

# ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ НА „СОФАРМА“ АД ВЪВ ВРЪЗКА С ПРОЦЕДУРА ПО ПРЕОБРАЗУВАНЕ

съгласно НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане и Международен стандарт за финансово отчитане (МСФО) 13 Оценяване по справедлива стойност

Дата на изготвяне на оценката: 15.01.2024

Изготвил оценката: София Интернешънъл Секюритиз АД

Настоящата обосновка е регистрирана в Комисията за финансов надзор на 23.01.2024 г.

## СЪДЪРЖАНИЕ

Част I. Резюме на данните от оценката.....	5
Точка 1. Изисквания към, и методи за определяне на справедливата стойност .....	6
Точка 2. Справедлива стойност на борсово търгувани капиталови инструменти .....	7
Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13 .....	8
Точка 3. Справедлива стойност на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена .....	11
Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13 .....	11
Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	12
Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13.....	12
Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13 .....	13
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет.....	13
Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката.....	14
Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца .....	14
Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца .....	15
Точка 5.3. Средна претеглена цена на сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца .....	18
Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно .....	20
Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН.....	20
Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13.....	21
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството или съществена част от активите на дружеството от независим оценител .....	21
Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни .....	21
Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност .....	21



Точка 10. Прогнозна оценка на акциите на приемащото дружество след преобразуването и друга информация за цените на акциите, която се счита за съществена .....	21
Част II. Разяснение на извършената оценка .....	23
Точка 11. Обосновка за използваните методи.....	23
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество.....	29
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план.....	37
11.3. Относителните към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света .....	47
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество.....	51
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи .....	52
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13 .....	59
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	73
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	88
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13 .....	103
Част III. Систематизирана финансова информация .....	112
Точка 16. Данни от отчета за печалбата и загубата и другия всеобхватен доход .....	112
Точка 16.1. Нетни приходи от продажби.....	113
Точка 16.2. Себестойност на продажбите .....	113
Точка 16.3. Брутна печалба/загуба.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби .....	114
Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността .....	114
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи .....	115
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци).....	115
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба .....	116
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО .....	116
Точка 17. Данни от отчета за финансовото състояние .....	117
Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти.....	118
Точка 17.2. Нетен оборотен капитал.....	119
Точка 17.3. Обща стойност на активите .....	119

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите.....	120
Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал .....	120
Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО.....	120
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО .....	120
Точка 19. Прогнозна финансова след преобразуването. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени.....	122
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация .....	123



*[Handwritten signature]*



## Част I. Резюме на данните от оценката

Настоящата е извършена в съответствие с

- Международен стандарт за финансово отчитане (МСФО) 13 Оценяване по справедлива стойност, приложим на основание Регламент (ЕО) № 1126/2008 на Комисията от 3 ноември 2008 година за приемане на някои международни счетоводни стандарти в съответствие с Регламент (ЕО) № 1606/2002, Регламент (ЕС) № 1255/2012, Регламент (ЕС) № 1361/2014, Регламент (ЕС) 2016/2067, Регламент (ЕС) 2017/1986;
- Международен стандарт за финансово отчитане (МСФО) 9 Финансови инструменти, приложим на основание Регламент (ЕС) 2016/2067 на Комисията от 22 ноември 2016 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1126/2008 за приемане на някои международни счетоводни стандарти в съответствие с Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета, Регламент (ЕС) 2017/1986, Регламент (ЕС) 2018/498, Регламент (ЕС) 2020/34, Регламент (ЕС) 2021/25, Регламент (ЕС) 2021/1080, Регламент (ЕС) 2021/2036;
- Международните стандарти за оценка (International Valuation Standards, IVS), приети от International Valuation Standards Council в сила от 31 януари 2022;
- Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК);
- Търговския закон (ТЗ); и
- Действащите наредби на Комисията за финансов надзор.

Формата и съдържанието на настоящата оценка са съобразени с изискванията на Наредба № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане на Комисията за финансов надзор на Република България (наричана нататък за краткост Наредба 41 на КФН).

Съгласно изискванията на Наредба 41 на КФН, съотношението на замяна на 1 акция на преобразуващото се дружество срещу акции на приемащото дружество е определена чрез разделяне на определената справедлива стойност на индивидуална основа на една акция на преобразуващото се дружество (3.48 лева) на определената справедлива на консолидирана основа стойност на една акция на приемащото дружество (5.37 лева), с приемане на точност на закръгление (два знака след десетичната запетая), което възлиза на съотношение от 0.65<sup>1</sup> акции на приемащото за 1 акция на преобразуващото се дружество.

<sup>1</sup> 0.6480446927 без закръгленията.

## Точка 1. Изисквания към, и методи за определяне на справедливата стойност

Съгласно чл. 123, ал. 1, т.1 от Закона за публично предлагане на ценни книжа, договорът или планът за преобразуване по чл. 262ж от Търговския закон освен данните по чл. 262ж от Търговския закон трябва да съдържа и справедливата цена на акциите на всяко от преобразуващите се дружества, съответно дружество, както и съотношението на замяна на акциите на преобразуващите се дружества, съответно преобразуващото се дружество, срещу акции на новоучредените дружества, съответно дружество, или на приемащото дружество, определени към дата, която не може да е по-рано от един месец преди датата на договора или плана за преобразуване, а съгласно т. 2 от същата алинея, обосновка на цената по т. 1 въз основа на общоприети оценъчни методи, които методи съгласно чл. 123, ал. 2 от ЗППЦК се определят с Наредба, като визираната в ЗППЦК Наредба за оценъчните методи и Наредба №41 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, на Комисията за финансов надзор, доколкото по силата на чл. 1, ал. 1, т. 1 от същата Наредба, с нея се уреждат изискванията към съдържанието на обосновката на справедливата цена на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчните методи, в случаите на 1. преобразуване на търговски дружества с участието на най-малко на едно публично дружество.

Съгласно чл. 262ж, ал. 2, т. 2 от Търговския Закон съотношението на замяна на акциите или дяловете на преобразуващото се дружество и приемащото дружество е задължителна част от договора за преобразуване и се определя към конкретна дата, като тази дата съгласно ал. 4 на същия член не може да е по-рано от 6 месеца преди датата на договора или плана за преобразуване и по-късно от датата на договора или плана за преобразуване.

В съответствие с чл. 5, ал. 1 от Наредба №41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по ал. 3.

В съответствие с чл. 5, ал. 3 от Наредба №41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;





2. метод на нетната стойност на активите, и

3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

На тази основа, е възприет подход, оценката да бъде извършена в съответствие с изискванията на Наредба №41 на КФН, като за целите на оценката са използвани междинни финансови отчети на преобразуващото се (индивидуални) и приемащото дружество (консолидирани) към 30.09.2023 година.

### Точка 2. Справедлива стойност на борсово търгувани капиталови инструменти

В съответствие с чл. 5, ал. 1 от Наредба №41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от

(а) средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката (в точка 2.1. е посочена информацията относно начина за определяне на тази стойност), и

(б) стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5, ал. 3. от Наредба №41 на КФН (в точка 3 е посочена обобщена информацията относно начина за определяне на тази стойност)

(в) вземайки под внимание изискването на Наредба №41 на КФН максималната тежест на използван метод да е 80%, а минималната тежест 20% и с отчитане на изискването на МСФО 13 методите от ниво 1 (в случая цена на борсов пазар на активно търгувани акции) да бъде единствен или основен метод при оценка на активно търгувани акции, е определено относително тегло<sup>2</sup> от 80% за пазарна цена и 20% за цена, определена въз основа на 3 оценъчни метода от Наредба №41:

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция	Относително Тегло
Среднопретеглена стойност по сделки на БФБ за последните 6 месеца <sup>3</sup>	4.50 лв	80%
Стойност съгласно оценъчни методи по чл. 5, ал. 3. от Наредба №41 на КФН	8.87 лв	20%
<b>Справедлива Стойност</b>	<b>5.3740 лв</b>	

<sup>2</sup> В точка 11 е предоставена конкретна обосновка относно избора на методи и определянето на конкретна тежест за всеки метод.

<sup>3</sup> В точка 5.3 е предоставена детайлна информация за определяне на цената.

Като използваме закръгляване с точност до най-близкото число с два знака след десетичната запетая, получаваме стойност 5.37 лева.

Определената справедлива стойност в съответствие с изискванията на Наредба №41 на КФН възлиза на **5.37 лв на акция**.

**Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13**

Оценяваното дружество е публично търгувано дружество, поради което за него могат да бъдат изпълнени хипотезите за активно търгувано дружество.

Акциите на дружеството се търгуват на две борси – БФБ и Варшавска Фондова Борса. Справедливата стойност на активно търгувани акции при двойно листване (dual listing) се определя въз основа на следния подход:

1. Извършва се съпоставка в изтъргуваните обеми на двете борси за последните шест месеца преди датата на оценката, като основен пазар е този, на който е изтъргуван по-голям обем. За оценяваното дружество, мястото на търговия с по-големият изтъргуван брой акции е БФБ.
2. За целите на определяне дали акциите са активно търгувани на пазара, определен в предходната стъпка, се използват критериите заложи в § 1, т. 1 от Допълнителните разпоредби към Наредба №41 на КФН. Съгласно изискана официална справка от БФБ е определено изпълняване на двата критерия по буква а, и на двата критерия по буква б от § 1, т. 1 от Допълнителните разпоредби към Наредба №41 на КФН, въз основа на което е налице изпълнение на хипотезата за активно търгувани акции. Тази хипотеза е изпълнена както за 6-месечния период предхождащ датата на внасяне на обосновката в КФН, така и за 6-месечния период, предхождащ датата на изготвяне на оценката.
3. Доколкото горните критерии са изпълнени, то справедливата цена на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13 се определя като среднопретеглената цена за последните 6 календарни месеца, завършващ на датата на изготвяне на оценката (определена чрез разделяне на общия оборот на общия обем изтъргувани акции за периода). Следва да се отбележи, че среднопретеглената цена за 6-месечния период предхождащ датата на внасяне на обосновката в КФН представена с точност до два знака след десетичната запетая е равна на среднопретеглената цена за 6-месечния период, предхождащ датата на изготвяне на оценката представена с точност до два знака след десетичната запетая.
4. Тъй като датата на изготвяне на оценката и датата на внасяне на обосновката в КФН се отличават, приложими са различни шестмесечни периоди по отношение определянето дали акциите са активно търгувани и определянето на среднопретеглената цена на акциите, т.е. възниква т. нар. „нормативна дихотомия“. За избягване на риск от погрешно интерпретиране от страна на





адресатите на анализа, по-долу е представена информация, която позволява да бъде показана инвариантността на заключението за активно търгувани акции и средно претеглената цена на акции спрямо избора на двата различни 6-месечни периода. За последователност, този принцип е прилаган навсякъде в последващото изложение по отношение на данните от БФБ.

Определената по този метод справедлива стойност възлиза на **6.2654 лева на акция**:

Анализ на изпълнението на условието за активно търгувани акции	6-месечен период преди датата на оценката
Начална дата на шестмесечния период	13.07.2023 г.
Крайна дата на шестмесечния период	12.01.2023 г.
<b>Определяне на изпълнение на хипотеза от буква а, подбуква аа:</b> <i>„минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0,01 % от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период“</i>	
Изтъргуван обем, акции	2,114,723
Общо акции в обращение (средно за периода)*	141,653,667.46196
Изтъргуван обем като % от акциите в обращение	1.4928826326%
Брой търговски сесии в периода	126
Среднодневен (на сесия) изтъргуван обем, брой акции	16783.51587
Изтъргуван среднодневен обем като % от капитала	0.0118482749%
Изпълнено ли е условието по буква а, подбуква аа?	Да
Брой сесии, на които има търговия с акции на дружеството	125
<b>Определяне на изпълнение на хипотеза от буква а, подбуква бб:</b> <i>„формират не по-малко от 1 % от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода“</i>	
Общ оборот с акции на дружеството на мястото за търговия с най-голям изтъргуван обем, лева	13,249,686.88
Общ оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем, лева	293,045,607.56
Относителен дял на на акциите на дружеството в общия изтъргуван обем акции на мястото за търговия	4.5213736491%
Изпълнено ли е условието по буква а, подбуква бб?	Да
<b>Налице ли е изпълнение на поне едно от двете условия по буква а?</b>	<b>Да</b>
<b>Определяне на изпълнение на хипотеза от буква б, подбуква аа:</b> <i>„сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии“</i>	
Брой търговски сесии в периода	126
Брой търговски сесии в периода, в които е имало сделки с емисията	125
Относителен дял на броя сесии с търговия на акциите на дружеството	99.2063492063%
Изпълнено ли е условието по буква б, подбуква аа?	Да
<b>Определяне на изпълнение на хипотеза от буква б, подбуква бб:</b>	

Броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет <sup>4</sup>	
Брой търговски сесии в периода, в които е имало 5 или повече сделки с акции от емисията	114
Изпълнено ли е условието по буква б, подбуква бб?	Да
Налице ли е изпълнение на поне едно от двете условия по буква а?	Да
Налице ли е хипотеза за активно търгувани акции при изпълнение на поне едно от двете условия по буква а и поне едно от двете условия по буква б?	Да
Общ оборот с акции на дружеството на мястото за търговия с най-голям изтъргуван обем, лева	13,249,686.88
Изтъргуван обем, акции	2,114,723
Средна цена за периода**	6.265447948

Източник: Официална справка от Българска Фондова Борса АД, издадена по искане на СИС.

\* Стойността се определя като от общия брой емитирани акции 172,590,578 съгласно данни от ТРРЮЛНЦ към датата на оценката (в която стойност е отразено и увеличението на капитала чрез упражняването на варианти, срещу които са записани и платени нови 37,792,679 акции, което обстоятелството е вписано под №20231006154857 в ТРРЮЛНЦ) към датата на оценката са издадени 13,478,336 броя обратно изкупени акции на Дружеството (съгласно междинен неаудитиран консолидиран отчет към 30.09.2023 г.). Тъй като увеличението на капитала с варианти влиза в сила от вписването в ТРРЮЛНЦ, за анализирания период от 13.07.2023 г. до 05.10.2023 г. дружеството е имало емитирани 134,797,899 акции и обратно изкупени 13,478,336 акции, т.е. в обращение са били 121,319,563 акции, а от 06.10.2023 г. до 12.01.2023 г. в обращение са били 159,112,242 акции с отчитане на новите акции, издадени срещу упражнените варианти. Следователно в разглеждания период от 184 календарни дни, средният брой акции в обращение възлиза на **141,653,667.46196 акции**, а броят акции в обращение към края на периода е **159,112,242 акции**.

