

ПРИЛОЖЕНИЕ №1  
КЪМ ДОГОВОР ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ  
МЕЖДУ „СОФАРМА” АД И „УНИФАРМ” АД  
ОТ 17 МАЙ 2018Г.

**ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА  
„СОФАРМА” АД**

**за преобразуване чрез вливане на „УНИФАРМ” АД в „СОФАРМА” АД**

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В  
ОБОСНОВКАТА ДАННИ.**

**ДАТА НА ИЗГОТВЯНЕ НА ОЦЕНКАТА: 30.04.2018 Г.**

ПРАЗНА СТРАНИЦА



**ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА РАЗМЕННА СТОЙНОСТ:**

**1. ОБЩИНЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА**

**ОЦЕНКА НА „СОФАРМА“ АД**

„Софарма“ АД (Дружеството) предлага следната оценка за справедливата стойност на цената на една акция на Дружеството за целите на планираното преобразуване и изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи:

Таблица 1: Изчислена справедлива цена на акциите на "Софарма" АД:

Оценъчен метод	Цена за една акция в лв.	Тегло	Претеглена цена за една акция в лв.
Среднопретеглена цена за последните шест месеца към 27.04.2018г.	4.267	50%	2.134
Средна цена от метода на дисконтираните парични потоци	5.445	15%	0.817
Нетна стойност на активите	4.000	30%	1.200
Пазарни множители на дружествата-аналози	6.545	5%	0.327
<b>Справедлива стойност на една акция</b>		<b>100%</b>	<b>4.478</b>

Настоящата оценка приема закръгляне надолу до третия знак след десетичната запетая в изчисляването на крайната оценка на акция на „Софарма“ АД.

Съгласно чл. 5 на Наредба 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагане на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба 41) Съгласно чл. 5, ал. 1 на 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 (Наредба 41) 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 обем акции за период от шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по ал. 3. на същия член.

Съгласно § 1 от същата наредба, "Акции, търгувани активно" са акции, които отговарят едновременно на следните две условия: а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката: аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер на най-малко 0,01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или бб) 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; б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода: аа) сделки с акциите на дружеството са сключени 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, или бб) 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.

Акциите на „Софарма“ АД се търгуват на сегмент акции "Premium" на „Българска Фондова Борса – София“ АД, както и на Варшавската фондова борса (ВФБ). Съгласно чл. 5 от Наредба 41 „справедливата цена на акциите, търгувани активно, ..., от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции ...“. За периода 27.10.2017г. до 27.04.2018г. на ВФБ са изтъргувани само няколко хиляди акции. За същият период на БФБ-София са изтъргувани 17 463 966 броя акции на Дружеството при среднодневен обем от 143 147.26 (при 122 сесии на търговия). В тази връзка, мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем е БФБ-София.

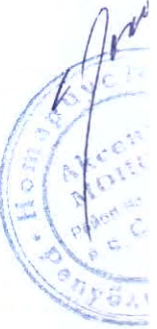
ПРАЗНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*

Среден размер на акционерния капитал на Дружеството от 134 798 527 броя акции, минимален изтъргуван обем от 100% се равнява на средnodневен обем на търговия от 13 799 броя акции. Това означава, че дневният оборот с акции на „Софарма“ АД е над изискването по б. аа) от § 1 от Наредба №41.

Информацията на БФБ-София е видно, че акциите на дружеството са били търгувани на всяка от 122-те борсови сесии в прегледения шестмесечен период, което покрива изискването сделки с акциите на дружеството да са сключени през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката да има сделки в поне тридесет търговски сесии.

На база на горното може да се направи изводът, че акциите на „Софарма“ АД отговарят на определението за „активно търгувани“ по смисъла на § 1 от Наредба №41, следователно на основание чл. 5 от същата Наредба, средната претеглена цена на всички сделки, сключени на БФБ-София през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, е включена в изчислената цена.

Таблица 2: Изчислена справедлива цена на акциите на „Унифарм“ АД

Оценъчен метод	Цена за една акция в лв.	Тегло	Претеглена цена за една акция в лв.
Средна цена от метода на дисконтираните парични потоци	5.883	40%	2.353
Нетна стойност на активите	3.178	60%	1.907
<b>Справедлива стойност на една акция</b>		<b>100%</b>	<b>4.260</b>

Таблица 3: Изчислено съотношение на замяна:

Съотношение на замяна	Цена за една акция в лв.
Справедлива цена на акция на "Унифарм" АД	4.260
Справедлива цена на акция на "Софарма" АД	4.478
<b>Съотношение на замяна на една акция на "Унифарм" АД срещу акции на "Софарма" АД</b>	<b>0.951317</b>

#### ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката е извършена към 30 април 2018г. и е със срок на валидност до приключване на процедурата по преобразуване чрез вписване на промяната в Търговския регистър.

Съветът на директорите на „Софарма“ АД не счита, че съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в обосновката.

#### ПРОГНОЗНА ОЦЕНКА НА ПРИЕМАЩОТО ДРУЖЕСТВО

Обосновката на справедливата цена на „Софарма“ АД в ролята му на приемащо дружество е към дата 30.04.2018г. и е със срок на валидност до приключване на процедурата по преобразуване чрез вписване на промяната в Търговския регистър.

ПРАВА СТРАНИЦА

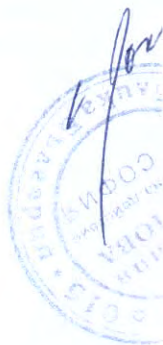


Таблица 4. Прогнозна оценка на Софарма АД в качеството му на приемащо дружество

Показател	Софарма	Унифарм
Брой акции в обръщение	125 764 919	6 000 000
Справедлива цена на акция (лв.)	4.478	4.260
Стойност на дружеството (лв.)	563 175 307	25 560 000
<b>Справедлива цена на приемащото дружество след вливането</b>		
Брой акции на приемащото дружество след вливането	125 835 099	
Справедлива стойност на Софарма АД след вливането (лв.)	563 489 572	
<b>Справедлива цена на акция на Софарма АД след вливането (лв.)</b>	<b>4.478</b>	

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ Е ОДОБИЛА, НИТО Е ОТКАЗАЛА ОДОБРЕНИЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ И НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА И ПЪЛНОТАТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ОБОСНОВКАТА ДАННИ.

## 2. РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

### ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „СОФАРМА“ АД

„Софарма“ АД води началото си от 1933 г. От 1991 г., с решение № 1/1991 на Софийски градски съд по фирмено дело № 19359/1991 г., „Софарма“ АД е регистрирано в Търговски регистър под партиден № 561, том 11, стр 8.

През септември 2000г. Софарма АД е приватизирана изцяло, превръщайки се в частна фармацевтична компания. Придържайки се към високите световни стандарти за качество, Дружеството постига висока ефективност при производството на фармацевтични продукти и успява да се наложи не само като лидер на българския фармацевтичен пазар, но и като конкурентен играч в регионален аспект.

„Софарма“ АД е публично акционерно дружество със седалище и адрес на управление: гр. София, ул. “Илиянско шосе” № 16, тел.: +359 2 8134200, факс: +359 2 9360286, електронна поща (e-mail): mail@sopharma.bg, електронна страница в интернет (web-site): www.sopharmagroup.bg.

ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ: производство на медикаменти и химико-фармацевтични препарати, търговия в страната и чужбина, научно-изследователска дейност в областта на фитохимията, химията и фармацията.

Софарма АД има едностепенна форма на управление със Съвет на директорите от петима членове, както следва:

- д.и.н Огнян Донев - Изпълнителен Директор и Председател на Съвета на Директорите
- Весела Стоева - Член на Съвета на Директорите
- Огнян Палавеев - Член на Съвета на Директорите
- Александър Чаушев - Член на Съвета на Директорите
- Андрей Брешков - Член на Съвета на Директорите

Към 30.04.2018 г. група Софарма (Групата) включва дружество-майка и неговите дъщерни дружества. Допълнително, Групата има инвестиция в три съвместни дружества и едно асоциирано дружество. Основна дейност на предприятията в Група Софарма е производство и търговия с лекарствени продукти, както и всякакви дейности подкрепящи основния бизнес.

### ДЪЩЕРНИ ДРУЖЕСТВА

Към 31.03.2018 г. дъщерните дружества в Групата са:

ПРАША СТРАНИЦА

1  
  
i Jan

i Jan

  
i Jan



		31.03.2018	Участие	31.12.2017	Участие
		BGN '000	%	BGN '000	%
Биофарм АД	България	30,851	98.77	30,851	98.77
Софарма Трейдинг АД	България	30,135	72.68	30,112	72.67
Бриз ООД	Латвия	22,270	66.13	22,270	66.13
Софарма Украйна ЕООД	Украйна	9,669	100.00	9,669	100.00
Вета Фарма АД	България	9,666	99.98	9,666	99.98
Биофарм Инженеринг АД	България	8,384	97.15	8,384	97.15
Момина крепост АД	България	4,229	93.55	4,229	93.55
Витамина АД	Украйна	1,127	99.56	1,127	99.56
Фармалогистика АД	България	961	89.39	961	89.39
Аромания ООД	България	750	76.00	750	76.00
Софарма Билдингс АДСИЦ	България	567	40.38	567	40.38
Софарма Казахстан ЕООД	Казахстан	502	100.00	502	100.00
Електронкомерс ЕООД	България	384	100.00	384	100.00
Софарма Варшава ЕООД	Полша	323	100.00	323	100.00
Рап Фарма Интернешънъл ООД	Молдова	293	51.00	293	51.00
Фито Палаузово АД	България	57	95.00	57	95.00
<b>Общо</b>		<b>120,168</b>		<b>120,145</b>	

Към 31.03.2018 г. съставът на инвестициите в дъщерни дружества обхваща и инвестицията в дъщерното дружество Софарма Поланд ООД - в ликвидация, Полша, която е напълно обезценена (31.12.2017 г.: напълно обезценена инвестиция в Софарма Поланд ООД - в ликвидация, Полша).

Софарма АД осъществява пряк контрол върху изброените по-горе дружества.

Предметът на дейност на дъщерните дружества и датата на придобиване е както следва:

- Фармалогистика АД - предмет на дейност: вторична опаковка и отдаване под наем на недвижими имоти. Дата на придобиване – 15.08.2002 г.
- Софарма Поланд ООД - в ликвидация- предмет на дейност: изследване на пазара и общественото мнение. Дата на придобиване – 16.10.2003 г. Дружеството е в процедура на ликвидация.
- Електронкомерс ЕООД - предмет на дейност: търговия, транспортиране и разфасовка на радиоактивни материали и ядрена техника, битова електроника и електротехника. Дата на придобиване – 09.08.2005 г.
- Биофарм Инженеринг АД - предмет на дейност: производство и търговия с инфузионни разтвори. Дата на придобиване – 10.03.2006 г.
- Софарма – Трейдинг АД - предмет на дейност: търговия с лекарствени средства. Дата на придобиване – 08.06.2006 г.
- Момина крепост АД – предмет на дейност: разработване, внедряване и производство на медицински изделия за хуманната и ветеринарната медицина. Дата на придобиване 01.01.2008 г.
- Витамина АД – предмет на дейност: производство и търговия на фармацевтични продукти. Дата на

ПРАЗНА СТРАНИЦА

Аксен  
МОН  
Ракон на  
Р.С.С.  
Република

придобиване – 18.01.2008 г.

- Софарма Билдингс АДСИЦ - предмет на дейност: инвестиране на парични средства набрани чрез издаване на ценни книжа в недвижими имоти (секюритизация на недвижими имоти) посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, отдаване под наем, лизинг, аренда и/или продажбата им. Дата на придобиване – 04.08.2008 г.

- Бриз ООД - предмет на дейност: търговия с фармацевтични продукти. Дата на придобиване – 09.11.2009 г.

- Унифарм АД - предмет на дейност: производство и търговия на фармацевтични продукти. Дата на придобиване 27.10.2010 г.

- Софарма Варшава ЕООД - предмет на дейност: изследване на пазара и общественото мнение. Дата на придобиване – 23.11.2010 г.

- Софарма Украйна ЕООД – предмет на дейност: търговия с фармацевтични продукти. Дата на придобиване – 07.08.2012 г.

- Фито Палаузово АД – предмет на дейност: производство, събиране добив и реализация на билки и лечебни растения. Дата на придобиване (от вливане на дъщерно дружество) – 01.01.2014 г.

- ТОО Софарма Казахстан - предмет на дейност: търговия с лекарствени средства. Дата на учредяване – 30.09.2014 г.

- Вета Фарма АД - предмет на дейност: производство на лекарствени, нелекарствени и други продукти. Дата на придобиване – 11.11.2016 г.

- Медика Здраве ЕООД – в ликвидация - предмет на дейност: търговия с медицински, санитарно – хигиенни и лекарствени продукти. Дата на придобиване (от вливане на дъщерно дружество) – 01.01.2016 г. Заличаването на дружеството е вписано в Търговския регистър при Агенцията по вписванията на 22.02.2017 г.

- Рап Фарма Интернешънъл ООД – предмет на дейност: търговия с фармацевтични продукти. Дата на придобиване – 14.04.2017 г.

- Аромания ООД – предмет на дейност: търговия със стоки, покупко – продажба и управление на недвижими имоти. Дата на придобиване – 31.07.2017 г.

#### СЪВМЕСТНИ ДРУЖЕСТВА

Към 31.03.2018 г. съвместните дружества в Групата са:

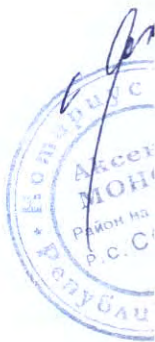
Дружество	% участие	Балансова стойност BGN'000
ООО Мед-дент	50%	271
ООО Беллерофон	50%	84
БООО СпецАфармация	50%	1,059
<b>ОБЩО:</b>		<b>1,414</b>

#### АСОЦИИРАНИ ДРУЖЕСТВА

Към 31.03.2018 г. балансовата стойност на инвестицията в асоциирани дружества е в размер на 7,804 х.лв. и включва участие в размер на 32,74 % от капитала в Доверие Обединен Холдинг АД (31.12.2017 г: 7,740 х.лв и участие в размер на 32,57 %).

Доверие Обединен Холдинг АД е с предмет на дейност придобиване, управление, оценка и продажба на дялове и/или акционерни участия в български и чуждестранни дружества – юридически лица.

ПАЗНА СТРАНИЦА



**„СОФАРМА“ ИЗВЪРШВА ДЕЙНОСТИ В СЛЕДНИТЕ СФЕРИ:****ПРОИЗВОДСТВЕНА ДЕЙНОСТ**

Дружеството и производствените му дъщерни дружества разполагат с 12 фармацевтични завода в България, одобрени с изискванията на ЕС - GMP, един завод в Украйна, сертифициран от местните власти, който сертификат е признат във всички държави от ОНД. С изключение на завода в Украйна, всички производствени мощности са признати през процедури по сертификация за Европейски GMP.

Производствената дейност на Групата се осъществява и развива в следните основни направления::

- производство на лекарствени средства;
- субстанции и препарати на основата на растителни суровини (фитохимично производство);
- ветеринарни ваксини;
- инфузионни разтвори;
- концентрати за хемодиализа;
- медицински изделия за хуманната и ветеринарна медицина;
- бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита..

Дружеството има повече от 210 продукта в своето портфолио: основно генерици и 15 оригинални продукта, като 12 от продуктите са на растителна основа. Оригиначните продукти на Дружеството (и по-специално Карсил и Темпалгин) имат основен принос за неговите приходи от експортните пазари, докато за продажбите на местния пазар от най-голямо значение са генеричните продукти на Дружеството, сред които на първо място е лекарството Аналгин.

