

РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 396 – ПД

от 23.05.2013 г.

Подадено е заявление, вх. № РГ-05-684-7/30.10.2012 г., на основание чл. 124, ал. 2 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) относно вливане на „Българска роза – Севтополис” АД, гр. Казанлък (преобразуващо се дружество) в „Софарма” АД, гр. София (приемащо дружество) и допълнително са представени документи, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г. и обяснения от заявителите с писма, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., № РГ-05-684-7/11.04.2013 г. и № РГ-05-684-7/10.05.2013 г.

Съгласно отразеното във водените от Комисия за финансов надзор (КФН) публични регистри „Българска роза – Севтополис” АД и „Софарма” АД са публични дружества, вписани съответно под № РГ-05-814 и под № РГ-05-684.

Подаденото заявление съдържа искане по чл. 124, ал. 1 от ЗППЦК за одобрение от заместник – председателя на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, на договор от 29.10.2012 г. и анекс към него от 11.12.2012 г. за преобразуване чрез вливане на „Българска роза - Севтополис” АД в „Софарма” АД по чл. 262ж от Търговския закон (ТЗ), докладите на съвета на директорите (СД) на „Българска роза - Севтополис” АД и на СД на “Софарма” АД по чл. 262и от ТЗ и докладите на проверителите на участващите в преобразуването дружества по чл. 262м от ТЗ.

Във връзка с констатирани непълноти, неточности и несъответствия в първоначално представените документи на заявителите е изпратено писмо, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., с искане за тяхното отстраняване и представяне на допълнителна информация и документи. С писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., в дадения от страна на заместник – председателя на КФН срок са представени коригирани документи, съгласно посоченото по-долу. Необходимо е да се отбележи, че след представяне на коригирани документи с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., заявителите не са депозирали впоследствие нови документи, а единствено представят обяснения по дадените от страна на заместник – председателя указания, съгласно посоченото по-долу.

След проверка и анализ на представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., документи, на заявителите е изпратено писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., с искане да отстранят констатираните непълноти и неточности и да представят допълнителна информация и документи по образуването производство. Във връзка с изисканото с писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите представят обяснения по констатираните неточности в депозираните от тях документи, с които целят да аргументират коректността и законосъобразността на последните. Независимо от обстоятелството, че към писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., не са приложени коригирани документи, съдържанието на които да бъде обсъдено, с оглед стабилност на издавания от страна на заместник – председателя на КФН административен акт, аргументите на заявителите са разгледани и са подробно коментирани, като след извършен анализ се установи, че последните са неправилни и необосновани. В тази връзка до „Българска роза – Севтополис” АД и „Софарма” АД е изпратено писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., с което на заявителите отново са дадени конкретни указания за коригиране на представените по производството документи, придружени с подробни аргументи, подкрепящи искането за отразяване на дадените бележки. Във връзка с изпратеното до заявителите писмо, с вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., от страна на последните отново са представени възражения по дадените им указания за извършване на корекции по приложените на основание чл. 124 от ЗППЦК документи, като отново коригирани документи не са представени.

Следва да се има предвид, че направените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., възражения от двете дружества са сходни на предходно представените с вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., като независимо от това възраженията са разгледани и доколкото на отделни места заявителите са посочили допълнителни аргументи по дадените указания, твърденията им са обсъдени. Предвид това, че след обсъждане на представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., възражения на заявителите се установи, че твърденията на двете дружества са неправилни и необосновани, като допълнително сочените от тях аргументи не потвърждават подкрепяната позиция за пълнота, коректност и съответствие на приложените документи с изискванията на действащото законодателство, до „Българска роза – Севтополис” АД и „Софарма” АД е изпратено писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г. В посоченото писмо отново са коментирани направените от страна на заявителите възражения, както и допълнителните твърдения в писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., като на дружествата отново е обърнато внимание за нормативните изисквания, на които следва да отговарят материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК и конкретните несъответствия на тези документи с приложимото законодателство, обосноваващи неколккратно изисканото последните да бъдат коригирани.

Като се има предвид така описаната фактическа обстановка по образуваното производство следва да се посочи, че с оглед дадените с писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., указания с вх. № РГ-05-684-7/11.04.2013 г., е постъпило писмо от заявителите, в което се твърди, че допълнителна информация, документи, пояснения и данни, във връзка с планираното преобразуване, са вече предоставени в КФН с писма, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/14.03.2013 г. Предвид посоченото, доколкото от една страна с писмо, вх. № РГ-05-684-7/11.04.2013 г., не са представени нови документи, съдържанието на които да бъде обсъдено, а от друга страна заявителите не са извършили необходимите корекции в приложените от тях документи, като неправилно възприемат, че последните са в съответствие с изискванията на приложимото законодателство, с писмо, изх. № РГ-05-684-7/25.04.2013 г. на дружествата е обърнато внимание относно коментираните в писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., несъответствия, доколкото в писмото са обсъдени и последно изложените от страна на заявителите твърдения, съгласно посоченото по-горе. Изрично е посочено, че е необходимо обсъждане на последно изложените в писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., коментари и аргументи, като заявителите следва да се съобразят с дадените указания или съответно обосновано да бъде предвидено отклонение от тях, както и алтернативни мерки за осигуряване на спазване на нормативните изисквания, където това се допуска.

С писмо, вх. № РГ-05-684-7/10.05.2013 г. „Софарма” АД и „Българска роза – Севтополис” АД уведомяват, че всички аргументи и пояснения от тяхна страна са представени в КФН с посочените по-горе писма.

Предвид описаната фактическа обстановка и след преглед и анализ на съдържанието на представените със заявление, вх. № РГ-05-684-7/30.10.2012 г. документи и допълнително представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г. документи, както и обяснения от заявителите с писма, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., № РГ-05-684-7/11.04.2013 г. и № РГ-05-684-7/10.05.2013 г., се установи следното:

I. По отношение на договор по чл. 262ж, ал. 2 от ТЗ от 29.10.2012 г. за преобразуване чрез вливане на „Българска роза - Севтополис” АД в “Софарма” АД и анекс към договора от 11.12.2012 г.:

1. Съгласно чл. 261, ал. 1 от ТЗ всяко търговско дружество може да се преобразува в друг вид като се влее в друго, се раздели на други дружества, отдели от себе си друго дружество, или участва в образуването на ново дружество чрез сливане. В настоящия случай както “Българска роза - Севтополис” АД, така и „Софарма” АД са публични дружества по смисъла на ЗППЦК и в тази връзка планираното преобразуване чрез вливане на „Българска роза - Севтополис” АД в “Софарма” АД следва да бъде извършено, както при спазване на разпоредбите на ТЗ, така и съобразно чл. 124 и сл. от ЗППЦК.

Съгласно чл. 262у от ТЗ капиталът на приемащото дружество при вливане се увеличава с цел извършване на преобразуването, доколкото е необходимо да бъдат създадени нови акции за акционерите на преобразуващото се дружество, като размерът на увеличението не може да е по-голям от чистата стойност на имуществото, преминаващо към това дружество при преобразуването. Търговският закон предвижда хипотези, при които може да не бъде извършвано увеличаване на капитала на приемащото дружество (чл. 262у, ал. 2 от ТЗ) или е налице забрана за увеличаване на капитала на приемащото дружество (чл. 262у, ал. 3 от ТЗ). В конкретния случай е налице хипотезата на чл. 262у, ал. 2, т. 1 от ТЗ, при която може да не се извършва увеличение на капитала на приемащото дружество, доколкото видно от наличната в КФН информация „Софарма” АД притежава собствени акции, като не е налице другата установена от ТЗ хипотеза по чл. 262у, ал. 2, т. 2 от ТЗ, при която може да не се извършва увеличение на капитала на приемащото дружество. Независимо от посоченото по-горе, че е налице хипотеза, при която в случай на преценка от страна на участващите в преобразуването дружества може да не се извърши увеличение на капитала на приемащото дружество, в конкретния случай е налице и забрана съгласно чл. 262у, ал. 3, т. 1 от ТЗ за извършване на увеличение на капитала на приемащото дружество „Софарма” АД, доколкото към датата на договора за преобразуване (29.10.2012 г.) последното притежава 49,99% от капитала на преобразуващото се дружество „Българска роза – Севтополис” АД. Не са налице хипотезите по чл. 262у, ал. 3, т. 2 и 3 от ТЗ, при наличието на които не може да се извършва увеличение на капитала на приемащото дружество.

В настоящия случай е налице забрана за увеличаване на капитала на приемащото дружество „Софарма” АД, доколкото последното притежава пряко и непряко акции в преобразуващото се дружество, съгласно посоченото по-долу. Тази забрана съответства на общата забрана да се придобиват собствени акции, уредена в чл. 187а, ал. 1 от ТЗ. Забраната се отнася само за акциите, притежавани от приемащото дружество. Ако в преобразуващото се дружество участват и други акционери, какъвто е настоящият случай, те следва да придобият акции от капитала на приемащото дружество съобразно предвиденото съотношение на замяна.

Видно от съдържанието на представените в производството документи, независимо че не е налице изрично изявление в този смисъл, в настоящия случай е предвидено акционерите на преобразуващото се дружество (с изключение на „Софарма” АД) да придобият притежаваните от приемащото дружество собствени акции, като се извършат съответни парични уравнения при наличието на основание за това, съгласно посоченото в договора за преобразуване.

Във връзка със заявеното намерение за преобразуване е необходимо да се имат предвид следните обстоятелства:

Договорът за преобразуване чрез вливане на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД е сключен на 29.10.2012 г., като обосновките на справедливите цени на акциите на участващите в преобразуването дружества са изготвени на 24.10.2012 г.

Независимо от това, че в договора за преобразуване не е изрично посочено, от цялостното му съдържание може да се направи обоснован извод, че в конкретния случай, доколкото е налице забрана за увеличение на капитала на приемащото дружество, а същевременно приемащото дружество притежава собствени акции, съгласно посоченото по-горе, на акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД е предвидено да бъдат раздадени собствени акции на „Софарма” АД. За установяване на притежавания от „Софарма” АД брой собствени акции към датата на изготвената обосновка, а именно към 24.10.2012 г., с оглед преценка доколко последните са достатъчни за обезщетяване на акционерите на преобразуващото се дружество, е изискана информация от „Централен депозитар” АД. Видно от представената от „Централен депозитар” АД информация, писмо вх. № РГ-05-684-7/09.11.2012 г., към 24.10.2012 г. „Софарма” АД притежава общо 3 208 475 броя собствени акции. От друга страна от представената с писмо, вх. № РГ-05-684-7/07.11.2012 г., книга на акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД се установи, че към 24.10.2012 г. акционер в последното е и „Софарма Трейдинг” АД - дружество, контролирано от „Софарма” АД.

Като се има предвид така описаната фактическа обстановка и доколкото след проверка на представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/30.10.2012 г., документи се установи, че съдържанието на последните не съответства на изискванията на приложимото законодателство, с писмо, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., на заявителите са дадени указания за коригиране на последните, включително като ясно се обозначи кръгът акционери на преобразуващото се дружество, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество при спазване на приложимото законодателство.

Независимо от дадените с писмо, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., указания съдържанието на представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г. документи не е приведено в съответствие с изискването, като с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., от заявителите повторно е изискано да бъдат извършени корекции на всички места, където това е необходимо, съгласно посоченото по-долу. Доколкото след представяне на документи с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., съгласно посоченото по-горе, заявителите не са депозирали в КФН коригирани материали по чл. 124 от ЗППЦК, на практика предмет на обсъждане и анализ са документите, депозирани в КФН с вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., както и впоследствие представените от заявителите обяснения в отговор на дадените от КФН указания.