\*\* Средната цена за периода е определена чрез разделяне на общия оборот с акции на дружеството за периода на броя изтъргувани акции за периода и получената стойност 6.265447948 лева (за 6-месечния период предхождащ датата на оценката) е закръглена до най-близкото число с два знака след десетичната запетая, **6.27 лева**, доколкото цените в Република България се деноминират до 1 стотинка (0.01 лева).

Тъй като пазарната цена на акциите отразява в най-пълна степен цялата налична информация за дружеството, и доколкото съгласно МСФО 13 справедливата цена на активно търгувани акции е пазарната им цена, цената определена въз основа на този метод следва да присъства с максимално допустимото по реда на Наредба №41 тегло в крайната оценка, а именно – 80%<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Тази информация следва да бъде разглеждана задължително в контекста на анализа, предоставен в точка 11.



**Точка 3. Справедлива стойност на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена**

Съгласно чл. 5, ал. 5 на Наредба 41 на КФН, претеглянето по чл. 5 ал. 3 се осъществява чрез умножаване на стойността на акциите, получена от пазара и/или съгласно приложените оценъчни методи, по техните относителни тегла. Преобразуващите се дружества или дружествата, страни по договор за съвместно предприятие, съответно търговият предложител, определят тегла, чрез които обосновано считат, че ще се определи по-реалистична оценка на справедливата цена към датата на обосновката ѝ. Не се допуска използването на тегло, по-ниско от 20% и по-високо от 80%.

Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

За оценяваното дружество не е приложима ликвидационна оценка.

**Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базиран на диспозити от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13**

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция	Относително Тегло <sup>5</sup>
Пазарни Еквиваленти	10.5980 лв	40%
Нетна стойност на активите	5.5725 лв	20%
Дисконтирани парични потоци (FCFF модел)	8.8000 лв	40%
<b>Справедлива Стойност</b>	<b>8.8737 лв</b>	

Източник: Изчисления СИС

Използвайки закръгляване до най-близкото число с два знака след десетичната запетая, получаваме **8.87**.

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода, определяме справедливата стойност на една акции на **8.87 лева**.

<sup>5</sup> Тази информация следва да бъде разглеждана задължително в контекста на анализа, предоставен в точка 11.

А.  
М.  
Район  
Р.С.  
Република

ПРАЗНА СТРАНИЦА

Аксент  
МОНОВ  
Район на действ  
Р.С. СОФИ  
Република БЪЛ



**Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от пункт 3 на МСФО 13**

По отношение на методите от групата на дисконтираните парични потоци, следва да се отчете следното:

(а) при сделки за вливане (merger) или придобиване (acquisition) преобразуващото се дружество прекратява съществуването си като правен субект, а за придобиващото дружество не е изпълнена хипотезата, че минали финансови данни са показателни за бъдещо представяне, доколкото настъпва съществена промяна в бизнес комбинацията и в този смисъл, за него не може да бъде извършвана прогноза за бъдещ период на индивидуална база. Същевременно доколкото преобразуващото се дружество и приемащото дружество като дружество-майка са обект на консолидация и към настоящия момент, може да бъде извършвана прогноза за бъдещ период на консолидирана основа за приемащото дружество със запазване на съпоставимост с минали периоди;

(б) доколкото преобразуващото се дружество в значителна степен не отговаря на хипотезата за работещо предприятие, икономическият резултат от неговото вливане в дружеството-майка няма да доведе до съществена промяна в бизнес профила на дружеството-майка;

(в) при избора на конкретен модел от групата на дисконтираните парични потоци, е взето под внимание, че дружеството-майка не е разпределяло дивидент през последните 3 години, моделът на дисконтираните дивиденди (DDM) не е приложим;

В точка 11 е предоставена допълнителна информация, обосноваваща избора на модел.

**Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от пункт 3 на МСФО 13**

Справедливата цена, определена въз основа на нетната стойност на активите, възлиза на **5.57253162 лева на акция**, след прилагане на закръгление до най-близкото число с два знака след десетичната запетая на получената стойност **от 5.57 лева**.

Показател към 30.09.2023 г.	Хил. лв.
Общо активи	1,439,574
Общо пасиви	708,189
<b>Нетна стойност на активите (балансова)</b>	<b>731,385</b>
Корективи <sup>6</sup>	155,273
<b>Нетна стойност на активите (след корективи)</b>	<b>886,658</b>
Брой акции в обращение <sup>7</sup>	159,112,242
<b>Нетна стойност на активите на една акция (лева)</b>	<b>5.57253162</b>

Източник: Изчисления СИС

<sup>6</sup> В точка 11.5.2 са описани подробно определени ограничения относно размера на коректива.

<sup>7</sup> Броят акции в обращение към 30.09.2023 г. и към датата на оценката е различен поради упражняването на варианти, срещу които са записани и платени нови 37,792,679 акции. За целите на определянето на нетна стойност на активите се използва броят акции в обращение към датата на оценката.

*Handwritten signature*  
Акционерное  
Общество  
с ограниченной  
ответственностью  
«АКЦИОНЕРНОЕ  
ОБЩЕСТВО  
«НОМАР»»  
Республика  
Бурятия

**ПРАЗНА СТРАНИЦА**

*Handwritten signature*  
Акционерное  
Общество  
с ограниченной  
ответственностью  
«АКЦИОНЕРНОЕ  
ОБЩЕСТВО  
«НОМАР»»  
Республика  
Бурятия



Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Справедливата стойност въз основа на метода на пазарните множители на сходни дружества, възлиза на 10.5980 лева, или след закръгление до най-близкото число с два знака след десетичната запетая, **10.60 лева на акция.**

<b>ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПАЗАРНА ЦЕНА СЪГЛАСНО МЕТОД НА АНАЛОЗИТЕ</b>	
Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.8318
Счетоводна стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	4.5967
<b>Цена на акция въз основа на коефициента P/B, лв.</b>	<b>8.4202</b>
Относителна тежест в крайната оценка	35.0000%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	1.8904
Продажби на акция към оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	11.5395
<b>Цена на акция въз основа на коефициента P/S, лв.</b>	<b>21.8142</b>
Относителна тежест в крайната оценка	25.0000%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	10.2826
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.5343
<b>Цена на акция въз основа на коефициент P/E, лв.</b>	<b>5.4935</b>
Относителна тежест в крайната оценка	40.0000%
<b>Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.</b>	<b>10.5980</b>

Източник: Изчисления СИС

Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет

Дружеството не е публикувало консолидиран одитиран финансов отчет за 31.12.2023 година. За целите на оценката е използван последният междинен неодитиран консолидиран финансов отчет към 30.09.2023 година, който е бил оповестен към датата на оценката.

По данни от последния одитиран консолидиран финансов отчет на дружеството от 31.12.2022 (последен одитиран консолидиран отчет, публикуван преди датата на

оценката) и на междинния консолидиран финансов отчет от 30.09.2023 няма неоперативни активи на дружество.

**Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца:** брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката

**Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца**

Акциите на „СОФАРМА“ АД са допуснати до търговия на „Българска фондова борса“ АД и Варшавска фондова борса (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A). Основен пазар за акциите на дружеството е „Българска фондова борса“ АД, като по-долу е представена обобщена информация за сделките на този пазар за последните 6 месеца въз основа на официални справки от БФБ.

Търговията с акции от емисията на „Софарма“ АД, ISIN код на емисията: BG11SOSOBT18, борсов код на емисията: SFA, осъществена на регулиран пазар:

Период	13.07.2023 – 12.01.2024 (6 месеца преди датата на оценката)
Иزتъргуван обем от емисията в периода, акции	2,114,723
Реализиран оборот с емисията в периода, лева	13,334,838.00
Брой търговски сесии в периода	13,249,686.88
Брой търговски сесии в периода, в които е имало сделки с емисията	125
Брой търговски сесии в периода, в които е имало 5 или повече сделки с акции от емисията	114
Общ реализиран оборот с всички емисии акции на регулиран пазар в периода	293,045,607.56

Източник: справки БФБ Изх. № 120/15.01.2024г.

Въз основа на тези данни, средната цена за последните 6 месеца както преди датата на оценката е **6.27 лева** на акция, определена чрез разделяне на реализирания оборот за съответния период на изтъргувания общ обем акции на дружеството, и закръглена до най-близкото число с два знака след десетичната запетая.



Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на местото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

Акциите на „СОФАРМА“ АД са допуснати до търговия на „Българска фондова борса“ АД и Варшавска фондова борса (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A).

Следната информация от Bloomberg по отношение на търговията на Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A с акции на дружеството е използвана за целите на определяне на изтъргувания обем на тази борса:

Код	SPH PW Equity			
Начална дата	13/07/2023 00:00			
Крайна дата	12/01/2024 00:00			
Период	D			
Валута, оригинална	EUR			
Дата	Иزتъргуван брой акции	Средна цена, евро	Средна цена, лева	Оборот, лева
12/01/2024	243	3.1656612	6.191495144	1504.533
11/01/2024	460	3.103618861	6.070150878	2792.269
10/01/2024	115	3.188768216	6.236688539	717.2192
09/01/2024	2,629	3.066832492	5.998202993	15769.28
08/01/2024	20	3.650908537	7.140556443	142.8111
05/01/2024	1,975	3.620153098	7.080404034	13983.8
04/01/2024	1,823	3.106461024	6.075709665	11076.02
03/01/2024	734	3.055186556	5.975425521	4385.962
02/01/2024	785	3.028936986	5.924085824	4650.407
01/01/2024	203	3.26377359	6.3833863	1295.827
29/12/2023	203	3.26377359	6.3833863	1295.827
28/12/2023	321	3.269642772	6.394865422	2052.752
27/12/2023	134	3.278354117	6.411903332	859.195
26/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
25/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
22/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
21/12/2023	422	3.118707743	6.099662165	2574.057
20/12/2023	85	3.084786643	6.033318261	512.8321
19/12/2023	154	2.899930515	5.671771099	873.4527
18/12/2023	154	2.899930515	5.671771099	873.4527
15/12/2023	1,203	2.967010182	5.802967525	6980.97
14/12/2023	252	3.128990365	6.119773226	1542.183
13/12/2023	631	3.276320699	6.407926314	4043.402
12/12/2023	286	3.442945392	6.733815886	1925.871
11/12/2023	134	3.51226644	6.869396072	920.4991
08/12/2023	1	3.419838376	6.688622491	6.688622
07/12/2023	50	3.234982248	6.327075329	316.3538
06/12/2023	461	3.697122569	7.230943234	3333.465
05/12/2023	10	3.697122569	7.230943234	72.30943
04/12/2023	277	3.702714467	7.241880035	2006.001

01/12/2023	140	3.57003398	6.98237956	977.5331
30/11/2023	167	3.57003398	6.98237956	1166.057
29/11/2023	1,337	3.509863311	6.864695959	9178.098
28/11/2023	200	3.821900455	7.474987568	1494.998
27/11/2023	482	3.794333785	7.421071847	3576.957
24/11/2023	225	3.623688472	7.087318624	1594.647
23/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
22/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
21/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
20/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
17/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
16/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
15/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
14/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
13/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
10/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
09/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
08/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
07/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
06/11/2023	98	3.743336601	7.321330024	717.4903
03/11/2023	18	3.581587489	7.004976258	126.0896
02/11/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
01/11/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
31/10/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
30/10/2023	190	3.527286001	6.898771779	1310.767
27/10/2023	329	3.265506616	6.386775805	2101.249
26/10/2023	329	3.265506616	6.386775805	2101.249
25/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
24/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
23/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
20/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
19/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
18/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
17/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
16/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
13/10/2023	343	3.765634871	7.364941651	2526.175
12/10/2023	15	3.173355836	6.206544544	93.09817
11/10/2023	400	3.697122569	7.230943234	2892.377
10/10/2023	400	3.697122569	7.230943234	2892.377
09/10/2023	1,122	3.744076025	7.322776213	8216.155
06/10/2023	16	3.789550633	7.411716815	118.5875
05/10/2023	743	3.714938078	7.265787341	5398.48
04/10/2023	1,961	3.467993398	6.782805527	13301.08
03/10/2023	100	3.234982248	6.327075329	632.7075
02/10/2023	542	3.286788178	6.428398922	3484.192
29/09/2023	28	3.003912087	5.875141377	164.504





Приложение 2 към Договор за Преобразуване между „Софарма“ АД и „Вета Фарма“ АД

28/09/2023	636	3.040236316	5.946185395	3781.774
27/09/2023	100	3.142554183	6.146301749	614.6302
26/09/2023	100	3.142554183	6.146301749	614.6302
25/09/2023	2	3.200321724	6.259285237	12.51857
22/09/2023	5	3.28119628	6.41746212	32.08731
21/09/2023	1	3.28119628	6.41746212	6.417462
20/09/2023	148	3.234982248	6.327075329	936.4071
19/09/2023	516	3.241845031	6.340497768	3271.697
18/09/2023	113	3.234982248	6.327075329	714.9595
15/09/2023	37	3.234982248	6.327075329	234.1018
14/09/2023	200	3.233249221	6.323685825	1264.737
13/09/2023	10	3.1656612	6.191495144	61.91495
12/09/2023	96	3.234982248	6.327075329	607.3992
11/09/2023	1,800	3.242376493	6.341537216	11414.77
08/09/2023	120	3.231909015	6.321064608	758.5278
07/09/2023	24	3.131000675	6.123705051	146.9689
06/09/2023	50	3.038572611	5.94293147	297.1466
05/09/2023	50	3.038572611	5.94293147	297.1466
04/09/2023	156	2.819055959	5.513594216	860.1207
01/09/2023	561	3.096340151	6.055914958	3397.368
31/08/2023	561	3.096340151	6.055914958	3397.368
30/08/2023	200	3.003912087	5.875141377	1175.028
29/08/2023	200	3.003912087	5.875141377	1175.028
28/08/2023	104	3.003912087	5.875141377	611.0147
25/08/2023	104	3.003912087	5.875141377	611.0147
24/08/2023	849	2.944272879	5.758497224	4888.964
23/08/2023	159	2.778734216	5.434731741	864.1223
22/08/2023	504	2.887452726	5.647366666	2846.273
21/08/2023	148	2.588378617	5.062428551	749.2394
18/08/2023	148	2.588378617	5.062428551	749.2394
17/08/2023	48	2.819055959	5.513594216	264.6525
16/08/2023	48	2.819055959	5.513594216	264.6525
15/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
14/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
11/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
10/08/2023	171	2.888377007	5.649174401	966.0088
09/08/2023	38	2.888377007	5.649174401	214.6686
08/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
07/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
04/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
03/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
02/08/2023	217	3.253837573	6.36395314	1380.978
01/08/2023	507	3.00435112	5.876000052	2979.132
31/07/2023	4,086	2.800177527	5.476671212	22377.68
28/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
27/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549



26/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
25/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
24/07/2023	420	2.675122356	5.232084557	2197.476
21/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37
20/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37
19/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37
18/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37
17/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37
14/07/2023	126	2.911484023	5.694367797	717.4903
13/07/2023	105	2.762929017	5.403819459	567.401
<b>Общо акции</b>	<b>30,580</b>			
<b>Средна цена, лева</b>	<b>6.604892138</b>			
<b>Общ оборот, лева</b>	<b>201977.6016</b>			



Източник: Bloomberg

За последните 6 месеца преди датата на оценката на БФБ са изтъргувани 2,114,723 акции на дружеството, а на Варшавска фондова борса са изтъргувани 30,580 акции на дружеството.