Продуктовото портфолио на „Софарма“ АД е фокусирано върху следните терапевтични области: кардиология, гастроентерология, овладяване на болката, кашлица и настинка, имунология и дерматология, дихателни пътища и астма, неврология и психиатрия, урология и гинекология.

Най-значимите фармацевтични продукти по отношение на приноса им за размера на приходите са:

- Карсил – оригинален продукт, разработен на растителна основа, използван за лечение на гастроентерологични заболявания (болести на черния дроб);
- Темпалгин – оригинален аналгетик (болкоуспокояващо);
- Табекс – оригинално лекарство на растителна основа срещу тютюнопушене;
- Трибестан – оригинален продукт на растителна основа, стимулиращ функциите на половата система;
- Бронхолитин – оригинален продукт на растителна основа, използван за потискане на кашлица;
- Аналгин – генеричен аналгетик (болкоуспокояващо);
- Нивалин – оригинален продукт на растителна основа, използван за заболявания на периферната нервна система;
- Метилпреднизолон – генерично лекарство, предназначено за случаи на тежки алергии и определени животозастрашаващи състояния.

**ДИСТРИБУЦИЯ**

Софарма Трейдинг АД

Дружеството е водещ дистрибутор на фармацевтични продукти и козметика в България с пазарен дял за фармацевтични продукти от 21% (според IQVIA). Софарма Трейдинг АД е единственият дистрибутор на българския пазар на определени фармацевтични продукти на няколко водещи международни фармацевтични и други компании в областта на здравеопазването като Amgen, Astra Zeneca, GE Healthcare, Johnson and Johnson, Abbot Diagnostics, Hartmann, Novartis и Novo Nordisk.

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Handwritten signature or initials in blue ink, located below the stamp in the top right corner.



Компанията предлага повече от 10 000 продукта (по-специално лекарства, медицинско оборудване и устройства, косметика, витамини и хранителни добавки) в портфолиото си, включително и марките на Софарма, и притежава изключителните права за България над марки на стратегически партньори като Aboca, Colief, Jamieson, Plante's, Premax, Skincode, SVR Laboratories, US Pharmacia and Wyeth, специализирани услуги (като софтуерни решения за аптеки и консултантски услуги) и национални логистични услуги. Софарма Трейдинг си сътрудничи с повече от 400 партньора и над 3 000 клиента.

#### НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ

Групата фокусира своята научноизследователска и развойна дейност основно върху генерични продукти, като проектите са насочени върху разработването на нови форми и състав или физически качества (като лекарствена форма или формата на таблетките) на продукт с цел адаптирането му към настоящите пазарни нужди. Стратегическа цел на „Софарма“ АД е в бъдеще да постигне стабилен резултат на разработване на от осем до десет генерика на година. Благодарение на своята научноизследователска и развойна дейност, „Софарма“ АД е известна от години и с традиционното производство на няколко собствени продукти на база растителни екстракти, получавани по собствено създадени технологии. Тези продукти са защитени освен с търговска марка и с патент или фирмено ноу-хау. През годините на своето съществуване, „Софарма“ АД генерира и защитава своя индустриална собственост, като в резултат на това е натрупала голям брой обекти на индустриалната собственост, по-голямата част, от които – регистрирани права (марки, патенти, дизайни) и по-малка част нерегистрирани обекти – предимно технологии.

#### СПОМАГАТЕЛНИ И ОБСЛУЖВАЩИ ДЕЙНОСТИ

Част от предприятията в Групата, също така извършват дейности и услуги, които не са пряко свързани с фармацията, но са от важно значение, тъй като спомагат за цялостното функциониране на групата.

#### СИЛНИ И СЛАБИ СТРАНИ

Конкурентна позиция на „Софарма“ АД в сектора – SWOT анализ

##### СИЛНИ СТРАНИ

- Дългогодишен опит във всички сфери на фармацията – от разработването на собствени и генерични лекарствени субстанции, до тяхното производство и дистрибуция;
- Стабилни пазарни позиции в Източна Европа и ОНД;
- Модерна производствена база, която отговаря на най-високите Европейски стандарти;
- Синергии, породени от междуфирмените операции в Групата;
- Достатъчно финансови ресурси за реализиране на регионалната експанзия на Дружеството;
- Служители с богат дългогодишен професионален опит

##### ВЪЗМОЖНОСТИ

- Разработване и внедряване на нови продукти;
- Разширяване на гамата от допълнителни услуги към наличния портфейл от продукти;
- Разширяване на клиентската база на вътрешния и установените чуждестранни пазари;
- Експанзия към нови чужди пазари;
- Разширяване на Групата чрез поглъщания и сливания в следствие на икономическата криза;

КРЕДИТНА СТРАХОВНА

Акционерно  
МОНПО  
Район на  
Р. С. С. Р.

*[Handwritten signature]*

Акционерно  
МОНПО  
Район на  
Р. С. С. Р.

*[Handwritten signature]*



**СЛАБИ СТРАНИ**

- Слаба популярност на продуктите извън основните пазари;
- Част от консолидираните приходи се генерират от продажби на държавни болници, което определя известна степен на бизнес риск и прави Групата зависима от политически решения;
- Производство на предимно генерични лекарства, които се характеризират с ниска добавена стойност за разлика от оригиналните форми;
- Зависимост на Групата от дистрибуторския бизнес на Софарма Трейдинг АД, който е предимно концентриран в България и е силно конкурентен;

**ЗАПЛАХИ**

- Неблагоприятна промяна в законодателството, регулиращо бизнеса на Групата;
- Засилване на конкуренцията в лицето на други компании;
- Влошаване на макроикономическата обстановка в България, в следствие на неблагоприятно развитие на дълговата криза в Европа;
- 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.

**ФИНАНСОВИ И ОПЕРАТИВНИ КОЕФИЦИЕНТИ**

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години (на консолидирана база):

**ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ**

Предвид основния предмет на дейност на „Софарма“ АД, основният дял от дълготрайните активи се представлява от имоти, машини, съоръжения и оборудване. Нарастването им е в унисон с увеличения обем на дейността, съответно на продажбите, като към края на 2017 г. ДМА достигат 317 620 хил.лв.

Нарастването на текущите активи през 2014 - 2016 г. е в резултат от нарастване обема на дейност на „Софарма“ АД, като за последните две години материалните запаси и търговските вземания запазват относително стабилен дял от 39-43% от размера на общите активи.

ПРАЗНА СТРАНИЦА

• Нова  
• Република

*[Handwritten signature]*

• Исчару е  
• Акцион  
• МОНОБ  
• Район на деп  
• Р. С. СОС  
• Република

Таблица 5: Активи на „Софарма“ АД

Актив в хил. лв.	2014	2015	2016	2017
<b>Недвижими активи, в т.ч.</b>	<b>390 538</b>	<b>401 484</b>	<b>416 599</b>	<b>468 369</b>
Земли, машини и оборудване	299 037	315 005	321 215	317 620
Нематериални активи	13 270	24 127	34 601	63 449
Резултати	10 918	11 375	9 885	23 147
Инвестиционни имоти	10 606	10 562	9 483	9 811
Инвестиции в асоциирани дружества	12 387	5 224	18 715	19 536
Инвестиции на разположение за продажба	6 968	7 424	5 721	7 982
Дългосрочни вземания от свързани предприятия	33 150	20 505	10 028	20 599
Други дългосрочни вземания	353	3 546	4 149	4 883
Активи по отсрочени данъци	3 849	3 716	2 802	1 342
<b>Текущи активи, в т.ч.</b>	<b>426 825</b>	<b>434 143</b>	<b>442 622</b>	<b>512 364</b>
Материални запаси	155 910	163 129	171 791	218 109
Търговски вземания	196 330	205 589	215 583	231 278
Вземания от свързани предприятия	25 318	27 434	14 982	4 694
Други вземания и предплатени разходи	22 445	14 505	17 727	24 955
Парични средства и парични еквиваленти	26 822	23 486	22 539	33 328
<b>Сума на актива</b>	<b>817 363</b>	<b>835 627</b>	<b>859 221</b>	<b>980 733</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

От представената по-долу таблица за пасивите на „Софарма“ АД е видно увеличението на привлечените дългосрочни лихвоносни заеми, което е резултат на активната инвестиционна политика на дружеството. Увеличение се наблюдава в търговските задължения, което е продиктувано от ръста в продажбите от където и увеличението на работа с доставчици.

Таблица 6: Пасиви на „Софарма“ АД

Пасив в хил. лв.	2014	2015	2016	2017
<b>Капитал, отнасящ се към притежателите на собствения капитал на дружеството-майка</b>	<b>371 329</b>	<b>405 891</b>	<b>457 490</b>	<b>469 883</b>
Акционерен капитал	132 000	134 798	134 798	134 798
Премии от емисии	36 069	48 855	62 708	53 576
Натрупани печалби	203 260	222 238	259 984	281 509
<b>Неконтролирано участие</b>	<b>60 308</b>	<b>51 749</b>	<b>33 733</b>	<b>33 227</b>
<b>Общо собствен капитал</b>	<b>431 637</b>	<b>457 640</b>	<b>491 223</b>	<b>503 110</b>
<b>Дългосрочни задължения</b>	<b>65 030</b>	<b>62 492</b>	<b>53 842</b>	<b>80 061</b>
Дългосрочни банкови заеми	45 820	38 876	25 924	50 526
Пасиви по отсрочени данъци	5 728	7 952	11 752	13 704
Задължения към персонала при пенсиониране	3 786	4 199	4 539	5 458
Задължения по финансов лизинг	2 103	1 957	2 582	1 950
Правителствени финансираня	7 558	9 343	9 011	8 250
Други нетекущи задължения	35	165	34	173
<b>Краткосрочни задължения</b>	<b>320 696</b>	<b>315 495</b>	<b>314 156</b>	<b>397 562</b>
Краткосрочни банкови заеми	217 360	190 785	170 842	194 165
Задължения по договори за факторинг			20 033	19 403
Краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми	10 772	14 784	9 478	14 478
Търговски задължения	71 752	87 440	92 053	135 168
Задължения към свързани предприятия	1 634	2 366	566	757
Задължения към персонала и за соц. осигуряване	7 514	8 894	10 093	12 895
Задължения за данъци	6 023	6 368	5 949	7 375
Други текущи задължения	5 641	4 858	5 142	13 321
<b>Сума на пасива</b>	<b>817 363</b>	<b>835 627</b>	<b>859 221</b>	<b>980 733</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

ПРАЗНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



**ПРИХОДИ И РАЗХОДИТЕ**

Приходите от продажби на „Софарма“ АД за 2017 година за първи път надхвърлят един милиард лева (1 023 789), което е увеличение от 15.5% спрямо предходната 2016 г.

Таблица 7: Приходи на „Софарма“ АД

Консолидирани приходи	2014	2015	2016	2017
<b>Приходи от продажби на стоки по видове</b>				
Таблетни форми	286 188	296 705	305 214	371 712
Ампулни форми	153 311	179 330	179 055	182 017
Консумативи, превързочни материали и апарати	36 250	21 133	23 833	26 743
Капки	33 760	36 063	30 069	33 637
Сиропни форми	25 339	35 902	40 051	51 514
Козметични стоки	17 511	9 307	9 900	14 372
Унгвенти	7 916	18 549	18 379	23 881
Хранителни добавки и билки	3 139	3 191	7 983	13 228
Други	17 730	27 943	30 888	50 471
<b>Общо продажба на стоки</b>	<b>581 144</b>	<b>628 123</b>	<b>645 372</b>	<b>767 575</b>
<b>Приходи от продажби на готова продукция по видове</b>				
Таблетни форми	171 963	166 200	150 105	165 907
Ампулни форми	35 430	33 364	32 291	33 723
Сиропни форми	13 881	11 097	9 734	10 381
Унгвенти	8 988	8 015	6 220	8 792
Леофилни продукти	11 028	9 579	7 316	6 807
Капки	4 843	1 185	1 496	1 599
Спринцовки	1 653	2 242	1 128	-
Консумативи, превързочни материали и апарати	-	956	8 949	9 896
Инхалаторни продукти	-	3 433	2 546	2 161
Други	11 587	10 790	11 928	10 264
<b>Общо продажба на готова продукция</b>	<b>259 373</b>	<b>246 861</b>	<b>231 713</b>	<b>249 530</b>
Други доходи/(загуби) от дейността, нетно	5 465	-2 678	9 483	6 684
<b>Общо приходи</b>	<b>845 982</b>	<b>872 306</b>	<b>886 568</b>	<b>1 023 789</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Оперативните разходи за разглеждания период нарастват в резултат на увеличението на продажбите, които са довели до необходимостта от повече суровини и материали и по-голям персонал.

Таблица 8: Разходи на „Софарма“ АД

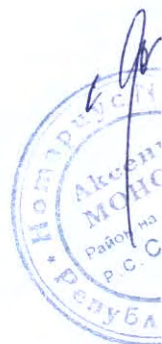
Консолидирани разходи	2014	2015	2016	2017
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12 279	4 207	-994	8 741
Разходи за материали	-96 334	-86 396	-82 906	-90 153
Разходи за външни услуги	-67 207	-65 661	-56 408	-63 546
Разходи за персонала	-80 880	-81 501	-87 159	-101 424
Разходи за амортизации	-27 802	-26 326	-28 705	-30 108
Балансова стойност на продадени стоки	-530 842	-568 590	-571 132	-679 951
Други разходи за дейността	-15 172	-11 599	-14 313	-11 512
<b>Разходи от оперативна дейност</b>	<b>-805 958</b>	<b>-835 866</b>	<b>-841 617</b>	<b>-967 953</b>
Финансови разходи	-17 594	-21 640	-12 721	-11 631
<b>Общо разходи</b>	<b>-823 552</b>	<b>-857 506</b>	<b>-854 338</b>	<b>-979 584</b>
Разход за данък върху печалбата	-5 082	-4 975	-7 207	-6 578
<b>Нетна печалба за годината</b>	<b>24 117</b>	<b>22 600</b>	<b>54 902</b>	<b>45 772</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

ПРАЗНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



Източник:

Таблица 9: Вземания на „Софарма“ АД

Търговски и други вземания в хил. лв.	2014	2015	2016	2017
<b>Краткосрочни вземания</b>				
Вземания от клиенти	194 010	206 204	214 616	228 961
Обезценка на несъбираеми вземания	-2 382	-2 165	-2 483	-2 104
Вземания от клиенти, нетно	191 628	204 039	212 133	226 857
Предоставени аванси на доставчици	4 875	1 712	3 577	4 548
Обезценка на аванси	-173	-162	-127	-127
Предоставени аванси, нетно	4 702	1 550	3 450	4 421
<b>Общо търговски вземания</b>	<b>196 330</b>	<b>205 589</b>	<b>215 583</b>	<b>231 278</b>
<b>Други вземания и предплатени разходи</b>				
Съдебни и присъдени вземания	8 644	4 308	5 516	8 165
Обезценка на съдебни вземания	-4 753	-2 379	-2 518	-2 559
Съдебни и присъдени вземания, нетно	3 891	1 929	2 998	5 606
Данъци за възстановяване	8 580	5 418	6 918	8 075
Предплатени разходи	4 057	1 978	2 055	1 915
Правителствени финансираня	2 604	0	0	0
Вземания по продажби на НЗОК	0	201	1 001	3 915
Предоставени заеми на трети лица	1 517	2 940	2 566	3 219
Предоставени гаранции по съдебни дела	863	0	0	0
Вземания по предоставени депозити като гаранции	381	554	342	439
Вземания от сделки с инвестиции	0	0	38	-
Предоставени средства на инвестиционни посредници	125	440	101	125
Финансови активи по справедлива стойност през печалбата	0	314	316	-
Други	427	731	1 392	1 661
<b>Общо други вземания</b>	<b>22 445</b>	<b>14 505</b>	<b>17 727</b>	<b>24 955</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

**ЗАДЪЛЖЕНИЯ**

От дългосрочните задължения на „Софарма“ АД, с най-голям дял са задълженията по банкови заеми, които надхвърлят 50 млн. лв. към края на декември 2017 г. съгласно консолидирания отчет на Дружеството.