С посоченото по-горе писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., както и впоследствие с изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., заявителите са уведомени, че извършването на корекции в представените документи е необходимо, доколкото видно от наличната по производството информация към датата на изготвените оценки на справедливата стойност на участващите в преобразуването дружества, а именно към 24.10.2012 г., „Софарма” АД притежава общо 3 208 475 броя собствени акции, които следва да бъдат раздадени на акционерите на вливащото се дружество „Българска роза – Севтополис” АД при съответно спазване на предвидените в чл. 187а, ал. 6 и чл. 261б, ал. 3 от ТЗ условия. В настоящия случай към посочената по-горе дата „Софарма” АД притежава пряко 6 031 100 броя акции от капитала на „Българска роза – Севтополис” АД и непряко, чрез упражнявания от дружеството контрол върху „Софарма Трейдинг” АД акционерно участие в капитала на вливащото се дружество в същия размер, каквото притежава „Софарма Трейдинг” АД, а именно 412 277 броя акции към датата на обосновката – 24.10.2012 г. Предвид посоченото е видно, че към датата на определяне на справедливата стойност на участващите в преобразуването дружества „Софарма” АД притежава пряко и непряко общо 6 443 377 броя акции от капитала на „Българска роза – Севтополис” АД.

Съгласно чл. 261б, ал. 3 от ТЗ не могат да се придобиват акции в приемащо дружество срещу акции в преобразуващото се дружество, притежавани от приемащото дружество, както и срещу собствени акции на преобразуващото се дружество. От друга страна разпоредбата на чл. 187а, ал. 6 от ТЗ указва, че собствените акции не се вземат предвид при определяне на чистата стойност на имуществото на дружеството, като съгласно чл. 187е, ал. 1, т. 2 от ТЗ правилата на чл. 187а от ТЗ се прилагат и когато акции на дружество се придобиват и притежават от друго дружество, в което първото пряко или непряко притежава мнозинство от правото на глас или върху което може пряко или непряко да упражнява контрол. В тази връзка, като се има предвид посоченото по-горе, в настоящия случай за коректно определяне на съотношението на замяна срещу което акциите на „Българска роза – Севтополис” АД следва да бъдат заменени за акции на „Софарма” АД изчисляването на последното следва да се основава на обстоятелството, че „Софарма” АД притежава общо (пряко и непряко чрез „Софарма – Трейдинг” АД) 6 443 377 броя акции от капитала на вливащото се дружество, т. е. в настоящия случай, с оглед спазване изискванията на ТЗ, само акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД, с изключение на „Софарма” АД и „Софарма Трейдинг” АД ще имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество.

Отделно от това предвид посоченото по т. 5.2. от сключения на 11.12.2012 г. анекс № 1 към договора за преобразуване, представен с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., а именно че към 11.12.2012 г. „Софарма” АД притежава общо 3 486 231 броя собствени акции, с писма, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., № РГ-05-684-7/18.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., заявителите са уведомени, че не е налице основание притежаваните от приемащото дружество собствени акции към тази дата да служат за основа за преценка дали

„Софарма” АД притежава достатъчен брой собствени акции, които да бъдат раздадени на акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД, съгласно посоченото по-горе. Това е така, доколкото в случая датата на обосновката на справедливата стойност на акциите на „Софарма” АД е определена към 24.10.2012 г., към която дата дружеството притежава общо 3 208 475 броя собствени акции, които не са достатъчни за извършване на еквивалентно съотношение на замяна. Освен това, заявителите са уведомени, че за определяне на справедливата цена на акция на „Софарма” АД според използваните оценъчни методи от общия брой акции на дружеството са извадени броят притежавани собствени акции към датата на обосновката 24.10.2012 г. които са 3 208 475 броя акции и на тази база е определена справедливата цена на акция на дружеството, т.е. новият брой притежавани собствени акции към 11.12.2012 г. в размер на 3 486 231 не е използван за изчисляване на справедливата стойност на акция на "Софарма" АД.

Като се има предвид посоченото по-горе с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., от „Софарма” АД и „Българска роза – Севтополис” АД е изискано при представяне на коригирани документи съдържанието на последните да бъде съобразено, като едновременно се отчетат изискванията на чл. 187а, ал. 6 от ТЗ, чл. 262ж, ал. 4 от ТЗ, чл. 261б, ал. 3 от ТЗ, както и чл. 187а, ал. 1, т. 2 във връзка с чл. 187е, ал. 1, т. 2 от ТЗ.

Във връзка с дадените на заявителите бележки, съгласно посоченото по-горе, с писма, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., последните представят допълнителна информация и обяснения по случая, както следва:

В писмата е посочено, че в случай на изпълнение на дадените от страна на заместник - председателя на КФН бележки, а именно при определяне кръга лица, които имат право да получат акции от капитала на „Софарма” АД, „Софарма Трейдинг” АД не участва в разпределението на акции от приемащото дружество, ще се стигне до заличаване от активите на „Софарма Трейдинг” АД на направената инвестиция в „Българска роза – Севтополис” АД, като от една страна това ще е във вреда на акционерите на „Софарма Трейдинг” АД, а от друга заличаването на този актив ще бъде извършено без санкцията на компетентните органи на това дружество. Твърди се, че това действие ще бъде незаконосъобразно, защото противоречи на всички принципи, разпоредби и ограничения съгласно ЗППЦК относно разпореждането с имущество на публично дружество, както и че ще се стигне до съществено увреждане на правата на миноритарните акционери в „Софарма Трейдинг” АД. Допълнително в писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., е посочено, че независимо от това, че предвидената сделка на разпореждане с активите на „Софарма Трейдинг” АД не преминава праговете по чл. 114 от ЗППЦК, не означава, че последната може и трябва да се сключи без санкция на органите на посоченото дружество.

Уточнено е, че независимо от това дали минава праговете по чл. 114 от ЗППЦК, срещу тези активи акционерите в „Софарма Трейдинг” АД няма да получат насрещна престация при преобразуването – акции от капитала на „Софарма” АД. Отделно от това е отбелязано, че чл. 187г от ТЗ предвижда условия и едногодишен срок за прехвърляне на акции, придобити в нарушение на чл. 187а от ТЗ, какъвто е конкретният случай. Твърди се, че използването на законната възможност по чл. 187г от ТЗ не е нарушение на закона и няма как да доведе до нарушаване на стабилността и общественото доверие в небанковата финансова система в България.

Относно направената от страна на заместник – председателя на КФН бележка, че към датата на обосновката (24.10.2012 г.) „Софарма” АД не притежава необходимия брой собствени акции, е посочено, че съдържанието на анекс № 1/11.12.2012 г. към договора за преобразуване е изменено с уточнението, че към датата на сключване на договора „Софарма” АД притежава общо 3 208 475 броя собствени акции, а към датата на анекса – 3 486 231 броя собствени акции.

Направен е извод, че с изменението на договора за преобразуване става ясно, че „Софарма” АД притежава необходимия брой собствени акции за извършване на преобразуването.

Във връзка с твърденията в писмата на заявителите, е необходимо да се има предвид следното, за което двете дружества са уведомени с писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г.:

● По отношение на посоченото относно участието на „Софарма Трейдинг” АД в капитала на „Българска роза – Севтополис” АД и твърдението, че при спазване на изискванията на ТЗ ще бъдат увредени интересите на акционерите на „Софарма Трейдинг” АД:

С писма, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., № РГ-05-684-7/18.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., от заявителите е изискано да се извършват корекции в представения договор за преобразуване, като ясно се посочи кръгът акционери на „Българска роза – Севтополис” АД, които имат право да придобият акции от капитала на приемащото дружество. Изискването на последното е продиктувано от обстоятелството, че от наличната в КФН информация и служебно събраната такава се установи, че към датата на изготвените оценки (24.10.2012 г.) акционер в „Българска роза – Севтополис” АД е „Софарма Трейдинг” АД, дружество контролирано от „Софарма” АД. Предвид упражнявания от „Софарма” АД пряк контрол върху „Софарма Трейдинг” АД, „Софарма” непряко притежава участие в капитала на „Българска роза – Севтополис” АД в същия размер, какъвто притежава „Софарма Трейдинг” АД, а именно 412 277 броя акции. Предвид посоченото е обърнато внимание, че съгласно чл. 261б, ал. 3 от ТЗ не могат да се придобиват акции в приемащо дружество срещу акции в преобразуващото се дружество, притежавани от приемащото дружество. От изложеното по-горе е видно, че с оглед спазване изискванията на приложимото законодателство и по-конкретно забраната съгласно чл. 261б, ал. 3 от ТЗ, „Софарма Трейдинг” АД не следва да е сред акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, доколкото в противен случай ще се стигне до придобиване на притежавани от „Софарма” АД акции. Като се има предвид направените в посочените по-горе писма твърдения за увреждане на интересите на акционерите на „Софарма Трейдинг” АД, следва да се отбележи, че предмет на образуваното в КФН производство по преобразуване е законосъобразно провеждане на последното и установяване съразмерност на предвиденото съотношение на замяна, съобразно което акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД ще получат акции от приемащото дружество. Допълнително, доколкото притежаваните от „Софарма Трейдинг” АД акции от капитала на преобразуващото се дружество са вид инвестиция, която е отчетена в счетоводния баланс на „Софарма Трейдинг” АД като финансов актив на разположение за продажба, евентуалното освобождаване от този актив не нарушава принципите, разпоредбите и ограниченията на ЗППЦК, тъй като същият е в размер на 575 хил. лв., което представлява 0.26% от сумата на активите на дружеството към последния публикуван отчет към 31.12.2012 г. (217 040 хил. лв.) и 0.30% от сумата на актива от последния одитиран финансов отчет за 2011 г. (188 799 хил. лв.), т.е. не превишава праговете съгласно чл. 114 от ЗППЦК. Съгласно счетоводната политика на дружеството продажбата на инвестиция на разположение и за продажба се отразява в отчета за всеобхватния доход (в печалбата или загубата за годината) на дружеството.

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., от заявителите е изискано приемащото дружество, като контролиращ акционер в „Софарма Трейдинг” АД да представи конкретни мерки за съобразяване с изискванията на закона при осъществяване на планираното преобразуване – освобождаване от участието на „Софарма Трейдинг” АД в преобразуващото се дружество с оглед спазване на забраната за придобиване, приравнено на придобиване на собствени акции, при извършване на преобразуването, или други мерки. В тази връзка с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., са представени възражения от заявителите по съдържанието на които може да се посочи следното:

Относно посоченото, че при изпълнение на указанията на заместник-председателя на КФН ще се извърши разпореждане с активи на „Софарма Трейдинг” АД без санкция на органите на дружеството, следва да се има предвид, че образуваното производство касае иницирирана съвместно от страна на „Българска роза – Севтополис” АД и „Софарма” АД процедура за преобразуване, решение за провеждането на която е взето от мениджмънта на двете дружества в значително по-ранен момент от датата, на която КФН е сезирана с отправеното искане.