Въз основа на гореизложеното, броят изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) за последните шест месеца преди датата на обосновката (периода 13.07.2023 до 12.01.2024) е 2,114,723 акции на дружеството, изтъргувани на БФБ и съставляващи 1.4928826326% от общия среден брой акции в обращение на дружеството<sup>8</sup> (141,653,667.46196 акции).

Точка 5.3. Средна претържвена цена на сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

Показател	Стойност за 6-месечния период
Общ оборот с акции на дружеството на мястото за търговия с най-голям изтъргуван обем, лева	13,249,686.88
Изтъргуван обем, акции	2,114,723
<b>Средна цена за периода*</b>	<b>6.265447948</b>

Източник: Официални справки от Българска Фондова Борса АД, издадени по искане на СИС.

\* Средната цена за периода е определена чрез разделяне на общия оборот с акции на дружеството за периода на броя изтъргувани акции за периода и получената стойност е закръглена до най-близкото число с два знака след десетичната запетая – **6.27 лева**, доколкото цените в Република България се деноминират до 1 стотинка (0.01 лева).

Въз основа на извършения анализ, средната цена за предходните 6 месеца възлиза на **6.27 лева** на акция.

<sup>8</sup> Вж. Забележка 6.





Следва да бъдат отчетени два допълнителни факта. През 2023г. са извършени 2 разпределяния на дивидент – с решение на ОСА от 02.06.2023 г. е разпределен дивидент на 27.07.2023 г. в размер на 0.60 лв на акция, а на 24.11.2023 г. е взето решение за разпределяне на брутен дивидент в размер на 0.90 лв на акция, платим на 22.01.2024 г. Тъй като право на дивидент имат лицата, които са били акционери 14 календарни дни след датата на ОСА, на което е взето решение за изплащане на дивидент, може да бъде считано, че на началната дата от шестмесечния период, вече е бил изтекъл срокът за правоимане (16.06.2023 г) по отношение на първия дивидент, но лицата, които са били акционери в периода 25.11.2023 (датата следваща решението на ОСА) до 06.12.2023 са имали право на дивидент в размер на 0.90 лв. на акция. В този смисъл, по отношение на сделките с акции на дружеството, извършени в периода 25.11.2023 – 06.12.2023 г., в цената на акция при борсови сделки е включена и информация, отразяваща правото на дивидент, което налага за този период цената по борсови сделки да бъде нетирана от дивидент в размер на 0.90 лева на акция.

Следва да бъде отчетено и че на на 29.09.2023 е приключило първото упражняване на издадени от дружеството варианти, като са упражнени 37,792,679 варианта, с емисионна стойност от 0.28 лв. всеки, и са придобити 37,792,679 акции на цена от 4.13 лв. на акция. Цената на една акция при процедура по упражняване на вариант се определя като към цената за придобиване на една акция (4.13 лв.) се добавя цената на инструмента, даващ право на придобиване по такава цена (емисионната стойност на един вариант от 0.28 лв.) и следователно е налице придобиване на 29.09.2023 г. на 37,792,679 акции на справедлива стойност от 4.41 лв.

Макар това придобиване на акции да не е с характер на борсова сделка, тези акции са придобити на пазарен принцип, чрез конвертиране на варианти, и самите акции от увеличението на капитала са допуснати до търговия на БФБ, поради което при определянето на пазарната цена на акциите за шестмесечния период следва да се отчете и ефектът от конвертиране на вариантите.

Показател	Стойност за 6-месечния период
Общ оборот с акции на дружеството на мястото за търговия с най-голям изтъргуван обем, лева	13,249,686.88
Корекция за разпределен дивидент (корекция на оборота в периода 25.11.2023 – 06.12.2023 с размера на брутен дивидент от 0.90 лева на акция)	-171,273.60
Реализиран оборот от упражняване на варианти и замяната им срещу акции	166,665,714.39
Общ оборот, лева	179,744,127.67
Общ обем, акции (изтъргуван обем от 2,114,723 + емитирани акции срещу упражнени варианти 37,792,679)	39,907,402
<b>Средна цена за периода</b>	<b>4.504029796</b>

Източник: Официални справки от Българска Фондова Борса АД, издадени по искане на СИС и данни от Investor.bg за всички сделки с дата на сепълмент в периода 25.11.2023 - 06.12.2023 г..

Въз основа на извършения анализ, коригираната средна цена за предходните 6 месеца възлиза на **4.504029796 лева на акция**, или след закръгляване до втория знак определяме средна коригирана пазарна цена за предходните 6 месеца от **4.50 лева на акция**.

### Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно

#### Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН

С огледа на текстовете на § 1, точка 1 и точка от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, бе установено следното.

По отношение на разглежданото дружество, е изпълнена хипотезата от Съгласно § 1, точка 1, буква а, подбуква аа, доколкото изтъргуваният обем акции за 6-месечния период от 13.07.2023 г. до 12.01.2024 г. (последният работен ден, предхождащ датата на оценката) е 2,114,723 акции, което при търговски сесии в периода съставлява дневен обем от 16,783.51587 акции при 141,653,667.46196 акции на дружеството в обращение (вж. бележка 6) или среднодневният обем съставлява 0.0118482749% от капитала, което е над прага от 0.01%.

По отношение на разглежданото дружество, е изпълнена хипотезата от Съгласно § 1, точка 1, буква а, подбуква бб, доколкото при реализиран общ оборот с акции на дружеството на мястото за търговия с най-голям изтъргуван обем от 13,249,686.88 лева, като отчетем, че общият оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем съставлява за този период 293,045,607.56 лева, то относителният дял на на акциите на дружеството в общия изтъргуван обем акции на мястото за търговия съставлява 4.5213736491%, което е над прага от 1%.

Във връзка с гореизложеното са изпълнени и двете хипотези, залегнали в буква а, с което е изпълнено изискването на самата буква.

По отношение на разглежданото дружество, е изпълнена хипотезата от § 1, точка 1, буква б, подбуква аа, доколкото сделки с акции на дружеството са сключвани през 125 борсови сесии на БФБ (което е не по-малко от половината от всички 126 търговски сесии, включени в периода), като само в 1 сесия няма сделки с акции на дружеството, с което е изпълнено и условието да има сделки в поне 30 сесии в последното тримесечие.

Налице е и изпълнение на хипотезата от § 1, точка 1, буква б, подбуква бб, доколкото в 114 сесии има повече от 5 сделки с акции на дружеството, с което се преминава изискуемият праг от 30 сесии.



Във връзка с гореизложеното са изпълнени и двете хипотези, залегнали в буква б, с което е изпълнено изискването на самата буква.

Следователно е налице кумулативно изпълнения на изискванията по буква а и буква б, и акциите на дружеството отговарят на изискването за активно търгувани акции.

Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13

Като отчетем Допълнение А на МСФО 13, и параграф Б37 на МСФО 13, не са налице хипотези, които да предполагат неприложимост на хипотезата за активно търгувани акции.

Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството или съществена част от активите на дружеството от независим оценител

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не са изготвяни оценки на съществени активи на дружеството, които да са валидни към датата на обосновката.

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни

Комисията за финансов надзор на Република България не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.

Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност

Настоящата обосновка е изготвена на 15.01.2024 и има срок на валидност от 180 дни, с оглед на изискванията по МСФО 13 и МСФО 9.

Точка 10. Прогнозна оценка на акциите на приемащото дружество след преобразуването и друга информация за цените на акциите, която се счита за съществена

В съответствие с изискванията на чл. 21, ал. 2 от Наредба 41, и с отчитане на специфичните разпоредби на определени международни счетоводни стандарти и стандарти за финансово отчитане (и по-конкретно IFRS 3, IFRS 5, IFRS 10, IFRS 13, IAS 20, IAS 24, IAS 27, IAS 28, IFRIC 19, SIC 10<sup>9</sup>), оценяващите посочват, че след вливането не се очаква да настъпят значителни промени в консолидираните финансови отчети на дружеството-майка, което е и приемащо дружество.

<sup>9</sup> За избягване на съмнение, оценяващите декларират, че към момента стандартите IFRS 3 и IAS 28 са в процес на ревизиране от IASB, и се очаква да започне ревизиране на IAS 1 и IFRS 10, като извършеният анализ се основава на действащите към момента на оценката стандарти.



**ПРАЗНА СТРАНИЦА**



Същевременно, оценяващите посочват, че липсата на значим счетоводен ефект към определен момент не е показателно за бъдещи икономически ефекти и в този смисъл обръщат внимание на един от най-съществените икономически ефекти от вливането – преустановяване на необходимостта от предоставяне на финансиране от дружеството-майка към преобразуващото се дружество.

Детайлна информация относно извършения анализ на прогнозните ефекти от вливането върху дружество-майка като приемащо дружество е представена в точка 19 и може да бъде обобщена както следва:

Про-форма преди вливането	Приемащо дружество	Преобразуващо се дружество
Брой акции в обращение преди вливането	159 112 242	4 540 000
<b>Справедлива стойност на 1 акция преди вливането (в лв)*</b>	<b>5.37</b>	<b>3.48</b>
Стойност на дружеството (в лв)	854 432 739.54	15 799 200.00
Про-форма след вливането	Приемащо дружество	Преобразуващо се дружество
Брой акции в преобразуващото се дружество, които не се притежават от приемащото дружество	Неприложимо	1 050
Справедлива стойност, съответстваща на дела в преобразуващото се дружество, която не принадлежи на приемащото дружество (в лв)**	3 654.00	Дружеството се прекратява в резултат на вливането
Положителни корективи (отписани пасиви, признати допълнителни активи) при вливането***	0.00	
Отрицателни корективи (новопризнати пасиви, отписани активи) при вливането***	0.00	
Намаление на парична наличност, в резултат на заплащане в брой на част от цената по вливането към миноритарни акционери на вливащото се дружество	-51.11	
<b>Справедлива стойност на приемащото дружество след вливането (в лв.)</b>	<b>854 436 342.43</b>	
Брой акции на придобиващото дружество, заплатени при вливането на миноритарни акционери на преобразуващото се дружество	673	
Брой акции в обращение след вливането	159 112 915.00	
<b>Справедлива цена на 1 акция след вливането (в лв.)</b>	<b>5.37</b>	

\* на база на извършена оценка по справедлива стойност  
 \*\* определена чрез умножаване на справедливата стойност на 1 акция на преобразуващото се дружество по броя акции в преобразуващото се дружество, които се притежават от лица, различни от придобиващото дружество  
 \*\*\* на база предварително оценка на София Интернешънъл Секюритиз. Точната стойност се определя към момента на счетоводно отчитане на вливането, след потвърждение от независим одитор.

Дружеството е емитирало варианти, което следва да се възприема от потенциалните и настоящи акционери на дружеството като съществено основание да очакват бъдещо увеличение на капитала и съответно увеличение на броя акции в обращение, което може да има значителен ефект върху счетоводната стойност на една акция в бъдеще. Този ефект не може да бъде оценен надеждно към датата на изготвяне на настоящата оценка<sup>10</sup>.

Няма друга информация за цените на акциите, която да е съществена.

<sup>10</sup> В точка 14 е предоставена допълнителна индикативна информация за потенциалния ефект от упражняване на вариантите върху стойността на една акция.



ПРИЗНА СТРАНИЦА





## Част II. Разяснение на извършената оценка

### Точка 11. Обосновка за използваните методи

Информацията по-долу е предоставена в изпълнение на изискванията на чл. 7, ал. 1-3 от Наредба 41 на КФН.

#### Метод на пазарните аналози

Този метод е един от двата метода от групата на „пазарните множители“, заедно с метода на „транзакционните множители“. Методът на транзакционните множители е основно приложим към сделки по сливания и придобивания, като при него фокусът е основно върху сделки от определен тип в определен времеви хоризонт за даден географски регион, съответно при него съпоставимостта по финансови параметри (активи, приходи, печалба, капитал и т.н.) се използват единствено при определяне на относителна тежест на конкретната сделка в изчисленията. Този метод не попада в обхвата на приемливите методи по Наредба №41 на КФН, поради което се разглежда единствено методът на пазарните аналози от тази група методи.

Методът на пазарните аналози отразява в най-висока степен пазарна информация включително очаквано развитие на самото дружество и алтернативни инвестиции в близки аналози/конкуренти на дружеството. Същевременно доколкото дружеството се оценява въз основа на консолидирани отчети, то съществува несигурност по отношение на съпоставка с емитенти, които публикуват индивидуални данни, което ограничава приложимостта на методи ниво 2 на МСФО 13. Съществуват и определени ограничения при използването на метод „последни 12 месеца“ за целите на определяне на някои финансови измерители (конкретно, приходи и печалба и производни от тях коефициенти).

Също така методът на пазарните аналози има ограничена приложимост за дружества извън големи пазари (САЩ, Великобритания, Западна Европа и Япония), доколкото броят потенциални аналози обикновено е ограничен, и това води до по-ниска представителност на резултата от оценката.

Тези положителни и отрицателни фактори са взети под внимание при определяне на крайната оценка, като на метода е дадено тегло над минимално допустимото (20%), но чувствително под максимално допустимото при прилагане на три метода (60%, доколкото всеки метод има минимално допустимо тегло от 20%), и конкретно е избрана средна стойност между тези две крайни стойности, 40%.

#### Метод на нетната (и коригираната нетна) стойност на активите

Методът на нетна стойност на активите отразява историческа финансова информация и в този смисъл в най-висока степен предоставя точна информация към определен исторически момент. Доколкото дружеството ще погълне дъщерно дружество, което е

обект на консолидация и към настоящата дата, и дъщерното дружество ще прекрати съществуването си като отделен стопански субект при вливането, на или около тази бъдеща дата ще бъде извършено ефективна прехвърляне на всички активи и пасиви на дъщерното дружество в приемащото дружество по справедлива стойност.