Таблица 10: Задължения на „Софарма“ АД

Лихвени заеми и кредити в хил. лв.	2014	2015	2016	2017
<b>Дългосрочни задължения</b>	<b>47 923</b>	<b>40 833</b>	<b>28 506</b>	<b>52 476</b>
Задължения по банкови заеми	45 820	38 876	25 924	50 526
Задължения по финансов лизинг	2 103	1 957	2 582	1 950
<b>Краткосрочни задължения</b>	<b>228 132</b>	<b>205 569</b>	<b>180 320</b>	<b>208 643</b>
Краткосрочни банкови заеми	217 360	190 785	170 842	194 165
Краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми	10 772	14 784	9 478	14 478
<b>Общо лихвени заеми и кредити</b>	<b>276 055</b>	<b>246 402</b>	<b>208 826</b>	<b>261 119</b>
<b>Търговски и други задължения в хил. лв.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Търговски задължения	71 752	87 440	92 053	135 168
Задължения към свързани предприятия	1 634	2 366	566	757
Задължения към персонала и за соц. осигуряване	7 514	8 894	10 093	12 895
Задължения за данъци	6 023	6 368	5 949	7 375
Други текущи задължения	5 641	4 858	5 142	13 321
<b>Общо търговски и други задължения</b>	<b>92 564</b>	<b>109 926</b>	<b>113 803</b>	<b>169 516</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

ПРАЗНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*



## ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

Таблица II: Финансова информация за „Софарма“ АД на консолидирана база

Консолидирани показатели в хил. лв.	2015	2016	2017
1 Приходи от продажби	874 984	877 085	1 017 105
2 Други доходи/(загуби) от дейността, нетно	-2 678	9 483	6 684
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	4 207	-994	8 741
4 Оперативни разходи	-840 073	-840 623	-976 694
5 Печалба/загуба от оперативната дейност	36 440	44 951	55 836
6 Финансови приходи	6 828	7 014	8 369
7 Финансови разходи	-21 640	-12 721	-11 631
8 Печалба/загуба преди разходи за данъци	27 575	62 109	52 350
9 Разходи за данъци	-4 975	-7 207	-6 578
10 Нетна печалба/загуба	22 600	54 902	45 772
11 Дивидент	0	9 436	13 480
12 Парични средства и парични еквиваленти	23 486	22 539	33 328
13 Материални запаси	163 129	171 791	218 109
14 Краткотрайни активи	434 143	442 622	512 364
15 Обща сума на активите	835 627	859 221	980 733
16 Краткосрочни задължения	315 495	314 156	397 562
17 Дълг	246 402	208 826	261 119
18 Пасиви (привлечени средства)	377 987	367 998	477 623
19 Собствен капитал	457 640	491 223	503 110
20 Оборотен капитал	118 648	128 466	114 802
21 Среднопретеглен брой акции (хил)	129 317	128 984	125 765
<b>Коефициенти за рентабилност</b>			
22 Норма на печалбата от оперативна дейност (5/1)	0.04	0.05	0.05
23 Норма на нетната печалба (10/1)	0.03	0.06	0.05
24 Възвращаемост на активите (10/15)	0.03	0.06	0.05
25 Възвращаемост на собствения капитал (10/19)	0.05	0.11	0.09
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>			
26 Обращаемост на активите (1/15)	1.05	1.02	1.04
27 Обращаемост на оборотния капитал (1/20)	7.37	6.83	8.86
28 Текуща ликвидност (14/16)	1.38	1.41	1.29
29 Бърза ликвидност ((14-13)/16)	0.86	0.86	0.74
30 Абсолютна (незабавна) ликвидност (12/16)	0.07	0.07	0.08
<b>Коефициенти за една акция</b>			
31 Коефициент на Продажби за една акция (1/21)	6.77	6.80	8.09
32 Коефициент на Печалба за една акция (10/21)	0.17	0.43	0.36
33 Коефициент на Балансова стойност за една акция (19/21)	3.54	3.81	4.00
<b>Коефициенти за дивидент</b>			
34 Коефициент на изплащане на дивидент (11/10)	0.000	0.172	0.295
35 Коефициент на задържане на печалбата	1.000	0.828	0.705
36 Дивидент на една акция (11/21)	0.000	0.073	0.107
<b>Коефициенти за развитие</b>			
37 Темп на прираст на продажбите	4.10%	0.24%	15.96%
38 Темп на прираст на брутната печалба	n/a	n/a	n/a
39 Темп на прираст на активите	2.23%	2.82%	14.14%
<b>Коефициенти за ливъридж</b>			
40 Коефициент Дълг / Общо активи (17/15)	0.29	0.24	0.27
41 Коефициент Дълг / Капитал (17/(17+19))	0.35	0.30	0.34
42 Коефициент Дълг / Собствен капитал (17/19)	0.54	0.43	0.52
43 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (15/19)	1.83	1.75	1.95
<b>Пазарни коефициенти</b>			
44 Коефициент Цена/Продажби (47/31)	0.40	0.44	0.53
45 Коефициент Цена/Печалба (47/32)	15.68	7.00	11.77
46 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (47/33)	0.77	0.78	1.07
47 Пазарна цена на акциите	2.740	2.980	4.284
48 към дата	28.12.2015	30.12.2016	31.12.2017

Източник: БФБ-София и одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

ИЗДАНИЕ СЕРИИ



Таблица П2: Финансова информация за „Софарма“ АД на индивидуална база

Индивидуални показатели в хил. лв.	2015	2016	2017	30.3.2017	30.3.2018
1 Притоци от продажби	173 803	182 396	205 259	50 578	48 899
2 Други доходи (загуби) от дейността, нетно	3 651	4 065	4 500	932	888
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	6 667	-283	6 451	4 470	5 014
4 Оперативни разходи	-158 984	-157 815	-174 363	-42 523	-42 108
5 Печалба/загуба от оперативната дейност	25 137	28 363	41 847	13 457	12 693
6 Финансови приходи	17 922	22 233	11 927	993	415
7 Финансови разходи	-6 312	-2 518	-2 096	-418	-369
8 Печалба/загуба преди разходи за данъци	28 180	42 445	46 398	14 032	12 739
9 Разходи за данъци	-2 826	-4 098	-4 159	-1 445	-1 031
10 Нетна печалба/загуба	25 354	38 347	42 239	12 587	11 708
11 Дивидент	0	9 436	13 480	9 436	13 480
12 Парични средства и парични еквиваленти	3 745	9 275	3 216	3 216	2 044
13 Материални запаси	61 701	61 711	66 433	66 433	70 999
14 Краткотрайни активи	171 828	177 774	175 054	175 054	181 556
15 Обща сума на активите	570 609	573 015	590 305	590 305	596 950
16 Краткосрочни задължения	94 667	70 050	79 625	79 625	76 584
17 Дълг	107 163	79 816	77 171	77 171	71 068
18 Пасиви (привлечени средства)	138 983	109 600	111 971	111 971	106 888
19 Собствен капитал	431 626	463 415	478 334	478 334	490 062
20 Оборотен капитал	77 161	107 724	95 429	95 429	104 972
21 Среднопретеглен брой акции (хил)	129 317	128 984	125 765	128 984	125 765
<b>Коефициенти за рентабилност</b>					
22 Норма на печалбата от оперативна дейност (5/1)	0.14	0.16	0.20	0.27	0.26
23 Норма на нетната печалба (10/1)	0.15	0.21	0.21	0.25	0.24
24 Възвращаемост на активите (10/15)	0.04	0.07	0.07	0.02	0.02
25 Възвращаемост на собствения капитал (10/19)	0.06	0.08	0.09	0.03	0.02
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>					
26 Обращаемост на активите (1/15)	0.30	0.32	0.35	0.09	0.08
27 Обращаемост на оборотния капитал (1/20)	2.25	1.69	2.15	0.53	0.47
28 Текуща ликвидност (14/16)	1.82	2.54	2.20	2.20	2.37
29 Бърза ликвидност ((14-13)/16)	1.16	1.66	1.36	1.36	1.44
30 Абсолютна (незабавна) ликвидност (12/16)	0.04	0.13	0.04	0.04	0.03
<b>Коефициенти за една акция</b>					
31 Коефициент на Продажби за една акция (1/21)	1.34	1.41	1.63	0.39	0.39
32 Коефициент на Печалба за една акция (10/21)	0.20	0.30	0.34	0.10	0.09
33 Коефициент на Балансова стойност за една акция (19/21)	3.34	3.59	3.80	3.71	3.90
<b>Коефициенти за дивидент</b>					
34 Коефициент на изплащане на дивидент (11/10)	0.000	0.246	0.319	n/a	n/a
35 Коефициент на задържане на печалбата	1.000	0.754	0.681	n/a	n/a
36 Дивидент на една акция (11/21)	0.000	0.073	0.107	n/a	n/a
<b>Коефициенти за развитие</b>					
37 Темп на прираст на продажбите	-13.73%	4.94%	12.53%	-74.89%	n/a
38 Темп на прираст на брутната печалба	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
39 Темп на прираст на активите	2.63%	0.42%	3.02%	6.17%	n/a
<b>Коефициенти за ливъридж</b>					
40 Коефициент Дълг / Общо активи (17/15)	0.19	0.14	0.13	0.13	0.12
41 Коефициент Дълг / Капитал (17/(17+19))	0.20	0.15	0.14	0.14	0.13
42 Коефициент Дълг / Собствен капитал (17/19)	0.25	0.17	0.16	0.16	0.15
43 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (15/19)	1.32	1.24	1.23	1.23	1.22
<b>Пазарни коефициенти</b>					
44 Коефициент Цена/Продажби (47/31)	2.04	2.11	2.62	n/a	n/a
45 Коефициент Цена/Печалба (47/32)	13.98	10.02	12.76	n/a	n/a
46 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (47/33)	0.82	0.83	1.13	1.06	n/a
47 Пазарна цена на акциите	2.740	2.980	4.284	3.918	4.130
48 към дата	28.12.2015	30.12.2016	31.12.2017	30.3.2017	29.3.2018

Източник: БФБ-София и одитирани годишни и неодитирани междинни индивидуални финансови отчети на „Софарма“ АД

ТРАЗА СТРАНИЦА

Номер  
Акк  
МОИ  
Район  
Р. С.  
Ренуб

Номер  
Акк  
МОИ  
Район  
Р. С.  
Ренуб

Във връзка с последните отчети на „Софарма“ АД и „Унифарм“ АД към 30.03.2018 г. е представена прогнозна финансова информация за „Софарма“ АД в ролята си на приемащо дружество и очакваните изменения на финансовите показатели:

Индивидуални показатели в хил. лв.	30.3.2018 преди преобразуването	30.3.2018 след преобразуването
1 Приходи от продажби	48 899	54 422
2 Други доходи/(загуби) от дейността, нетно	888	975
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	5 014	6 060
4 Разходи за суровини и материали	-17 471	-20 581
5 Разходи за външни услуги	-9 598	-10 551
6 Разходи за персонала	-10 374	-11 759
7 Разходи за амортизации	-4 050	-4 480
8 Други разходи за дейността	-615	-685
9 Печалба/загуба от оперативната дейност	12 693	12 693
10 Финансови приходи	415	415
11 Финансови разходи	-369	-369
12 Печалба/загуба преди разходи за данъци	12 739	13 447
13 Разходи за данъци	-1 031	-1 031
14 Нетна печалба/загуба	11 708	12 416
15 Дивидент	0	0
16 Парични средства и парични еквиваленти	2 044	4 287
17 Материални запаси	70 999	75 084
18 Краткотрайни активи	181 556	193 917
19 Обща сума на активите	596 950	619 560
20 Краткосрочни задължения	76 584	79 174
21 Дълг	71 068	71 078
22 Пасиви (привлечени средства)	106 888	110 428
23 Собствен капитал	490 062	509 132
24 Оборотен капитал	104 972	114 743
25 Среднопретеглен брой акции (хил)	125 765	125 765
<b>Коефициенти за рентабилност</b>		
26 Норма на печалбата от оперативна дейност (9/1)	0.26	0.23
27 Норма на нетната печалба (14/1)	0.24	0.23
28 Възвращаемост на активите (14/19)	0.02	0.02
29 Възвращаемост на собствения капитал (14/23)	0.02	0.02
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>		
30 Обращаемост на активите (1/19)	0.08	0.09
31 Обращаемост на оборотния капитал (1/24)	0.47	0.47
32 Текуща ликвидност (18/20)	2.37	2.45
33 Бърза ликвидност ((18-17)/20)	1.44	1.50
34 Абсолютна (незабавна) ликвидност (16/20)	0.03	0.05
<b>Коефициенти за една акция</b>		
35 Коефициент на Продажби за една акция (1/25)	0.39	0.43
36 Коефициент на Печалба за една акция (14/25)	0.09	0.10
37 Коефициент на Балансова стойност за една акция (23/25)	3.90	4.05
<b>Коефициенти за дивидент</b>		
38 Коефициент на изплащане на дивидент (15/14)	0.000	0.000
39 Коефициент на задържане на печалбата	1.000	1.000
40 Дивидент на една акция (15/25)	0	0
<b>Коефициенти за развитие</b>		
41 Темп на прираст на продажбите	N/A	N/A
42 Темп на прираст на брутната печалба	N/A	N/A
43 Темп на прираст на активите	N/A	N/A
<b>Коефициенти за ливъридж</b>		
44 Коефициент Дълг / Общо активи (21/19)	0.12	0.11
45 Коефициент Дълг / Капитал (21/(21+23))	0.13	0.12
46 Коефициент Дълг / Собствен капитал (21/23)	0.15	0.14
47 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (19/23)	1.22	1.22
<b>Пазарни коефициенти</b>		
48 Коефициент Цена/Продажби (X/35)	N/A	N/A
49 Коефициент Цена/Печалба (X/36)	N/A	N/A
50 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (X/37)	N/A	N/A
51 Пазарна цена на акциите	4.13	4.13