Допълнително, предвид това, че от една страна „Софарма” АД е мажоритарен акционер в „Софарма Трейдинг” АД, а от друга страна има сходство в част от членовете на

СД на двете дружества, може да се направи обосновано предположение, че планираната процедура по преобразуване е била известна и на управителния орган на „Софарма Трейдинг“ АД, като е въпрос на вътрешна организация на последния и съответно на вземане на компетентни управленски решения от мениджмънта относно следваната от дружеството инвестиционна политика и стратегия в конкретния случай. Не на последно място предвид това, че обосновано може да се предположи, че мениджмънтът на „Софарма Трейдинг“ АД е разполагал с информацията относно планираното преобразуване, последният в качеството си на орган, овластен да взема управленски решения в най-добър интерес на всички акционери на дружеството е имал, както възможността, така и времето предимство да избере подход, защитаващ направените инвестиции, като не следва за целите на образуваното производство да се черпят права от бездействието на посочения колективен орган. Доколкото в писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., се посочва, че заличаването на тези активи е незаконосъобразно, тъй като противоречи на принципи, разпоредби и ограничения, заложи в ЗППЦК относно разпореждане с имущество на публично дружество, следва да се има предвид, че същите принципи, разпоредби и ограничения на ЗППЦК са действали и в момента, когато „Софарма Трейдинг“ АД е придобило акции от „Българска роза – Севтополис“ АД и предприемането на тази инвестиция и разпореждането с имущество на „Софарма Трейдинг“ АД не е довело до санкции за управителните органи.

Относно твърдението в смисъл, че указанията и бележките, дадени в хода на настоящото производство, противоречат на константната практика на надзорния орган да се противопоставя с принудителни мерки на всички сделки с активи на публични дружества, които са сключени в разрез с интересите на миноритарните акционери, следва да се има предвид, че в константната си практика КФН съблюдава за спазването на приложимото към дейността на публичните дружества законодателство в неговата цялост, включително за спазването на ТЗ, предвид което е неоснователно очакването на заявителите, че акцент в извършваната служебна проверка ще бъде единствено спазването на изискванията на ЗППЦК.

Целта на образуваното производство е гарантиране правата на акционерите в двете участващи в преобразуването дружества, които имат право на справедливо съотношение на замяна, установено по ясни и коректно приложени методи, като така поставената цел не може да бъде постигната и интересите на инвеститорите не са защитени, когато условие за реализиране на заявените намерения е грубо нарушаване на основни императивни разпоредби.

По отношение на посоченото, относно предвидената в чл. 187г от ТЗ възможност за прехвърляне на акции в едногодишен срок от придобиването им в нарушение на чл. 187а от ТЗ следва да се има предвид, че от една страна придобиването на собствени акции е уредено като изключение, а от друга – целта на образуваното производство е именно съблюдаване спазването на приложимото законодателство и недопускане извършването на нарушения на последното.

Предвид възложените на КФН функции да поддържа стабилността и общественото доверие в небанковата финансова система в България, както и да защитава интересите на инвеститорите, е неоснователно очакването на заявителите, че при произнасяне по производството заместник – председателят, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“ няма да се води от изискванията на ТЗ и ЗППЦК. В този смисъл аргументите на заявителите не могат да бъдат споделени, с цел именно спазването на разпоредбите на приложимото законодателство и запазване на интересите на инвеститорите. Неправилно е твърдението в писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., че използването на законната възможност на чл. 187г от ТЗ не значи нарушение на закона и няма как да доведе до нарушаване на стабилността и общественото доверие в небанковата финансова система в България, доколкото от цялостното изложение е видно, че двете дружества не са отчели обстоятелството, че нарушаването на посочената норма е санкционирано в ал. 3 на чл. 187а от ТЗ, като в случай, че както се настоява „Софарма Трейдинг“ АД е сред акционерите, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, то последното, като дружество, чрез което „Софарма“ АД би придобило собствени акции, няма да има право да упражнява правата по тях до прехвърлянето им. В този смисъл необосновани са аргументите на заявителите, че нарушението на чл. 187г от ТЗ не влече като последица накърняване

доверието на инвеститорите на капиталовия пазар (според заявителите – на доверието в небанковата система в България), доколкото би означавало, че надзорният орган не е отчетел, че правата на публичното дружество „Софарма Трейдинг” АД в общото събрание на акционерите на приемащото дружество ще бъдат ограничени на основание чл. 187а, ал. 3 от ТЗ, дотогава, докато собствените акции не бъдат прехвърлени.

- По отношение на посоченото, че към датата на анекс № 1/11.12.2012 г. „Софарма” АД притежава 3 486 231 броя собствени акции, които са достатъчни за извършване на съразмерно съотношение на замяна:

В настоящия случай договорът за преобразуване чрез вливане на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД е сключен на 29.10.2012 г. С оглед целите на извършваното преобразуване са изготвени обосновки на справедливите цени на акциите на двете дружества.

Спазването на един от основните принципи на преобразуването, а именно гарантирането, че придобитите от акционерите на преобразуващото се дружество акции от капитала на приемащото дружество ще са на стойност, равна на справедливата цена на притежаваните от тях преди преобразуването акции в преобразуващото се дружество, изисква от една страна справедливата цена да бъде определена към една и съща дата за всички участващи в преобразуването дружества (в случая към 24.10.2012 г.), а от друга при прилагане на съответните подходящи оценъчни методи използването на последните да бъде съобразено с особеностите на конкретния случай. Последното е от съществено значение, доколкото на основата на справедливата цена на акциите на участващите в преобразуването дружества се определя съотношението на замяна, коректното изчисляване на което е гаранция, че всеки акционер от преобразуващото се дружество (в случая „Българска роза – Севтополис” АД) ще получи акции в приемащото дружество („Софарма” АД), които са еквивалентни на справедливата цена на акциите му преди преобразуването. Съотношението на замяна е количествен критерий за замяна на членствените права при преобразуването. Предвид това следва да се посочи, че във връзка с датата към която са изготвени обосновките на справедливите цени на „Българска роза – Севтополис” АД и „Софарма” АД и обстоятелството, че за целите на планираното преобразуване с оглед постигане еквивалентно съотношение на замяна е предвидено на акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД да бъдат раздадени собствени акции на „Софарма” АД, е изискана информация от „Централен депозитар” АД относно броя на собствените акции, които приемащото дружество притежава към 24.10.2012 г. Видно от представената с писмо, вх. № РГ-05-684-7/09.11.2012 г., информация от „Централен депозитар” АД към 24.10.2012 г. „Софарма” АД притежава общо 3 208 475 броя собствени акции.

Както е посочено по-горе коректното определяне на справедливата стойност на участващите в преобразуването дружества изисква индивидуален подход по отношение на всяко едно оценявано предприятие и отчитане на специфичните особености на конкретния случай. Ето защо след проверка на фактите по образуваното производство с писмо, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., заявителите са уведомени за необходимостта от извършване на съответни корекции в първоначално представените документи, като при определяне на справедливата цена на акциите на „Софарма” АД да бъде отчетено обстоятелството, че дружеството притежава собствени акции, които на основание чл. 187а, ал. 6 от ТЗ не следва да се вземат предвид при определяне на чистата стойност на имуществото на дружеството.

Допълнително с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., на заявителите е обърнато внимание, че броят притежавани от „Софарма” АД собствени акции към 24.10.2012 г. не е достатъчен за извършване на еквивалентно съотношение на замяна.

Независимо от дадените с посоченото по-горе писмо указания и допълнително изпратеното на заявителите писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., видно от посоченото във вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., последните неправилно приемат, че с оглед целите на планираното преобразуване могат да се позоват на броя притежавани от „Софарма” АД акции към датата на сключения анекс № 1 към договора за преобразуване, а именно към 11.12.2012 г. без да отчитат факта, че на основание чл. 187а, ал. 6 от ТЗ собствените акции не се вземат предвид при определяне на чистата стойност на имуществото на дружеството за определяне съотношението на замяна. При изготвяне на

оценката на справедливата стойност на акциите на „Софарма” АД към 24.10.2012 г. е отчетено, че към тази дата дружеството притежава общо 3 208 475 броя собствени акции, които не са достатъчни при така определеното съотношение за покриване на замяната. Доколкото база на всички изчисления е именно броят собствени акции, притежавани от „Софарма” АД към 24.10.2012 г., не е налице, както правно основание, така и икономическа логика да се навеждат твърдения, че за целите на преобразуването може да послужи броят акции, които приемащото дружество притежава към един по-късен момент, а именно към 11.12.2012 г. (3 486 231 броя акции), предвид това, че на основание чл. 187а, ал. 6 от ТЗ към тази дата справедливата стойност на акциите на дружеството е различна. Обратното би означавало, че обосновката на справедливата стойност на участващите в преобразуването дружества не е документ, въз основа на който акционерите могат да вземат обосновано и информирано решение по направеното предложение, а има прогнозен и чисто ориентиран характер. Не на последно място, в случай, че заявителите са искали да се ползват от броя акции на „Софарма” АД към 11.12.2012 г., е следвало да изготвят нови оценки на двете дружества към тази дата, както и да коригират останалите документи по преобразуването, а такива не са представени.

В настоящия случай не са направени нови оценки, но и не е представена обосновка на ефекта от допълнителното включване на новопридобитите собствени акции, с които да бъдат обезщетени миноритарните акционери в преобразуващото се дружество, спрямо ефекта от евентуално увеличаване на капитала на „Софарма” АД с акции за разликата между необходимите за обезщетяване на акционерите в „Българска роза – Севтополис” АД и притежаваните към датата на обосновката собствени акции. Независимо от изисканото заявителите не са представили допълнителна аргументация на избрания подход, съответно не са извършили корекции в представените документи.

Независимо от подробното аргументиране в писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., на неправилността на изложените от заявителите основания за включване на „Софарма трейдинг” АД в кръга на акционерите на вливащото се дружество, които ще придобият акции от приемащото дружество, както и за предвиждане обезщетяването на акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД да бъде извършено акции на „Софарма” АД, различни като брой от тези, отчетени при определяне на оценката на приемащото дружество, заявителите не внасят корекции по представените в производството документи съобразно изисканото, нито оборват последно изложените от страна на КФН аргументи. С писма, вх. № РГ-05-684-7/11.04.2013 г. и вх. № РГ-05-684-7/10.05.2013 г., заявителите посочват, че изисканите документи, аргументи и пояснения вече са представени.

Предвид изложеното следва да се има предвид, че доколкото независимо от неколккратно изисканото заявителите не са извършили корекции в представеният на основание чл. 124, ал. 2, т. 1 от ЗППЦК договор от 29.10.2012 г. и анекс към него от 11.12.2012 г. за преобразуване чрез вливане на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД, е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, да откаже да издаде одобрение на посочените документи, доколкото последните не отговарят на изискванията на закона. Последното се потвърждава от извършената служебна проверка, в хода на която е установено, че притежаваните от „Софарма” АД собствени акции към датата на извършените обосновки на справедливите стойности на участващите в преобразуването дружества, не са достатъчни за извършване на справедлива и еквивалентна замяна на притежаваните от акционерите в преобразуващото се дружество акции, както и от обстоятелството, че кръгът акционери, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, не е коректно определен, съгласно изискванията на чл. 261б, ал. 3 от ТЗ.

В съответствие с изискването на чл. 92, ал. 2 във връзка с чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК на заявителите нееднократно са давани указания за необходимостта от отстраняване на констатираните несъответствия, включително е представяна допълнителна аргументация срещу изразяваните срещу даваните указания възражения, но конкретни мерки за съобразяване на представените документи не са предприети, нито са

представени основателни аргументи, обосноваващи правилността на избора от заявителите подход.

2. По чл. 262ж, ал. 2, т. 2 и т. 3 от ТЗ - съотношение на замяна на акциите, определено към конкретна дата; размера на паричните плащания, ако такива са предвидени съгласно чл. 261б, ал. 2 от ТЗ, както и срока за изплащането им:

2.1. С оглед безпротиворечивост на изложената информация с писма, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г. и № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., е изискано посоченото по т. 3.6 съгласно сключения Анекс № 1 към договора в смисъл, че „Софарма” АД не притежава 50,01% от капитала на „Българска роза - Севтополис” АД, да се коригира, като се отчете и непрякото притежание на участие на приемащото дружество чрез участието му в „Софарма Трейдинг” АД.

Независимо от дадените указания с писма, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите уведомяват, че по отношение на направената бележка са относими посочените по-горе съображения, свързани с притежаваните от „Софарма Трейдинг” АД акции от капитала на „Българска роза – Севтополис” АД, като съответно не са извършени необходимите корекции в представения договор за преобразуване. Следва да се има предвид, че от една страна на основание чл. 261б от ТЗ „Софарма Трейдинг” АД не следва да е сред кръга акционери на „Българска роза – Севтополис” АД, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, доколкото в противен случай би се стигнало до придобиване на собствени акции, извън допустимите в чл. 187а от ТЗ хипотези.

Доколкото независимо от изисканото заявителите не са извършили корекции в представения на основание чл. 124, ал. 2, т. 1 от ЗППЦК договор от 29.10.2012 г. и анекс към него от 11.12.2012 г. за преобразуване чрез вливане на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД, е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност” да откаже да издаде одобрение на посочените документи, доколкото последните не отговарят на изискванията на закона, като не разкриват вярно информация относно кръга акционери, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, съгласно чл. 261б, ал. 3 от ТЗ.

2.2. В договора е посочено, че акционерите, притежаващи по една акция от капитала на вливащото се дружество, задължително получават по една акция от приемащото дружество, като разликата между справедливата цена на акция на приемащото дружество и справедливата цена на акция на преобразуващото се дружество представлява вземане на „Софарма” АД към съответния акционер и ще бъде прихванато срещу дължими на акционера дивиденди или други суми.

Независимо от неколккратно изисканото съдържанието на договора не е допълнено, като не е дадена възможност за избор на миноритарните акционери или да упражнят правото си да придобият акции в приемащото дружество като доплатят, или да получат парично уравниване, дължимо от дружеството, и да не получат акции от приемащото дружество. В представеното писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите не са посочили причините, поради които не са се съобразили с дадените указания. С писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., е направено изявление в смисъл, че допълнение съгласно дадените указания не е извършено, доколкото предлаганата възможност за избор не е нормативно изискуема. Посочено е, че законът предвижда възможност акционерите, които не искат да участват в преобразуването, да излязат от своята инвестиция на справедлива цена, като не е предвиден ред акционерите да увеличат размера на своята инвестиция като доплатят за още акции от приемащото дружество.

Във връзка с посоченото от страна на заявителите, следва да се има предвид, че на първо място с дадените от страна на заместник – председателя на КФН указания е изискано да се даде алтернативна възможност за избор на акционерите, които по някаква причина не желаят да участват в преобразуването, да вземат решение по своя преценка дали да се освободят от направената инвестиция. По отношение на направените твърдения следва да се посочи, че корпоративният характер на преобразуването не е пречка за получаване на пари вместо акции. Аргументът, че законът не е предвидил възможност акционерите да увеличат

размера на своята инвестиция като доплатят за още акции от приемащото дружество е неотнотосим, доколкото направените по тази част от договора за преобразуване бележки не са в този смисъл, а точно в обратния.

Приложимото законодателство не въвежда общо правило, което да забранява получаването на пари вместо акционерно участие. Напротив, в ТЗ изрично е предвидена възможност за извършване на плащания на акционерите с цел постигане на еквивалентно съотношение на замяна, както и възможност за напускане. Разрешението защитава интереса на малцинството, тъй като упражняването на правото на мнозинството при капиталовите дружества да вземе решение за преобразуване не следва да налага на малцинството участие в дружество, против волята на последното. Правото на акционерите да получат пари вместо акции може да бъде обосновано с различни аргументи. Акционер или съдружник не следва против волята си да бъде принуден да придобие членствени права. Малцинството трябва да има защитно средство, което да пречатства преобразуването. Ако акционерите могат да получат пари вместо акции, ще се ограничи възможността за нарушаване на правата им, защото цената, която съдят в случай на спор определи, може да бъде различна от съдържащото се в договора за преобразуване съотношение на замяна. Ето защо, въз основа на горните съображения, продиктувани от необходимостта правата на акционерите да бъдат защитени, неколкократно е изискано договорът да бъде допълнен, като на акционерите се предостави описаната по-горе възможност.

Независимо от изисканото договорът за преобразуване не е допълнен, като не е дадена възможност за избор на миноритарните акционери да получат парично уравниване и да не получат акции от приемащото дружество, предвид което е налице основание чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да откаже да издаде одобрение на посочения документ, доколкото интересите на акционерите на преобразуващото се дружество са накърнени.

3. По чл. 262ж, ал. 2, т. 4 от ТЗ - описание на дяловете, акциите или членството, което всеки съдружник или акционер придобива в приемащото дружество:

Предвид това, че в настоящия случай няма да бъде извършвано увеличение на капитала на приемащото дружество „Софарма” АД и доколкото е налице изявление, че приемащото дружество притежава собствени акции, с оглед пълнота на информацията с писма, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г., № РГ-05-684-7/02.01.2013 г. и № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., е изискано разписаното в раздел V от договора да се допълни, като ясно и подробно се опише начинът, по който и средствата с които акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД ще станат акционери в приемащото дружество. Независимо от неколкократно изисканото допълнение в този смисъл не е направено, както в договора за преобразуване, така и в докладите на управителните органи на двете дружества. С писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите настояват, че посочената информация е коректно разкрита, като във връзка с направеното твърдение следва да се посочи следното:

Съгласно т. 5.4. от договора „в резултат на вливането всички лица, които са акционери в Преобразуващото се дружество към датата на вписването в търговския регистър на вливането, без „СОФАРМА” АД, ще придобият акции от капитала на Приемащото дружество и ще станат акционери в него”. От така направеното изявление е видно, че независимо от дадените на заявителите бележки последните не са изложили подлежащата на оповестяване информация коректно, като не са отчетели обстоятелството, че съгласно посоченото по-горе дъщерното на приемащото дружество „Софарма Трейдинг” АД притежава акции в преобразуващото се дружество, предвид което по отношение на последното е налице забрана да придобие акции от „Софарма” АД, доколкото би се стигнало до придобиване на собствени акции, извън допустимите в чл. 187а от ТЗ хипотези. Необходимо е да се отчете обстоятелството, че целта на изисканото уточнение, което да бъде направено в раздел V от договора, е информацията в договора да е представена по достъпен за акционерите начин и да разкрива съществените обстоятелства от значение за вземане на обосновано решение по предложението за преобразуване, като от така посоченото не може да се направи заключение, че преследваният резултат е постигнат. По отношение на твърдението в смисъл, че от съдържащото на договора е ясно с какви средства акционерите на „Българска роза –

Севтополис” АД ще станат акционери в приемащото дружество следва да се има предвид, че указание в този смисъл в договора няма, а единствено в т. 5.2. от последния е отбелязано, че към датата на неговото сключване приемащото дружество притежава общо 3 208 475 броя собствени акции, а към датата на сключване на анекс № 1/11.12.2012 г. - общо 3 486 231 броя собствени акции. Така представената информация е противоречива и подвеждаща, първо защото липсва уточнение относно това кой брой акции ще служи за целите на планираното преобразуване и второ, защото съгласно отбелязаното по-горе не е налице аргументация притежаваните от „Софарма” АД собствени акции към датата на сключения анекс към договора за преобразуване да са основа за преценка дали последните са достатъчни за извършване на еквивалентно съотношение на замяна. На заявителите нееднократно беше обърнато внимание, че справедливата стойност на участващите в преобразуването дружества следва да е определена към една и съща дата, като в случай, че за целите на производството заявителите са искали да се ползват от броят на допълнително изкупените собствени акции, и притежавани от „Софарма” АД към 11.12.2012 г., е следвало да изготвят нови оценки на двете дружества, а такива не са представени в КФН.

Допълнително с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., е направено изявление в смисъл, че информацията относно упражняваният от страна на „Софарма” АД контрол върху „Софарма Трейдинг” АД е публична, предвид което няма как тя да бъде скрита от инвеститорите. Във връзка с посоченото следва да се отбележи, че от една страна изисканото допълнение не третира въпроса за това дали информацията е публична или не, а касае обстоятелството, че в договора е посочено, че единствено „Софарма” АД не следва да получи акции в резултат на планираното преобразуване. В настоящия случай не се спори за това дали акционерите на двете дружества са запознати с публично достъпната информация, а за това, че договорът за преобразуване не разкрива вярно кръга акционери, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, и че в производството не е представена информация за предприети или предвидени действия с цел съобразяване с нормативните ограничения за придобиване на собствени акции. В тази връзка и с оглед безпротиворечивост на съдържанието на договора за преобразуване е изисканото допълнение в този смисъл.

Видно от наличната в КФН информация коригиран договор за преобразуване не е представен, предвид което е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да вземе решение, с което да откаже да одобри представения с писмо, вх. № РГ-05-684-7/30.10.2012 г. договор за преобразуване и анекс към него от 11.12.2012 г., представен с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., доколкото тези документи не отговарят на изискванията на закона, като не разкриват вярно информация относно кръга акционери, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество, съгласно чл. 261б, ал. 3 от ТЗ, както и не е представена информация за предвидените действия от страна на приемащото дружество с цел съобразяване с нормативните ограничения за придобиване на собствени акции.

4. По съдържанието на сключения на 29.10.2012 г. договор за преобразуване чрез вливане на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД и анекс № 1/11.12.2012 г. към договора, съгласно чл. 123 от ЗППЦК:

4.1. По отношение на определената справедлива цена на акциите на „Софарма” АД:

А. По отношение на метода „Дисконтирани нетни парични потоци”:

1. Нетен оборотен капитал

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., е обърнато внимание на заявителите, че на стр. 35 от коригираната обосновка на справедливата цена на акция на „Софарма” АД, представена с писмо вх. № РГ-05-684-7/13.12.2013 г. е посочено, че ръстът на стойността на материалните запаси през 2013 г. е в диапазона между 17% и 23%, а в прогнозните таблици при различните сценарии най-високият темп на растеж на материалните запаси е при оптимистичния сценарий и там темпът на растеж през 2013 г. е 21.96%. Предвид това, е

изискано стойността на материалните запаси за 2013 г. при оптимистичния сценарий да се коригира в съответствие с направените допускания. Във връзка с изисканото, в писмо от 04.02.2013 г. по отношение на ръста на материалните запаси е посочено, че е допусната техническа грешка, като коректно е да бъде посочен ръст между 17% и 22%. **Въпреки неколккратно даваните указания на заявителите за отстраняване на установената грешка на стр. 35 от обосновката на справедливата цена на акция на „Софарма” АД в стойността на материалните запаси за 2013 г. при оптимистичен сценарий и представяне на документи, в които да е коригирана посочената грешка, заявителите не са представили такива.**

2. Инвестиции и амортизация

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., е посочено, че в коригирания вариант на обосновката разходите за амортизация са чувствително завишени във всички сценарии в прогнозния период след 2013 г. във връзка с предвидените разходи за инвестиции. Същевременно разходите за суровини и материали и оперативните и други разходи са коригирани спрямо първоначалния вариант в такива размери, така че размерът на оперативната печалба във всички сценарии и за целия прогнозен период остава същият, както в първоначалния вариант на обосновката. Доколкото дружеството очаква откриване на завода за таблетки в София през 2013 г., могат да бъдат приети завишените заложи разходи за амортизация за 2013 г., но в същото време това предполага и повишение на всички останали разходи, свързани с производството - за суровини, материали, външни услуги, персонал. Предвид това е изискано разходите да се коригират в съответствие с изложеното.

В отговор, с писмо вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. е пояснено, че в коригираната прогноза разходите за суровини и материали превишават първоначалната прогноза за всяка година от прогнозния период, което съответства на изисканото от КФН.

Относно оперативните и другите разходи в писмото от 04.02.2013 г. дружествата посочват, че в коригирания вариант тези разходи са под първоначално заложеното им ниво, като спадът в процентно изражение спрямо продажбите се дължи на очакваното засилване на синергиите между дружествата в групата и намеренията на мениджмънта да продължи да оптимизира процесите между тях. Предвид предстоящия старт на новия завод на дружеството през 2013 г. и повишаване на производствения капацитет на дружеството, очакванията са ръстът в продажбите да бъде по-голям от ръста в разходите и това да доведе до увеличаване на възвращаемостта на продажбите. Посочено е, че производството ще нарасне, но значително по-малко ще е нужно да се увеличат административните разходи, разходите за дистрибуция, разходи за реклама и външни услуги. Отбелязано е, че се очаква покачването на оперативния марж да бъде следствие от последователната инвестиционна политика на компанията, разширяването на производствения капацитет и реализиране на икономии от мащаба. Съгласно посоченото в писмото, допълнително увеличаване на прогнозните разходи би намалило оперативния маржин под историческите нива, и би обезсмислило нови инвестиции в производствени мощности. Поради това заявителите считат така направените прогнози за приходи, разходи и оперативна печалба са реалистични и съответстващи на потенциала и амбициите на „Софарма” АД.

Във връзка с гореизложеното и предвид факта, че дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., не са изпълнени в съответствие с направените бележки, с писмо изх. №-05-684-7/18.02.2013 г. от заявителите е изискано да се поясни и аргументира пряката зависимост между занижените разходи за амортизация през 2012 г. и завишените разходи за материали, както и занижените оперативни разходи през 2012 г., в резултат на което оперативната печалба в обосновката, представена с писмо от 13.12.2012 г. остава непроменена спрямо първоначалната обосновка, представена с писмо от 30.10.2012 г. Освен това в писмо, изх. №-РГ-05-684-7/18.02.2013 г., на заявителя са изложени следните аргументи:

След откриването на завода през 2013 г. е обосновано дружеството да оптимизира производството, с което да намали оперативните и другите разходи, но е логично заводът да не започне да функционира на пълни мощности още през първата година от откриването му (2013 г.), приходите да изпреварват разходите и да генерира очакваните икономии от мащаба,

както и без да реализира първоначални разходи, свързани с пускането на завода в експлоатация, както и например наемането на служители за новия завод. Съгласно информация от доклада за дейността на групата към 30.06.2012 г. (към тази дата са финансовите данни, на базата на които е направена обосновката на справедливата цена на акция на дружеството), за 2012 г. средносписъчният брой на служителите в групата на Софарма е 3 881 (при 3 889 за 2011 г.). Разходите за персонал през първото полугодие на 2012 г. нарастват с 9.8% спрямо същия период през 2011 г. и достигат 34.7 млн. лв. спрямо 31.6 млн. лв. през полугодията на 2011 г., като ръстът на тези разходи се дължи на повишаването на възнагражденията на наетия персонал, както и на подлежащите на изплащане тантиеми в полза на мениджмънта на дружеството. Следователно, в историческия период се наблюдава ръст в размера на възнагражденията дори при запазване на приблизително същия брой служители, която тенденция би се запазила при пускането в експлоатация на завода през 2013 г. и без да се вземе предвид персоналът, който евентуално би бил нает по обслужването на новия завод.

Също така, в писмо изх. №РГ-05-684-7/18.02.2013 , е обърнато внимание на заявителите, че във връзка с изисканата и направена корекция в размера на разходите за амортизация за 2012 г. в размер близък до историческите резултати за 2011 г. и съобразен с начислената амортизация към 30.06.2012 г., са направени такива корекции в размера на разходите, че във всички сценарии от прогнозата се запазва същият размер на оперативната печалба за 2012 г., както в първоначалния вариант на обосновката, дори преди откриването на завода през 2013 г., което е необосновано и не се подкрепя от твърденията и обосновките, посочени в писмо вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г.

В отговор на изисканата информация с писмо вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г. заявителите представят идентична информация и аргументи с тези от писмо вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., с изключение на добавен нов текст, касаещ увеличението на оперативния марж през 2013 г. и 2014 г., дължащо се на предстоящото въвеждане в експлоатация през 2013 г. на новия завод, а 2014 г., ще е първата цяла година, в която новите мощности са работили, но без да обосновават направените корекции и изменения през 2012 г.

Във връзка с изисканото да бъдат представени пояснения и аргументи относно пряката зависимост между занижените разходи за амортизация през 2012 г. от една страна и в същото време завишаване на разходите за материали, както и занижените оперативни разходи през 2012 г., годината преди откриването на новия завод на „Софарма” АД, такива не са представени, в резултат на което оперативната печалба в обосновката, представена с писмо вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г. остава непроменена, ефектът от което е некоректно и необосновано определена стойността на акция на „Софарма” АД по метода на дисконтираните нетни парични потоци, съответно не е коректно определено съотношението на замяна на акции на преобразуващото се дружество „Българска роза - Севтополис” АД с акции на приемащото дружество „Софарма” АД. Предвид това е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да откаже да издаде одобрение относно планираното преобразуване, доколкото материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК, в които е включена информация, извлечена от изготвената обосновка на справедливата цена на акциите на „Софарма” АД, не отговарят на изискванията на закона.

4.2. По отношение на определената справедлива цена на акциите на „Българска роза - Севтополис” АД:

А) Доколкото при определянето на справедливата цена на акция на „Българска роза - Севтополис” АД по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 /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) на метода на цена на затваряне е определено тегло от заявителите в размер на 40%, с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г. е изискано да се коригира теглото като се намали до стойност, представлява реалната справедлива цена на една акция на „Българска роза - Севтополис” АД по този метод, независимо, че формално на пръв поглед са изпълнени условията по § 1, т. 1 от ДР на Наредба

№ 41, и доколкото в действителност не може да се говори за активна търговия на акции на дружеството предвид факта, че това е постигнато с една сделка, представляваща 46% от общия обем изтъргувани акции.

С писмо вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. заявителите посочват, че избират да дадат същите тегла на използваните методи за определяне на крайната справедлива цена на акция на „Българска роза – Севтополис” АД, както в коригирания вариант на обосновката, представена с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г. Като аргумент за запазване на същите тегла на методите е посочено, че те са базирани на субективни допускания и реално е невъзможно да бъдат категорично гарантирани допускания за бъдещото развитие на дружеството, които могат и да не се материализират. Изтъкнато е още, че предвид малката капитализация на „Българска роза – Севтополис” АД и невъзможността да се открият компании, опериращи в Източна Европа, в същия сектор и със същия размер, дружеството е сравнявано с компании, които са със значително по-голяма капитализация. Посочено е също, че методът на нетната балансова стойност на активите се базира на счетоводни дати, които предвид изготвената ликвидационна оценка не отчита достатъчно прецизно реалната стойност на акция. Като предимство на пазарната цена е изтъкнато това, че тя се определя от пазарните участници, съответно отразява техните виждания за справедливата цена на акция. Като недостатък е посочена ниската ликвидност на българския пазар и когато една малка икономика е в криза, борсовите цени на публичните дружества могат да се различават от реалните справедливи цени, поради липса на интерес и активност на инвеститорите.

Заявителите считат, че така избраните тегла отразяват най-добре справедливата стойност на дружеството. Посочват също, че в условията на криза и предвид изключително ниската инвестиционна активност на пазарните участници през последните три години е факт, че голяма част от оборота дори по най-ликвидните позиции на „БФБ - София” АД се формират от единични сделки на голяма стойност. Изтъкнато е още, че за 2012 г. дружеството се нарежда на 82 място по оборот и също така акциите се търгуват на сегмент Standard, а не са на BaseMarket, т.е. отговарят на изискванията за търговия на основен пазар. Заявителите посочват, че са предпочели да запазят теглото от 40 % на пазарната цена, защото намаляването му би означавало да увеличи теглото на цена, формирана по теоретични методи за оценка, които вече имат 60 % в общата оценка на акциите. Отбелязано е също, че пазарната цена се формира от участниците на пазара и е най-верният измерител за стойността, която определят инвеститорите в дружеството.

Във връзка с гореизложеното и предвид факта, че дадените указания с писмо изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г. не са изпълнени, както и посочените аргументи като основание за неизпълнение могат да бъдат приети за неоснователни, от заявителите повторно е изискано да коригира теглото на този метод, като последният се намали. Повторно дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., са придружени от съответната обосновка и следните аргументи, изложени по-долу:

Именно поради ниската ликвидност и несигурност на капиталовия пазар и това, че цените на акциите на търгуваните на фондовата борса публични компании са повлияни от настоящата глобална финансова криза, текущата борсова цена не винаги отразява реалния потенциал и бизнес на тези дружества. Освен това, получената цена по този метод се отклонява чувствително от всички останали методи, използвани за определяне на справедливата цена на акция на дружеството, а именно: нетната балансова стойност (1.92 лв.) превишава цената на затваряне (1.30 лв.) с 1.48 пъти, метода на пазарните множители на дружествата аналози (1.89 лв.) превишава борсовата цена с 1.45 пъти и цената по метода на дисконтираните парични потоци (1.87 лв.) с 1.44 пъти.

Относно посоченото, че намаляването на теглото на цената на затваряне би означавало да се увеличи теглото на цена, формирана по теоретични методи за оценка, следва да се отбележи, че методът на дисконтираните парични потоци дава значително по-реална и вярна представа за капацитета и перспективите на една компания, като отразява характеристиките, потенциала и специфичните особености на генерираните от него парични потоци. Освен това, направените прогнози по този метод се базират и обосновават чрез ретроспективни данни за три години назад и последния публикуван междинен отчет, като методът позволява да се отразят множество бъдещи фактори, които биха оказали влияние върху компанията и

отразява бъдещите перспективи относно развитието на бизнеса ѝ. Освен това тези прогнози са на база виждания на мениджмънта относно развитието на дружеството, което допълнително дава известна сигурност на прогнозите по този метод, доколкото добрият мениджмънт най-вярно и точно и в детайли познава характера на производството и нуждите и скрития потенциал на дружеството.

Доколкото в писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., се споменава, че дружеството е сравнявано с компании, които са със значително по-голяма капитализация, следва също да се има предвид, че при първоначалния вариант на заявлението от 30.10.2012 г., теглото на метода на пазарните множители на дружествата аналози е определено от заявителите на 20% и в резултат на направена бележка в коригирания вариант теглото на този метод е занижено на 15%. Също така, използването на цената на затваряне като метод за определяне на справедливата цена е в резултат на осъществена сделка на 24.09.2012 г. с голям пакет акции на дружеството, която попада в тримесечния период, предхождащ датата на обосновката (23.07.-23.10.2012 г.).

Доколкото е изтъкнато, че през 2012 г. дружеството се нарежда на 82 място по оборот, следва да се отбележи, че за периода от началото на 2012 г. към датата на обосновката са изтъргувани 190 596 бр. акции на компанията (в това число и сделката от 24.09.2012 г.), което представлява 934,29 броя акции средно дневен оборот (при 204 борсови сесии за периода), което не отговаря на изискуемия минимум от 1 206,542 бр. акции съгласно разпоредбите на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41. Без сделката от 24.09.2012 г., общият брой изтъргувани акции на дружеството би бил 125 027 бр. акции или 612,88 броя акции среднодневен оборот, което представлява 50.8 % от изискуемия минимум за използването на цената на затваряне за определяне на справедливата цена на акция на дружеството. На заявителите е обърнато внимание, че предвид спорадичния характер на тази сделка с голям пакет акции, каквито сделки по обем не са регистрирани през останалата част от годината, преди тримесечния период преди датата на обосновката, теглото на този метод в размер на 40 % е необосновано завишено и не представлява достатъчно надеждна и справедлива оценка на стойността на акция на дружеството.

Доколкото заявителите и в двете писма, с вх. № № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. и РГ-05-684-7/14.03.2013 г. изтъкват, че акциите на „Българска роза - Севтополис” АД се търгуват на сегмент Standard, с писмо изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г. на заявителите е обърнато внимание, че на този сегмент се допускат всички емисии, които не отговарят на количествените и качествените изисквания на сегмент „Premium”. Съгласно правилника за дейността на „Българска фондова борса” АД емисиите, допуснати до търговия на сегмент „Standard”, отговарят на следните критерии:

- За последните 6 (шест) месеца средномесечният оборот от сключените на борсата сделки е по-голям от 4 000 (четири хиляди) лева;
- За последните 6 (шест) месеца средномесечният брой на сключените на борсата сделки е по-голям от 5 (пет).
- През последните 12 (дванадесет) месеца емитентът е разкривал в сроковете, определени в приложимото законодателство, регулираната информация чрез избраната от него информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки.
- емитентът им не се намира в производство по ликвидация или несъстоятелност.

Както се вижда от критериите по-горе, за допускане до търговия на сегмент Standard, средномесечният брой на сключените сделки за последните шест месеца следва да е по-голям от 5 (пет), а съгласно разпоредбите на Наредба № 41, за да бъде използвана цената на затваряне за определяне на справедливата цена на акция, акциите на една компания следва да имат минимален средно дневен обем на търговия в размер най-малко на 0,01 на сто от общият брой акции на дружеството за предходните три месеца, като в случая, за „Българска роза - Севтополис” АД изискуемият минимум е 1 206,542 бр. акции средно дневен оборот, при общ брой акции на дружеството 12 065 424 бр. акции. Предвид гореизложеното, твърденията и аргументите на заявителите относно търговията на акциите на дружеството на сегмент

Standard не са относими и приложими при определянето на справедливата цена на акция на дружеството съгласно Наредба № 41.

В отговор на повторно дадените указания с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите представят идентична информация и аргументи с тази от писмо вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г. Отново е използвано теглото по метода на цена на затваряне на „БФБ – София” АД в размер на 40 % и е отбелязано, че заявителите предпочитат да запазят теглото на пазарна цена, защото намаляването му би означавало да повиши тегло на цена, формирана по теоретични методи за оценка, които въпреки недостатъците си, вече има 60 % в общата оценка на акциите на ”Българска роза - Севтополис” АД. С писмо изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г. на заявителите са изтъкнати същите аргументи, както в писмо изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., изложени по-горе, като в допълнено, че аргументът, че „единичната сделка е сключена на нормални пазарни нива” е неотносим към запазване на даденото тегло, доколкото намаляването му е поискано с оглед неравномерното разпределение на изтъргувания обем, а не с оглед евентуални изкривявания на цената. Предвид факта, че заявителите повторно не са съобразили с дадените им аргументирани указания за извършване на корекция в теглото по този метод при определяне на цената на „Българска роза – Севтополис” АД, е изискано да бъде извършена корекция съгласно дадените указания. В отговор на писмо изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г. с писмо, вх. № РГ-05-684-7/11.04.2013 г., от заявителите не са представени нови документи и не са направени изисканите корекции. В тази връзка, с писмо изх. № РГ-05-684-7/25.04.2013 г. на дружествата е обърнато внимание относно коментирания в писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., несъответствия, доколкото в писмото са обсъдени и последно изложените от страна на заявителите твърдения.

С писмо, вх. № РГ-05-684-7/10.05.2013 г. заявителите отново не представят изисканата информация и коригирани документи, като по тяхно мнение всички аргументи и пояснения от тяхна страна са представени в КФН с посочените по-горе писма.

Предвид факта, че заявителите не са се съобразили с неколккратно дадените им аргументирани указания за извършване на корекция в теглото по този метод при определяне цената на акция на ”Българска роза - Севтополис” АД, също и липсата на основателни аргументи, подкрепящи твърденията за отказ от изпълнение на указанията, следва да се наложи извод, че така определената цена на акция не е коректна и по този начин не е дадена реална оценка на справедливата стойност на акция и с това се нарушават интересите на акционерите. Предвид това е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да откаже да издаде одобрение относно планираното преобразуване, доколкото материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК, в които е включена информация, извлечена от изготвената обосновка на справедливата цена на акциите на „Българска роза - Севтополис” АД, не отговарят на изискванията на закона.

Б). По отношение на метода „Дисконтирани нетни парични потоци”:

Приходи и разходи

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., е обърнато внимание на заявителите, че съгласно данните от междинния финансов отчет към 30.06.2012 г., дружеството е реализирало ръст на приходите за първите шест месеца на 2012 г. от 62,30% спрямо същия период през предходната 2011 г., което се дължи на въведен нов продукт през 2012 г. Освен това, дори и през предходните години 2010 г. и 2011 г. преди въвеждане на новите мощности и продукти, се отчита ръст на приходите от продажби с 11.76 % и 10 % съответно. Във връзка с направената прогноза за ръст на приходите с 5 % през 2013 г. в реалистичния сценарий, като през следващите години от прогнозата плавно намалява и достига до 2 % през 2017 г., е изискано прогнозните данни за приходите и в трите сценария да се коригират, като се увеличат в съответствие с историческите резултати и тенденции в ръста на приходите на дружеството, доколкото ретроспективните данни са базата, на която се надгражда прогнозата.

С писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите заявяват, че се придържат към прогнозите си за покачване на приходите на ”Българска роза - Севтополис” АД през прогнозния период 2012 г. – 2017 г. съответно 50%, 5%, 4%, 3%, 2% и 2%, като съответно не представят коригирани документи, съгласно дадените указания. Отбелязано е, че големият

ръст на приходите през 2012 г. се дължи в най-голяма степен на въвеждане на нов лекарствен продукт, като следващо такова събитие не се предвижда да се случи през прогнозния период и няма причина да се очаква ръст в приходите, който да изпреварва средният за индустрията. Посочено е, че ръстът от 5% през 2013 г. може да изглежда нисък спрямо реализираните 11,76 % и 10% през 2010 г. и 2011 г., но в стойностно изражение продажбите се предвижда да нараснат с 1.2 млн. лв., което не се различава съществено от ръстовете в предходните години. Изтъкнато е, че прогнозите за 5 % покачване на продажбите през 2013 г. се основават и на несравнимо по-голямата база на продажбите спрямо предходните години, т.е. значително по-трудно ще бъде реализирането на подобни ръстове, след като базата се променя от 15.5 млн. на 23.2 млн. лв.

Приключването на договора със „Софарма” АД през 2016 г. е изтъкнато като причина да не се очакват ръстове в продажбите на „Българска роза – Севтополис” АД, които изпреварват характерните за сектора или икономиката.

Заявителите посочват също така, че не бива да се забравя, че „Българска роза – Севтополис” АД е изцяло зависимо от договора със „Софарма” АД и не се очаква да има друг голям клиент или самостоятелно да предлага продукцията си на вътрешния и международните пазари, предвид факта, че то не притежава индустриална собственост, което поставя дружеството в зависимост от продажбите на този клиент и ценовия натиск, упражняван върху него, както и да се има предвид фактът, че „Софарма” АД ще отвори нов завод през 2013 г. и няма основание да увеличи поръчките към „Българска роза – Севтополис” АД вместо да натоварва увеличените си мощности.

В писмото е посочено, че заявите не смятат, че има основание за повишаване на прогнозите, както и че в двата случая на представяне на продажбите, и на „Българска роза – Севтополис” АД и на „Софарма” АД предвижданите ръстове са по-ниски от тези в историческия период. Съгласно посоченото в писмото, след като от една страна е единственият клиент на „Българска роза – Севтополис” АД, а от друга страна „Софарма” АД увеличава капацитета си в следствие на изграждане на новия завод, няма причина за повишаване на очакванията си за ръста в продажбите на „Българска роза – Севтополис” АД.

в) Във връзка с гореизложеното и предвид факта, че дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., не са изпълнени, както и посочените аргументи като основание за неизпълнение не могат да бъдат приети за основателни, от заявите повторно е изискано да коригират размера на заложените прогнозни приходи, както и да посочи какви са перспективите пред дружеството. Повторно дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., са придружени от съответната обосновка и следните аргументи:

Следва да се отбележи, че сравняването и уеднаквяването в стойностно изражение на ръста на продажбите през 2013 г. със същия през 2011 г. и 2010 г. (1.2 млн. лв.), като същевременно рязко и чувствително занижаване в процентно изражение на ръста на тези приходи (5 %) не е коректно, доколкото се изключват и пренебрегват допълнителните приходи, които дружеството се очаква да реализира в резултат от въвеждането на новия лекарствен продукт през 2012 г., в резултат на който към 30.06.2012 г. се отчита значителен ръст в приходите в размер на 62.30 % спрямо същият период на 2011 г.

Така също, съгласно междинния доклад за дейността на дружеството, за второто тримесечие на 2012 г. в производството на таблетни лекарствени форми се наблюдава увеличение от близо два пъти спрямо базисния период на предходната 2011 г., като това се дължи на въведените нови производствени мощности в цех Твърди лекарствени форми във връзка с проект за Технологична модернизация на таблетното производство. Респективно и количеството на реализираната продукция от тази група също бележи увеличение от близо 49%.

Следва също да се отбележи, че при представяне на прогнозите на приходите на двете дружества, при „Софарма” АД ръстът на приходите от продажби е отчетен още през 2013 г., веднага след откриването на завода, а при „Българска роза – Севтополис” АД се предвижда рязко спадане на производствените мощности и понижаване на ръста на приходите от продажби през 2013 г. дори под историческите темпове от предходни години, което влияе върху справедливите цени на акция на двете дружества и съответно на съотношението на замяна. Изискано е ясно да се посочи какви са перспективите пред дружеството - на какво

залага мениджмънта на „Българска роза – Севтополис” АД, нови производства, технологии, продукти или други виждания за развитие на дружеството, доколкото не е целесъобразно осъществяване на преобразуване, ако не е предвидено бъдещо развитие на дружеството. От така направените прогнози за разходите за инвестиции следва извода, че „Софарма” АД ще инвестира в дейността на „Българска роза – Севтополис” АД, но в същото време не очаква да извлече ползи от дейността на това дружество.

Освен това, на 24.09.2012 г. „Българска роза – Севтополис” АД е учредило дъщерно дружество с оглед участието в открита процедура за предоставяне на концесия за добив на природно богатство - блатно кокиче. Участието му в капитала на новосъздаденото дружество е в размер на 95%, като на 12.10.2012 г. новосъздаденото дружество е подписало концесионен договор за експлоатация чрез добив на блатно кокиче.

В отговор на повторно дадените указания с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите представят идентична информация и аргументи с тази от писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., с изключение на добавен нов текст, касаещ съпоставимост на приходите от продажби между „Софарма” АД и „Българска роза – Севтополис” АД във връзка с въведени нови мощности от последното и предстоящо въвеждане в експлоатация на нов завод от „Софарма” АД. Становището на заявителите по този въпрос е, че не е обосновано да се сравнява ръстът на приходите на двете дружества през 2013 г., тъй като през тази година „Софарма” АД предстои да въведе в експлоатация нов завод, а при „Българска роза – Севтополис” АД повишението на капацитета и възможностите на нов продукт е отразено в ръста на приходите през 2012 г. Необходимо е да се обърне внимание и на казаното по отношение на „Софарма” АД, че най-силно увеличение на оперативния марж е заложено през 2013 г. и 2014 г., тъй като заводът ще стартира работа през 2013 г., но 2014 г. ще бъде първата цяла година, в която новите мощности са работили. Доколкото при определяне оперативния марж от дейността на дружеството основен елемент са приходите от дейността, може да се направи обоснован извод, че възприетият подход за увеличение на приходите при „Софарма” АД и през следващата година (2014 г.) след въвеждане в експлоатация на новия завод е логичен. Предвид аналогичната ситуация с въвеждане в експлоатация на нови производствени мощности и нов продукт би следвало възприетия подход да се приложи и при „Българска роза – Севтополис” АД като през 2013 г. (първата цяла година) се предвидят високи приходи съобразени с постигнатите резултати през 2012 г.

От посочените аргументи може да се наложи изводът, че представените прогнози за приходи и разходи на „Българска роза – Севтополис” АД през разглеждания период не представят реалните възможности на дружеството както и, че същите не са съобразени с историческата финансова информация и настъпилите вече събития в дейността на дружеството.

В подкрепа на това следва да се имат предвид посочените аргументи по-горе.

Доколкото „Българска роза – Севтополис” АД е публично дружество и КФН като регулатор следва да съблюдава поведението на мениджмънта по отношение акционерите, от заявителите отново е изискано да се представи информация в тази връзка. Независимо от изисканата информация от заявителите за намеренията на мениджмънта на „Българска роза – Севтополис” АД за развитие на дружеството от една страна, както и липсата на становище за влиянието върху очакваните приходи на „Българска роза – Севтополис” АД, на новоучреденото дъщерно дружество, което е подписало концесионен договор за експлоатация чрез добив на блатно кокиче на 12.10.2012 г. от друга, такава в производството не е дадена.

Предвид гореизложеното относно аргументите на заявителите и отказа от тяхна страна да извършат необходимите корекции в размера на прогнозните приходи на „Българска роза – Севтополис” АД, представените прогнозни данни се приемат за некоректни, което води до изкривяване справедливата цена на акция на двете дружества, съответно на съотношението на замяна по този начин не е дадена реална оценка на справедливата стойност на акция и с това се нарушават интересите на акционерите Предвид това е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да откаже да издаде одобрение относно планираното преобразуване, доколкото материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК, в които е включена

информация, извлечена от изготвената обосновка на справедливата цена на акциите на „Българска роза - Севтополис” АД, не отговарят на изискванията на закона.

2. Изменение на нетния оборотен капитал /НОК/:

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., е отбелязано, че съгласно междинния финансов отчет към 30.09.2012 г., размерът общо на „Търговски и други задължения” и „Задължения към свързани предприятия” е 2 871 хил. лв., а заложеният прогнозен размер на задълженията при реалистичен сценарий е 1 806 хил. лв., т.е. историческите данни са в по-голям размер от прогнозните такива. Също така и предвид въведения нов продукт през 2012 г., в резултат на който дружеството реализира по-високи приходи към 30.06.2012 г. спрямо същия период на 2011 г., което предполага и увеличение на краткосрочните задължения, е изискано заложеният прогнозен размер на задължения за 2012 г. да се коригира и съобрази с историческата финансова информация, като корекциите намерят отражение и на съответните места от обосновката.

С писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите посочват, че при прогнозирането на задълженията на „Българска роза – Севтополис” АД към края на 2012 г. е заложено изплащане на част от задълженията през последното тримесечие на годината. Отбелязано е, че прогнозата за задълженията на стойност 1.81 млн. лв. е под нивото на задълженията към 30.09.2012 г., но значително над нивото им в предишни години. Във връзка с гореизложеното и предвид факта, че дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., не са изпълнени, както и посочените аргументи като основание за неизпълнение не могат да бъдат приети за основателни, от заявителите повторно е изискано да коригират размера на заложените прогнозни задължения.

Повторно дадените указания с писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., са придружени от съответната обосновка и следните аргументи:

Въпреки че през прогнозния период е заложено по-високо ниво на търговските и други задължения спрямо историческия период, също така при всичките сценарии и за всяка година от прогнозите са предвидени значителни по размер разходи за инвестиции, които в повечето случаи превишават или са равни на размера на заложените нива на задълженията към доставчици, които са пряко свързани с производствената дейност на предприятието. Доколкото предвидените капиталови инвестиции са основно с цел поддържане на дълготрайните материални активи в добро състояние и да бъдат обновени и модернизирани, без да се правят инвестиции в нови производствени мощности, нерентабилно и икономически необосновано е предвиждането на такива по размер инвестиции, превишаващи задълженията към доставчици за доставка на материали, пряко свързани с производството на дружеството.

В отговор на повторно дадените указания с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите представят идентична информация и аргументи с тази от писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., с изключение на добавен нов текст, в който е посочено, че заложените в прогнозния период задължения на „Българска роза – Севтополис” АД нямат връзка с планираните нива на инвестициите на дружеството, както и че ръстът на всички компоненти на оборотния капитал е свързан с повишеното ниво на продажбите на компанията през прогнозния период.

Предвид направеното изявление, че прогнозните задължения на дружеството нямат връзка с планираните нива на инвестициите следва да се отбележи, че размерът на краткосрочните задължения влияе пряко при определянето на НОК, като при по-ниски размери на текущите задължения се увеличава НОК, което води до понижение на прогнозните нетни парични потоци на дружеството. Същевременно, размерът на капиталовите инвестиции, които в случая са само за поддържане на дълготрайните материални активи в добро състояние, без да се инвестира в нови производствени мощности, пряко се приспада при определянето на нетния паричен поток. Така се стига до ситуация, при която мениджмънтът на компанията извършва по-високи или приблизително равни капиталови разходи при всички сценарии и за всички години от прогнозния период само за поддържане на активите в добро състояние, без закупуване на нови мощности, отколкото са текущите му задължения във връзка с производствената дейност на дружеството.

Като резултат от това е понижаване на нетния паричен поток, във всички сценарии и за целия прогнозен период след 2013 г., което влияе върху крайната цена на акция на дружеството, определена по този метод.

Както е пояснено по-горе и предвид характера на планираните инвестиции, нерентабилно, икономически необосновано и нелогично управленско решение е предвиждането на капиталови инвестиции в размер приблизително еднакъв с размера на задълженията на дружеството, които в конкретния случай са краткосрочни, включващи задължения към доставчици на материали, суровини и услуги, свързани пряко с дейността на „Българска роза – Севтополис“ АД, именно поради тази причина от заявителите е изискано коригиране на предвидените задължения. Видно от представената информация с писмо от 14.03.2013 г. корекция не е извършена, а представените аргументи в тази връзка са необосновани.

В резултат, представените прогнозни данни са некоректни, доколкото са направени на базата на икономически необосновани и противоречащи на икономическата логика решения и предвиждания, които водят до изкривяване на справедливата цена на акция на дружеството, съответно на съотношението на замяна и накръпяват интересите на акционерите. Предвид изложеното е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да откаже да издаде одобрение относно планираното преобразуване, доколкото материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК, в които е включена информация, извлечена от изготвената обосновка на справедливата цена на акциите на „Българска роза - Севтополис“ АД, не отговарят на изискванията на закона.

II. По съдържанието на докладите на управителните органи на участващите в преобразуването дружества по чл. 262и от ТЗ:

1. Доклад на съвета на директорите на приемащото дружество – по чл. 262и, ал. 2 от ТЗ и чл. 124, ал. 2, т. 2 от ЗППЦК:

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., от заявителите е изискано съдържанието на т. 1.1. от доклада на съвета на директорите на „Софарма“ АД да се допълни, като се посочи датата, на която е сключен анекс № 1 към договора за преобразуване, доколкото в представения документ е отбелязано „сключен на ... Декември 2012 г.”

Отделно от това по т. 1.2. и 2.1. от писма, изх. № РГ-05-684-7/13.11.2012 г. и № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., е изискано съдържанието на доклада на съвета на директорите на „Софарма“ АД да бъде допълнено, като ясно се обозначи кръгът акционери на „Българска роза – Севтополис“ АД, които имат право да получат акции от капитала на приемащото дружество при спазване на разпоредбите на приложимото законодателство. Допълнително е изискано съдържанието на т. 1.12. от доклада на съвета на директорите на „Софарма“ АД да бъде коригирано като неправилно направената препратка към чл. 262ж, ал. 2, т. 8 от КЗ се коригира. Доколкото не е представен доклад с отстранени непълноти и неточности с писма, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., на заявителите отново са дадени бележки и указания, като независимо от изисканото в КФН не е представен коригиран доклад на съвета на директорите.

Предвид изложеното, доколкото на практика не е представен коригиран доклад на управителния орган на приемащото дружество, в който подлежащата на оповестяване информация да е разкрита вярно и пълно, е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН, да вземе решение, с което да откаже да одобри доклада по чл. 262и от ТЗ на съвета на директорите на „Софарма“ АД, тъй като последният не отговаря на изискванията на закона. Съгласно чл. 262и, ал. 2 от ТЗ докладът на управителния орган съдържа подробна правна и икономическа обосновка на договора за преобразуване и особено на съотношението на замяна. В случая, независимо от неколккратно дадените в този смисъл указания, разкритата в доклада на съвета на директорите на „Софарма“ АД информация не е оповестена коректно, като в съдържанието на документа неправилно е определен кръгът акционери, които при спазване на разпоредбите на приложимото законодателство, не следва да получат акции от приемащото дружество. С оглед спазване изискванията на чл. 261б, ал. 3 от

ТЗ, докладът на съвета на директорите на „Софарма” АД следва да съдържа уточнението, че „Софарма Трейдинг” АД не е сред акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД, които имат право да получат акции от приемащото дружество, доколкото би се стигнало до хипотеза на неправомерно придобиване на собствени акции, но такава информация не е разкрита в правната обосновка на документа.

2. Доклад на управителния орган на вливащото се дружество по чл. 262и, ал. 2 от

ТЗ:

Доколкото съдържанието на доклада на съвета на директорите на „Българска роза – Севтополис” АД е идентично с доклада на съвета на директорите на приемащото дружество, с писма, изх.№ РГ-05-684-7/13.11.2012 г., № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., № РГ-05-684-7/18.02.2013 г. и № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., заявителите са уведомени, че по отношение на доклада на управителния орган на „Българска роза – Севтополис” АД отражение следва да намерят направените по-горе бележки, като независимо от дадените указания в КФН не е представен доклад с отстранени неточности.

Предвид изложеното, доколкото на практика не е представен коригиран доклад на управителния орган на преобразуващото се дружество, в който подлежащата на оповестяване информация да е разкрита вярно и пълно, е налице основание по чл. 125, ал. 2 от ЗППЦК заместник – председателят на КФН, да вземе решение, с което да откаже да одобри доклада по чл. 262и от ТЗ на съвета на директорите на „Българска роза – Севтополис” АД, тъй като последният не отговаря на изискванията на закона. Съгласно чл. 262и, ал. 2 от ТЗ докладът на управителния орган съдържа подробна правна и икономическа обосновка на договора за преобразуване и особено на съотношението на замяна. В случая, независимо от неколккратно дадените в този смисъл указания, разкритата в доклада на съвета на директорите на „Българска роза - Севтополис” АД информация не е оповестена коректно, като в съдържанието на документа неправилно е определен кръгът акционери, които при спазване на разпоредбите на приложимото законодателство, не следва да получат акции от приемащото дружество. С оглед спазване изискванията на чл. 261б, ал. 3 от ТЗ, докладът на съвета на директорите на „Българска роза - Севтополис” АД следва да съдържа уточнението, че „Софарма Трейдинг” АД не е сред акционерите на „Българска роза – Севтополис” АД, които имат право да получат акции от приемащото дружество, доколкото би се стигнало до хипотеза на неправомерно придобиване на собствени акции, но такава информация не е разкрита в правната обосновка на документа.

III. Декларации по 124, ал. 2, т. 3 от ЗППЦК и чл. 262л от ТЗ от назначените проверители:

1. По отношение на проверителя на „Софарма” АД – Георги Георгиев:

С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г., заявителите са уведомени, че представената на основание чл. 262л от ТЗ декларация от Георги Георгиев е непълна и следва да бъде допълнена, като се направи подходящо изявление съгласно чл. 262л, ал. 3, изр. трето и чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, а именно че на проверителите е осигурен достъп до всяка информация и писмени материали, отнасящи се до всяко от участващите в преобразуването дружества, които са свързани със задачата му. Във връзка с изисканото в писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., е изказано мнение, че предоставените декларации отговарят на нормативните изисквания, а по отношение на искането да се оповестят обстоятелствата по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, проверителите на двете дружества се притесняват да декларират такива, за които няма нормативно изискване. Доколкото към писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., не са представени декларации от проверителите по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., отново е изискано тяхното прилагане. В тази връзка с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите повторно аргументират непредставянето на изисканите документи с твърдението, че проверителите се притесняват да декларират обстоятелства, за които няма нормативно изискване. Предвид това, че изисканата декларация отново не е представена на заявителите е изпратено писмо, изх. . № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., съгласно посоченото по-долу.

Във връзка с твърденията на заявителите, с които последните целят да аргументират непредставянето на изисканата декларация, е необходимо да се отчетат конкретните обстоятелства по случая, обусловили направеното по-горе искане, а именно:

Видно от първоначално представените документи д.е.с. Георги Георгиев е избран за независим проверител по смисъла на чл. 262л от ТЗ, който да извърши проверка на вливането на „Българска роза – Севтополис” АД в „Софарма” АД съгласно решения по протоколи от заседания на управителните органи на участващите в преобразуването дружества, проведени на 30.10.2012 г., като прави впечатление обстоятелството, че самият доклад на проверителя по чл. 262м от ТЗ носи същата дата, а именно 30.10.2012 г. Отделно от това, докладът заедно с останалите представени по производството документи са получили входящ номер в КФН с дата 30.10.2012 г.

Като се има предвид така изложеното и направените от страна на заявителите възражения относно необходимостта от представяне на коментираната по-горе декларация с писмо, изх. № РГ-05-684-7/28.03.2013 г., дружествата са уведомени, че изразените от страна на заместник - председателя на КФН съмнения относно обективността, пълнотата и обосноваността на представената от одитора оценка, за което е изискано деклариране на обстоятелствата по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, се потвърждават от констатации на КПНРО. На заявителите е обърнато внимание, че искането да бъде приложена декларация по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ от регистрирания одитор не е самоцел, а е продиктувано от необходимостта в пълна степен да бъде установена причината, довела от една страна до констатираните многобройни неточности в представената от д.е.с. Георги Георгиев оценка и от друга – до преценка доколкото обосновани и коректни са направените в последната изчисления и изводи, предвид това, че датата на първоначално представяне на документа, съответства на датата, на която регистрираният одитор е назначен за независим проверител, съгласно посоченото по-горе. Безспорно, извършването на задълбочен, коректен и обоснован анализ на състоянието на оценяваното дружество предполага достъп до всяка информация и писмени материали, свързани с последното, което е и гаранция за пълнота на изготвената оценка. Необходимостта да бъдат установени всички обстоятелства по конкретния случай, доколкото изготвените оценки ще послужат за целите на планираното преобразуване, е водещият аргумент при произнасянето си по образуваното производство заместник – председателят да се води от убеждението, подкрепено с потвърждението на посоченото лице, че в хода на изпълнение на възложените му задачи му е осигурен пълен достъп до всяка информация и писмени материали, отнасящи се до всяко от участващите в преобразуването дружества, които са свързани със заданието му и ако такива са му осигурени, е необяснимо притеснението на проверителя относно деклариране на тези обстоятелства. Ето защо с посоченото по-горе писмо, изх. РГ-05-684-7/28.03.2013 г., отново е изискано представянето на декларация от страна на назначения проверител, като независимо от дадените указания такава не е депозирана в КФН. В писма от 11.04.2013 г. и 10.05.2013 г. заявителите твърдят, че допълнителна информация, документи, пояснения и данни са представени в КФН, което не съответства на истината.

Предвид изложеното, доколкото не е налице изявление по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ в декларацията на проверителя Георги Георгиев, както и обстоятелството, че в доклада си от извършената проверка КПНРО констатира нарушения и несъответствия при проведеното разследване на дейността на посоченото по-горе лице, не може да се направи еднозначен извод, че оценката на проверителя е обоснована и направените в нея изчисления и изводи са коректни. Предвид това, че обосновката на справедливата цена на акциите на „Софарма” АД е документ, въз основа на изложените в който заключения акционерите на преобразуващото се дружество ще извършат преценка по планираното преобразуване и следва да вземат информирано решение относно ефектите от него, направените в документа изводи следва да се основават на детайлно и задълбочено прилагане на общоприети оценъчни методи, основаващи се на вярна, пълна и систематизирана информация до която е осигурен достъп на назначения проверител.

Обстоятелството, че неколккратно заявителите потвърждават, че назначеният проверител се притеснява да декларира, че му е осигурен достъп по смисъла на чл. 262л, ал. 4 от ТЗ поставя под съмнение доколко интересите на акционерите на приемащото

дружество са защитени, както и доколко същите могат да вземат обосновано решение във основа на изготвената оценка за целите на планираното преобразуването. Последното е основание по чл. 125, ал. 2, предл. четвърто от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да вземе решение, с което да откаже да издаде одобрение на материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК.

2. По отношение на проверителя на „Българска роза – Севтополис” АД – „Българска финансова одиторска компания (БФОК)” ООД:

С писмо вх. № РГ 05-684-7/13.12.2012 г. е представена декларация по чл. 262л, ал. 3 от ТЗ от Зоя Петрова, в качеството ѝ на управител на „Българска финансова одиторска компания (БФОК)” ООД, проверител на „Българска роза – Севтополис” АД. С писмо, изх. № РГ-05-684-7/02.01.2013 г. е обърнато внимание на заявителите, че представената на основание чл. 262л от ТЗ декларация от Зоя Петрова е непълна и следва да бъде допълнена, като се направи подходящо изявление съгласно чл. 262л, ал. 4 от ТЗ. В отговор на изисканото с писмо, вх. № РГ-05-684-7/04.02.2013 г., заявителите изказват мнение, че предоставените декларации отговарят на нормативните изисквания, а по отношение на искането да се оповестят обстоятелствата по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, проверителите на двете дружества се притесняват да декларират такива, за които няма нормативно изискване. С писмо, изх. № РГ-05-684-7/18.02.2013 г., от двете дружества отново е изискано да представят декларация, допълнена с изявление съгласно чл. 262л, ал. 4 от ТЗ от Зоя Петрова, в отговор на което с писмо, вх. № РГ-05-684-7/14.03.2013 г., заявителите повторно аргументират непредставянето на изисканият документ с твърдение, идентично с вече направеното в писмо от 04.02.2013 г.

Както е посочено по-горе на практика след представените с писмо, вх. № РГ-05-684-7/13.12.2012 г., документи заявителите не са депозирали коригирани материали по образуването производство, като последователно с писма от 04.02.2013 г. и 14.03.2013 г., излагат възражения по дадените от страна на заместник – председателя на КФН указания относно необходимостта от извършване на корекции, а в писма от 11.04.2013 г. и от 10.05.2013 г. неправилно твърдят, че всички изискани документи и информация са представени в хода на образуването производство.

Предвид изложеното, доколкото независимо от дадените в този смисъл бележки не е представена декларация от проверителя по чл. 262л, ал. 4 от ТЗ, потвърждаваща че на последния е осигурен достъп до всяка информация и писмени материали, отнасящи се до всяко от участващите в преобразуването дружества, които са свързани със задачата му, не може да се направи категоричен извод, че оценката на проверителя е изготвена коректно и направените изчисления са на базата на пълна и достоверна информация относно дружествата, обект на преобразуване. Предвид това, че обосновката на справедливата цена на акциите на „Българска роза – Севтополис” АД е документ, въз основа на изложените в който заключения акционерите на преобразуващото се дружество ще извършат преценка по планираното преобразуване и следва да вземат информирано решение относно ефектите от него, направените в документа изводи следва да се основават на детайлно и задълбочено прилагане на общоприети оценъчни методи, основаващи се на вярна, пълна и систематизирана информация до която е осигурен достъп на назначения проверител.

Обстоятелството, че неколкократно заявителите потвърждават, че назначеният проверител се притеснява да декларира, че му е осигурен достъп по смисъла на чл. 262л, ал. 4 от ТЗ поставя под съмнение доколко интересите на акционерите в преобразуващото се дружество са защитени, както и доколко същите могат да вземат обосновано решение във основа на изготвената оценка за целите на планираното преобразуването. Последното е основание по чл. 125, ал. 2, предл. четвърто от ЗППЦК заместник – председателят на КФН да вземе решение, с което да откаже да издаде одобрение на материалите по чл. 124, ал. 2 от ЗППЦК.

Предвид описаната фактическа обстановка и доколкото независимо както от неколкократно дадените указания, така и от предоставената възможност за извършване на корекции, заявителите не са отстранили установените непълноти, неточности и

несъответствия в депозираните документи с оглед съответствието им с изискванията на приложимото законодателство, като не са представили изискани документи, нито са обосновали липсата на необходимост от съобразяване с дадените указания, и като взех предвид че подаденото заявление и приложените към него материали не отговарят на изискванията на ЗППЦК и ТЗ, с оглед вземане на обосновано решение от акционерите по предложението за преобразуване, на основание чл. 125, ал. 2 във връзка с чл. 124 във връзка с чл. 91 от ЗППЦК и чл. 15, ал. 1, т. 2 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН),

РЕШИХ:

ОТКАЗВАМ ДА ОДОБРЯ

- 1). Договор от 29.10.2012 г. и анекс към него от 11.12.2012 г. за преобразуване чрез вливане на „Българска роза - Севтополис” АД, гр. Казанлък в „Софарма” АД, гр. София;
- 2). Доклада по чл. 262и от ТЗ на съвета на директорите на „Българска роза - Севтополис” АД;
- 3). Доклада по чл. 262и от ТЗ на съвета на директорите на „Софарма” АД и
- 4). Докладите на проверителите по чл. 262м от ТЗ.

Решението подлежи на обжалване по административен ред пред КФН в 14 – дневен срок от съобщаването му, на основание чл. 15, ал. 3 от ЗКФН.

Решението подлежи на обжалване по съдебен ред пред Върховния административен съд на Република България, на основание чл. 15, ал. 4 от ЗКФН. Обжалването на решението не спира изпълнението на индивидуалния административен акт.

**ЗАМЕСТНИК – ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КФН,
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ “НАДЗОР
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ”:**

НИКОЛАЙ ПОПОВ