Същевременно, при този метод има значителни ограничения, доколкото дори неговия по-съвременен вариант (метод на коригираната нетна стойност на активите) се базира основно върху финансова информация и в ограничена степен върху правна (основно във връзка със скрити пасиви) информация, но не и върху техническа информация, която може да има съществен ефект (например необходимост от бъдещи инвестиции във връзка с остарели технологии, дори когато активите не са амортизирани в значителна степен). Допълнително нефинансова информация, която е съществена (напр. относно устойчиво развитие) не намира отражение в оценката, дори когато пазарът реално я отразява в цената.

Тъй като този метод нито отчита пазарна информация (за разлика от метода на анализите), нито отчита очакваното бъдещо развитие (за разлика от метода на паричните потоци), той е с най-ниска степен на представителност, и съответно му е дадено най-ниското допустимо тегло, 20%.

#### Методи от групата на дисконтираните парични потоци

По отношение на методите от групата на дисконтираните парични потоци, следва да се отчете следното:

(а) при сделки за вливане (merger) или придобиване (acquisition) преобразуващото се дружество прекратява съществуването си като правен субект, а за придобиващото дружество не е изпълнена хипотезата, че минали финансови данни са показателни за бъдещо представяне, доколкото настъпва съществена промяна в бизнес комбинацията<sup>11</sup> и в този смисъл, за него не може да бъде извършвана прогноза за бъдещ период на индивидуална база. Същевременно доколкото преобразуващото се дружество и приемащото дружество като дружество-майка са обект на консолидация и към настоящия момент, може да бъде извършвана прогноза за бъдещ период на консолидирана основа за приемащото дружество със запазване на съпоставимост с минали периоди;

<sup>11</sup> Конкретно, визираме документа на IASB представен на 22 ноември 2022 пред EBA, ESMA и EFRAG, Transactions between an investor and its associate – an acknowledged inconsistency between the requirements of IFRS 10 Consolidated Financial Statements and IAS 28 Investments in Associates and Joint Ventures, Staff paper GPF Agenda Reference: 5, предмет на непублична регулаторна консултация на Борда, с предложени четири алтернативни подхода от страна на IASB, и липсата на регулаторен консенсус при избор на един подход към момента на изготвяне на настоящата оценка.



(б) при избора на конкретен модел от групата на дисконтираните парични потоци, е взето под внимание, че дружеството-майка не е разпределяло дивидент през последните 3 години, и моделът на дисконтираните дивиденти (DDM) не е приложим;

(в) в допълнение на изложеното в букви (а) – (б) по-горе, е взета под внимание следната синтезирана информация по отношение на моделите FCFE и FCFF:

Ключови аспекти	Свободен паричен поток за дружеството (FCFF)	Свободен паричен поток за капитала (FCFE)	Анализ в контекста на Софарма
Какви парични потоци обхваща	Паричните потоци са достъпни за всички инвеститори (капиталови и дългови) в дружеството.	Паричните потоци са достъпни само за акционерите.	Сделката представлява плащане с капиталови инструменти и кеш към лица, които не са непременно акционери на Софарма преди вливането. Поради това FCFE е с ограничена приложимост.
Левъридж	Паричните потоци без левъридж (unlevered) тъй като ефектът на левъридж не се разглежда	Парични потоци с левъридж, тъй като ефектът от левъридж е включен	Двата модела са равнопоставени
Какво измерва	Изчислява се стойността на предприятието	Изчислява се стойността на капитала	Тъй като се определя справедлива стойност на една акция, то FCFE моделът като директен измерител е за предпочитане пред FCFF модела.
Дисконтов фактор	Среднопретеглена цена на финансирането (както дългово, така и капиталово)	Цената на капитала	Производен фактор
Основно поле на приложимост	FCFF намира основно приложение като модел за определяне на справедлива стойност на самата компания и е с по-широко поле на прилагане от FCFE.	FCFE намира основно приложение като модел за определяне на разполагаем паричен поток за плащания към акционери (напр. обратни изкупувания, дивиденти и др.)	Като правило FCFE е с по-ниска информативност, когато се използват консолидирани, а не индивидуални данни <sup>12</sup> .

С отчитане на гореизложеното, оценяващите са избрали да използват модел FCFF въз основа на консолидирана прогноза за развитие на приемащото дружество (дружество-майка).

<sup>12</sup> Конкретно, капиталовите инструменти на дружеството-майка дават права по отношение на ресурси на самото дружество-майка, а не директни права и към всички дружествата от групата, попадащи в обхвата на консолидация. В рамките на проекта „капиталови инструменти с характеристики на капитал“ (FICE), IASB е в процес на разработване на нови дефиниции за капиталови инструменти, които допълнително ограничават приложимостта на консолидирана информация за FCFE модел (конкретно по отношение на критериите от група „зависимост или независимост от собствени ресурси на дружеството“).

Макар методите на дисконтираните парични потоци да са широко разпространена практика в САЩ, следва да се отчетат редица критики по прилагането на тези методи в Европа.

Първо, с изключение на метода на дивидентите, другите два широко разпространени метода се базират изключително на терминология и начини на представяне, характерни за американските счетоводни стандарти (US GAAP), които се отличават от приложимите стандарти в Европа както по отношение на формата за отчитане на приходи и разходи във финансовите отчети, така и по отношение на признаване на приходи и разходи. Това предполага финансовите отчети на анализиранията дружества да бъдат съставени наново и съответно одитирани в съответствие с US GAAP, за да е налице надеждна историческа финансова информация като основа за бъдещите прогнози, съответно бъдещите прогнози да бъдат впоследствие представени от US GAAP модел обратно в МСС/МСФО модел, което изисква становище на квалифициран одитор.

Второ, през април 2022, следвайки получените консултативни материали по третата серия консултации, Борда по международни счетоводни стандарти включи проекта „Отчет за паричните потоци и свързани проблеми“ в работния си план за 2022-2026. Като част от началната фаза по проекта, Бордът разглежда необходимостта както за ревизии на МСС 7, така и допълнителни промени, включващи получени коментари относно ограничената аналитична приложимост на паричните потоци. Следва да се отчете, че заедно с планираните промени във формата на отчета за всеобхватния доход, и вероятната замяна на отчета за паричния поток с оповестяванията относно ликвидността, част от първичната информация, необходима като входящи данни за прилагане на методи на дисконтираните парични потоци няма да бъде налична.

Трето, в Европа е широко възприета (напр. за целите на InvestEurope) IPEV<sup>13</sup> методиката, която дава по-обща концептуална принципи за прилагане на модели от класа на паричните потоци (конкретно описаните в точки 3.7 и 3.8), например в точка 3.7 изрично се указва възможността вместо парични потоци да се използват приходи (което би направило тази редакция на метода съвместима с МСФО и планираните промени в МСФО), докато в точка 3.8 е описана методологията аналогична на използваното в МСФО 9 моделиране за дългови инструменти.

При използването на модели на паричните потоци е наложително използването на редица хипотези, което предполага т. нар. „критика на Фейнман“ (в лекциите си Ричард Филипс Фейнман<sup>14</sup> отбелязва, че когато даден модел извежда закономерности, за да се достигне до конкретен прост краен резултат, броят на залегналите хипотези и допускания е значително по-голям и тези допускания са по-комплексни отколкото може

<sup>13</sup>

<https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf>

<sup>14</sup> <https://www.feynmanlectures.caltech.edu/>



да бъде описано в представянето на модела, и съответно всеки модел е единствено неточно и приблизително представяне на реалността). Конкретно, налице са имплицитни фактори като напр. поява на заместващи продукти в бъдеще, сливания и придобивания между конкуренти, чието възникване е с висока вероятност, но които не могат да бъдат моделирани надеждно, което води до неточност на прогнозите. Съществуват и експлицитни фактори, които моделът принципно не включва в обхвата си, конкретно нефинансова информация (ESG фактори), които определено влияят на цената за част от пазарните участници, и принципното изключване на такава нефинансова информация от модела го прави непълен.

Тези положителни и отрицателни фактори са взети под внимание при определяне на крайната оценка, като на метода е дадено тегло над минимално допустимото (20%), но чувствително под максимално допустимото при прилагане на три метода (60%, доколкото всеки метод има минимално допустимо тегло от 20%), и конкретно е избрана средна стойност между тези две крайни стойности, 40%.

Като бе взето под внимание изложеното по-горе, в съответствие с принципите на МСФО и изискванията на Наредба №41 на КФН справедливата цена на акция на дружеството е изготвена въз основа на три оценъчни метода.

За определяне на относителната тежест на всеки използван метод, оценяващите са взели под внимание и следната допълнителна информация, представена синтезирано<sup>15</sup>:

Ключова информация	МСФО 13	Наредба №41 на КФН	Подход при оценката на Софарма
Общ подход	Следва се принцип на каскадата: ако капиталовите инструменти могат да бъдат оценени по методи от ниво 1, не се прилагат методи от по-ниски нива на каскадата. Поради това, по МСФО справедливата цена би била равна на борсовата цена.	Следва се принцип на претеглянето, дори ако дружеството е активно търгувано и за него е приложим метод от ниво 1 на МСФО 13. Допустимо е тежестите на методите да са съобразени с мястото им в йерархията на справедливата стойност.	За да се постигне максимално съответствие едновременно с МСФО 13 и Наредба 41, доколкото за оценяваното дружество е изпълнена хипотеза за работещо предприятие, оценка по методи от най-високо ниво участват с максималната допустима тежест.
Методи от Ниво 1	Пазарна цена към края на предходния ден за активно търгувани финансови инструменти.	Средна пазарна цена за предходните 6 месеца.	Наредба 41 дава конкретно предписание справедливата стойност да се определи като среднопретеглена стойност между (а) пазарната цена за предходните 6 месеца и (б) среднопретеглената оценка

<sup>15</sup> За избягване на съмнение, Наредба 41 на КФН не изисква съобразяване с каскадата на справедлива стойност по МСФО 13 и оценяващите изрично декларират, че изборът на подобен подход е тяхна експертна преценка, и не представлява, нито претендира да представлява, нито следва да бъде възприеман или представян като „общоприета практика“ или „добра практика“ в това отношение.



			по други методи. За постигане на максимално съответствие с МСФО 13, е възприето средната пазарна цена за предходните 6 месеца като метод от ниво 1 да присъства с максималната допустима тежест (80%), а оценката изготвена на база методи от по-ниски нива на йерархията да участва с най-ниската допустима тежест (20%).
Методи от Ниво 2	Оценка на база на алтернативна пазарна информация. Пример за такъв метод е търгово предложение на определена цена за значителен пакет акции, дори ако дадено дружество не е активно търгувано и цената по това предложение може да се определени като метод от ниво 2. Алтернативен метод от ниво 2 е съпоставка с пазарни еквиваленти.	Наредба №41 разглежда пазарни аналози и допуска използване на информация да придобиване на значими пакети от акции, но само от сходни дружества, изключвайко от обхвата <b>самото оценявано дружество.</b>	Използван е единствено метод пазарни аналози, който присъства с относително тегло от 40%, доколкото от една страна е метод от по-високо ниво на йерархията в сравнение с методите от Ниво 2, но от друга страна, няма точни аналози на оценяваното дружество, което ограничава приложимостта на метода.
Методи от Ниво 3			Използват се два метода от Ниво 3
(а) методи базирани на счетоводна стойност	Нетна стойност на активите	Нетна стойност на активите	Методът е приложим, като е използван подходът "коригирана нетна стойност" (CNAV). Теглото на този метод е 20% доколкото е едновременно от най-ниското ниво на йерархията и не отразява бъдещо развитие на дружеството.
(б) методи базирани на ликвидационна стойност	Ликвидационна стойност	Ликвидационна стойност	Методът не е приложим, тъй като дружеството изпълнява хипотезите на работещо предприятие.
(в) методи базирани на дисконтирани парични потоци	Един от два алтернативни метода - FCFF / FCFE, тъй като методът на дисконтираните дивиденди не е приложим	Един от два алтернативни метода - FCFF / FCFE, тъй като методът на дисконтираните дивиденди не е приложим	Възприет е FCFF. Теглото на този метод е 40% доколкото от една страна е метод от най-ниското ниво на йерархията, но от друга страна отразява бъдещо развитие на дружеството.





С оглед на изложената по-горе информация са възприети следните тегла за всеки от трите използвани метода:

- Метод на нетната стойност на активите – 20%;
- Метод на пазарните аналози – 40%;
- Метод на дисконтираните парични потоци – 40%.

#### Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество

##### Точка 11.1.1. Особеностите на дейността

Дружеството е с предмет на дейност: производство на медикаменти и хитико-фармацевтични препарати, търговия в страната и чужбина, научно-изследователска дейност в областта на фитохимията, химията и фармацията.

Основната дейност на дружеството като консолидиращо група от предприятия, съгласно доклада за дейността е концентриран във фармацевтичния сектор, с изключение на отделни дружества, чийто предмет на дейност е и в областта на инвестициите в ценни книжа.

В качеството си на дружеството-майка, оценяваното дружество притежава разрешение за производство на лекарствени средства/внос № BG/MIA-0384 от 28.06.2023 г., издадено от Изпълнителната агенция по лекарствата (ИАЛ).

Предметът на дейност на дружествата, консолидирани от оценяваното дружество е както следва:

- Софарма АД - производство и търговия на лекарствени субстанции (активни съставки) и лекарствени форми; научно-изследователска и инженерно-внедрителска дейност в областта на лекарствените средства;
- Софарма Трейдинг АД - търговия с фармацевтични продукти;
- Фармалогистика АД - вторична опаковка на фармацевтични продукти и отдаване под наем на недвижими имоти;
- Електронкомерс ЕООД - търговия, транспортиране и разфасовка на радиоактивни материали и ядрена техника за медицината, битова електроника и електротехника;
- Фито Палаузово АД – производство, събиране, изкупуване, добив и реализация на билки и лечебни растения;
- Вета Фарма АД - производство на лекарствени, нелекарствени и други продукти;
- Софармаси ЕООД – франчайзинг, ноу-хау, наемане на имоти, търговия и други;
- Софармаси 2 ЕООД - Софармаси 62 ЕООД (с изключение на Софармаси 6 ЕООД) – търговия на дребно с лекарствени продукти;
- Софармаси 6 ЕООД – онлайн и офлайн търговия на дребно с лекарствени продукти;

- Софармаци 63 ЕАД и Софармаци 64 АД - търговия на дребно с лекарствени продукти, франчайзинг и други услуги;
- ПАО Витамины, Украйна - производство и търговия на фармацевтични продукти;
- ООО Софарма Украйна, Украйна - търговия с фармацевтични продукти и изследване на пазара и общественото мнение;
- Софарма Трейдинг Д.о.о. - търговия на едро с лекарствени продукти;
- Софарма Поланд З.О.О, Полша, в ликвидация - изследване на пазара и общественото мнение;
- Софарма Варшава СП. З.О.О, Полша - търговия на едро с фармацевтични и медицински стоки и изследване на пазара и общественото мнение;
- ТОО Софарма Казахстан, Казахстан - търговия с фармацевтични продукти;
- Фармахим ЕООД, Сърбия – консултантска дейност.