ПРАЗНА СТРАНИЦА

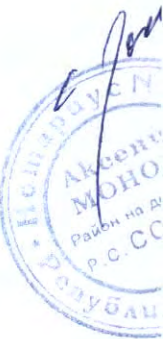


Таблица 14: Финансова информация за „Софарма“ АД на консолидирана база

Консолидирани показатели в хил. лв.	31.12.2017	31.12.2017
	преди преобразуването	след преобразуването
1 Приходи от продажби	1 017 105	1 017 105
2 Други доходи/(загуби) от дейността, нетно	6 684	6 684
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	8 741	8 741
4 Разходи за материали	-90 153	-90 153
5 Разходи за външни услуги	-63 546	-63 546
6 Разходи за персонала	-101 424	-101 424
7 Разходи за амортизации	-30 108	-30 108
8 Балансова стойност на продадени стоки	-679 951	-679 951
9 Други разходи за дейността	-11 512	-11 512
10 Печалба/загуба от оперативната дейност	55 836	55 836
11 Финансови приходи	8 369	8 369
12 Финансови разходи	-11 631	-11 631
13 Печалба/загуба преди разходи за данъци	52 350	52 350
14 Разходи за данъци	-6 578	-6 578
15 Нетна печалба/загуба	45 772	45 772
16 Дивидент	0	0
17 Парични средства и парични еквиваленти	33 328	33 328
18 Материални запаси	218 109	218 109
19 Краткотрайни активи	512 364	512 364
20 Обща сума на активите	980 733	980 733
21 Краткосрочни задължения	397 562	397 562
22 Дълг	261 119	261 119
23 Пасиви (привлечени средства)	477 623	477 623
24 Собствен капитал	503 110	503 110
25 Оборотен капитал	114 802	114 802
26 Среднопретеглен брой акции (хил)	125 765	125 765
<b>Коефициенти за рентабилност</b>		
27 Норма на печалбата от оперативна дейност (10/1)	0.05	0.05
28 Норма на нетната печалба (15/1)	0.05	0.05
29 Възвращаемост на активите (15/20)	0.05	0.05
30 Възвращаемост на собствения капитал (15/24)	0.09	0.09
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>		
31 Обращаемост на активите (1/20)	1.04	1.04
32 Обращаемост на оборотния капитал (1/25)	8.86	8.86
33 Текуща ликвидност (19/21)	1.29	1.29
34 Бърза ликвидност ((19-18)/21)	0.74	0.74
35 Абсолютна (незабавна) ликвидност (17/21)	0.08	0.08
<b>Коефициенти за една акция</b>		
36 Коефициент на Продажби за една акция (1/26)	8.09	8.09
37 Коефициент на Печалба за една акция (15/26)	0.36	0.36
38 Коефициент на Балансова стойност за една акция (24/26)	4.00	4.00
<b>Коефициенти за дивидент</b>		
39 Коефициент на изплащане на дивидент (16/15)	0.000	0.000
40 Коефициент на задържане на печалбата	1.000	1.000
41 Дивидент на една акция (16/26)	0	0
<b>Коефициенти за развитие</b>		
42 Темп на прираст на продажбите	15.96%	15.96%
43 Темп на прираст на брутната печалба	n/a	n/a
44 Темп на прираст на активите	14.14%	14.14%
<b>Коефициенти за ливъридж</b>		
45 Коефициент Дълг / Общо активи (22/20)	0.27	0.27
46 Коефициент Дълг / Капитал (22/(22+24))	0.34	0.34
47 Коефициент Дълг / Собствен капитал (22/24)	0.52	0.52
48 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (20/24)	1.95	1.95
<b>Пазарни коефициенти</b>		
49 Коефициент Цена/Продажби (52/36)	0.53	0.53
50 Коефициент Цена/Печалба (52/37)	11.77 *	11.77
51 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (52/38)	1.07	1.07
52 Пазарна цена на акциите	4.28	4.28

Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

ОБРАТНА СТРАНИЦА

Монгол  
республика



МОНГОЛЫН  
АКСЕН  
МОНО  
Район хо  
р.с.с  
республи





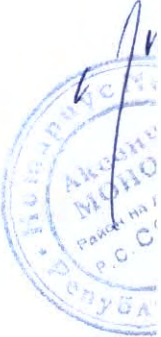
ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО В ИСТОРИЧЕСКИ ПЛАН

- 1953 г. „Софарма“ АД е водещ български производител, износител и дистрибутор на фармацевтични продукти със силни позиции в Източна и Югоизточна Европа, който предлага широка гама от лекарства по лекарско предписание и ОТС продукти. Софарма води началото си от 1933 г.; Дружеството е правопреемник на фабрика Галенус, преименувана след национализацията на Химико-фармацевтичен завод.
- 1953 г. За периода 1953-2000 г. „Софарма“ АД е водещият фармацевтичен производител в България.
- 2000 г. През септември 2000 г., след успешна приватизация, „Софарма“ АД става частна компания. Следва период на непрекъснато разширение и модернизация. За двегодишния следприватизационен период „Софарма“ АД обединява шест предприятия в модерна, динамична корпоративна структура, включваща: „Софарма“ АД, „Унифарм“ АД, „Врамед“ АД, „Фармахим Холдинг“ АД, „НИХФИ“ АД, „Ростбалканфарм“.
- 2003 г. През 2003 г. е официално открит от Фармацевтичен завод „Софарма-Врабево“. В своя нов завод за лекарствени средства „Софарма“ АД инвестира 20 милиона лева. Всяка стъпка от изграждането на завода е съобразена с Европейските стандарти за Добра производствена практика (GMP).
- 2004 г. През 2004 година „Софарма“ АД лицензира производствените си мощности съгласно европейските изисквания за Добра производствена практика, с което си осигурява стратегически пазарни позиции след 2007 г. През същата година „Софарма“ увеличава производствения си капацитет чрез присъединяване към Групата на „Унифарм“ АД.
- 2005 г. През 2005 година е пуснат в експлоатация най-модерният за България логистичен център (терминал) за дистрибуция на лекарствени продукти, отговарящ на Европейските изисквания за Добра дистрибуторска практика.
- 2006 г. През 2006 година Софарма стартира проектиране на нов високотехнологичен таблетен завод за производство на твърди лекарствени форми, с удвоен капацитет и инвестиционен потенциал над 40 млн. евро. Всички дейности, свързани с проектирането, строителството и валидирането, са подчинени на Европейските стандарти за фармацевтично производство и са съгласувани с Изпълнителната агенция по лекарствата. За предстоящото изграждане на новия завод Софарма получи сертификат за Първи клас инвестиция.
- 2007 г. През 2007 година „Софарма“ АД направи поредна стъпка в модернизирането и разширението на производствените мощности в таблетното производство в „Българска роза – Севтополис“ АД – Казанлък и изграждането на фито-химичен цех за производство на фармацевтични субстанции. Официалното откриване на новия завод за производство на фармацевтични субстанции се състоя през 2008 г.
- 2009 г. През ноември 2009 г. беше приключена сделката за придобиване на дял от страна на Софарма в латвийското дружество „Бриз“ ООО – „Софарма“ АД бе вписана като акционер, притежаващ 51% от капитала.
- 2010 г. През април 2010 г. в „Софарма“ АД бяха открити нови лаборатории, предназначени за физикохимични изпитвания, оборудвани с инструменти, позволяващи разработването на най-съвременни методи за окачествяване на изходни суровини и материали и готови лекарствени форми. През годината Софарма представи на българския пазар нов медикамент за лечение на високо кръвно налягане и сърдечни заболявания – Небикард.
- През септември 2010 г. съвместно със сръбския партньор „Иванчевич и синове“ д.о.о. бе направена първата копка на завода за твърди лекарствени форми край Белград. През септември 2011 г., „Софарма“ АД заводът беше открит, а в изграждането бяха инвестирани около 16 млн. лв.
- 2011 г. През 2011 г. „Софарма“ АД подписа договор за реализация на проект по ОП Конкурентоспособност на стойност близо 8 млн.лв. Проектът касае оборудване предназначено за новия високотехнологичен завод за твърди лекарствени форми в София.
- През същата година дъщерното дружество „Бриз“ СИА сключи договор за придобиване на белоруската верига аптеки ЗАО „Интерфарм“, като първият етап на процедурата – придобиване на 44,07%, приключи в началото на 2011 г. Също през 2011 г. КЗК разреши концентрацията, поискана от „Софарма“ АД във връзка

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Handwritten signature



с придобиването на акции от Унифарм чрез БФБ-София.

В края на 2011 г. акциите на „Софарма“ АД бяха допуснати за търговия на Варшавската Фондова Борса.

2012 г. През юни 2012 в Белград „Софарма“ АД получи престижната международна награда „Бизнес партньор на 2012 година“, във връзка с откриването на втори завод за лекарства до Белград през 2011 г.

2013 г. През юни 2013 бе открит новия таблетен завод на „Софарма“ АД. Инвестицията е за над 70 млн. лв. върху разгънатата застроена площ от 20 000 кв. м. Предвижда се в завода да се произвеждат 4 млрд. таблетки годишно, като гамата ще включва над 100 лекарствени продукта. На 09.12.2013 година „Софарма“ АД получи официално потвърждение от Министерството на икономиката и енергетиката, че проектът „Внедряване на иновативни продукти в ампулното производство на „Софарма“ АД по Оперативна програма „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика“ 2007-2013 г. е класиран на 5-то място в класацията на големите предприятия. Проектът е включен в списъка на проектни предложения, одобрени за финансиране по горепосочената процедура, с максимален размер на безвъзмездната финансова помощ 3 млн. лв. Общата стойност на проекта е над 6 млн. лв. без ДДС.

2015 г. На 09.01.2015 г. е проведено извънредно общо събрание на акционерите, на което е одобрен договора за преобразуване чрез вливане на Българска роза - Севтополис АД в Софарма АД, както и е взето решение за увеличение на основния капитал на Софарма АД от 132 000 000 лева на 134 798 527 лева чрез издаването на до 2,798,527 броя нови акции с номинална стойност 1 лев всяка една и емисионна стойност 4.14 лева, равна на справедливата цена на една акция на Софарма АД, във връзка с вливането на Българска роза - Севтополис АД. Вписването в Търговския регистър е извършено на 26.02.2015 г.

2015 г. На 19.05.2015 г. Софарма АД финализира сделка за продажба на 75% от капитала на дъщерното дружество Ectab Corporation. След приключване на сделката Софарма АД запазва участие в капитала на дружеството в размер на 5%. В резултат на реализираната сделка, Групата се освобождава и от непрякото си участие в Екстаб Фарма Лимитид, Великобритания – Дъщерно дружеството 2014 и до 14.05.2015 г. Чрез Екстаб Корпорейшън, САЩ.

2016 г. На 18.11.2016 г. е регистрирано вливане на УП Альфамед, Беларус в ОДО Аленфарм-плюс, Беларус, чрез обединяване на активи и пасивите на двете дружества. Дейността на влялото дружество УП Альфамед, Беларус се прекратява и всичките му права и задължения към момента на вливането се поемат от –ОДО Аленфарм плюс, Беларус. В резултат на вливането Групата придобива контролен пакет от капитала на СалюсЛайн ОДО, Беларус, като при последното се променя класификацията от асоциирано в дъщерно дружество.

2017 г. На 05.01.2017 г. в САЩ е обявено споразумение за сливане между Ачийв лайф сайънс Инк, дружество, в което Софарма АД притежава 4.7% от капитала и Онко Дженекс Фармасютикълс Инк, според което Онко Дженекс Фармасютикълс Инк ще придобие Ачийв лайф сайънс Инк чрез транзакция на всички наличности (all – stock transaction). При завършване на предлаганото сливане се очаква, притежателите на дялове от Ачийв лайф сайънс Инк да владеят 75 % от неизплатените акции на комбинираното дружество, а текущите акционери на Онко Дженекс Фармасютикълс Инк ще притежават останалите 25 % от неизплатените акции. Споразумението е внесено за разглеждане в Комисията за ценни книжа и борси (SEC). След нейното одобрение комбинираното дружество ще се преименува на Ачийв лайф сайънсис Инк и ще бъде вписвано в NASDAQ. В резултат на цитираните по-горе действия Софарма АД ще притежава 423 000 броя акции (3,525%) от капитала на Ачийв лайф сайънсис Инк.

2017 г. На 31.01.2017 г. на основание чл.262д и сл. от Търговския закон Медика АД, преобразуващо се дружество, и Софарма АД, приемащо дружество, са сключили Договор за преобразуване чрез вливане. С договора за преобразуване чрез вливане се урежда начинът, по който ще се извърши преобразуването чрез вливане на Медика АД в Софарма АД, и произтичащите от това последици за преобразуващото се и за приемащото дружество.

2017 г. На 22.02.2017 г. е вписано заличаването на търговско дружество Медика – Здраве ЕООД в Търговския

ПРАЗНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



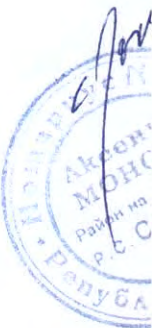
регистър при Агенцията по вписванията На 15.03.2017 г. в Търговския регистър беше вписано Софармаси 7 ЕООД, ЕИК 204501313. Дружеството е с капитал 5 000 лв., а едноличен собственик на капитала е дъщерното дружество на Софарма Трейдинг АД – „Софармаси“ ЕООД. Предметът на дейност на Софармаси 7 ЕООД е търговия на дребно с лекарствени продукти.

- 2017г. На 05.04.2017 г. Софарма АД получи решение на КЗК, че придобиването от страна на Софарма АД на акции от капитала на Доверие обединен холдинг АД на този етап не подлежи на предварително уведомление по чл. 24, ал. 2 от ЗЗК. Софарма АД ще предприеме съответните действия при достигането на установените прагове изискващи отправяне на търгово предложение към останалите акционери на Доверие обединен холдинг АД.
- 2017г. На 04.04.2017 г. е сключен договор за продажба на участието на Групата чрез дъщерното дружество СИА Бриз, Латвия в размер на 50% в съвместното дружество ООО Виватон плюс, Беларус. Съгласно условията на договора сделката следва да бъде финализирана до 30 дни от датата на неговото сключване.
- 2017г. На 14.04.2017 г. Софарма АД придобива 51% от капитала на молдовския дистрибутор на лекарствени продукти РАП Фарма Интернешънъл след като получи разрешение от Молдовската Комисия за защита на конкуренцията да реализира придобиването.
- 2017г. На 18.04.2017 г. Групата придобива допълнително 50% от дяловете в ЗАО Интерфарм, Беларус чрез дъщерното дружество СООО Брититрейд, Беларус, в следствие на което придобива контрол върху дружеството.
- 2017г. Софарма Трейдинг АД е постигнало споразумение и съгласие за придобиване на дейността на аптеки ФармаСтор, с намерение за последващото им присъединяване към семейството на Sopharmacy. Обединението на Sopharmacy и ФармаСтор ще осигури по-силна пазарна позиция на двете вериги, така че да могат в още по-голяма степен да удовлетворяват нарастващите потребности на българските пациенти от качествени здравни услуги. Обединението ще донесе и по-голям мащаб за операциите на Софарма Трейдинг АД в ритейл сегмента на аптечен пазар. Придобиването е предмет на предварително одобрение от страна на Комисията за защита на конкуренцията.
- 2017г. На 25.04.2017 г. Софарма АД получи одобрение от Комисията за финансов надзор на Договор за преобразуване чрез вливане и допълнително споразумение към него от 20.03.2017 г., подписан на 31.01.2017 г. между Софарма АД и Медика АД в съответствие с изискванията на чл. 262д и сл. от Търговския закон в резултат на което цялото имущество на Медика АД ще премине към Софарма АД и последното ще стане негов правопреемник.
- 2017г. На 15.06.2017 г. е получено одобрение от Американската Комисия по ценните книжа и борсите за вливането на Achieve Life Science в OncoGenex Pharmaceuticals. На 01.08.2017 г. успешно приключи сливането на Achieve Life Science, Inc. с OncoGenex Pharmaceuticals, като резултат акционерите на Achieve стават мажоритарни акционери в OncoGenex. OncoGenex се преименува на Achieve Life Sciences (NASDAQ: ACHV).
- 2017г. На 18.07.2017 г. Софарма Трейдинг АД уведомява, че Комисията за защита на конкуренцията на Република Сърбия разреши на дружеството да придобие мажоритарен дял от компанията Lekovit – най-бързо развиващия се сръбски търговец на едро с лекарства за последните 3 години.

ТРАЗИА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*

## ГЛОБАЛНИ ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА

### **ПРЕГЛЕД НА ПАЗАРА**

Фармацевтичната индустрия в страната е разделена на 3 сектора: производители на лекарства, дистрибутори и търговци на дребно (аптеките). За да упражняват дейност, всички търговци и производители на лекарствени продукти, трябва да получат разрешение от Изпълнителната агенция по лекарствата (ИАЛ), част от Министерството на здравеопазването. С най-голямо влияние на фармацевтичния пазар са производителите и дистрибуторите.

По данни на IQVIA ([www.iqvia.com](http://www.iqvia.com)) за 2016 г. ръстът в стойност на фармацевтичния пазар е 8.1% в спрямо 2015 г. През 2016г. оборотът с лекарства в аптеките и в болниците в България е на обща стойност 3.3 млрд. лв. по данни на IQVIA, като държавата и здравната каса са платили лекарства само за около 1 млрд. лв., а останалата сума е платена от пациентите в брой. Погледнато през отчетите на фармацевтичните компании обаче, ръстът е наполовина - приходите в топ 15 на сектора се качват със скромните 4%. Разликата е, че в подреждането влизат както търговци на местния пазар, така и производители, работещи основно за износ. При втората група тенденциите са разнопосочни - докато ветеринарната група на братя Домусчиеви "Хювефарма" и "Биовет" растат, заводите за хуманитарни медикаменти имат по-слаба година. Обяснението е, че е слаб традиционният пазар - руският. При печалбите обаче производствените компании изпреварват значително търговските.

Конкуренцията във фармацевтичния пазар е много голяма и пазарът е силно фрагментиран. Първ по пазарен дял в стойност е швейцарският концерн Novartis, чиито резултати се обединяват и с тези на генеричната му дивизия Sandoz. На второ място по пазарен дял е американският концерн Actavis. На трето място е швейцарският концерн Roche. Голямата част от чуждите за България производители, които реализират продукцията на местния пазар, имат по-скоро нисък пазарен дял по отношение на количество реализирани лекарства, а същевременно заемат осезаем пазарен дял в стойностно изражение, тъй като пласират оригинална продукцията, която попада във високия ценови сегмент. В количествено изражение сред лидерите на българския пазар са Актавис и „Софарма“ АД, като и двете фирми произвеждат предимно генерични лекарства, които попадат в ниския ценови сегмент.

### **ЛОКАЛНИ И ГЛОБАЛНИ ТЕНДЕНЦИИ**

Въпреки реформите в здравната система след промените от 90-те години, България все още е значително изостанала спрямо много европейски страни по отношение на здравните практики и стандарти. Една от основните тенденции в развитието на разходите за здравеопазване в световен мащаб е тяхното постоянно и стабилно нарастване, дължащо се на бързото развитие на технологиите, нарастването на обема и цените на здравните услуги и застаряването на населението.

Прогнозите на IQVIA за глобалното покачване на разходите за здравеопазване до 2020 г. сочат нива от 4%-7%. При подобряване на икономическите условия в нашата държава се очаква както номинално повишаване на разходите за здравеопазване запазвайки своето отношение към БВП, така и допълнителното увеличение на това съотношение в унисон с европейските стандарти. Следващата графика показва очаквания ръст в продажбите на лекарства на глобално ниво от агенция Evaluate.

ПРАЗНА СТРАНИЦА

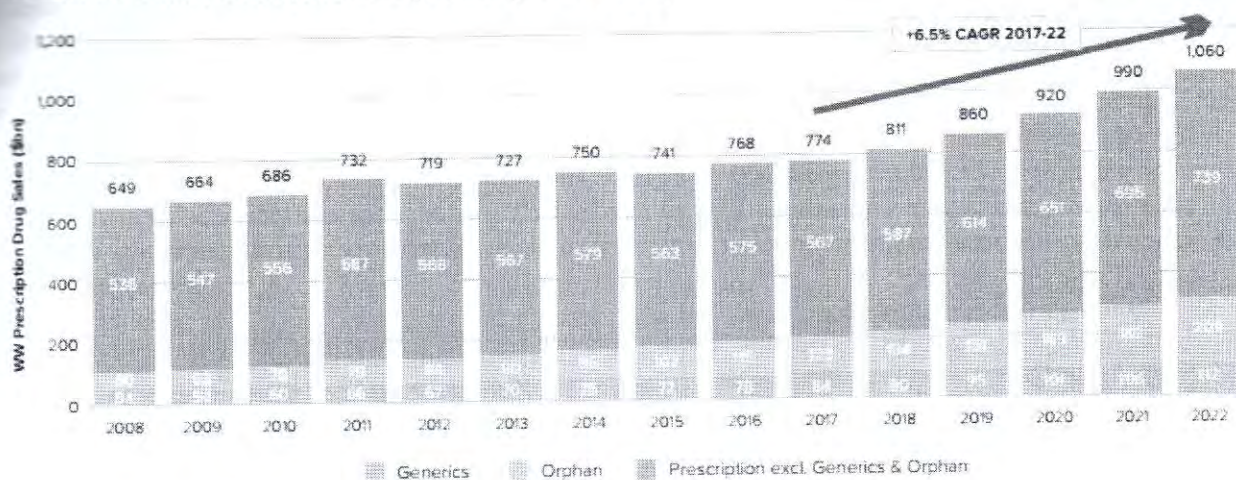
Акционерное общество  
МОНОПОЛИЯ  
Районная организация  
Р. С. С. С. Р.



Figure 1: Общи световни продажби на лекарства с рецепта за периода 2008-2022

## Worldwide Total Prescription Drug Sales (2008-2022)

Source: Evaluate, May 2017

Източник: <http://info.evaluategroup.com/rs/607-YGS-364/images/WP2017-SUM.pdf>

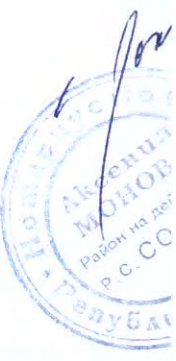
От своя страна, пазарът в Централна и Източна Европа (ЦИЕ) е силно недоразвит в сравнение с този в Западна Европа (източник: <http://www.pharmaceuticalsinsight.com/industry-trend-analysis-high-generic-medicine-growth-potential-central-eastern-europe-may-2017>). Това се подчертава от високите нива на генерични лекарства в едно с фармацевтичното потребление на човек от населението. Поради тази причина, регионът разполага с висок потенциал за растеж при мултинационалните фармацевтични компании. Фармацевтичното законодателство ще се развива в посока уеднаквяване на стандарта наличен в Западна Европа тъй като правителствата търсят начини да увеличат достъпа до високо-качествена медицина. Въпреки това, покупателната сила ще бъде лимитиращ фактор за растеж на продажбите на патентовани лекарства. Имайки предвид усилията в целия регион за достигане на здравни услуги в извън градските райони до цялото население, генеричните лекарства ще увеличат своето превъзходство в пазарния дял от гледна точка на реализирани обеми. Общият фармацевтичен пазар в Централна и Източна Европа е прогнозиран да се увеличи от 56.0 милиарда евро през 2016г. до 80.6 милиарда евро през 2021г. Пазарът на генерични лекарства в ЦИЕ от своя страна е прогнозиран да се покачи от 21.2 милиарда евро до 32.1 милиарда евро за същия период. По този начин, генеричните лекарства ще представляват 39.9% от общите продажби на лекарства през 2021, покачване от наблюдаваните през 2016г. 37.8%.

## ЗАКОНОДАТЕЛНА РАМКА

Фармацевтичният пазар е един от най-силно регулираните сектори на всяка здравна система, като се имат предвид пазарните дефекти, от една страна, и съчетаването на интересите на пациентите, индустрията и финансиращите институции, от друга. Въпреки че регулацията на пазара на лекарствата се осъществява в зависимост от типа на здравната система в дадена страна, може да се обобщи, че във всички държави се прилага широк набор от мерки за съдържане на разходите за фармацевтични продукти както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането. Използват се различни форми на пряко, в повечето случаи косвено икономическо регулиране на пазара на лекарства, както и някои административни мерки.

Фармацевтичният пазар в България след промените през 1989г. се развива динамично и се определя от няколко ясно изразени тенденции и фактора. В страната се развива система на задължително здравно осигуряване, когато през 1998г. се приема Закона за здравното осигуряване. Задължителното здравно осигуряване гарантира свободен достъп

ПРАЗНА СТРАНИЦА



здравноосигурените 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. Към момента НЗОК покрива напълно или частично близо 1700 продукта, което в стойностно изражение представлява около 500 млн.лв. или една четвърт от пазара. 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.

ТРАВНА СТУДИЈА

Исторички  
МОНОВА  
Р. С. С. О.  
Република

Исторички  
МОНОВА  
Р. С. С. О.  
Република

## МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно Наредба №41 на КФН за изискванията към съдържанието обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба №41), справедливата цена на акция за действащо Дружество се базира на:

- Цената на затваряне за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня
- Среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
  - Метод на пазарните множители на дружества-анализи;
  - Метод на дисконтираните парични потоци;
  - Метод на нетната стойност на активите.

Данните, използвани при определянето на справедливата стойност на акциите на „Софарма“ АД се базират на последния публикуван консолидиран отчет на Дружеството към 31.12.2017 г. и прогнозните финансови резултати от дейността за периода 2017-2022 г. Справедливата цена на една акция на „Софарма“ АД е получена, като съгласно чл.5, ал.3 от Наредба 41, посочените по-горе методи са претеглени с тегла, които да дадат най-реалистична оценка към датата на обосновката ѝ – с 50% тегло е взета оценката от цената на затваряне към 27.04.2018г. и с 50% оценката по оценъчните методи, посочени по-горе.

## РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО РАЗЛИЧНИТЕ МЕТОДИ

### МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

#### ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

Методът на пазарните множители на дружества-анализи е един от основните методи за оценка стойността на едно дружество и е широко използван както от инвеститори, така и от анализатори, за определяне на справедливата му стойност. Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на дружества-анализи, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество. Съответствието зависи от наличието на сходни характеристики на оценяваната компания и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират и съответния им пазарен дял. Друг важен фактор при избора на подходящо дружество-аналог е то да бъде търгувано на регулиран пазар и да осигурява прозрачност, и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

### СОФАРМА АД (БОРСОВ КОД – SO5)



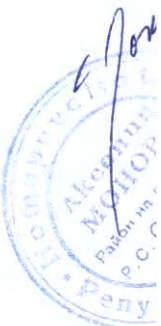
„Софарма“ АД е водещ български производител, износител и дистрибутор на фармацевтични продукти със силно присъствие в Източна и Югоизточна Европа. Група СОФАРМА (Групата) включва дружество-майка и неговите дъщерни дружества. Допълнително, Групата има инвестиция в пет съвместни дружества.

Към датата на изготвяне на консолидирания съкратен междинен финансов отчет Групата има инвестиции в две асоциирани дружества.

ТРАСНА СТРАНИЦА



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*

Софарма извършва дейността си в следните направления: производство на фармацевтични продукти, вкл. медикаменти, основно генерични, субстанции на растителна основа и хранителни добавки; дистрибуция на фармацевтични продукти, медицински консумативи, санитарни материали, витамини, хранителни добавки; производство и дистрибуция на медицински консумативи. Софарма има повече от 210 продукта в своето портфолио, насочени към третиране на кардиологични, гастроентерологични, неврологични, психиатрични, урологични и гинекологични заболявания, както и към заболявания на дихателните пътища, дерматологични, противоболкови. Част от продуктите могат да се предлагат без рецепта.

Пазарната капитализация на „Софарма“ АД към 30.04.2018г. е 531 986 хил. лв., при цена на затваряне на 27.04.2018г. от 4.230 лв. за една акция.

За целта на оценката като дружества-аналози на „Софарма“ АД са използвани Alkaloid (Алкалоид), KRKA (КРКА) и Olainfarm (Олаинфарм). Избраните дружества са фармацевтични компании, базирани в страните от Източна Европа, които произвеждат както оригинални, така и генерични медикаменти. Всички селектирани дружества изнасят голяма част от продукцията си за чужди пазари. По-долу са представени основни характеристики и финансови показатели на оценяваната компания и избраните дружества-аналози.



Алкалоид е македонска фармацевтична компания, която предлага лекарства за третиране на сърдечносъдови, дерматологични, гинекологични заболявания, както и заболявания на нервната система, гастроинтестиналния тракт, кръвта, инфекциозни заболявания и други. Дружеството също предлага различни соли, чайове, химикали, деминерализирана вода и др. Важни за бизнеса на Алкалоид са козметичната, ботаническа и химическа дивизии. Компанията има 13 дъщерни дружества, базирани в Сърбия, Черна гора, Косово, Албания,

България, Швейцария, Русия, Румъния, Украйна и др.

Пазарната капитализация на Алкалоид към 30.04.2018г. е 361 036 хил. лв., при цена на затваряне на 27.04.2018г. от 252.804 лв. за една акция.



Компанията КРКА, основана през 1954г., разработва, произвежда и продава лекарствени продукти, както в Словения, така и в чужбина. Портфолиото на компанията включва лекарства за сърдечносъдови заболявания, заболявания, свързани с метаболизма, централната нервна система, инфекции, заболявания на кръвта и респираторната система, както и дерматологични продукти. КРКА предлага и продукти, за които не е необходима рецепта – за третиране на алергии, болка, настинка, главоболие, мускулни болки, за подсилване на паметта и имунната система, за нарушения в съня, депресия и други. Дружеството произвежда също хранителни добавки и витамини, както и ветеринарни продукти. КРКА инвестира в разработването на генерични лекарства, които продава под собствени марки.

Пазарната капитализация на КРКА към 30.04.2018г. е 3 707 149 хил. лв., при цена на затваряне на 27.04.2018г. от 113.047 лв. за една акция.



Олаинфарм е сред големите фармацевтични компании в балтийските страни, предлагайки 7 оригинални продукта, 26 генерични медикамента и над 25 фармацевтични съставки. Продуктите на компанията са насочени към третиране на неврологични, сърдечносъдови заболявания, Алцхаймер, противогрипни медикаменти, както и антибактериални агенти. Едва 5-10% от продукцията на Олаинфарм се реализира на латвийския пазар, останалата част е предназначена за износ, като основни експортни пазари са Русия, Украйна, Казахстан, Беларус.

Пазарната капитализация на Олаинфарм към 30.04.2018г. е 234 158 хил. лв., при цена на затваряне на 27.04.2018г. от 16.625 лв. за една акция.

ПРАВА СТРАНИЦА

МОНОПОЛИЯ  
Р. С. С. Р.



Таблица 15: Основни финансови показатели на „Софарма“ АД и избраните дружества-аналози на база последни публикувани отчети за тези дружества към 31.12.2017 г.