На 23.08.2023 г. в Търговския регистър към Агенцията по вписванията е вписано вливането на Биофарм Инженеринг в Софарма АД. Вливането на Биофарм Инженеринг АД (преобразуващо се дружество) в компанията-майка Софарма АД (приемащо дружество) е реализирано чрез правната форма на преобразуване, регламентирана в Търговския закон. В резултат на сделката цялото имущество на Биофарм Инженеринг АД преминава в Софарма АД, а Биофарм Инженеринг АД се прекратява без ликвидация.

На 13.10.2023 г.е регистрирано дъщерно дружество в Русия със 100% собственост на Софарма АД от капитала на новоучреденото дружество.

На 10.11.2023 г. Софарма АД придобива 25 % от капитала на Pharmanova d.o.o., Сърбия.

Във връзка с наличието на консолидация и на юридически лица, попадащи в обхвата на консолидация, както от държави в ЕС (Полша), така и в държави извън ЕС (Украйна, Молдова, Сърбия, Република Северна Македония, Русия), при последващия анализ е обърнато особено внимание на бележки №№12 и 13 по консолидирания отчет за всеобхватния доход към 30.09.2023 г., и бележки №№17-20, 22-25, 27-28, 30-31, 33-36 по отчета за финансовото състояние към 30.09.2023 г, като е извършен и анализ на консолидационните пакети на отделните дружества в рамките на този анализ.

#### Точка 11.1.2. Обща стойност на активи и пасиви по баланс

По-долу е предоставена историческа информация за активите, пасивите и собствения капитал на оценяваната компания:

Софарма АД										
Отчет за финансовото състояние*	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022	%Δ 2022 / 2021	%Δ 2021 / 2020	%Δ Q3 2023 / Q3 2022
Всички	1 251 976	1 204 976	1 242 112	1 135 272	990 716	1 488 674	1 254 210	4.1%	-1.9%	14.4%
Собствен капитал	716 834	654 368	591 436	478 272	504 130	731 285	721 241	8.2%	18.3%	1.3%
Пасиви	535 142	550 608	650 676	657 000	486 586	757 389	532 969	-1.0%	-16.2%	-11.2%
Нетен оборотен капитал	165 145	147 940	67 726	65 048	114 802	154 194	191 924	12.08%	117.55%	-19.7%

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

\* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Софарма“ АД



Поради липсата на значителна волатилност, считаме, че финансови коефициенти, използващи в знаменател активи имат представителност и информативност.

**Точка 11.1.3. Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите**

<b>Силни страни</b>	<b>Слаби страни</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Дългогодишен опит във всички сфери на фармацията – от разработването на собствени и генерични лекарствени субстанции, до тяхното производство и дистрибуция;</li> <li>Стабилни пазарни позиция в Източна Европа;</li> <li>Модерна производствена база, която отговаря на най-високите Европейски стандарти;</li> <li>Синергии, породени от междуфирмените операции в Групата;</li> <li>Достатъчно финансови ресурси за реализиране на регионалната експанзия на Дружеството;</li> <li>Служители с богат дългогодишен професионален опит.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Слаба популярност на продуктите извън основните пазари;</li> <li>Част от консолидираните приходи се генерират от продажби на държавни болници, което прави Групата зависима от политически решения;</li> <li>Производство на предимно генерични лекарства, които се характеризират с ниска добавена стойност за разлика от оригиналните форми;</li> <li>Зависимост на Групата от дистрибуторския бизнес на Софарма Трейдинг АД;</li> </ul>
<b>Възможности</b>	<b>Заплахи</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Разработване и внедряване на нови продукти;</li> <li>Разширяване на гамата от допълнителни услуги към наличния портфейл от продукти;</li> <li>Разширяване на клиентската база на вътрешния и устоновените чуждестранни пазари;</li> <li>Експанзия към нови чужди пазари;</li> <li>Оптимизация на бизнеса чрез промяна в съществуващите бизнес комбинации с дъщерните дружества;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Неблагоприятна промяна в законодателството, регулиращо бизнеса на Групата;</li> <li>Засилване на конкуренцията в лицето на други компании;</li> <li>Глобална криза, провокирана от икономическите последствия от войната в Украйна и Ковид 19 кризата;</li> <li>Продължаване на тенденцията публичните разходи за здравеопазване в България да са ниски в сравнение с европейските стандарти, което иначе би осигурило по-предвидими и стабилни продажби на Дружеството.</li> </ul>

**Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност**

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за рентабилност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за рентабилност</b>							
Рентабилност на оперативната дейност	4.55%	5.67%	1.74%	6.52%	4.47%	5.83%	5.88%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	20.49%	-13.91%	-26.56%	-21.43%	-12.22%	-13.30%	9.19%
Възвращаемост на активите	6.09%	7.61%	2.04%	7.18%	4.67%	7.50%	7.69%
Капацитет за генериране на доход от активи	5.62%	8.61%	1.35%	7.54%	4.51%	7.51%	7.78%
Възвращаемост на собствения капитал	10.65%	13.92%	4.46%	14.65%	9.10%	14.75%	13.35%

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неоитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

Отбелязваме положителното развитие през 2022 г. Растежът на продажбите на външните пазари, както и на вътрешния, е повлиял положително на всички коефициенти.

### Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ликвидност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>							
Обращаемост на активите	1.3366	1.3420	1.1686	1.1010	1.0439	1.2855	1.3062
Обращаемост на оборотния капитал	10.1490	10.9756	21.4320	19.8931	8.9179	9.0015	8.5310
Текуща ликвидност	1.4054	1.3476	1.1244	1.1344	1.2888	1.2680	1.4915
Бърза ликвидност	1.3567	1.2586	1.0779	1.0775	1.2049	1.2377	1.4457
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.6839	0.6038	0.5282	0.4749	0.5486	0.5416	0.6989

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неоитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

Отчет за финансовото състояние	Софарма АД							%Δ 2023 / 2021	%Δ 2021 / 2020	%Δ Q1 2023 / Q3 2022
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022			
Чист оборотен капитал	165 145	147 340	67 726	65 048	114 802	154 194	191 924	12.08%	117.55%	-19.7%

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неоитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

\* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Софарма“ АД

Налице е увеличение в оборотния капитал в периода след 2019 година. Останалите коефициенти също се увеличават през годините, като нивата на ликвидност се увеличават благодарение на ниската задължнялост. Обръщаемостта на оборотния капитал спада за 2021 г. поради сравнително по-голямото увеличение на текущите активи спрямо текущите пасиви, което е в следствие на намаляващата задължнялост спомената по-горе. Краткосрочните банкови задължения спадат с 27.2% през 2022 г. (60.1% спад за трето тримесечие на 2023 г. спрямо трето тримесечие на 2022 г.), краткосрочната част от дългосрочните задължения се увеличава с 3.1% за 2022 г. (но пада с 20.8% за трето тримесечие на 2023 г. спрямо трето тримесечие на 2022 г.), а търговските задължения се увеличават с 22.4%.



**Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция**

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Пазарни коефициенти</b>							
Коефициент Цена/Продажи на акция	0.36	0.37	0.42	0.47	0.59	0.42	0.37
Коефициент Цена/Печалба на акция	7.91	6.59	23.89	7.16	13.19	7.17	6.27
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	0.84	0.92	1.07	1.05	1.20	1.06	0.84
Пазарна цена на акциите към 23.01.2023	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48
Брой обикновени акции (по ТРРЮЛНЦ)	134 797 899	134 797 899	134 797 899	134 797 899	134 797 899	172 590 578	134 797 899

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

Спадащата тенденция към края на третото тримесечие за 2023г се дължи на увеличеният брой акции.

**Точка 11.1.7. Коефициенти за дивиденди**

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за дивидент</b>							
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

Тъй като на консолидирана база не се разпределя дивидент от групата, а дружеството изплаща дивидент на акционерите си на база на индивидуален финансов резултат, по-долу е предоставена информация за изплатените от дружеството дивиденди към неговите акционери.

Разпределението на дивиденди се е случило както следва:

2023г. – извършени са 2 разпределяния на дивидент – на 27.07.2023 г. в размер на 0.60 лв на акция, а на 24.11.2023 г. е взето решение за разпределяне на брутен дивидент в размер на 0.90 лв на акция, платим на 22.01.2024 г.

2022 г. – не е извършено разпределяне на дивидент

2021 г. – не е извършено разпределяне на дивидент

2020 г. – извършени са 2 разпределяния на дивидент – на 17.06.2020 г. в размер на 0.07 лв на акция и на 07.10.2020 г. в размер на 0.04 лв на акция.

2019 г. – е извършено 1 разпределяне на дивидент – на 20.12.2019 г. в размер на 0.05 лв на акция.

2018 г. – извършени са 2 разпределяния на дивидент – 27.06.2018 г. в размер на 0.11 лв на акция и на 26.09.2018 г. в размер на 0.05 лв на акция.

При анализа на тези данни, не може да се определи обичайна честота или размер на разпределяния дивидент за целия исторически период – 2018 – 2023 г.

На тази база, преизчислените коефициенти за изплатен дивидент (на индивидуална база) към финансовите резултати на дружеството на консолидирана база, могат да бъдат обобщени **про-форма** както следва:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за дивидент</b>							
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	58.65%	7.99%	47.12%	127.96%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	41.35%	92.01%	52.88%	-27.96%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.1109	0.0500	0.1600	0.6000	0.0000

Източник: изчисления на СИС

#### Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за развитие</b>							
Темп на прираст на продажбите	3.64%	3.64%	11.41%	26.39%	-	13.03%	
Темп на прираст на нетната печалба	-16.76%	-16.76%	262.75%	-284.30%	-	12.00%	
Темп на прираст на активите	4.07%	4.07%	-2.99%	19.84%	-	14.84%	

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.

Отбелязваме постоянен ръст на продажбите за периода 2018 г. до края на трето тримесечие на 2023 г. Ръстът на продажбите се забави през 2020 г. и 2021 г. заради логистичните проблеми породени от ковид пандемията и временните трудности при доставки на домашния и чуждите пазари.

#### Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ливъридж, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Коефициенти за ливъридж</b>							
Коефициент на финансова автономност	1.3337	1.2065	0.8388	0.9604	1.0534	1.0328	1.3573
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	0.1814	0.1855	0.2313	0.2005	0.1591	0.1817	0.1958
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.7498	1.8289	2.1922	2.0412	1.9493	1.9683	1.7368

Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.





Отбелязваме значително повишение във финансова автономност на дружеството, както и на задлъжнялостта през 2022 г.. Голямата разлика във финансовата автономност за 2021 г. се дължи на увеличението на собствения капитал с 16.3% главно заради увеличение на неразпределената печалба, както и заради намаляване на пасивите на дружеството с 19.2%, дължащо се на значителното намаляване на текущите пасиви с 22.1%.

**Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти**

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни пазарни коефициенти, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	Софарма АД						
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	30/09/2023	30/09/2022
<b>Пазарни коефициенти</b>							
Коефициент Цена/Продажби на акция	0.48	0.49	0.55	0.62	0.78	0.55	0.49
Коефициент Цена/Печалба на акция	10.45	8.70	31.57	9.46	17.43	9.47	8.28
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.11	1.21	1.41	1.39	1.59	1.40	1.11
Пазарна цена на акциите към 12.01.2024	5.92	5.92	5.92	5.92	5.92	5.92	5.92
Брой обикновени акции (по ТРРЮЛНЦ)	134,797,899	134,797,899	134,797,899	134,797,899	134,797,899	172,590,578	134,797,899
Източник: изчисления на СИС, одитирани консолидирани ГФО за 2018-2022г, неодитирани междинни консолидирани отчети към 30.09.2023г. и 31.12.2022г.							

Следва да се отчита, че пазарните коефициенти, изчислени по МСФО се отличават от пазарните коефициенти, изчислени по НСС, и следователно горните данни не могат да се използват директно за изчисления свързани с пазарни еквиваленти въз основа на НСС, и следва да бъдат използвани основно за идентифициране на ключови трендове.

Коефициентът цена към печалба на акция (P/E) има голяма промяна за 2020 г., което се дължи на значителният спад на печалбата за 2020 г..

**Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация**

Финансовите коефициенти са изчислени както следва<sup>16</sup>:

<sup>16</sup> Следва да се отчита, че за целите на изчисление на счетоводни коефициенти на една акция се използва база „емитирани акции“, а не „акции в обращение“, доколкото обратно изкупените собствени акции не са обезсилени. Поради този факт счетоводните пазарни коефициенти показани по-горе се отличават от тези, използвани при метода на пазарните анализи.



емитирани 37,792,679 нови акции. Новите акции от увеличението на капитала на дружеството са допуснати за търговия на Българска фондова борса на 18.10.2023 г.

На 24.11.2023 г. се проведе извънредно Общо събрание на Софарма АД, на което е взето решение по чл.30, ал.5 - 7 от Устава на Софарма АД за разпределяне на печалбата и изплащане на междинен дивидент на база шестмесечният финансов отчет в размер на 0.90 лв на акция.

#### 11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план

Софарма АД е търговско дружество, регистрирано в България със седалище и адрес на управление гр. София, ул. Илиенско шосе № 16. Съдебната регистрация на дружеството е от 15.11.1991 г., решение №1.1991 г. на Софийски градски съд. Групата на Софарма включва дружество-майка и неговите седемдесет и осем дъщерни дружества. Допълнително, Групата има инвестиции в две асоциирани и в едно съвместно дружество.