№ Показатели - хил. лева	Sopharma	Alkaloid	KRKA	Olainfarm
1 Приходи от продажби	1 017 105	289 278	2 476 847	238 760
2 Нетна печалба	45 772	25 741	298 413	21 101
3 Общо активи	980 733	359 980	3 753 494	286 390
4 Общо капитал и резерви	503 110	282 324	2 909 686	191 327
5 Краткотрайни активи	512 364	175 345	1 733 106	120 025
6 Краткосрочни пасиви	397 562	68 109	606 796	59 418
7 Среднопретеглен брой акции в обръщение (в хил.)	125 765	1 428	32 793	14 085
8 Пазарна капитализация (към 30.04.2018)	531 986	361 036	3 707 149	234 158
9 Пазарна цена на една акция (към 30.04.2018 в лв.)	4.230	252.804	113.047	16.625
	<b>Коефициенти</b>			
10 Марж на Нетната печалба (2/1)	0.05	0.09	0.12	0.09
11 Възвращаемост на Собствения капитал (2/4)	0.09	0.09	0.10	0.11
12 Възвращаемост на Общо активи (2/3)	0.05	0.07	0.08	0.07
13 Текуща ликвидност (5/6)	1.29	2.57	2.86	2.02
14 Обращаемост на Общо активи (1/3)	1.04	0.80	0.66	0.83
15 Приходи на една акция (1/7)	8.09	202.56	75.53	16.95
16 Нетна печалба на една акция (2/7)	0.36	18.02	9.10	1.50
17 Общо активи на една акция (3/7)	7.80	252.06	114.46	20.33

Източник: Отчети на „Софарма“ АД.; Bloomberg

За превалутиране на финансовите данни е използван фиксирания валутен курс EUR/BGN, а именно 1.95583.

Според разпоредбите на параграф 1, т.15 от допълнителните разпоредби на Наредба №41, пазарните коефициенти, използвани при метода на пазарните множители на дружества-аналози включват най-малко следните коефициенти: пазарна цена/нетна печалба (P/E), пазарна цена/счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B) и пазарна цена/продажби (P/S). Показателите на дружествата-аналози изложени в таблица №16 по-долу са с източник системата на Bloomberg и са взети на 30.04.2018 г. Показателят P/E е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на неговата консолидирана нетна печалба към 31.12.2017 (8/2 от таблица №15). Показателят P/B е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на консолидираната стойност на собствения му капитал към 31.12.2017г. (8/4 от таблица №15). Показателят P/S е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на стойността на консолидираните му продажби към 31.12.2017г. (8/1 от таблица №15).

За намиране справедливата стойност на една акция на „Софарма“ АД на база показателите P/E, P/B, P/S, са изчислени следните коефициенти:

- Нетна печалба на една акция на „Софарма“ АД в размер на 0.36 лв. – изчислена като съотношение между печалбата за 1 година и броя акции в обръщение.;
- Счетоводна стойност на една акция на „Софарма“ АД в размер на 4.00 лв. – изчислена като съотношение между стойността на собствения капитал на дружеството според последния публикуван консолидиран финансов отчет към 31.12.2017г., и броя акции в обръщение;
- Продажби на една акция на „Софарма“ АД в размер на 8.09 лв. – изчислени като съотношение между продажбите за 1 година и броя акции в обръщение.

ИРАША СУРАНИА



Handwritten signature or initials in blue ink.



Handwritten signature or initials in blue ink.

Таблица 16: ОЦЕНКА НА БАЗА ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

Компания	Страна	P/E	P/B	P/S
Alkaloid	Македония	14.03	1.28	1.25
KRKA	Словения	12.42	1.27	1.50
Obainfarm	Латвия	11.10	1.22	0.98
<b>Средно</b>		<b>12.52</b>	<b>1.26</b>	<b>1.24</b>
<b>"Софарма" АД</b>		<b>EPS</b>	<b>BVPS</b>	<b>SPS</b>
Стойност за 1 акция		0.36	4.00	8.09
Цена за 1 акция		<b>4.55</b>	<b>5.04</b>	<b>10.04</b>
<b>Цена за 1 акция (средно от приложените методи)</b>			<b>6.545</b>	

Източник: Bloomberg

Оценката на една акция, на база пазарните множители на дружествата-анализи е в размер на **6.545 лв.**

### МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните парични потоци е оценъчен метод, който се основава на концепцията за стойността на парите във времето и е основен метод за определяне стойността на една компания чрез привеждане към настоящия момент на сумата от паричните потоци, които се очаква Дружеството да генерира в бъдеще. Дисконтовата норма от своя страна, отразява риска и изискваната норма на възвращаемост от инвестицията за прогнозния период.

Стойността на капитала на „Софарма“ АД чрез дисконтирането на прогнозните парични потоци е получена чрез прилагането на следната формула:

$$V_0 = \frac{FCFF_{2017}}{(1+WACC)^{114/365}} + \frac{FCFF_{2018}}{(1+WACC)^{1+114/365}} + \dots + \frac{FCFF_{2022}+P_{2022}}{(1+WACC)^{4+114/365}}$$

където:

- $V_0$  - е стойността на капитала
- $FCFF_{2017-2022}$  – са прогнозните парични потоци, генерирани от Дружеството за съответната година
- $WACC$  - е среднопретеглената цена на капитала на Дружеството. В съответствие с датата на обосновката знаменателя се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период. За реален брой дни във всяка година са приети 365 дни.
- $P$  - е терминалната стойност, изчислена по следния начин:

$$P_{2021} = \frac{FCFF_{2022}*(1+g)}{(WACC-g)}$$

- $g$  - е постоянния темп на растеж на паричните потоци за периода след 2022г.

ОТРАЖА СТРАНИЦА

Судебный департамент  
Судебного департамента  
МОСКОВСКОЙ  
Палата № 1  
Р.С.  
Пеня

## ПРИХОДИ

Таблица 17: ПРИХОДИ НА „СОФАРМА“ АД

Приходи в хил. лв.	2014	2015	2016	2017
Общо приходи от продажби	840 517	874 984	877 085	1 017 105
Други оперативни приходи	5 465	-2 678	9 483	6 684
Финансови приходи	5 392	6 828	7 014	8 369
<b>Общо приходи</b>	<b>851 374</b>	<b>879 134</b>	<b>893 582</b>	<b>1 032 158</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Прогнозите за приходите на Дружеството за периода 2018-2022 г. са базирани на следните допускания за развитие на дейността:

- В исторически план ръстът в приходите на консолидирано ниво на Дружеството се дължи предимно на дейността на дистрибуторите в Групата. В тази връзка, дейността на „Софарма Трейдинг“ АД, чиито резултати присъстват в консолидираните такива на „Софарма“ АД и бидейки водещият дистрибутор в страната, съществено влияе на бъдещите очаквания на Дружеството за ръст на продажбите. От друга страна дистрибутора „Бриз“, Латвия продължава да разширява своите позиции в региона, придобива вериги аптеки и по този начин реализира голям ръст в продажбите. С очаквания ръст на пазара описан в „Преглед на пазара“ по-горе, дори и при запазване на пазарните дялове на дистрибуторите в Групата, консолидираните ѝ продажби ще търпят ръст през разглеждания прогнозен период;
- Въвеждане в продажба на продукти с по-висока цена и марж на печалбата. „Софарма Трейдинг“ АД развива своята дейност не само като дистрибутор, но и като доставчик на услуги в сферата на здравеопазването. В следствие на тази стратегия през последните години „Софарма Трейдинг“ АД навлезе в различни пазари като този за преддистрибуция, медицинско оборудване, медицинска козметика, различни изделия свързани с подобряване качеството на живот и здравето на населението. Това резултира в значителен ръст в приходите спрямо предишни периоди. В същото време, тези нови дейности за Групата притежават характеристиката на дейност с по-висок марж на печалбата спрямо дистрибуцията на лекарства;
- Разработване на нови продукти и регистриране на съществуващи продукти за продажби на нови пазари. Освен обичайната дейност по разработване на генерични продукти, Групата работи и по проекти свързани с популяризацията на нейните оригинални продукти на пазари като САЩ, Китай, Япония и т.н. Тези проекти са средносрочни и дългосрочни и са високорискови;
- Придобиване на производители и дистрибутори от региона. Поради съображения за конфиденциалност Дружеството не може да назове конкретни имена на потенциални придобивания, но текущо следи възможностите за осъществяване на подобни сделки.

ТРАСНА СТРАНИЦА

МОНОВА  
Р. С. С.  
Република

ТАБЛИЦА 18: ПРОГНОЗА ЗА ПРИХОДИТЕ НА „СОФАРМА“ АД

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Приходи от продажби на стоки	581 144	628 123	645 372	767 575	809 792	860 808	921 926	998 446	1 018 415	1 038 783
рѝст, %	17.8%	8.1%	2.7%	3.3%	5.5%	6.3%	7.1%	8.3%	2.0%	2.0%
Приходи от продажби на готова продукция	259373	246861	231713	249 530	263 254	279 839	299 708	324 583	331 075	337 697
рѝст, %	-3.1%	-4.8%	-6.1%	3.3%	5.5%	6.3%	7.1%	8.3%	2.0%	2.0%
Други оперативни доходи от дейността	5 465	-2 678	9 483	6 684	6 885	7 022	7 163	7 234	7 307	7 380
рѝст, %	11.7%	-149.0%	454.1%	-29.5%	3.0%	2.0%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Общо приходи	845 982	872 306	886 568	1 023 789	1 079 930	1 147 670	1 228 796	1 330 264	1 356 796	1 383 859
рѝст, %	10.4%	3.1%	1.6%	15.5%	5.5%	6.3%	7.1%	8.3%	2.0%	2.0%

В прогнозата е заложен нарастващ рѝст на приходите от продажби на стоки и готова продукция за периода 2018-2021. За последните две години на прогнозния период общият рѝст на приходите се изравнява със заложения рѝст за следпрогнозния период, а заложените рѝстове през годините са в унисон с очакванията на ръководството на „Софарма“ АД за развитието на компанията.

## РАЗХОДИ

ТАБЛИЦА 19: РАЗХОДИ НА „СОФАРМА“ АД

Консолидирани разходи	2014	2015	2016	2017
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12 279	4 207	-994	8 741
Разходи за материали	-96 334	-86 396	-82 906	-90 153
Разходи за външни услуги	-67 207	-65 661	-56 408	-63 546
Разходи за персонала	-80 880	-81 501	-87 159	-101 424
Разходи за амортизации	-27 802	-26 326	-28 705	-30 108
Балансова стойност на продадени стоки	-530 842	-568 590	-571 132	-679 951
Други разходи за дейността	-15 172	-11 599	-14 313	-11 512
<b>Разходи от оперативна дейност</b>	<b>-805 958</b>	<b>-835 866</b>	<b>-841 617</b>	<b>-967 953</b>
Финансови разходи	-17 594	-21 640	-12 721	-11 631
<b>Общо разходи</b>	<b>-823 552</b>	<b>-857 506</b>	<b>-854 338</b>	<b>-979 584</b>
Разход за данък върху печалбата	-5 082	-4 975	-7 207	-6 578
<b>Нетна печалба за годината</b>	<b>24 117</b>	<b>22 600</b>	<b>54 902</b>	<b>45 772</b>

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Към края на 2017г., разходите за дейността на „Софарма“ АД нарастват спрямо същия период на 2016г, в резултат от влиянието на повишените продажби, направените допълнителни инвестиции, резултиращи в допълнителни разходи за амортизации, наетите допълнителни служители, и др., въпреки оптимизирането на разходите за материали и външни услуги.

Същото може да бъде забелязано и за целия исторически период поради наличния рѝст в продажбите на Дружеството.

За периода 2018-2022 г. разходите на Дружеството са прогнозирани на база исторически отчетените такива, а именно:

За разходите за материали и разходите за външни услуги е заложен осреднения за последните три години процент на техния дял от общите продажби. По този начин тяхното ниво се доближава до историческо постигнатото такова през последните три години.

ПРАВА СТРАНИЦА





Разходите за персонал са разпознати като постоянни разходи, зависещи от макроикономически фактори. Допуска се че при заложеното увеличение и/или намаление на приходите през прогнозния период, няма да е необходимо увеличаване или намаляване на работната сила.

С оглед на това допускане основите фактори, влияещи върху разходите за персонал са нарастването на средната брутна работна заплата и нивото на безработица. Коефициентът на безработица за 2017г. е 6.2%, спрямо малко над 9.2% в края на 2015г. (Източник: [http://nsi.bg/sites/default/files/files/pressreleases/LFS2017\\_XN4YZPF.pdf](http://nsi.bg/sites/default/files/files/pressreleases/LFS2017_XN4YZPF.pdf)). Средната брутна работна заплата нараства до 1 123 лв. през декември 2017г. спрямо 937 лв. през декември 2015г. (Източник: <http://www.nsi.bg/bg/content/3928/%D0%BD%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%BD%D0%BE-%D0%BD%D0%B8%D0%B2%D0%BE>). Трендът при двата макроикономически фактора показва, че Дружеството трябва да увеличава разходите за персонал през прогнозирания период, за да остане конкурентно на пазара на труда. Цената на труда се прогнозира да нараства с около 5% през първите три години от прогнозния период и с около 2% в следващите две.

За другите разходи от дейността е заложен дял от 1.6% от приходите от продажби, който е равен на отчетения такъв през последните две финансови години.

За измененията в наличностите от продукцията и незавършено производство е възприет подобен подход, използвайки постигнатите проценти за дела от общите продажби.

За балансовата стойност на продадените активи е използван осреднения процент от общите им продажби за последните три години.

ТАБЛИЦА 20: ПРОГНОЗА ЗА РАЗХОДИТЕ НА „СОФАРМА“ АД

Показател	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Разходи за суровини и материали	-96 334	-86 396	-82 906	-90 153	-110 307	-117 226	-125 513	-135 877	-138 587	-141 352
<i>% от продажбите</i>	11.4%	9.9%	9.4%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
Разходи за външни услуги	-67 207	-65 661	-56 408	-63 546	-78 598	-83 528	-89 432	-96 817	-98 748	-100 718
<i>% от продажбите</i>	7.9%	7.5%	6.4%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
Разходи за персонала	-80 880	-81 501	-87 159	-101 424	-106 495	-111 820	-117 411	-119 759	-122 154	-124 597
<i>рост, %</i>	8.2%	0.8%	6.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Други разходи за дейността	-15 172	-11 599	-14 313	-11 512	-17 054	-18 124	-19 405	-21 007	-21 426	-21 854
<i>% от продажбите</i>	1.8%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Изменения в наличностите от продукцията и незавършено производство	12 279	4 207	-994	8 741	5 208	5 535	5 926	6 416	6 544	6 674
<i>рост, %</i>	-471.3%	-65.7%	-123.6%	0.0%	-	-	-	-	-	-
<i>% от продажбите</i>	-1.5%	-0.5%	0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
Балансова стойност на продадени стоки	-530 842	-568 590	-571 132	-679 951	-692 421	-735 854	-787 870	-852 928	-869 940	-887 292
<i>% от продажбите</i>	62.7%	65.2%	64.4%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%	64.1%
Разходи за дейността	-778 156	-809 540	-812 912	-937 845	-999 667	-1 061 016	-1 133 704	-1 219 972	-1 244 312	-1 269 138

В допълнение, прогнозните разходи са калкулирани и на база следните допускания:

- Към датата на изготвената оценка, „Софарма“ АД е съдлъжник по банкови заеми и гарант пред банки, включително и посредством издаване на запис на заповед, на трети лица, както следва:

RECEIVED

RECEIVED  
MAY 10 1964  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE  
WASHINGTON, D.C.

ТАБЛИЦА 21: УСЛОВНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА „СОФАРМА“ АД

Задължено лице	Задължение по:	Договорен размер в хил. лв.
Софарма АД	Съдебни дела	2,022
Софарма Имоти АДСИЦ	Поръчителство и предоставени гаранции	25,456
Минералкомерс АД	Поръчителство и предоставени гаранции	645
Софарма Трейдинг АД	Банкови гаранции	12,372
Унифарм АД	Банкови гаранции	123
Електрокомерс ЕООД	Банкови гаранции	32
Софарма Трейдинг АД	Активи получени на отговорно пазене	5,573
Софарма Трейдинг АД	Значителни неотменяеми договори и ангажименти	82
<b>ОБЩО</b>		<b>46,305</b>

Източник: „Софарма“ АД

Към настоящия момент, както и за историята на Дружеството, не съществува дори един случай, в който „Софарма“ АД е трябвало да влиза в ролята си на съдлъжник или гарант поради невъзможност на задълженото лице да погаси дължимото от него. Въпреки това, поради характера на песимистичния вариант, в него е допуснато такова събитие. За целта на изчисление на евентуалния негативен ефект от подобно събитие е заложен процент от 20% от общата стойност на условните задължения през 2018г. До колкото 2017г. е във втората си половина „Софарма“ АД не очаква да настъпи негативно развитие до края на годината и дружеството да трябва да реализира отрицателни парични потоци във връзка с поетите условни задължения. Също така поради неяснотата за величината на тези задължения в бъдеще, не е направено допускане за подобни отрицателни потоци след 2018 г.

Както и в историята си до момента така и занаяпред „Софарма“ АД не очаква материализирането на подобен род разходи, поради което те не са намерили отражение в реалистичния и оптимистичния вариант.

## ИНВЕСТИЦИИ

Прогнозите за бъдещите инвестиции на Групата са направени при отчитане на няколко основни фактора. На първо място, дружеството вече извърши модернизация на основните си производствени мощности и за в бъдеще очакваните капиталови разходи свързани с дълготрайни материални активи ще са съотносими с годишното изхвърляване на активите, т.е. размерът им няма да се отличава значително от годишните амортизационни разходи. Тази прогноза е направена и с цел да не се допусне декапитализация на дружеството в дългосрочен план.

При изготвянето на прогнозните капиталови разходи за периода 2017 – 2021 г. е отчетен и фактът, че Софарма очаква възстановяване на ръстовете на продажбите през близките две години и ускоряване до края на прогнозния период. Тези очаквания се основават както на прогнозите за възстановяване на основните пазари на Групата, така на очакванията за експанзия и разширяване на позициите ѝ на съществуващи или нови пазари.

ТАБЛИЦА 22: ИНВЕСТИЦИИ НА „СОФАРМА“ АД

Консолидирани показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Размер на инвестициите	26,828	45,886	28,280	20,606	36,718	42,464	27,034	29,266	27,136	27,677
% от продажбите	3.2%	5.2%	4.4%	3.2%	3.4%	3.7%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%

СЕРТИФИКАТ



Handwritten signature in blue ink, partially overlapping the stamp at the top right.



Handwritten signature in blue ink, overlapping the stamp at the bottom right.

**НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ**

Нетният оборотен капитал (НОК) е финансов показател, свързан с ликвидността на Дружеството. Заедно с дълготрайните активи, каквито са машините и оборудването, оборотният капитал се счита за част от оперативния капитал и се изчислява като от краткотрайните активи се приспаднат краткотрайните пасиви.

Изчислението на НОК на „Софарма“ АД е на база прогнозния баланс, който е в съответствие с бъдещите разчети на приходите и разходите. За целите на настоящата оценка, НОК е изчислен като разлика между непаричните краткотрайни активи и нелихвените задължения. Основни показатели при изчислението на нетния оборотен капитал са: вземанията, задълженията и обращаемостта на материалните запаси в дни.

ТАБЛИЦА 23: ПРОМЕНИ В НЕПАРИЧНИЯ НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ НА „СОФАРМА“ АД

Показател	2014	2015	2016	2017
Текущи активи (без парични средства)	400 003	410 657	420 083	479 036
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	92 564	109 926	113 803	169 516
Непаричен оборотен капитал	307 439	300 731	306 280	309 520
Промяна в непаричния оборотен капитал	16 878	-6 708	5 549	3 240

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Съществената разлика между трите сценария е в различните допускания за обращаемост на вземанията в дни. Обращаемостта е прогнозирана на база историческите показатели на Дружеството. Историческите показатели за обращаемост на вземанията са показани в следващата таблица:

ТАБЛИЦА 24: ОБРАЩАЕМОСТ НА ВЗЕМАНИЯТА В ДНИ ЗА ИСТОРИЧЕСКИЯ ПЕРИОД

Обращаемост на вземанията (в дни)	2014	2015	2016	2017
1 Приходи	845 982	872 306	886 568	1 023 789
2 Оперативни разходи без заплати и амортизация	-697 276	-728 039	-725 753	-836 421
3 Материални запаси	155 910	163 129	171 791	218 109
4 Общо вземания	244 093	247 528	248 292	260 927
5 Задължения	92 564	109 926	133 836	169 516
6 Обращаемост на вземанията в дни (365/(1/4))	105	104	102	93
7 Материални запаси (365/(1/3))	67	68	71	78
8 Задължения към доставчици (365/(2/5))	48	55	67	74

Източник: Одитирани годишни консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Обращаемостта на вземанията за съответната година е изчислена като приходите от продажби за съответната година се раздели сумата на вземанията. Полученият коефициент е коефициентът на обращаемост. 365 (броя на дни в една година) се разделя на коефициента на обращаемост за да се получи обращаемостта на вземанията в дни. Аналогични пресмятания се извършват за получаване на останалите данни за обращаемост на материалните запаси. Обращаемостта на задълженията към доставчици се изчислява чрез аналогични изчисления използвайки сумата на разходите (без амортизации и разходи за персонал доколкото същите не са задължения към доставчици) и сумата на нелихвоносните задължения.

Прогноза за показателите на обращаемост на оборотния капитал в дни, за периода 2015-2020г., съобразена с историческите показатели и с характера на сценариите, е представена в следващата таблица:

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ



*[Handwritten signature]*



*[Handwritten signature]*

ТАБЛИЦА 25: ПРОГНОЗНА ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ В ДНИ

Обращаемост на вземанията (в дни)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Обращаемост на вземанията в дни	105	104	102	93	103	103	103	100	100	98
Материални запаси	67	68	71	78	74	70	66	60	60	60
Задължения към доставчици	48	55	67	74	70	65	60	55	55	55

Изменението на непаричния оборотен капитал е базирано на изчисление на всеки от показателите му. Изчислението на текущите активи (без парични средства) за съответната година е направено като сумата на продажбите за тази година е умножена по коефициента на обращаемост на вземанията за същия период и произведението е разделено на 365 (броя на дни в една година). Към този резултат е прибавено и аналогични сметки за обращаемостта на материалните запаси, като показателя за съответния период е умножен с приходите от продажби и произведението е разделено на 365. Подобни изчисления са направени и за калкулиране на текущите пасиви (без лихвени задължения). Пример за онагледяване на изчисленията за 2017-2022 е даден в следващата таблица

ТАБЛИЦА 26: ПРИМЕР ЗА НАЧИНА НА ИЗЧИСЛЕНИЕ НА ПРОМЯНАТА В НЕПАРИЧНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

Показател в хил. лв.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1 Приходи от продажби	1 023 789	1 079 930	1 147 670	1 228 796	1 330 264	1 356 796	1 383 859
2 Разходи (без амортизация и персонал)	-836 421	-893 172	-949 197	-1 016 293	-1 100 213	-1 122 158	-1 144 540
3 Обращаемост на вземанията в дни	93	103	103	103	100	100	98
4 Материални запаси	78	74	70	66	60	60	60
5 Задължения към доставчици	74	70	65	60	55	55	55
6 Текущи активи (без парични средства) $((10*12+10*13)/365)$	479 036	523 057	544 044	569 035	583 129	594 760	599 040
7 Текущи пасиви (без лихвени задължения) $((11*14)/365)$	169 516	171 293	169 035	167 062	165 786	169 092	172 465
8 Непаричен оборотен капитал (15-16)	309 520	351 764	375 009	401 973	417 344	425 668	426 575
9 Промяна в непаричния Оборотен капитал		42 244	23 245	26 964	15 371	8 324	908

Източник: Таблицы 20, 25 и 27

Прогнозираното изменение в непаричния оборотен капитал на „Софарма“ АД е представено в следващата таблица:

ТАБЛИЦА 27: ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕПАРИЧНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ НА „СОФАРМА“ АД

Показател в хил. лв.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Текущи активи (без парични средства)	400 003	410 657	420 083	479 036	523 057	544 044	569 035	583 129	594 760	599 040
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	92 564	109 926	133 836	169 516	171 293	169 035	167 062	165 786	169 092	172 465
Непаричен оборотен капитал	307 439	300 731	286 247	309 520	351 764	375 009	401 973	417 344	425 668	426 575
Промяна в непаричния Оборотен капитал	16 878	-6 708	-14 484	23 273	42 244	23 245	26 964	15 371	8 324	908

## НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ

Нормата на дисконтиране представлява процентът, с който се дисконтират бъдещите парични потоци към тяхната настояща стойност и е основна променлива на този процес. По своята същност, тя отразява възвращаемостта, която конкретният инвеститор изисква, за да предприеме дадена инвестиция при определено ниво на риск.

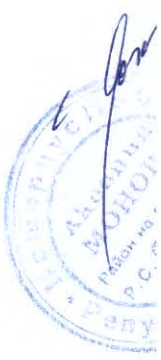
Друг подход при определяне на нормата на дисконтиране е нормата на възвращаемост когато капиталът, който конкретната инвестиция изисква, бъде вложен в друго начинание при сходно ниво на риск (т.е. алтернативната цена

С. ПЕТРОВИЧ  
А. ПЕТРОВИЧ



*[Handwritten signature]*

РЕПУБЛИКА СРБИЈА  
Министарство унутрашњих послова  
Београд  
Број: 1234/2024  
Датум: 15.05.2024.





капитала). Ако например необходимият капитал за даден проект, инвестиран другаде може да носи възвращаемост от 10%, може да бъде използван този процент като норма на дисконтиране при изчислението на нетната настояща стойност, което ще позволи пряко сравнение между двата проекта.

Норма на дисконтиране, равняваща се на Среднопретеглената цена на капитала (СПЦК), се използва, когато за изчисление на стойността на капитала се прилага модела на дисконтираните парични потоци на дружеството. При равни други условия, СПЦК на едно дружество се повишава, когато неговата бета и изискваната норма на възвращаемост на собствения капитал нарастват, като това повишение води до по-ниска оценка на дружеството и по-висока норма на риск.

ТАБЛИЦА 28: КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА НА „СОФАРМА“ АД В ИСТОРИЧЕСКИ ПЛАН (ХИЛ.ЛВ.)

Консолидирани показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Собствен капитал	414,272	431,637	457,640	491,223	503,110
Дълг	274,100	276,055	246,402	208,826	261,119
Общо	688,372	707,692	704,042	700,049	764,229
% Собствен капитал	60.18%	60.99%	65.00%	70.17%	65.83%
% Дълг	39.82%	39.01%	35.00%	29.83%	34.17%

Източник: Одитирани годишни и консолидирани финансови отчети на „Софарма“ АД

Мениджмънтът на „Софарма“ АД не предвижда значително повишаване на текущите нива на дълг на дружеството, а по-скоро да се обслужват текущите задължения съгласно техните погасителни планове. За тегло на цената на капитала и цената на дълга са използвани консолидираните стойности на същите към 31.12.2017г.

Методологията за определяне цената на капитала се базира на методите на проф. Дамодаран, автор на многобройни изследвания по проблемите при оценяването на компании. На своя уеб сайт: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, проф. Дамодаран публикува актуални данни за рисковата премия за т.нар. „развити“ и също така за „развиващи се“ пазари. Тези оценки са използвани от широк кръг от инвеститори и анализатори по света, сред които Световната банка и Международния валутен фонд.

Среднопретеглената цена на капитала е изчислена на база следната формула:

$$WACC = WE * R + WD * CD * (1 - T)$$

Където:

WACC – среднопретеглена цена на капитала

WE – относително тегло на финансиране със собствен капитал

R – цена на собствения капитал

WD – относително тегло на финансиране с привлечен капитал

CD – цена на привлечения капитал

T – данъчна ставка за компанията

Среднопретеглената цена на капитала се определя като цената на финансиране със собствени средства и цената на финансиране с привлечен капитал се умножи по техните относителни тегла, които са изчислени за всяка отделна година при всеки от трите сценария.

От своя страна, цената на собствения капитал е изчислена на база следната формула:



REKAM MEDIS  
KEMENTERIAN KESEHATAN  
REPUBLIK INDONESIA



$$R = R_f + \beta * R_m + R_b$$

Където:

$R_f$  – безрисковата норма на възвращаемост

$\beta$  – „бета“ на „Софарма“ АД

$R_m$  – рискова премия за „развит“ пазар на акции

$R_b$  – премия за странови риск

За целите на настоящите изчисления са използвани данни към 30 април 2018г.

За **безрисковата норма на възвращаемост ( $R_f$ )** е използвана доходността на 10-годишните немски ценни книжа GDBR10 Index от Bloomberg) – 0.55%, към датата на обосновката.

За изчислението на общата **рискова премия** за акциите на „Унифарм“ АД, следва да започнем с рисковата премия, която се изисква за „развит“ пазар на акции и към нея да прибавим рискова премия за странови риск. Рисковата премия за развити пазари възлиза на 5,08%, съгласно публикуваните на месечна база данни на уеб сайта на проф. Дамодаран към април 2018г. (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), като използваната рискова премия е изчислена като средна доходност по паричните потоци за 10 годишен период. Избрана е, тъй като обхваща дълъг период от време – 10 години, и не се влияе от краткосрочни промени по входящите променливи и кореспондира с дългосрочната оценка на Дружеството.

Премията за **странови риск** е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Ваа2 (какъвто е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към януари 2018г. сочат, че този спред е в размер на 195 б.т. (1.95%), което е формирано от разликата по доходността на чуждестранни ДЦК с рейтинг ААА и същите по матуритет български държавни ценни книжа. В тази връзка проф. Дамодаран определя премия за странови риск в размер на 219 б.т. (2.19%).

По отношение на коефициента „бета“, според общоприетите методи за оценка, когато липсата на достатъчно история или на ефективен пазар не позволява използването на „бета“ за конкретната компания, то за целите на изчисляване на цената на собствения капитал може да бъде използвана бета на компания от същия отрасъл, търгувана на развит пазар, или /което е по-коректно/ средна „бета“ за даден отрасъл.

Според теорията няма съществена разлика между „бета“ коефициентите по страни в рамките на един отрасъл, тъй като премията за риска, свързан със съответната страна, вече е включена като странова премия в оценката на дисконтовата ставка. Повечето големи информационни източници, като Merrill Lynch, Barra Value Line, Standard and Poor's, Morningstar, Reuters и Bloomberg публикуват стойности на коефициента „бета“ за основните стопански отрасли, изчислени на база средна между коефициентите на публично търгуваните компании на развитите пазари в Европа, Азия и Америка.

За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент бездългова (unlevered) „бета“ за отрасъла „Фармация/Лекарства“ (Drugs (Pharmaceutical)) за компаниите от нововъзникващите пазари, който към датата на изготвяне на оценката е равен на 0.99. Използваните данни са от посочената по-горе страница <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Тъй като бездълговата (unlevered) „бета“ рефлектира чист бизнес риск без да вземе предвид допълнителния финансов риск в следствие на специфичното ниво на дълга, коригираната за дълг (relevered) „бета“ е калкулирана в тон с очакваната капиталова структура на „Софарма“ АД. Консолидираното съотношение „лихвоносни заеми/общо собствен капитал“ към 31.12.2017 г. е в размер на 51.90%. Това процентно съотношение е използвано при калкулацията на коригираната за дълг бета за прогнозния период.