Към датата на оценката дъщерните дружества в Групата са:

- Софарма Трейдинг АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Варненски окръжен съд № 3594/16.10.1998 г. и със седалище и адрес на управление – гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Фармалогистика АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Софийски градски съд от 12.08.2002 г. и със седалище и адрес на управление - гр.София, ул.„Рожен“ №16;
- Електронкомерс ЕООД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Софийски градски съд по ф.д. № 24456 от 1991 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, ул. „Самоковско шосе“ № 1;
- Фито Палаузово АД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20120924105551 от 24.09.2012 г. и със седалище и адрес на управление - гр. Казанлък, бул. „23 Пехотен шипченски полк“ № 110;
- Софармаси ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 201501191300026 от 19.01.2015 г. и със седалище и адрес на управление- гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 2 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20150617110324 от 17.06.2015 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;

- Софармаси 3 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20151202165822 от 02.12.2015 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 4 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20160229093338 от 29.02.2016 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 5 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20160301155620 от 01.03.2016 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 6 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20140127170842 от 27.01.2014 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 7 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170315161212 от 15.03.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 8 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170627142803 от 27.06.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 9 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170911100706 от 11.09.2017 и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 10 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170911101412 от 11.09.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 11 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170302125338 от 02.03.2017 г. и със седалище



и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;

- Софармаси 12 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170306085236 от 06.03.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 13 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170306080850 от 06.03.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 14 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170306081205 от 06.03.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 15 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170302134305 от 02.03.2017 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 16 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20180515105543 от 15.05.2018 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 17 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20180515130642 от 15.05.2018 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 18 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20190228133836 от 28.02.2019 г. и със седалище и адрес на управление – гр. София, район Изгрев, ул. „Лъчезар Станчев“ 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда А, етаж 12;
- Вета Фарма АД - търговско дружество, регистрирано в България с регистрация по фирмено дело № 581 от 05.04.1999 г. на Великотърновския окръжен съд и със седалище и адрес на управление - гр. Велико Търново, ул. „Дълга лъка“ № 32;
- Софармаси 19 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226110235 от 26.02.2009г. и със седалище



и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.

- Софармаси 20 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090518182226 от 18.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 21 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519084124 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 22 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090320091825 от 20.03.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 23 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090604184353 от 04.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 24 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090604170149 от 04.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 25 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519080611 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 26 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226120647 от 26.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 27 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090604181926 от 04.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.





- Софармаси 28 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227145039 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 29 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090605085738 от 05.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 30 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227160338 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 31 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20080630143914 от 30.06.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 32 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090319152459 от 19.03.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 33 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226112827 от 26.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 34 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226165512 от 26.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 35 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090513180047 от 13.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 36 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519083827 от 19.05.2009г. и със седалище

и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.

- Софармаци 37 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226102708 от 26.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 38 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519090345 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 39 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227150054 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 40 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20081220153409 от 20.12.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 41 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519080839 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 42 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090518183127 от 18.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 43 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226105948 от 26.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 44 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090605134931 от 05.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.



- Софармаси 45 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519091916 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 46 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519083054 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 47 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227154137 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 48 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227155742 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 49 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090518162442 от 18.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 50 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227152516 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 51 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227153607 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 52 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090518174837 от 18.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 53 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090226101122 от 26.02.2009г. и със седалище

ПРАЗНА СТРАНИЦА



и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.

- Софармаси 54 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519085825 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 55 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090414165833 от 14.04.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 56 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090519071228 от 19.05.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 57 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090604164039 от 04.06.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 58 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090227160132 от 27.02.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 59 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090114162615 от 14.01.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 60 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20080422121447 от 22.04.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаси 61 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20090114170550 от 14.01.2009г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.





- Софармаци 62 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20080512090050 от 12.05.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 63 ЕАД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20080410180229 от 10.04.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1756, Район „Изгрев“, ж.к. „Изток“, ул. „Лъчезар Станчев“ №5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда "А", ет. 13.
- Софармаци 64 АД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20080411103252 от 11.04.2008г. и със седалище и адрес на управление: гр. София 1220, Район „Надежда“, ул. „Рожен“ №16.
- Софарма Поланд З.О.О, Полша, в ликвидация - търговско дружество, регистрирано в Полша с решение № KRS 0000178554 от 04.11.2003 г. на XX Икономическо отделение на Районния съдебен регистър на Варшава и със седалище и адрес на управление – Полша, гр. Варшава, ул. „Шъшкова“ № 58;
- Софарма Варшава СП. З.О.О, Полша –търговско дружество, регистрирано в Полша с решение № ДСР 0000372245 от 17.12.2010 г. на XII стопанско отделение на Държавния съдебен регистър на Варшава и със седалище и адрес на управление – Полша, гр. Варшава, ул. „Халубинскиего“ № 8;
- ООО Софарма Украйна, Украйна – търговско дружество, регистрирано в Украйна с решение № 10691020000029051 от 07.08.2012 г. на Единния държавен регистър на юридическите лица и физическите лица - предприемачи и със седалище и адрес на управление – Украйна, гр. Киев, Оболонски район, проспект „Московский“ № 9, корпус 4, ет.2, офис 4-203;
- ПАО Витамины, Украйна – търговско дружество, регистрирано в Украйна с решение № 133 от 15.04.1994 г. на Уманския градски съд и със седалище и адрес на управление – Украйна, Черкаска област, гр. Уман, ул. „Ленински искри“ № 31;
- Софарма Трейдинг Д.о.о., Сърбия - търговско дружество, регистрирано в Сърбия с решение № 07829531 от 05.02.1992 г. на Агенция по стопанските регистри и със седалище и адрес на управление – Сърбия, Белград, бул. Зорана Джинджича 48в;
- ТОО Софарма Казахстан, Казахстан - търговско дружество, регистрирано в Казахстан с решение № 5286-1910-04-ТОО от 06.11.2014 г. от Министерство на правосъдието, Ауезовски район, със седалище и адрес на управление – Казахстан, гр. Алмати, Ауезовски район, мкр. Мамир – 4, дом 190;

- Фармахим ЕООД, Сърбия - търговско дружество, регистрирано в Сърбия с БД 27219/2020 на 14.04.2020 г. от Агенция по стопанските регистри на гр. Белград и със седалище и адрес на управление – Република Сърбия, гр. Белград, ул. „Владимира Поповича“ № 6.

На 23.08.2023 г. в Търговския регистър към Агенцията по вписванията е вписано вливането на Биофарм Инженеринг в Софарма АД. Вливането на Биофарм Инженеринг АД (преобразуващо се дружество) в компанията-майка Софарма АД (приемащо дружество) е реализирано чрез правната форма на преобразуване, регламентирана в Търговския закон. В резултат на сделката цялото имущество на Биофарм Инженеринг АД преминава в Софарма АД, а Биофарм Инженеринг АД се прекратява без ликвидация.

Към датата на оценката съвместното дружество на Групата е:

- Момина крепост АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Великотърновски окръжен съд № 3426/1991 г. и със седалище и адрес на управление - гр. Велико Търново, ул. "Магистрална" № 23.

Към датата на оценката асоциирани дружества в Групата са:

- Доверие Обединен Холдинг АД – търговско дружество, регистрирано в Софийски градски съд по фирмено дело № 13056 от 1996 г. и със седалище и адрес на управление гр. София 1504, бул. "Княз Дондуков" № 82.
- Софарма имоти АДСИЦ – търговско дружество, регистрирано в Софийски градски съд с решение № 1/24.03.2006 г. и със седалище и адрес на управление гр. София 1756, ул. "Лъчезар Станчев" № 5.
- Софарма Билдингс АДСИЦ – търговско дружество, регистрирано в Софийски градски съд с решение № 1/14.08.2007 г. и със седалище и адрес на управление гр. София 1756, ул. "Лъчезар Станчев" № 5.

Структурата на собствеността на дружеството към датата на оценката на „Софарма“ АД е:

Акционер	%
Донев Инвестмънтс Холдинг АД	35.26
Телекомплект Инвест АД	20.68
Софарма АД (обратно изкупени акции)	10.00
ЗУПФ Алианц България	5.23
Телсо АД	5.14



Други юридически лица	18.75
Физически лица	10.08
<b>ОБЩО</b>	<b>100.00</b>

Източник: Централен Депозитар АД

Ръководството на дружеството е възложено на Съвет на директорите в състав:

- Д.и.н. Огнян Донев - Председател
- Весела Стоева - Зам.Председател
- Бисера Лазарова - Член
- Александър Чаушев - Член
- Иван Бадински - Член

Дружеството-майка се представлява и управлява от изпълнителния директор д.и.н. Огнян Донев. Въз основа на сключен договор за търговско управление от 9 юни 2020 г., прокурист на дружеството е Симеон Донев.

Одитният комитет подпомага работата на Съвета на директорите, има роля на лица, натоварени с общо управление, които извършват мониторинг и надзор над вътрешната контролна система, управлението на риска и системата на финансово отчитане на дружеството.

Одитният комитет има следния състав:

- Васил Найденов- Председател
- Цветанка Златева - Член
- Кристина Атанасова – Елиът - Член

Към датата на настоящия доклад средно-списъчният състав на персонала в Групата е 4,741 работници и служители.

**11.3. Отношенията към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света**

Дружеството оперира в сектора фармацевтика.

Глобалната фармацевтична индустрия отбелязва съществен ръст през последните години. За 2022 г. глобалният фармацевтичен пазар се оценява на 1.48 трилиона щатски долара, което е лек ръст спрямо 1.42 трилиона щатски долара през предходната година.

През 2022 г., САЩ са най-големият фармацевтичен пазар, генериращ над 600 млрд. долара приходи. Европа заема второ място с около 213 млрд. долара приходи. Тези два основни пазара, заедно с Япония, Канада и Австралия формират т. нар. „развити пазари“ в сектора. Китай е сред основните развиващи се пазари в сектора, но отбелязва забавящ

се темп на развитие, докато Бразилия е сред най-бързо растящите значими развиващи се пазари.

Водещите фармацевтични компании в света са Pfizer, Merck и Johnson & Johnson от САЩ, Novartis и Roche от Швейцария, и Sanofi от Франция France.

Фармацевтичните продукти, формиращи най-значителен обем приходи са Humira, Eliquis и Revlimid. Онкологичните препарати са водещия терапевтичен тип медикаменти в индустрията, следвани от препарати за лечение на диабет. Най-бързо растящите продажби са на препарати за третиране на автоимунни заболявания и диабет.

Повече от всяка друга индустрия, фармацевтичният сектор зависи от продължаващите научни изследвания и иновации, като фармацевтичните компании инвестират средно над 20 процента от приходите си в R&D. Същевременно, индустрията е силно чувствителна и към възможността за патентна защита на ключови препарати. Пример за съществен негативен ефект от изтичане на патентна защита е спадът в приходите на Pfizer's след изтичане на патента за Lipitor през 2012 година. През 2022 г. разходите за изследвания и иновации във фармацевтичната индустрия достигат до 244 млрд. долара, което е почти двойно по-високо от равнището десет години по-рано - 137 млрд. долара през 2012 г..

Роля за успешното представяне на повечето водещи фармацевтични компании играят и процесите на релокация на производствени мощности и реорганизация на веригите на доставки, които дадоха възможност за успешно управление на разходите на компаниите и значително подобряване на ефективността им. От друга страна, рисковете във веригите на доставки значително увеличиха податливостта на фармацевтичните компании към независещи пряко от тях процеси и явления. Основните процеси, възможности и заплахи за сектора са анализирани в доклада на Макинзи и компания<sup>17</sup> от октомври 2022 година:

<sup>17</sup> McKinsey & Company, "Emerging from disruption: The future of pharma operations strategy" by Hillary Dukart, Laurie Lanoue, Mariel Rezende, and Paul Rutten.





Трендове и последиствия във фармацевтичната индустрия	Въздействие					
	○ Ниско ○ Средно ○ Високо					
	Последиствия					
Трендове	Комплексност	Повишен риск	Капацитет	Капиталови разходи	Ръст на пром. разходи	Възможности за икономии
Напредък на технологиите и приемането им	○		○			●
Намаляване на индивидуална договорна сила	○	○	○			
Очаквания относно ESG	○		○	○		
Геополитически фактори	○	○	○	○		
Промени в пазара на труд		○	○		○	
Нови модалности	○	○	○	○		
Нови очаквания по отношение работна сила	○					
Натиск за иновации	○	○		○		
Инфлация		○			○	
Нарушаване на верига за доставки	○	○				

Фармацевтичната индустрия в България разполага с богата история и традиции. Голяма част от съществуващите големи предприятия в страната са приватизираните наследници на създадените преди 1989 г. фармацевтични заводи. Както и в Европа така и в България фармацевтичната индустрия създава както висококвалифицирани работни места и висока добавена стойност, така и иновации, които движат икономиката напред. В допълнение към това, инвестициите в научна и развойна дейност много често имат и ефект върху свързаните сектори на икономиката, като химическата и хранително-вкусовата индустрии. Стойността на произведените лекарствени продукти по последни данни за 2022 г. надхвърля 400 млн. лв. Като цяло производството следва положителен тренд и във физически обем на производството, и в добавена стойност. През последните години производството на лекарствени продукти запазва своя относителен дял от преработващата промишленост като цяло на нива около 1.2% - 1.4%. Сходни са и тенденциите в данните за приходите от дейността.

Фармацевтичният пазар в България след промените през 1989 г. се развива динамично и се определя от няколко ясно изразени тенденции и фактора. В страната се развива система на задължително здравно осигуряване, когато през 1998 г. се приема Закона за здравното осигуряване. Задължителното здравно осигуряване гарантира свободен достъп на осигурените лица до медицинска помощ чрез определен по вид, обхват и обем пакет от здравни дейности. Създава се Националната здравноосигурителна каса (НЗОК), чиято основна задача е да осъществява и администрира задължителното здравно осигуряване в България, в частта му по управлението на събраните средства и заплащането на използваните здравни дейности и лекарства (в определен обхват и обем) в полза на здравноосигурените лица. Бюджетът на НЗОК е основен финансов план за набиране и разходване на паричните средства на задължителното здравно

осигуряване и е отделен от държавния бюджет. Приходите на НЗОК се набират най-вече от осигурителни вноски. Започва да функционира и значителен реимбурсен пазар на лекарства, който се заплаща от НЗОК. Голяма част от тези медикаменти са оригинални препарати (научна разработка с патент), за които могат да се договорят допълнителни по-ниски цени или количества заради гарантирания пазар.

Поради спецификата на дейността, която се основа на строг контрол върху производството и съхранението на лекарства, както и първоначално високата инвестиция за започване на дейност, общият брой на предприятията в сектор „Производство на лекарствени вещества и продукти“ е сравнително константен като през последните десет години се наблюдават минимални изменения.

Според издадените разрешителни от Изпълнителна агенция по лекарствата (ИАЛ), има три категории дружества в сектора – дружества с разрешение за производство, дружества с разрешение за производство и внос на лекарства, и дружества с разрешение само за внос на лекарства. В разрешителните на предприятията е посочен точният адрес на помещенията за производство/контрол/съхранение на лекарствени продукти като в регистъра на ИАЛ са посочени над 70 локации, което е индикатор за значително териториално покритие, но същевременно е налице концентрация, характерно за повечето индустрии в България като над 60% от локациите са концентрирани в Югозападния район. Износът на фармацевтични продукти от България възлиза на около 1 млрд. евро. Като цяло експортът в тази продуктова група бележи ръст през последното десетилетие. Малко над 90% от всички изнесени фармацевтични продукти попадат в групата на „Медикаменти за продажба на дребно“.

Износът на фармацевтични продукти е основно насочен към страните от Европейския съюз (ЕС). На равнище търговски партньори, най-големи пазари за българските фармацевтични продукти традиционно са Германия и Русия. В този смисъл, ефектът от военния конфликт между Русия и Украйна от 2022 година се очаква да има изразено негативно влияние върху сектора, въпреки че през последното десетилетие се наблюдава принципно намаление на относителната значимост на Русия като търговски партньор за сектора, за сметка например на бърз прираст напр. на Румъния.

Вносът на фармацевтични продукти също има тенденция да нараства през последните пет години, като най-голям дял заема групата на „Медикаменти за продажба на дребно“, следвана от стоковата група „Кръв, имунологични и др. Вносът на фармацевтични продукти в е от държави, които са известни с това, че са големи производители и износители – Унгария, Германия, Нидерландия, Швейцария, Словения.

Производството на лекарствени вещества и продукти започва с изследвания и разработки. В този контекст, през последните десетилетия България се утвърди като дестинация за провеждането на клинични изпитвания на редица фармацевтични и биофармацевтични компании. Въпреки относително малкия си размер, страната е след



топ 20 в света по пазарен дял в сектора, измерен през броя проведени клинични изпитвания и по брой участници в тях. Клинични изпитвания се реализират в 470 центъра за клинични изследвания, в които работят над 3,000 служители. Отделно за своите нужди фармацевтичните компании в страната развиват собствена научноизследователска дейност (клинични изпитвания, медицински научни изследвания, неинтервенционални проучвания), която по последни данни възлиза на около 20 млн. евро годишно.

#### 11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество

В съответствие със стандарт IVS 105 Методи и подходи за оценка, параграф 30.1, и параграф 30.6 от същия стандарт, е определена приложима съпоставка по активи, оперативни приходи, капитал и финансов резултат за определяне на аналози, като в съответствие с параграф 30.12(d), е определено, че не е целесъобразно извършването на корективни изчисления.

В съответствие с параграф 30.7(a) оценяващият предпочита използването на група, а не единствен аналог, като в съответствие с параграфи 30.7(b) и 30.7(c) е избрана сходна индустрия (в случая фармацевтична индустрия) и близък период (в случая, използване на ТТМ метрика, основана на 30.09.2023 година), а в съответствие с параграфи 30.7(e), 30.7(f) и 30.7(g), е възприето използването на борсово търгувани компании от Източна Европа.

Оценката на дружеството се извършва в хипотезата от параграф 20.6 (e) за „капиталова стойност“, при определен в съответствие с параграф 50.1 от същия стандарт приложим пазарен подход, и в контекста на параграф 50.2 е определена валидност на хипотезата от буква (a) и хипотезата от буква (c).

В съответствие с параграф 100.1 от стандарта, следва да посочим, че оценката се основава в значителна степен и на информация получена от мениджмънта на двете дружества и други експерти, и в този смисъл в съответствие с изискванията на стандарт IVS 105 параграф 10.7, ние сме извършили оценка на достоверността и надеждността на такава информация. В този контекст, посочваме, че доколкото оценка на потенциална синергия за приемащото дружество от сделката изисква значително позоваване на несигурна бъдеща информация, и доколкото оценка на такава синергия в резултат на поглъщане на дружество със системно негативен финансов резултат представлява значителна степен на несигурност, то ние сме приели, че такава потенциална синергия не следва да бъде включена в оценката както на вливащото се дружество, така и в оценката на приемащото дружество.

11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са изключителни

11.5.1. Избор на оценъчен модел и прилежащи параметри по метод на дисконтираните парични потоци

Съгласно чл. 8, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци се използват модели, обосновани с характеристиките на дружеството и генерираните от него парични потоци, като:

1. модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно приложение № 1 към Наредба 41 на КФН;
2. модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) съгласно приложение № 2 към Наредба 41 на КФН;
3. модел на дисконтираните дивиденди (DDM) съгласно приложение № 3 към Наредба 41 на КФН – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

По отношение на DCF методите и определяне на тяхната приложимост, отчитаме изискването на параграф 100.2 от IVS 200. След вливането, за приемащото дружество на консолидирана база няма да настъпят съществени промени (с оглед на МСС 27 и МСФО 10), и в този смисъл е допустимо използване на модел от групата DCF. Доколкото дружеството-майка не е разпределяло дивидент системно във всяка една от последните три години, методът на дисконтираните дивиденди не е приложим. При избора на приложим метод са отчетени редица фактори, както е посочено по-долу:

Ключови аспекти	Свободен паричен поток за дружеството (FCFF)	Свободен паричен поток за капитала (FCFE)	Анализ в контекста на Софарма
Какви парични потоци обхваща	Паричните потоци са достъпни за всички инвеститори (капиталови и дългови) в дружеството.	Паричните потоци са достъпни само за акционерите.	Сделката представлява плащане с капиталови инструменти и кеш към лица, които не са непременно акционери на Софарма преди вливането. Поради това FCFE е с ограничена приложимост.
Левъридж	Паричните потоци без левъридж (unlevered) тъй като ефектът на левъридж не се разглежда	Парични потоци с левъридж, тъй като ефектът от левъридж е включен	Двата модела са равнопоставени
Какво измерва	Изчислява се стойността на предприятието	Изчислява се стойността на капитала	Тъй като се определя справедлива стойност на една акция, то FCFE моделът като директен измерител е за



*Handwritten signature in blue ink.*



			предпочитане пред FCFF модела.
<b>Дисконтов фактор</b>	Среднопотеглена цена на финансирането (както дългово, така и капиталово)	Цената на капитала	Производен фактор
<b>Основно поле на приложимост</b>	FCFF намира основно приложение като модел за определяне на справедлива стойност на самата компания и е с по-широко поле на прилагане от FCFE.	FCFE намира основно приложение като модел за определяне на разполагаем паричен поток за плащания към акционери (напр. обратни изкупувания, дивиденди и др.)	Като правило FCFE е с по-ниска информативност, когато се използват консолидирани, а не индивидуални данни.

Въз основа на този анализ, е предпочетен FCFF модел.

### Избор на дисконтов фактор

Дисконтовите проценти присъстват като елемент от времевия избор фактически още в трудовете на Адам Смит за икономическото благосъстояние на нациите и Джон Ра за психологията на времевия избор<sup>18</sup> по отношение на вземането на решения с отчитане на ползи и разходи (trade off анализ) в различни моменти във времето. Дисконтовият процент работи като мярка за това в каква степен оценяваме по-високо единица полза днес в сравнение със същата единица полза в бъдеще.

Формализираното математическо представяне на времевия избор може да бъде проследено до Пол Самюелсън<sup>19</sup>, който предлага модел на дисконтираната полезност (DU), където дисконтовите проценти отразяват фактори с интертемпорален ефект като добавъчна (маргинална) полезност на потреблението и риск. Подходът на Самюелсън намира широко приложение преди всичко поради опростената формула, и сходството с формулата за кумулативна лихва.

Първото значима надграждане на модела на Самюелсън е при Куупманс<sup>20</sup>, който показва, че моделът на Самюелсън работи при набор от разумни допускания, като хипотезата, че индивидите показват положителни предпочитания във времето (увеличаваща се във времето полезност) и следователно лихвените проценти следва да бъдат положителни, за да измерват правилно стимулите за отлагане на потреблението във времето.

Първата съществена критика на подобен подход се отнася към бихевиористичната икономическа теория, която показва редица примери за т. нар. хиперболично дисконтиране, напр. възможността индивид да предпочита на получи доход от X+N единици на ден T+1 вместо X единици на ден T, където T е достатъчно в бъдещето (над

<sup>18</sup> Frederick, S., Loewenstein, G., & O'Donoghue, T. 2002, Time discounting and time preference: A critical review, Journal of Economic Literature, 40 (2).

<sup>19</sup> Samuelson, P. 1937, A Note on measurement of utility, Review of Economic Studies, 4 (2).

<sup>20</sup> Koopmans, T. C. 1960, Stationary ordinal utility, and impatience, Econometrica, 28 (2).



ПАЗНА СТРАНИЦА



едномесечен хоризонт), но същия индивид да предпочита  $X$  единици доход днес пред  $X+N$  единици доход утре<sup>21</sup>. В този смисъл, индивидуалните дисконтови проценти зависят от избора на времеви хоризонт<sup>22</sup> и съответното индивидите демонстрират намаляващ във времето дисконтов процент вместо постоянен, какъвто презюмира Самюелсън. В съвременната практика са налице достатъчно доказателства за съществуването на не-експоненциално дисконтиране<sup>23</sup> и това допускане е широко застъпен принцип в бихевиористичната икономика.

Във финансовата литература и регулаторната практика, изборът на дисконтов процент се базира или на модели за оценка на активи, или на факторни модели. Началото на тази практика може да се проследи до Марковиц<sup>24</sup> и развитието на модерната портфолио теория и допълнението ѝ от Шарп<sup>25</sup>, което е в основата на модела за оценка на капиталови активи (Capital Asset Pricing Model, CAPM). На база на този модел, ако дадено дружество използва освен капитал дългово финансиране, подходящият дисконтов фактор при използване на капиталова бета вместо бета на активите е среднопретеглената цена на капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

В значителна степен CAPM се основава на хипотезите за рационални икономически агенти и ефективни пазари, т. нар. „хипотеза за ефективните пазари“ (Efficient Markets Hypothesis, EMH), разработена от Фама<sup>26</sup>. В нея рисковете са адекватно ценообразувани и новата информация с ефект върху цените бързо рефлектира в преоценка на бъдещите парични потоци и на рисковете. Съществуват редица доказателства, че EMH хипотезата е некоректна, като може би най-сериозната критика е демонстрираната от Гросман и Щиглиц<sup>27</sup> необходимост при тази хипотеза информацията да е безплатна.

Най-същественото модерно надграждане на CAPM модела е 3-факторния модел на Фама и Френч, който добавя два допълнителни фактора (основно свързани с мащаб)<sup>28</sup>. Основната критика към такива факторни модели остава въпросът за принципа, на който се избира кои фактори да влизат в модела<sup>29</sup>.

В рамките на европейската практика, напр. при теста за обезценка по МСФО, когато не е налице специфичен за дадения актив дисконтов фактор, параграф А16 на МСС 36 дава право на избор между три алтернативи: WACC базирано на CAPM; инкременталния

<sup>21</sup> Solnick, J., Kannenberg, C., Eckerman, D., & Waller, M. 1980, An experimental analysis of impulsivity and impulse control in humans, *Learning and Motivation*, 11 (1); Millar, A., and Navarick, D. 1984, Self-control and choice in humans: Effects of video game playing as a positive reinforcer, *Learning and Motivation*, 15; Green, L., Fry, A., & Myerson, J. 1994, Discounting of delayed rewards: A life-span comparison, *Psychological Science*, 5 (1).

<sup>22</sup> Loewenstein, G., and Prelec, D. 1992, Anomalies in intertemporal choice: Evidence and an interpretation, *Quarterly Journal of Economics*, 107 (2)

<sup>23</sup> Laibson, D. 1997, Golden eggs and hyperbolic discounting, *Quarterly Journal of Economics*, 112 (2).

<sup>24</sup> Markowitz, H. 1952, Portfolio selection, *Journal of Finance*, 7 (1)

<sup>25</sup> Sharpe, W. F. 1964, Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, *Journal of Finance*, 19 (3).

<sup>26</sup> Fama, E. F. 1970, Efficient capital markets: A review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, 25 (2)

<sup>27</sup> Grossman, S. J., and Stiglitz, J. E. 1980, On the impossibility of informationally efficient markets, *The American Economic Review*, 70 (3)

<sup>28</sup> Fama, E.F. and French, K. R. 1993, Common risk factors in the returns on stock and bonds, *Journal of Financial Economics*, 33 (1)

<sup>29</sup> Cochrane, J. 2011, Presidential address: Discount rates, *Journal of Finance*, 66 (4).



*Handwritten signature*

**ПРАЗНА СТРАНИЦА**



*Handwritten signature*

лихвен процент по дълг на дружеството; или други пазарни проценти. Анализирайки тези алтернативи, Хусман и Шмид<sup>30</sup> препоръчват на МСФО Борда да се използва единствено WACC, който подход е залегнал и в регулаторната практика в България. Същевременно Квал<sup>31</sup> оспорва този подход и излага аргументи в полза на избора на инкременталния лихвен процент. Съответно, Хусман и Шмид в отговора си на критиката на Квал<sup>32</sup> посочват, че МСС 36 не изисква използването на CAPM при определяне на WACC.

Допълнителен проблем при определянето на подходящ дисконтов процент е свързан с кредитното качество на активите, напр. оценяването на стресирани активи. Очевидно кредитното качество има директен ефект върху стойността и икономическите ползи от даден актив за притежателя му. Същевременно, стойността на актива не е същата като разхода или пасива за създателя му. Разходът, който се докладва от създателя на пасива, е независим от стойността му за трета страна на пазара, и в този смисъл счетоводната стойност на пасивите на дадено дружество не отразяват, нито се влияят от степента на трудност дружеството да ги посрещне във времето. Същевременно, когато този пасив за дружеството се явява актив (напр. вземане) за трета страна, то стойността му за тази трета страна в значителна степен зависи от вероятността дружеството да може да посрещне това задължение, включително, когато то представлява бъдещи парични потоци, те да възникнат както по време, така и в размер, в оригинално договорените рамки. В този смисъл, дружеството няма право да оцени задълженията си по начин, който предполага да не ги посрещне или да ги посрещне частично или не в срок, докато кредиторът следва да отчете тези рискове (конкретно, справедливата стойност на задълженията на дружеството за кредиторите по тях е винаги по-малка или равна на справедливата стойност на същите задължения за самото дружество като длъжник по тях). В този смисъл прилаганият дисконтов процент за определяне на настоящата стойност на настоящи и бъдещи пасиви на дружеството предполага елиминиране изцяло на вероятността от дефолт на дружеството по тези пасиви.

С оглед на гореизложеното, е избрано използването на WACC като дисконтов фактор, следвайки и възприетия от КФН подход.

#### *11.5.2. Приложими параметри по метод на нетната стойност на активите*

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени

<sup>30</sup> Husmann, S., and Schmidt, M. 2008, The discount rate: A note on IAS 36, Accounting in Europe, 5 (1)

<sup>31</sup> Kvaal, E. 2010, The discount rate of IAS 36 – a comment, Accounting in Europe, 7 (1)

<sup>32</sup> Husmann, S., and Schmidt, M. 2011, The discount rate of IAS 36 – A reply to Kvaal, Accounting in Europe, 8 (1)

акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение (доколкото са изпълнени хипотезите в параграф 130.4 на IVS 200 за проста капиталова структура).

Доколкото в резултат на планираното реструктуриране чрез вливане, едното дружество ще прекрати съществуването си, необходимо е да бъде извършена допълнителен анализ на икономически ефекти отразени в друг всеобхватен доход (ДВД, Other Comprehensive Income, OCI), и конкретно да бъде извършена оценка на изпълнението на предпоставките за рециклиране през печалба и загуба на компонентите от ДВД подлежащи на рециклиране. При такова рециклиране, тези икономически ефекти ще доведат до промяна на капитала на приемащото дружество и биха имали отражение върху определената справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите. След проведения анализ на предоставените от дружеството данни, не считаме, че при планираната форма на реструктуриране ще настъпят обстоятелства, които биха довели до такова рециклиране. Същевременно, следва да бъде отчетено, че КФН не е одобрила не само преобразуването като такова, но и конкретния метод на преобразуване, и при одобряване на друг метод на преобразуване, нашето заключение за липса на обстоятелства предполагащи рециклиране на ДВД през печалба и загуба може да не са валидни.

В резултат на планираното преобразуване ще бъде извършена замяна на емитираните от вливащото се дружество капиталови инструменти срещу фиксирана икономическа изгода (цена по сделката) срещу фиксиран брой капиталови инструменти на приемащото дружество, т.е. изпълнен е принципът fixed-for-fixed. В този смисъл, хипотезата, че справедливата стойност на дружеството е справедлива стойност и на капитала, е изпълнена.

При определянето на справедливата стойност, вземаме под внимание, че счетоводната стойност на определени активи може да не отразява в достатъчна степен наличната пазарна информация за определени класове активи (реферираме напр. към параграф 120.3 на IVS 200 по отношение на активи, които са амортизирани изцяло счетоводно, но не са икономически амортизирани), поради което при наличие на валидна независима оценка за справедливата стойност на определени активи, тази стойност може да бъде използвана вместо счетоводна стойност, когато по професионалното мнение на анализатора тази оценка съдържа пазарна информация, която не е била отразена, или не е била отразена в достатъчна степен в счетоводната стойност на даден актив.

Следва да се отчита в контекста на МСФО 3 и МСФО 10 също така ефектът от възникване на определени условни задължения или безусловни задължения в резултат на промяната в съществуващата бизнес комбинация и конкретно:

(а) възможни ефекти от несъбиране (частично или пълно) на вземания от свързани лица от страна на преобразуващото се дружество;





(б) възможни ефекти от признаване на условни пасиви (конкретно в контекста на Параграф 23 от МСФО 3 при отчитане на Параграф 56 от МСФО 3) при променената бизнес комбинация; и

(в) възможни ефекти от възникване на пасиви при прехвърляне на пасиви от преобразуващото се дружество към приемащото дружество във връзка с договорни клаузи.

По отношение на оценяваното дружество, като отчитаме наличието на бизнес комбинация и консолидиране в рамките на това дружество като предприятие-майка, което се явява и приемащо дружество, е необходимо да бъде извършен допълнителен анализ (такъв е представен в точка 14).

Във връзка с възможно възникване на пасиви при промяна на бизнес комбинацията, ние осъществихме анализ на:

- (1) Действащи договори за банкови кредити по отношение на клаузи относно преобразуване;
- (2) Договори за получена държавна помощ в рамките на групата на приемащото дружество по отношение на клаузи относно преобразуване на дружеството-майка;
- (3) Договори за предоставено финансиране в рамките на групата по отношение на клаузи относно преобразуване на дружеството-майка.

При анализа на тези договори не установихме наличие на клаузи, които по наше мнение биха довели до възникване на условни пасиви за бизнес комбинацията.

При изготвяне на нашето становище, ние изхождаме от хипотезата, че няма да настъпят съществени промени в договорни клаузи по разгледаните договори между датата на нашия преглед и датата на осъществяване на променената бизнес комбинация.

Не бяха установени други договорни клаузи, от които да произтича вероятно възникване на пасиви при промяна на бизнес комбинацията.

### *11.5.3. Избор на еталони и приложими параметри по метод на пазарните множители на сходни дружества*

Методите на пазарните множители на сходни дружества по чл. 16 от Наредба 41 на КФН, включват следните модели:

1. модел на пазарните множители на сходно дружество; или
2. модел на пазарните множители на общоприет еталон, които са обосновани с характеристиките на оценяваното дружество и на сходното дружество или общоприетия еталон; или

3. модел на пазарните множители, достигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година.

Сходно дружество, съответно общоприет еталон, е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Допуска се използването на дружества, търгувани на чуждестранни пазари. Изборът на сходно дружество, съответно общоприет еталон, се обосновава чрез сравнителен анализ и оценка на инвестиционни и рискови характеристики, както и степента на сходство с оценяваното дружество.

Общоприет еталон се определя като средна стойност от пазарните множители на сходните дружества. Допускат се корекции (премия или дисконт) на средните стойности на пазарните множители, като се изисква обосновка на такава премия или дисконт.

Моделите на пазарните множители на сходно дружество, съответно на общоприет еталон, се прилагат чрез изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на:

1. нетната печалба с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или
2. счетоводната стойност (собствен капитал) с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или
3. нетните приходи от продажби с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или
4. печалбата преди лихви, данъци и амортизации с пазарен множител, който представлява съотношението между общата стойност на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA).

#### *1.1.5.4. Прилаганост на ликвидационна оценка съгласно МСФО 13 и съгласно Наредба 41 на КФН*

Съгласно Наредба 41 на КФН, използването на ликвидационна оценка като метод е допустимо при хипотеза за намерение да бъде ликвидирано дружеството или при хипотеза, че тази оценка предполага по-висока цена от другите оценъчни модели.

Същевременно, съгласно разясненията по прилагането на МСФО 13 от IASB, ликвидационна оценка е приложима тогава, когато съществуват основания за съмнение относно хипотезата за работещо предприятие (going concern), включително ясни



индикации за продължаваща декапитализация, свръхзадлъжнялост или ликвидна криза.

По отношение на анализирания дружество, няма предпоставки за изготвяне на ликвидационна оценка.

*Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансов отчетност, изготвена съгласно ИСС, IFRS и изисквания за отчитане на специфични обстоятелства за финансови институции, включително препоръки и препоръки на BCBS*

Редица дружества, включително публични дружества и дружества, обект на консолидация с публични дружества, в България, са възприели прилагане на МСС/МСФО. При промяна в използваните стандарти за финансова отчетност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Към момента на оценката, оценяваното дружество, не е финансова институция, нито е част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, и по отношение на него не са приложими определени изисквания за капитализация и ликвидна позиция, които се прилагат съгласно CRD/CRR, както и определени изисквания за финансови институции, основани на препоръките за добри банкови практики на Базелския комитет за банкови стандарти (BCBS).

### Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата.

Акциите на „СОФАРМА“ АД са допуснати до търговия на „Българска фондова борса“ АД и Варшавска фондова борса (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A).

По-долу е предоставена информация за търговията на БФБ през последните 6 месеца

Период	13.07.2023 г. – 12.01.2024 г. (6 месеца преди датата на оценката)
Изтъргуван обем от емисията в периода, акции	2,114,723
Реализиран оборот с емисията в периода, лева	13,249,686.88
Брой търговски сесии в периода	126
Брой търговски сесии в периода, в които е имало сделки с емисията	125
Брой търговски сесии в периода, в които е имало 5 или повече сделки с акции от емисията	114

Общ реализиран оборот с всички емисии акции на регулиран пазар в периода	293,045,607.56
--	----------------

Съответно информация за извършените сделки на Варшавската борса е предоставена по-долу:

Код	SPH PW Equity			
Начална дата	13/07/2023 00:00			
Крайна дата	12/01/2024 00:00			
Период	D			
Валута, оригинална	EUR			
Дата	Изтъргуван брой акции	Средна цена, евро	Средна цена, лева	Оборот, лева
12/01/2024	243	3.1656612	6.191495144	1504.533
11/01/2024	460	3.103618861	6.070150878	2792.269
10/01/2024	115	3.188768216	6.236688539	717.2192
09/01/2024	2,629	3.066832492	5.998202993	15769.28
08/01/2024	20	3.650908537	7.140556443	142.8111
05/01/2024	1,975	3.620153098	7.080404034	13983.8
04/01/2024	1,823	3.106461024	6.075709665	11076.02
03/01/2024	734	3.055186556	5.975425521	4385.962
02/01/2024	785	3.028936986	5.924085824	4650.407
01/01/2024	203	3.26377359	6.3833863	1295.827
29/12/2023	203	3.26377359	6.3833863	1295.827
28/12/2023	321	3.269642772	6.394865422	2052.752
27/12/2023	134	3.278354117	6.411903332	859.195
26/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
25/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
22/12/2023	156	3.154177013	6.169034026	962.3693
21/12/2023	422	3.118707743	6.099662165	2574.057
20/12/2023	85	3.084786643	6.033318261	512.8321
19/12/2023	154	2.899930515	5.671771099	873.4527
18/12/2023	154	2.899930515	5.671771099	873.4527
15/12/2023	1,203	2.967010182	5.802967525	6980.97
14/12/2023	252	3.128990365	6.119773226	1542.183
13/12/2023	631	3.276320699	6.407926314	4043.402
12/12/2023	286	3.442945392	6.733815886	1925.871
11/12/2023	134	3.51226644	6.869396072	920.4991
08/12/2023	1	3.419838376	6.688622491	6.688622
07/12/2023	50	3.234982248	6.327075329	316.3538
06/12/2023	461	3.697122569	7.230943234	3333.465
05/12/2023	10	3.697122569	7.230943234	72.30943
04/12/2023	277	3.702714467	7.241880035	2006.001
01/12/2023	140	3.57003398	6.98237956	977.5331
30/11/2023	167	3.57003398	6.98237956	1166.057
29/11/2023	1,337	3.509863311	6.864695959	9178.098
28/11/2023	200	3.821900455	7.474987568	1494.998





27/11/2023	482	3.794333785	7.421071847	3576.957
24/11/2023	225	3.623688472	7.087318624	1594.647
23/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
22/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
21/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
20/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
17/11/2023	420	3.76138318	7.356626066	3089.783
16/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
15/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
14/11/2023	50	3.743336601	7.321330024	366.0665
13/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
10/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
09/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
08/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
07/11/2023	65	3.743336601	7.321330024	475.8865
06/11/2023	98	3.743336601	7.321330024	717.4903
03/11/2023	18	3.581587489	7.004976258	126.0896
02/11/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
01/11/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
31/10/2023	101	3.581587489	7.004976258	707.5026
30/10/2023	190	3.527286001	6.898771779	1310.767
27/10/2023	329	3.265506616	6.386775805	2101.249
26/10/2023	329	3.265506616	6.386775805	2101.249
25/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
24/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
23/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
20/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
19/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
18/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
17/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
16/10/2023	65	3.835764665	7.502103605	487.6367
13/10/2023	343	3.765634871	7.364941651	2526.175
12/10/2023	15	3.173355836	6.206544544	93.09817
11/10/2023	400	3.697122569	7.230943234	2892.377
10/10/2023	400	3.697122569	7.230943234	2892.377
09/10/2023	1,122	3.744076025	7.322776213	8216.155
06/10/2023	16	3.789550633	7.411716815	118.5875
05/10/2023	743	3.714938078	7.265787341	5398.48
04/10/2023	1,961	3.467993398	6.782805527	13301.08
03/10/2023	100	3.234982248	6.327075329	632.7075
02/10/2023	542	3.286788178	6.428398922	3484.192
29/09/2023	28	3.003912087	5.875141377	164.504
28/09/2023	636	3.040236316	5.946185395	3781.774
27/09/2023	100	3.142554183	6.146301749	614.6302
26/09/2023	100	3.142554183	6.146301749	614.6302
25/09/2023	2	3.200321724	6.259285237	12.51857



22/09/2023	5	3.28119628	6.41746212	32.08731
21/09/2023	1	3.28119628	6.41746212	6.417462
20/09/2023	148	3.234982248	6.327075329	936.4071
19/09/2023	516	3.241845031	6.340497768	3271.697
18/09/2023	113	3.234982248	6.327075329	714.9595
15/09/2023	37	3.234982248	6.327075329	234.1018
14/09/2023	200	3.233249221	6.323685825	1264.737
13/09/2023	10	3.1656612	6.191495144	61.91495
12/09/2023	96	3.234982248	6.327075329	607.3992
11/09/2023	1,800	3.242376493	6.341537216	11414.77
08/09/2023	120	3.231909015	6.321064608	758.5278
07/09/2023	24	3.131000675	6.123705051	146.9689
06/09/2023	50	3.038572611	5.94293147	297.1466
05/09/2023	50	3.038572611	5.94293147	297.1466
04/09/2023	156	2.819055959	5.513594216	860.1207
01/09/2023	561	3.096340151	6.055914958	3397.368
31/08/2023	561	3.096340151	6.055914958	3397.368
30/08/2023	200	3.003912087	5.875141377	1175.028
29/08/2023	200	3.003912087	5.875141377	1175.028
28/08/2023	104	3.003912087	5.875141377	611.0147
25/08/2023	104	3.003912087	5.875141377	611.0147
24/08/2023	849	2.944272879	5.758497224	4888.964
23/08/2023	159	2.778734216	5.434731741	864.1223
22/08/2023	504	2.887452726	5.647366666	2846.273
21/08/2023	148	2.588378617	5.062428551	749.2394
18/08/2023	148	2.588378617	5.062428551	749.2394
17/08/2023	48	2.819055959	5.513594216	264.6525
16/08/2023	48	2.819055959	5.513594216	264.6525
15/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
14/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
11/08/2023	875	2.618140454	5.120637644	4480.558
10/08/2023	171	2.888377007	5.649174401	966.0088
09/08/2023	38	2.888377007	5.649174401	214.6686
08/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
07/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
04/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
03/08/2023	102	3.003912087	5.875141377	599.2644
02/08/2023	217	3.253837573	6.36395314	1380.978
01/08/2023	507	3.00435112	5.876000052	2979.132
31/07/2023	4,086	2.800177527	5.476671212	22377.68
28/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
27/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
26/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
25/07/2023	67	2.772841927	5.423207425	363.3549
24/07/2023	420	2.675122356	5.232084557	2197.476
21/07/2023	1,748	3.072539925	6.009365761	10504.37