Калкулацията на коригирана за дълг (relevered) „бета“ е извършена по следния начин:

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ  
МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИКИ  
И СТАТИСТИКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

С. Пова  
АКЦИОНЕРНОЕ  
ОБЩЕСТВО  
"МОСКОВСКИЙ  
РАЙОН НЕФТЕХИМИКАТОВ"  
Р. С. С. О. Ф.

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (D/E) * (1 - T))$$

където:

$\beta_L$  – коригирана за дълг (levered) „бета“

$\beta_U$  – избрана пазарна бездългова (unlevered) „бета“;

D/E – общо лихвоносни заеми / общо акционерен капитал;

T – корпоративна данъчна ставка за България.

Калкулираната коригирана за дълг (levered) „бета“ на „Софарма“ АД в размер 1.45 е използвана при калкулацията на цената на собствения капитал.

За изчислението на общата рисковата премия за акциите на „Софарма“ АД, следва да започнем с рисковата премия, която се изисква за „развит“ пазар на акции и към нея да прибавим рисковата премия за странови риск. Рисковата премия за развити пазари възлиза на 5,08%, съгласно публикуваните на месечна база данни на уеб сайта на проф. Дамодаран към април 2018г. (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), като използваната рисковата премия е изчислена като средна доходност по паричните потоци за 10 годишен период. Избрана е, тъй като обхваща дълъг период от време – 10 години, и не се влияе от краткосрочни промени по входящите променливи и кореспондира с дългосрочната оценка на Дружеството.

Премията за странови риск е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Ваа2 (каквото е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към януари 2018г. сочат, че този спред е в размер на 195 б.т. (1.95%), което е формирано от разликата по доходността на чуждестранни ДЦК с рейтинг ААА и същите по матуритет български държавни ценни книжа. В тази връзка проф. Дамодаран определя премия за странови риск в размер на 219 б.т. (2.19%). За да финализираме изчислението на изискваната норма на възвращаемост от страна на акционерите, следва да обобщим наличната до момента информация:

ТАБЛИЦА 29: ДАННИ ЗА ИЗИСКВАНАТА НОРМА НА ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Показател (в %)	Резултат
Текуща доходност на 10-год немски ДЦК	0.55%
Пазарна бета	1.080
Коригирана бета	1.450
Рисковата премия за развит пазар на акции	5.08%
Премия за странови риск	2.19%
<b>Изисквана норма на възвращаемост</b>	<b>10.11%</b>

За целта на определянето на цената на финансиране с привлечен капитал на „Софарма“ АД се използва публикация на БНБ, според която средният лихвен процент по кредити в евро за сектора нефинансови предприятия към месец март 2018г. е 3.79% (включени са всички заеми с различни матуритети с изключение на овърдрафт кредитите). Тази статистика отразява най-добре пазарната реалност в България и затова 3.79% може да се приеме като реалистична пазарна цена на финансиране с привлечен капитал.

ТАБЛИЦА 30: СЪОТНОШЕНИЕ СОБСТВЕН КАПИТАЛ КЪМ ДЪЛГ

Показател в хил. лв.	31.12.2017	Дял от общия капитал
Общ дълг	261 119	34.17%
Собствен капитал	503 110	65.83%

Източник: Консолидиран одитиран финансов отчет на „Софарма“ АД

INSTITUTIONAL STAMP

Handwritten signature and circular stamp

Handwritten signature and circular stamp

По формулата за изчисление на среднопотеглената цена на капитала:

$$WACC = WE * R + WD * CD * (1 - T)$$

замествайки пресметнатите по-горе стойности на отделните компоненти:

$$WACC = 65.83\% \times 10.11\% + 34.17\% \times 3.79\% \times (1 - 10\%) = 7.82\%$$

се стига до 7.82% като среднопотеглена цена на капитала на „Софарма“ АД.

#### РАСТЕЖ В СЛЕДПРОГНОЗНИЯ ПЕРИОД

Растежът на Дружеството след терминалния период (през следпрогнозния период) е ключов показател, към който цената по метода на дисконтираните парични потоци е особено чувствителна. Той е определящ за следпрогнозния период, когато се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на търговската дейност и затова се прогнозира, че нетните парични потоци ще останат постоянни или ще нарастват с устойчив темп – g.

Като отправна точка за определяне на растежа на Дружеството в следпрогнозния период се взема дългосрочната прогноза за ръст на икономиката в страната, в която оперира компанията. Според икономическата теория никое дружество не може да расте до безкрайност с темп по-висок от този на икономиката на страната, в която се оперира. По тази причина посочената стойност на g трябва да е близка до стойностите, с които може да се очаква да расте българския БВП в дългосрочен план.

България като част от Европейския съюз е зависима от икономическото му развитие и състояние. Затова в дългосрочен план се приема, че икономиката на България, ще конвергира към средните нива на растеж на държавите членки. За нормални нива на растеж на икономиките от ЕС в дългосрочен план се приемат стойности около 1-2%, според различни изследвания и организации. Затова в периода след терминалната година се очаква приходите на „Софарма“ АД да растат със средно 2.0% на година.

#### КРАЕН РЕЗУЛТАТ

Чрез метода на дисконтираните парични потоци на дружеството получаваме справедливата стойност на дейността на Дружеството към 30.04.2018г. Периодът на дисконтиране също е определен в зависимост от тази дата и отчита дните между 30.04.2018г. и 31.12.2022г., като първият период е с крайна дата 31.12.2018г. и броят на дните между датата на оценка и края на 2017г. е разделен на 365. Справедливата стойност на компанията е получена чрез приспадането на нетните задължения (общо дълг минус парични средства и еквиваленти), отчетени на база последния консолидиран отчет на „Софарма“ АД към 31.12.2017г.

Следващата таблица представя детайлните прогнози и изчисления:

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ  
МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИКИ  
И СТАТИСТИКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
УПРАВЛЕНИЕ  
ПО СРЕДНЕМУ УРАЛУ

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ  
МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИКИ  
И СТАТИСТИКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
УПРАВЛЕНИЕ  
ПО СРЕДНЕМУ УРАЛУ  
П. С. С.



Таблица 31: ДИСКОНТИРАНИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ НА „СОФАРМА“ АД ЗА ПЕРИОДА 2018-2023 Г.

Показател в хил. лв.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Продажби	877 085	1 017 105	1 073 046	1 140 648	1 221 634	1 323 029	1 349 490	1 376 480
Други доходи/(загуби) от дейността, нетно	9 483	6 684	6 885	7 022	7 163	7 234	7 307	7 380
<b>Общо приходи от дейността</b>	<b>886 568</b>	<b>1 023 789</b>	<b>1 079 930</b>	<b>1 147 670</b>	<b>1 228 796</b>	<b>1 330 264</b>	<b>1 356 796</b>	<b>1 383 859</b>
<i>Ръст на продажбите</i>	<i>1.63%</i>	<i>15.48%</i>	<i>5.48%</i>	<i>6.27%</i>	<i>7.07%</i>	<i>8.26%</i>	<i>1.99%</i>	<i>1.99%</i>
Разходи за дейността	-812 912	-937 845	-999 667	-1 061 016	-1 133 704	-1 219 972	-1 244 312	-1 269 138
Печалба преди амортизация, лихви и данъци	73 656	79 260	73 379	79 631	87 929	103 057	105 178	107 342
<i>Марж на печалба преди амортизация, лихви и данъци</i>	<i>8.31%</i>	<i>7.79%</i>	<i>6.84%</i>	<i>6.98%</i>	<i>7.20%</i>	<i>7.79%</i>	<i>7.79%</i>	<i>7.80%</i>
Амортизация	-28 705	-27 611	-27 611	-27 611	-27 611	-27 611	-27 611	-27 611
Оперативна печалба	44 951	51 649	45 768	52 020	60 318	75 446	77 567	79 731
<i>Марж на оперативната печалба</i>	<i>5.13%</i>	<i>5.08%</i>	<i>4.27%</i>	<i>4.56%</i>	<i>4.94%</i>	<i>5.70%</i>	<i>5.75%</i>	<i>5.79%</i>
Данък печалба	-7 207	-5 165	-4 577	-5 202	-6 032	-7 545	-7 757	-7 973
<b>Нетна печалба</b>	<b>37 744</b>	<b>46 484</b>	<b>41 191</b>	<b>46 818</b>	<b>54 287</b>	<b>67 901</b>	<b>69 810</b>	<b>71 758</b>
+амортизации			27 611	27 611	27 611	27 611	27 611	27 611
-капиталови разходи			36 718	42 464	27 034	29 266	27 136	27 677
-промяна в нетния оборотен капитал			42 244	23 245	26 964	15 371	8 324	908
Нетни парични потоци			-10 159	8 720	27 900	50 876	61 961	70 784
Норма на дисконтиране			7.82%	7.82%	7.82%	7.82%	7.82%	7.82%
Дисконтов фактор			0.95	0.88	0.82	0.76	0.70	0.65
Ръст на продажбите след 2023			2%					
Терминална стойност, 2023								1 240 868
<b>Дисконтирани парични потоци</b>			<b>-9 659</b>	<b>7 690</b>	<b>22 813</b>	<b>38 583</b>	<b>43 582</b>	<b>46 178</b>
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци			103 009					
Настояща стойност на терминалната стойност			809 516					
Нетен дълг към 31.12.2017г. (общ дълг – парични средства)			227 791					
Справедлива стойност на Дружеството			684 734					
Брой акции (брой)			125 764 919					
<b>Стойност на една акция (в лв.)</b>			<b>5.445</b>					

МНО



*[Handwritten signature]*

ТРАСША СІПАНИЦА



*[Handwritten signature]*

**МЕТОД НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ**

Стойността на акциите по метода на Нетната 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 акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение.

Стойността на активите и задълженията на дружеството е определена на база информацията от последния консолидиран счетоводен отчет на „Софарма“ АД към 31.12.2017 г. Дружеството няма емитирани ценни книжа, които да дават приоритет на инвеститори пред притежателите на обикновени акции.

Резултатът от изчисленията е 4.000 лв. за една акция на дружеството:

ТАБЛИЦА 32: СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА БАЗА МЕТОДА НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Показатели - към 31.12.2017 г.	сума (в хил.лв.)
Стойност на активите	980 733
Общо краткосрочни задължения	397 562
Общо дългосрочни задължения	80 061
<b>Нетна стойност на активите (1-2-3)</b>	<b>503 110</b>
Брой акции в обръщение (хил. броя)	125 765
<b>Нетна стойност на активите за 1 акция (лв.)</b>	<b>4.000</b>

**ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ**

Теглата, които са използвани при оценката на справедливата стойност на акциите на „Софарма“ АД са тези, които най-пълно съответстват на предмета на дейност на дружеството и неговия размер. Теглата на всеки от оценъчните методи представят много добре обоснована база за сравнение на инвестиционните и рисковите характеристики на „Софарма“ АД. Относителните тегла са както следва:

- На метода за цена на затваряне на „Софарма“ АД, съгласно чл.5, ал.1 от Наредба №41, е присвоено тегло от 50%. Теглото отразява факта, че цената на затваряне достатъчно пълно интегрира вижданията на инвеститорите за тяхната стойност и потенциал за растеж. Освен това теглото е подадено на база ликвидната търговия с акциите на Дружеството. То принадлежи към сегмент „Premium” на БФБ-София и към основния индекс на родната борса – „SOFIX“. В тази връзка Дружеството се счита за един от стълбовете на местната търговия с ценни книжа и неговите акции се ползват с широк интерес и доверие от страна на професионални и непрофесионални инвеститори.;
- Методът на дисконтираните парични потоци е с тегло от 15% поради способността му добре да отчете прогнозите за бъдещото развитие на Дружеството, възможностите му за генериране на парични средства и привиждането на стойността им към настоящия момент чрез дисконтирането им с приетата норма на дисконтиране. В условията на силна конкуренция и бавно глобално възстановяване от преминалата криза е трудно да бъде извършено достатъчно прецизно краткосрочно и средносрочно прогнозиране. Поради тази причина методът на дисконтираните парични потоци, който принципно би получил по-високо тегло в крайната оценка, в настоящата оценка получава сравнително ниско такова;
- Оценката по методът на нетната стойност на активите е включена с тегло от 30%. Този метод отразява текущите активи и пасиви на Дружеството и може да не оцени до пълна степен потенциала за развитие на Дружеството. В случай, че инвеститорите вярват, че Дружеството има значителни възможности за растеж в бъдеще, те ще бъдат готови да платят за неговите акции стойност, която надвишава определената по този метод. Въпреки това, методът на нетната стойност на активите в условията на трудно прогнозиране успява

НИТРАГИНА СТРАНИЦА



в по-пълна светлина да отрази стойността на Дружеството, от където и получава в настоящата оценка сравнително високо тегло от теоретично присъжданото му такова.

- 5% тегло е определено и на метода на пазарните множители на дружествата-анализи. Използването на този метод би било най-удачно за оценка в случай, че е налице съществено припокриване в показатели като: вид на дейността на дружествата, големина, пазари, на които оперират, продукти, притежавани търговски марки др., както и ако са търгуеми на регулиран пазар. Недостатък на този метод е, че неговото прилагане често е свързано с корекции от страна оценителя, тъй като в повечето случаи избраните дружествата-анализи са по-скоро сходни, отколкото идентични на оценяваната компания.

**СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ НА „СОФАРМА“ АД НА БАЗА МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА**

Таблица 33: Справедлива цена на акциите на „Софарма“ АД по различните методи за оценка

Оценъчен метод	Цена за една акция в лв.	Тегло	Претеглена цена за една акция в лв.
Среднопретеглена цена за последните шест месеца към 27.04.2018г.	4.267	50%	2.134
Средна цена от метода на дисконтираните парични потоци	5.445	15%	0.817
Нетна стойност на активите	4.000	30%	1.200
Пазарни множители на дружествата-анализи	6.545	5%	0.327
<b>Справедлива стойност на една акция</b>		<b>100%</b>	<b>4.478</b>

НА БАЗА ПО-ГОРНАТА ОЦЕНКА, „СОФАРМА“ АД, ЗА ЦЕЛИТЕ НА ПРЕОБРАЗУВАНЕТО, ПРЕДЛАГА СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ЦЕНАТА ЗА ЕДНА АКЦИЯ НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ 4.478 ЛВ. ЗА ЕДНА АКЦИЯ.

За „СОФАРМА“ АД:

ОГНЯН ДОНЕВ

ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР



ЗА ИЗВЪРШИЛИЯ ОЦЕНКАТА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК „ЕЛАНА ТРЕЙДИНГ“ АД:

КАМЕН КОЛЧЕВ

ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР

МОМЧИЛ ТИКОВ

ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР



На **17.05.2018 г.**, **Аксения Монова**, нотариус в район **Софийски районен съд**, рег. № **015** на Нотариалната камара, удостоверявам подписите върху този документ, положени от:

**Огнян [REDACTED] Донеv, ЕГН [REDACTED]**, лична карта № [REDACTED] издадена на [REDACTED] от [REDACTED], **Изпълнителен директор, представляващ "СОФАРМА" АД, ЕИК 831902088, със седалище и адрес на управление: гр. София, ул. Илиенско шосе № 16**

Рег. № **1030**, Събрана такса: ..... лв.

НОТАРИУС:

