



СОФАРМА АД

„Софарма“ АД като акционер, притежаващ 7,318,665 броя акции, предсташлящи 33.34% от капитала и от гласовете в общото събрание на акционерите на „Софарма Имоти“ АДСИЦ

ОТПРАВЯ

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

по реда на чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК за изкупуване на до 14,632,655 акции, представляващи 66.66% от капитала и гласовете в общото събрание на „Софарма Имоти“ АДСИЦ.

„СОФАРМА ИМОТИ“ АДСИЦ



ЧАСТ II

ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

ISIN номер:	BG1100031068
Борсов код на „Българска Фондова Борса“ АД:	SFI
Вид на акциите:	ОБИКНОВЕНИ, БЕЗНАЛИЧНИ, ПОИМЕННИ, СВОБОДНО ПРЕХВЪРЛЯЕМИ
Номинална стойност:	1 ЛЕВ (ЕДИН ЛЕВ)
Предлагана цена на акция:	8.20 ЛЕВА

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на данните в това търгово предложение

ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ Е РЕГИСТРИРАНО В КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НА 7 юни 2022 г.



Инвеститорите могат да се запознаят с оригинала на настоящия документ, да получат безплатно копие от него, както и да получат допълнителна информация по него в офисите на:

ТЪРГОВ ПРЕДЛОЖИТЕЛ	Софарма АД	
	Адрес	1756 София, ул. „Лъчезар Станчев“ №5
	Телефон	02 4055 319, 02 8134 319
	Ел. поща	ir@sopharma.bg
	Web	https://www.sopharmagroup.com/bg/investitori/ir-kontakti
	Лице за контакт	Пелагия Вячева, Директор за връзки с инвеститори
ФИНАНСОВ КОНСУЛТАНТ	„МЕЙН КЕПИТЪЛ“ АД	
	Адрес	1404 София, бул. Гоце Делчев, №98, вх. 2, офис 11
	Телефон	+359 2 858 33 11
	Ел. поща	tassev@manecapital.com
	Web	www.manecapital.com
	Лице за контакт:	Светослав Тасев, Инвестиционно банкиране
ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК	„МК БРОКЕРС“ АД	
	Адрес	1000 София, бул. „Цар Освободител“ № 8
	Телефон	+359 2 494 2269; +359 2 494 2262
	Ел. поща	office@mkb.bg
	Web	https://en.mkb.bg/kontakti
	Лице за контакт	Росен Николов, Член на СД на „МК Брокерс“ 09.00 – 17.30 ч.

СЪДЪРЖАНИЕ

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА	5
1.1. ЦЕНА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ	5
1.2. ИЗЧИСЛЕНА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	5
1.3. СТОЙНОСТ, СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ	5
1.4. БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ	5
1.5. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 6 МЕСЕЦА	5
1.6. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТОВА ДАЛИ ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВА АКТИВНО	5
1.7. ОЦЕНКА ОТ ОЦЕНИТЕЛ	5
1.8. ОДОБРЕНИЯ	5
1.9. СРОК НА ВАЛИДНОСТ	6
1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ	6
2. РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРЯЕНАТА ОЦЕНКА	6
2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ	6
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО	6
2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ, ОТНОСИМИ КЪМ ДРУЖЕСТВОТО	9
3. МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СТОЙНОСТТА НА АКЦИИТЕ	10
4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА	10
4.1. МОДЕЛ НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ДИВИДЕНТИ	10
4.2. НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ	15
4.3. ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ НА СХОДНИ ДРУЖЕСТВА	15
5. ТЕГЛА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ	17
6. СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА	17
7. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА	17
8. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 5 ОТ НАРЕДБА №41	18

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

1.1. ЦЕНА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

8.20 лв за една акция.

1.2. ИЗЧИСЛЕНА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

6.23 лв за една акция.

1.3. СТОЙНОСТ, СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ

Таблица №1 **Оценъчни методи**

Оценъчен метод	Стойност	Тегло
Модел на дисконтираните дивиденди	4.66	20.0%
Нетна стойност на активите	3.42	20.0%
Дружества аналози	5.09	60.0%
Стойност на една акция (лв)	4.67	100.0%

Източник: "Мейн Кепитъл"

Таблица №2 **Оценка съгласно чл. 5 от Наредба №41**

Метод	Стойност	Тегло
Стойност съгласно оценъчните методи	4.67	20.0%
Средна претеглена цена през последните шест месеца	6.62	80.0%
Цена на акция (лв) съгласно чл. 5		6.23

Източник: "Мейн Кепитъл"

1.4. БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ

Активите на дружеството са оперативни.

1.5. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 6 МЕСЕЦА

Според справка издадена от „Българска Фондова Борса“ АД, средната претеглена пазарна цена през последните шест месеца е била 6.616 за една акция.

1.6. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТОВА ДАЛИ ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВА АКТИВНО

Таблица №3 **Данни от търговия**

Място на търговия	БФБ-София
Шестмесечен период преди дата на обосновката	6/12/2021 - 6/6/2022
Средно претеглена цена на акция за периода, лв	6.616
Общ изтъргуван обем в периода (акции)	2,795,450
Общ реализиран оборот в периода (лева)	18,494,566
Брой търговски сесии за последните 6 месеца	118
Брой издадени акции на дружеството	21,951,320
Брой сесии за периода със сделки на дружеството	98

Източник: "Българска Фондова Борса" АД

1.7. ОЦЕНКА ОТ ОЦЕНИТЕЛ

През последните 12 месеца няма публикувана оценка от независим оценител.

1.8. ОДОБРЕНИЯ

Комисията за финансов надзор (КФН) не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в Обосновката данни.

1.9. СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката е извършена към 6 юни 2022. Обосновката е със срок на валидност до крайния срок за приемане на търговото предложение.

1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ

Търговият предложител счита, че няма друга съществена информация и цената им освен представената в обосновката.

2. РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРЯЕНАТА ОЦЕНКА

2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ

„Софарма Имоти“ АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел и е пулично дружество по смисъла на ЗППЦК. Предметът на дейност е инвестиране на паричните средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, в недвижими имоти посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения в тях, с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг, аренда и/или продажбата им.

Капиталът на дружеството е в размер на 21,951,320 лева разпределен в 21,951,320 броя безналични поименни акции с номинал 1 лев всяка една от тях.

2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО

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.

2.2.1. Активи и пасиви

Таблица №4 Активи

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
АКТИВИ						
Нетекучи активи						
Инвестиционни имоти	83,701	83,935	84,526	84,597	86,670	86,668
Други дълготрайни материални активи	15	19	21	16	17	16
Активи с право на ползване	-	-	9	4	-	-
Нематериални активи	-	-	2	1	14	13
	83,716	83,954	84,558	84,618	86,701	86,697
Текущи активи						
Търговски вземания	332	330	280	484	270	274
Вземания от свързани предприятия	68	64	56	-	32	23
Други текущи вземания и предплатени разходи	35	37	30	43	53	59
Парични средства и парични еквиваленти	111	190	714	1,726	1,643	2,472
	546	621	1,080	2,253	1,998	2,828
ОБЩО АКТИВИ	84,262	84,575	85,638	86,871	88,699	89,525

Източник: "Софарма Имоти" АДСИЦ

Инвестиционните имоти на дружеството включват 64 инвестиционни имота с цел дългосрочното им отдаване под наем (2021 г.: 64 имота). През първото тримесечие на 2022 г. няма продадени имоти (2021 г. – също няма продадени имоти).

Съставът на инвестиционните имоти на дружеството включва две основни групи:

- административно-търговски комплекс с наименование „Софарма Бизнес Тауърс“ и

• други имоти (сгради или части от сгради, с прилежащи права на строеж или идеални части от земя), чието предназначение е да се държат дългосрочно с цел предоставянето им под наем, лизинг или аренда, и/или за постигане на нарастване на стойността им, като дружеството получава от тях изключително приходи от наем. Инвестиционните имоти са представени във финансовия отчет по справедлива стойност. В стойността на имотите са включени и всички трайно прикрепени друг тип дълготрайни материални активи, без които съответният имот не би могъл да осъществява предназначението си. Инвестиционните имоти не се амортизират.

При първоначалното си придобиване имотите се оценяват по цена на придобиване (себестойност), която включва покупната цена и всички преки разходи, необходими за привеждане на имота като актив в работно състояние. Преките разходи са: разходи за подготовка на обекта, разходи за първоначална покупка и/или изграждане, разходи за хонорари на лица, свързани с проекта по изграждането на имота, невъзстановяеми такси и данъци и др. След първоначално признаване инвестиционните имоти се оценяват и отчитат по справедлива стойност. Оценките на справедливата стойност на имотите всяка година се правят със съдействието на независим оценител.

Таблица №5 Собствен капитал и пасиви

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ						
СОБСТВЕН КАПИТАЛ						
Основен акционерен капитал	20,104	20,954	21,416	21,951	21,951	21,951
Резерви	20,361	25,036	27,560	30,007	30,007	30,007
Неразпределена печалба	10,556	11,564	12,681	16,147	21,567	23,204
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ	51,021	57,554	61,657	68,105	73,525	75,162
ПАСИВИ						
Нетекущи задължения						
Дългосрочни банкове заеми	17,960	13,793	10,746	7,699	4,652	3,891
Дългосрочни задължения към персонала	24	49	52	42	35	35
Други нетекущи задължения	-	-	4	-	-	-
	17,984	13,842	10,802	7,741	4,687	3,926
Текущи задължения						
Краткосрочна част на дългосрочни банкове заеми	4,486	3,052	3,051	3,050	3,049	3,047
Задължения към свързани предприятия	4,252	3,220	2,717	-	302	302
Задължения за дивиденди	5,479	5,613	6,067	3,559	3,610	3,610
Търговски задължения	128	139	144	2,839	2,372	2,179
Задължения за данъци	99	120	14	86	104	129
Други текущи задължения	813	1,035	1,186	1,491	1,050	1,170
	15,257	13,179	13,179	11,025	10,487	10,437
ОБЩО ПАСИВИ	33,241	27,021	23,981	18,766	15,174	14,363
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	84,262	84,575	85,638	86,871	88,699	89,525

Източник: "Софарма Имоти" АДСИЦ

Полученият кредит за капиталови инвестиции е в евро и е договорен при лихвен процент, определен на база три месечен EURIBOR плюс надбавка 2,308 пункта, считано от 25.04.2019 г. (31.12.2021 г. – три месечен EURIBOR плюс надбавка 2,308 пункта).

В краткосрочната част на задължението по получения дългосрочен банков заем към 31.12.2021 г. е включено и задължение за лихви и такси по обслужване на кредити в размер на 2 хиляди лв. (31.03.2022: 0 лв).

2.2.2. Приходи и разходи

Сключените договори за отдаване на оперативен лизинг са със срок от 3 до 10 години. Всички приходи на дружеството са генерирани на територията на Република България. Голяма част от договорите за оперативен лизинг съдържат условие, което позволява промени в наема на годишна база съгласно текущите пазарни условия. Във връзка със сключен договор за инвестиционен кредит, има учреден особен залог върху настоящи и бъдещи вземания по договори за отдаване под наем, авансови плащания и приходи от „Софарма Бизнес Тауърс“.

Таблица №6 ОПР

	2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
Приходи от наеми на инвестиционни имоти	9,065	9,551	9,921	9,776	9,294	2,237
Приходи от административно обслужване на имоти	1,086	1,113	1,170	1,235	1,216	301
Преоценка на инвестиционни имоти до справедлива стойност	49	316	454	85	2,016	-
	10,200	10,980	11,545	11,096	12,526	2,538
годишно изменение, %		7.65%	5.15%	-3.89%	12.89%	-
Други приходи от дейността	109	109	61	98	103	3
	10,309	11,089	11,606	11,194	12,629	2,541
Разходи за материали	(225)	(106)	(71)	(66)	(50)	(7)
Разходи за външни услуги	(3,151)	(3,664)	(3,839)	(3,644)	(3,195)	(853)
Разходи за персонала	(112)	(182)	(124)	(108)	(138)	(25)
Разходи за амортизации	(14)	(5)	(10)	(11)	(10)	(2)
Други разходи за дейността	(195)	(70)	(29)	(55)	28	20
Общо оперативни разходи	(3,697)	(4,027)	(4,073)	(3,884)	(3,365)	(867)
годишно изменение, %		8.93%	1.14%	-4.64%	-13.36%	
Печалба от оперативна дейност	6,612	7,062	7,533	7,310	9,264	1,674
годишно изменение, %		6.81%	6.67%	-2.96%	26.73%	
Финансови разходи	(587)	(448)	(346)	(270)	(193)	(37)
Финансови приходи/(разходи), нено	(587)	(448)	(346)	(270)	(193)	(37)
Печалба за периода	6,025	6,614	7,187	7,040	9,071	1,637
годишно изменение, %		9.78%	8.66%	-2.05%	28.85%	
Други компоненти на всеобхватния доход за периода	-	-	-	-	-	-
ОБЩ ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД ЗА ПЕРИОДА	6,025	6,614	7,187	7,040	9,071	1,637

Източник: "Софарма Имоти" АДСИЦ

2.2.3. Коефициенти

Таблица №7 Коефициенти

	2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
Основни показатели от ОПР						
1 Приходи от наеми на инвестиционни имоти	9,065	9,551	9,921	9,776	9,294	2,237
2 Приходи от административно обслужване на имоти	1,086	1,113	1,170	1,235	1,216	301
3 Общи приходи	10,200	10,980	11,545	11,096	12,526	2,538
4 Разходи за външни услуги	(3,151)	(3,664)	(3,839)	(3,644)	(3,195)	(853)
5 Общо оперативни разходи	(3,697)	(4,027)	(4,073)	(3,884)	(3,365)	(867)
6 ОБЩ ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД ЗА ПЕРИОДА	6,025	6,614	7,187	7,040	9,071	1,637
Основни показатели от отчет за финансово състояние						
7 Инвестиционни имоти	83,701	83,935	84,526	84,597	86,670	86,668
8 Текущи активи	546	621	1,080	2,253	1,998	2,828
9 ОБЩО АКТИВИ	84,262	84,575	85,638	86,871	88,699	89,525
10 ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ	51,021	57,554	61,657	68,105	73,525	75,162
11 Дългосрочни банковеи заеми	17,960	13,793	10,746	7,699	4,652	3,891
12 Текущи задължения	15,257	13,179	13,179	11,025	10,487	10,437
Основни показатели от отчет за паричните потоци						
13 Нетни парични потоци от оперативна дейност	5,917	5,951	6,680	7,270	6,868	1,635
14 Изплатени дивиденди	(5,508)	(5,472)	(5,615)	(6,082)	(3,600)	-
Финансови коефициенти						
15 Рентабилност на активите (=6/9)	7.15%	7.82%	8.39%	8.10%	10.23%	1.83%
16 Рентабилност на собствения капитал (=6/10)	11.81%	11.49%	11.66%	10.34%	12.34%	2.18%
17 Нетен марж на печалбата (=6/3)	59.07%	60.24%	62.25%	63.45%	72.42%	64.50%
18 Коефициент на ликвидност (=8/12)	0.04	0.05	0.08	0.20	0.19	0.27
19 Дълг/Активи (=11/9)	21.31%	16.31%	12.55%	8.86%	5.24%	4.35%
20 Дълг/Собствен капитал (=11/10)	35.20%	23.97%	17.43%	11.30%	6.33%	5.18%
21 Печалба на акция	0.30	0.32	0.34	0.32	0.41	0.07
22 Изплатени дивиденди на акция (=14/Брой акции)	0.27	0.26	0.26	0.28	0.16	0.00
23 Ръст на приходи от наеми		5.36%	3.87%	-1.46%	-4.93%	-
24 Ръст на приходи от административно обслужване		2.49%	5.12%	5.56%	-1.54%	-
25 Ръст на печалбата		9.78%	8.66%	-2.05%	28.85%	-

Източник: "Софарма Имоти" АДСИЦ, "Мейн Кепитъл" АД

Таблица №8 Пазарни коефициенти

Цена	7.936
PE	19.46
PB	2.32
PS	14.01

Пазарните коефициенти са към 06.06.2022.

2.2.4. Силни и слаби страни на дружеството

Силните страни на дружеството са две: Първата е „Софарма Бизнес Тауър“, която е една от знаковите офис сгради в столицата. Втората силна страна е относително ниските банкови задължения на дружеството. Основната слаба страна е това, че липсва достатъчна диверсификация при активите на дружеството.

2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ, ОТНОСИМИ КЪМ ДРУЖЕСТВОТО

Пандемията от Ковид-19 и мерките, които бяха взети се отразиха отрицателно на пазара на бизнес имоти. Не малка част от служителите в частния сектор предпочетоха да работят от домовете си, което доведе до спад в търсенето на офис площи. Въпреки, че пазара започна бавно да се възстановява, тенденцията за работа от вкъщи е възможно да продължи не само заради пандемията, но и поради промени в нагласите на обществото.

3. МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СТОЙНОСТТА НА АКЦИИТЕ

При определяне на справедливата стойност на акциите по различните оценъчни методи на „Софарма Имоти“ АД СИЦ предложителят се е водил по разпорядбите на Наредба №41. Водещо съображение при избора на тегла на различните оценъчни методи е да бъде получена стойности, които са отразяват правилно стойността на дружеството.

4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА

4.1. МОДЕЛ НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ДИВИДЕНТИ

4.1.1. Описание на метода

Методиката дисконтирани парични потоци е една от водещите методики за остойността на компании. Този метод се основава на стойността на парите във времето и определя стойността на едно предприятие или неговите акции чрез дисконтиране на неговите прогнозни бъдещи парични потоци. Моделът на дисконтираните дивиденди в съответствие с Приложение 3 от Наредба №41 е избран за оценката на „Софарма Имоти“ АД СИЦ поради факта, че дружеството е регистрирано по закона за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация от 2021 г. и като такова е длъжно да разпределя като дивидент не по-малко от 90% от годишната си печалба (чл. 29, ал. 1 от ЗДСИЦДС).

Прогнозните стойности на бъдещите дивиденди са получени след като е направена прогноза на бъдещите приходи и разходи на дружеството и на неговият баланс. Тези прогнози са обособени в два периода:

- Прогнозен период, който обхваща 2022 до 2028 г. През този период търговият предложител смята, че приходите и разходите на дружеството могат да бъдат прогнозирани с достатъчна степен на точност;
- Следпрогнозният период обхваща дивиденди, които ще бъдат получени след 2028 година. Очакваните дивиденди са базирани на прогнозните дивиденди за 2029 като е допуснато, че те ще нарастват с плавен темп в следващите години.

Настоящата стойност на „Софарма Имоти“ АД СИЦ е определена по следната формула:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{DPS_i}{(1+r_i)^i} + \frac{P_n}{(1+r_n)^n}$$

Където:

V_0 е стойността на една акция на дружеството;

i е индексът, който показва годината на получаване на дивидент на една акция при:

i е в интервала $[1; t_p]$ – прогнозен период по чл. 11, ал. 2 от Наредба №41, където t_p е минимум 5 години;

i е в интервала $(t_p; n]$ – период по чл. 11, ал. 4;

n е индексът, който показва последната година от периода по чл. 11, ал. 4;

DPS_i прогнозният дивидент на една акция за година i ;

r_i цената на финансиране със собствени капитал за година i ;

r_n цената на финансиране със собствени капитал за година n ;

P_n е терминалната стойност, която се определя по формулата:

$$P_n = \frac{DPS_n(1 + g_{n+1})}{r_{n+1} - g_{n+1}}$$

Където:

DPS_n прогнозният дивидент на една акция за година n ;

g_{n+1} е постоянният темп на нарастване до безкрайност на дивидентите за акция след година n ;

r_{n+1} цената на финансиране със собствени капитал за година n ;

Прогнозите на приходите, разходите, активите и пасивите на „Софарма Имоти“ АД СИЦ са направени на базата на анализ на тези показатели за последните пет години. За целта са използвани индивидуалните финансови отчети за последните пет години. Период от пет години е достатъчно дълъг и обхваща не само извънредни събития като КОВИД-19, но години от периода преди това.

4.1.2. Приходи

„Софарма Имоти“ АД СИЦ има две основни пера на приходи:

- **Приходи от наеми на инвестиционни имоти** – този вид приход представлява месечният наем, получен на квадратен метър отдадена под наем площ;
- **Приходи от административно обслужване на имотите** – това са приходи от административно обслужване на имотите.

До края на 2019 се забелязва ръст в наема на квадратен метър получен от „Софарма Имоти“ АД СИЦ. През 2020 и 2021 наемите бележат спад. Пандемията КОВИД-19 имаше изключително отрицателно влияние на пазара на офис площи най-вече поради тенденцията на много места служителите да преминат в режим на работа от домовете си. През 2021 спадът при „Софарма Имоти“ АД СИЦ на приходите на кв.м. от наем е 4.99%. След края на пандемията се очаква бавно и постепенно възстановяване на офис наемите обуславяно от два основни фактора:

1. Завръщане на все повече служители към работа от офис;
2. Инфлация.

Ръстът на наемите за периода 2022-2028 се допуска, че ще бъде равен на средният ръст за последните четири години. Този период включва не само спадове по време на пандемията КОВИД-19, но и значителни ръстове в предходните две години.

Таблица №9 Прогнозни наеми и такси за административно обслужване

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Приходи												
Квадратура (кв. м.)	63,353	63,353	63,353	63,249	63,287	63,287	63,287	63,287	63,287	63,287	63,287	63,287
Среден наем на кв.м (годишен, лв)	143	151	157	155	147	148	149	150	151	152	153	155
Среден наем на кв.м (месечен, лв)	11.92	12.56	13.05	12.88	12.24	12.33	12.42	12.51	12.60	12.70	12.79	12.88
Годишно изменение (%)		5.36%	3.87%	-1.30%	-4.99%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Административно обслужване на кв.м (годишно, лв)	17.14	17.57	18.47	19.53	19.21	19.57	19.92	20.27	20.62	20.98	21.33	21.68
Административно обслужване на кв.м (месечно, лв)	1.43	1.46	1.54	1.63	1.60	1.63	1.66	1.69	1.72	1.75	1.78	1.81
Годишно изменение (%)		2.49%	5.12%	5.73%	-1.60%	2.93%	2.93%	2.93%	2.93%	2.93%	2.93%	2.93%

Източник: "Мейн Кепитъл", "Софарма Имоти" АД СИЦ

Ръстът на приходите от административно обслужване също е заложен да бъде равен на средния за последните четири години.

4.1.3. Оперативни разходи

Основният разход на „Софарма Имоти“ АД СИЦ е за външни услуги. Този разход включва поддръжка и управление на имотите, възнаграждения на трети лица, местни данъци и такси, и друг разходи. За последните пет години разходите за външни услуги представляват над 90% от всички оперативни разходи на дружеството

За целта на прогнозите е допуснато, че в периода 2022 – 2028 всички оперативни разходи ще бъдат процент от стойността на инвестиционните имоти, който е равен на средният такъв процент за периода 2017-2021.

4.1.4. Финансови разходи

Финансовите разходи включват разходи за лихви и такси по обслужване на кредити. За целта на прогнозата този разход е изразен като процент от средните задължения през годината. През 2021 този процент е 2.09% от средните задължения през годината. За периода 2022 – 2025 се очаква лихвеният процент, който дружеството плаща да нараства с 0.50% годишно и да достигнат 4.09% от средните задължения през 2025 година.

Таблица №10 Дългове и финансови разходи

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Среден дълг за периода (хил. лв)	17,960	15,877	12,270	9,223	6,176	3,489	1,745	582	0	0	0	0
Среден дълг (краткосрочна част, хил. лв)	4,486	3,769	3,052	3,051	3,050	2,688	1,745	1,163	582	0	0	0
Общо дълг (хил. лв)	22,446	19,646	15,321	12,273	9,225	6,177	3,489	1,745	582	0	0	0
Финансови разходи (хил. лв)	587	448	346	270	193	160	108	63	24	0	0	0
Финансови разходи (% от общ средно годишен дълг)	2.62%	2.28%	2.26%	2.20%	2.09%	2.59%	3.09%	3.59%	4.09%	0.00%	0.00%	0.00%

Източник: "Мейн Кепитъл", "Софарма Имоти" АД СИЦ

4.1.5. Годишна печалба

Следната таблица показва одитираните отчети за приходите и разходите на „Софарма Имоти“ АД СИЦ за периода 2017 – 2021 година и прогнозните отчети за приходите и разходите за периода 2022 – 2028.

Таблица №11 ОПР

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
Приходи от наеми на инвестиционни имоти	9,065	9,551	9,921	9,776	9,294	9,363	9,432	9,501	9,571	9,642	9,713	9,784
Приходи от административно обслужване на имоти	1,086	1,113	1,170	1,235	1,216	1,238	1,261	1,283	1,305	1,327	1,350	1,372
Преценка на инвестиционни имоти до справедлива стойност	49	316	454	85	2,016	-	-	-	-	-	-	-
10,200	10,980	11,545	11,096	12,526	10,601	10,692	10,784	10,876	10,969	11,062	11,156	
годишно изменение, %	7.65%	5.15%	-3.89%	12.89%	-15.37%	0.86%	0.86%	0.86%	0.85%	0.85%	0.85%	
Други доходи от дейността	109	109	61	98	103	-	-	-	-	-	-	-
10,309	11,089	11,606	11,194	12,629	10,601	10,692	10,784	10,876	10,969	11,062	11,156	
Разходи за материали	(225)	(106)	(71)	(66)	(49)	(78)	(59)	(55)	(55)	(57)	(61)	(57)
Разходи за външни услуги	(3,151)	(3,664)	(3,839)	(3,644)	(3,195)	(2,616)	(2,662)	(2,642)	(2,596)	(2,570)	(2,617)	(2,618)
Разходи за персонала	(112)	(182)	(124)	(108)	(138)	(99)	(102)	(95)	(96)	(99)	(98)	(98)
Разходи за амортизации	(14)	(5)	(10)	(11)	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
Други разходи за дейността	(195)	(70)	(29)	(55)	27	(49)	(29)	(24)	(25)	(21)	(30)	(26)
(3,697)	(4,027)	(4,073)	(3,884)	(3,365)	(2,849)	(2,859)	(2,824)	(2,779)	(2,754)	(2,813)	(2,806)	
годишно изменение, %	8.93%	1.14%	-4.64%	-13.36%	-15.34%	0.38%	-1.24%	-1.60%	-0.91%	2.15%	-0.25%	
Печалба от оперативна дейност	6,612	7,062	7,533	7,310	9,264	7,752	7,833	7,960	8,097	8,215	8,249	8,351
годишно изменение, %	6.81%	6.67%	-2.96%	26.73%	-16.32%	1.04%	1.62%	1.73%	1.46%	0.41%	1.22%	
Финансови разходи	(587)	(448)	(346)	(270)	(193)	(160)	(108)	(63)	(24)	-	-	-
Финансови приходи/(разходи), нето	(587)	(448)	(346)	(270)	(193)	(160)	(108)	(63)	(24)	-	-	-
Печалба за периода	6,025	6,614	7,187	7,040	9,071	7,592	7,725	7,897	8,073	8,215	8,249	8,351
годишно изменение, %	9.78%	8.66%	-2.05%	28.85%	-16.31%	1.75%	2.23%	2.23%	1.76%	0.41%	1.22%	
Други компоненти на всеобхватния доход за периода	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОБЩ ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД ЗА ПЕРИОДА	6,025	6,614	7,187	7,040	9,071	7,592	7,725	7,897	8,073	8,215	8,249	8,351

Източник: "Софарма Имоти" АД СИЦ, "Мейн Кепитъл" АД

През 2021 дружеството реализира 2,016 хиляди лева от преценка на инвестиционни имоти по справедлива стойност. За предходни години този приход е незначителен. За целта на прогнозата е допуснато, че този приход е еднократен. Същото се отнася и за други доходи от дейността, които са незначителни за периода 2017-2021.

4.1.6. Активи на дружеството

Инвестиционните имоти на дружеството включват 64 имота с цел дългосрочното им отдаване под наем. Основният имот на „Софарма Имоти“ АД СИЦ е „Софарма Бизнес Тауърс“. Сградата е с обща квадратура от 53,175.79 квадратни метра. Към 31.03.2022 балансовата стойност на сградата е 68,896 хиляди лева. Други бизнес и търговски имоти в София и страната са с обща квадратура 10,110.78, на стойност 17,772 хиляди лева. Продажбите и съответно дивидентите, които генерира дружеството са в пряка зависимост от размера на инвестиционните имоти. Прогнозите не предвиждат промяна в размера на инвестиционните имоти.

4.1.6. Пасиви на дружеството

Пасивите на „Софарма Имоти“ АДСИЦ към 31.03.2022 възлизат на 14,363 хиляди лева. От тях дългосрочни банкови заеми и краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми възлизат на 6,938 хиляди лева. Въпросният банков кредит е получен за капиталови инвестиции и е в евро. Договорен е при лихвен процент, определен на база три месечен EURIBOR плюс надбавка 2,308 пункта, считано от 25.04.2019 г. (31.12.2020 г. – три месечен EURIBOR плюс надбавка 2,308 пункта).

Търговските задължения са текущи и са към български контрагенти за доставки на услуги. Обичайният среден кредитен период за погасяване на задълженията на дружеството е 30 дни.

Таблица №12 Баланс

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028
	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
АКТИВИ												
Нетекущи активи												
Инвестиционни имоти	83,701	83,935	84,526	84,597	86,670	86,670	86,670	86,670	86,670	86,670	86,670	86,670
Други дълготрайни материални активи	15	19	21	16	17	17	17	17	17	17	17	17
Активи с право на ползване	-	-	9	4	-	-	-	-	-	-	-	-
Нематериални активи	-	-	2	1	14	14	14	14	14	14	14	14
ОБЩО НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	83,716	83,954	84,558	84,618	86,701	86,701	86,701	86,701	86,701	86,701	86,701	86,701
Текущи активи												
Търговски вземания	332	330	280	484	270	270	270	270	270	270	270	270
Вземания от свързани предприятия	68	64	56	-	32	16	16	16	16	16	16	16
Други текущи вземания и предплатени разходи	35	37	30	43	53	53	53	53	53	53	53	53
Парични средства и парични еквиваленти	111	190	714	1,726	1,643	52	22	467	830	1,533	2,220	2,986
ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ	546	621	1,080	2,253	1,998	391	361	806	1,169	1,872	2,559	3,325
ОБЩО АКТИВИ	84,262	84,575	85,638	86,871	88,699	87,092	87,062	87,507	87,870	88,573	89,260	90,026
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ												
СОБСТВЕН КАПИТАЛ												
Основен акционерен капитал	20,104	20,954	21,416	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951
Резерви	20,361	25,036	27,560	30,007	30,007	30,007	30,007	30,007	30,007	30,007	30,007	30,007
Неразпределена печалба	10,556	11,564	12,681	16,147	21,567	22,326	23,099	23,888	24,696	25,517	26,342	27,177
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ	51,021	57,554	61,657	68,105	73,525	74,284	75,057	75,846	76,654	77,475	78,300	79,135
ПАСИВИ												
Нетекущи задължения												
Дългосрочни банкови заеми	17,960	13,793	10,746	7,699	4,652	2,326	1,163	-	-	-	-	-
Дългосрочни задължения към персонала	24	49	52	42	35	35	35	35	35	35	35	35
Други нетекущи задължения	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ОБЩО НЕТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	17,984	13,842	10,802	7,741	4,687	2,361	1,198	35	35	35	35	35
Текущи задължения												
Краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми	4,486	3,052	3,051	3,050	3,049	2,326	1,163	1,163	-	-	-	-
Задължения към свързани предприятия	4,252	3,220	2,717	-	302	332	565	565	395	277	138	69
Задължения за дивиденди	5,479	5,613	6,067	3,559	3,610	3,610	3,610	3,610	3,610	3,610	3,610	3,610
Търговски задължения	128	139	144	2,839	2,372	2,846	3,700	4,440	5,328	5,328	5,328	5,328
Задължения за данъци	99	120	14	86	104	125	200	200	200	200	200	200
Други текущи задължения	813	1,035	1,186	1,491	1,050	1,208	1,570	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648
ОБЩО ТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	15,257	13,179	13,179	11,025	10,487	10,447	10,807	11,626	11,182	11,063	10,925	10,856
ОБЩО ПАСИВИ	33,241	27,021	23,981	18,766	15,174	12,808	12,005	11,661	11,217	11,098	10,960	10,891
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	84,262	84,575	85,638	86,871	88,699	87,092	87,062	87,507	87,870	88,573	89,260	90,026

Източник: "Софарма Имоти" АДСИЦ, "Мейн Кепитъл" АД

Тази оценка е базирана на допускането, че дълговете на дружеството ще останат на същото ниво.

4.1.7. Норма на дисконтиране

За дисконтиране на дивидентите на дружеството е използвана цена на финансиране със собствени капитал (r), която е сбор от безрискова норма на възвращаемост (Rf) и рискова премия (RP):

$$r = R_f + RP$$

За безрискова норма на възвращаемост (Rf) е използвана постигнатата на 09 май 2022 среднопретеглена доходност от 1.33% на 3.5 годишните български ДЦК, деноминирани в български лева (<https://www.minfin.bg/bg/news/11793>). Използването на възвращаемостта на българските ДЦК за безрискова норма на възвращаемост е удачно поради доста ниските нива на държавен дълг на България в сравнение с тези на повечето други Европейски страни. Всички рейтингови агенции определят кредитният рейтинг на България като „инвестиционен рейтинг“ (investment grade). За да бъдат в тази категория, рейтингът трябва да бъде най-малко Bwв3 според Moody's или BBB- според S&P и Fitch.

Таблица №13 Кредитен рейтинг на България

Кредитен рейтинг на Република България

Агенция	Дата	Чуждестранна валута			Местна валута		
		Краткосрочен	Дългосрочен	Перспектива	Краткосрочен	Дългосрочен	Перспектива
Fitch	21.01.2022	F2	BBB	Положителна	F2	BBB	Положителна
Standard & Poor's	31.11.2021	A-2	BBB	Стабилна	A-2	BBB	Стабилна
Moody's	9.10.2020	Baa1	Baa1	Стабилна	Baa1	Baa1	Стабилна

Източник: Министерство на финансите, <http://www.minfin.bg/bg/page/69>

По-обективен критерии за инвестиционен риск на държавни ценни книжа от субективната преценка на рейтинговите агенции, е нивото на държавен дълг. Видно от сравнителен анализ на нивата на държавен дълг в ЕС според Евростат от 22 Април 2022 г., е че България е сред страните с най-ниско ниво на правителствена задлъжнялост. Съотношението на брутен държавен дълг към БВП на България е 25.1%, а средното ниво на страните от ЕС е 88.1% (<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14497745/2-22042022-BP-EN.pdf/90896015-2ac1-081a-2eef-ad8d5f2c0da1>).

За определяне на рисковата премия за развит пазар са използвани данни от уеб сайта на проф. Дамодаран, посочен по-долу. (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>). Актуалното число към 1 юни 2022 е 5.17%. Използваната рисковата премия за развит пазар е изчислена на база данните за стойностите на индекса S&P500 и стойността на платените дивиденди и обратно изкупените акции от компании от индекса за последните 12 месеца (TTM), както и на база консенсусната осреднена прогноза на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса за следващите пет години.

Рисковата премия за български акции е получена като към премията за развит пазар (5.17%) е прибавена рисковата премия за България. По последни данни от сайта на проф. Дамодаран от 5 Януари 2022 тази премия е 1.58% (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/>). Премията за България е изчислена на база на коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Baa1, какъвто е рейтингът на България според Moody's, и норма на възвръщаемост на активи с рейтинг AAA. Общата рисковата премия за акции в България е 6.75%. Дисконтовият фактор е равен на премията за български акции (6.75%) плюс безрисковата норма на възвръщаемост (1.33%).

4.1.8. Дългосрочен ръст на дивидентите

За дисконтиране на дивидентите на дружеството е използван темп на нарастване от 1%. Това е средният прогнозен ръст за БВП на България за периода 2030-2060 според Организацията за Икономическо Сътрудничество и Развитие (<https://static.poder360.com.br/2021/10/relato%CC%81rio-oecd-projec%CC%A7o%CC%83es-2060-19-out-2021.pdf>) от октомври 2021.

4.1.9. Цена на акция според метода на дисконтираните дивиденди

Прогнозната оценка на дружеството по метода на дисконтираните дивиденди е базирана на следните две основни допускания:

- Инвестиционните имоти ще останат 63,249 квадратни метра в бъдеще;
- Годишен ръст на наемите на квадратен метър за периода 2022-2028 от 0.74%;
- Темпът на нарастване на дивидентите след 2028 ще бъде равен на брoгнoзният ръст на българският БВП според прогноза на ОИСР. Прогнозата е за среден годишен ръст за периода 2028-2060 от 0.44%.

Таблица №14 Оценка за стойността на една акция на „Софарма Имоти“ АДСИЦ

DDM	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Безрискова норма на възвращаемост (ДЦК в лева, май месец)	1.33%	1.33%	1.33%	1.33%	1.33%	1.33%	1.33%
Рискова премия (Дамударан)	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
Цена на собствен капитал (дисконтов фактор)	8.08%	8.08%	8.08%	8.08%	8.08%	8.08%	8.08%
Очаквана дата на дивидент	6/28/2022	6/28/2023	6/28/2024	6/28/2025	6/28/2026	6/28/2027	6/28/2028
Години до получаване на дивидента	0.06	1.06	2.06	3.06	4.06	5.06	6.06
Очаквани бъдещи дивиденди (хиляди лева)	6,833	6,952	7,107	7,266	7,394	7,425	7,515
Сегашна стойност на очакваните дивиденди (хиляди лева)	6,800	6,402	6,056	5,728	5,393	5,010	4,693
Обща сегашна стойност на дивидента (2022-2028; хиляди лева)	40,082						
Темп на нарастване на дивидентите (2028+)	1.00%						
Сегашна стойност на всички дивиденди след 2028 (хиляди лева)	62,120						
Обща стойност на дружеството (хиляди лева)	102,202						
Брой акции	21,951,320						
Стойност на една акция (лв)	4.66						

Източник: "Мейн Кепитъл"

Според направената оценка по метода на дисконтираните дивиденди справедливата стойност за една акция на дружеството е **4.66** лева.

4.2. НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

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

Стойността на активите и задълженията на дружеството се определя на базата на информацията от последния публикуван счетоводен баланс. Ако дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс.

Таблица №15 Нетна стойност на активите (31.03.2022)

хиляди лева	
Сума на активите	89,525
Сума на дългосрочни задължения	3,926
Сума на краткосрочни задължения	10,437
Нетна стойност на активите	75,162
Брой акции	21,951,320
Нетна стойност на една акция	3.42

4.3. ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ НА СХОДНИ ДРУЖЕСТВА

„Софарма Имоти“ АДСИЦ е дружество създадено по закона за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация. Според чл. 5, ал. 1 от ЗДСИЦДС дружество със специална инвестиционна цел може да извършва набиране на средства чрез издаване на ценни книжа; покупка на недвижими имоти и вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг или аренда и продажбата им или покупко-продажба на вземания. Дружеството със специална инвестиционна цел не може да извършва други дейности извън посочените в ал. 1 и пряко свързаните с тяхното осъществяване, освен ако са позволени от този закон. На „Българска Фондова Борса“ АД се търгуват няколко такива дружества.

За целта на тази оценка ще бъдат използвани пазарните множители на дружества от индекса BGREIT. Индексът BGREIT е съставен от БФБ-София с цел да даде на инвеститорите представа за движението на пазара на представителна кошница от дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ). BGREIT включва седем от най-значимите такива дружества на нашата борса между които „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ, „ЦКБ Риъл Истейт Фонд“ АДСИЦ, „Болкан енд Сий Пропъртис“ АДСИЦ, „Супер Боровец Пропърти Фонд“ АДСИЦ и „Интеркапитал Пропърти Дивелопмент“ АДСИЦ

Използването на дружества от иднекса е удачно от гледна точка на това, че голяма част от дружествата със специална са със ниска ликвидност, малък размер на дружеството, нисък фрий-флоут или други особености, които ги правят неудачни аналози на „Софарма Имоти“ АДСИЦ за целта на оценката. BGREIT от своя страна е професионален продукт, който дава максимално добра, но не идеална представителна подборка на български дружества, които са подобни на „Софарма Имоти“ АДСИЦ. За целта на оценката са използвани шест от седемте дружества, които съставляват индекса BGREIT. „Адванс Терафонд“ АДСИЦ е изключено от сравнителния анализ, поради това, че се фокусира в инвестиции в земеделска земя.

Пазарният множител, който ще бъде използван за сравнението е цена/собствен капитал (P/B). Този множител е най-удачен за сравнителна оценка на дружества, които инвестират в недвижими имоти, защото показва пазарната цена на собствения капитал.

Таблица №16 Пазарни множители

	P/B
“Фонд за недвижими имоти България” АДСИЦ	0.73
“Болкан енд Сий Пропъртис” АДСИЦ	2.73
“ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ	1.18
“Интеркапитал Пропърти Дивелопмент” АДСИЦ	0.96
“Рой Пропърти Фънд” АДСИЦ	1.99
“Супер Боровец Пропърти Фонд” АДСИЦ	1.33
<i>Среден коефициент на дружества-аналози</i>	1.49
Софарма Имоти АДСИЦ	2.37

Източник: “Мейн Кепитъл”

Използването на други пазарни множители (цена/печалба, цена/продажби) не е удачно поради голямата волатилност на продажбите и печалбите. Собствения капитал е много по-стабилна величина, която рядко търпи резки промени през годината.

Таблица №17 Данни за изчисляване на пазарните множители

Дружество	Цена на затваряне (6/6/22)	Брой акции	Капитализация	Собствен капитал	P/B
“Фонд за недвижими имоти България” АДСИЦ	2.30	34,641,925	79,676.43	108,801	0.73
“Болкан енд Сий Пропъртис” АДСИЦ	20.80	6,925,156	144,043.24	52,822	2.73
“ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ	48.60	1,077,193	52,351.58	44,415	1.18
“Интеркапитал Пропърти Дивелопмент” АДСИЦ	0.99	27,766,476	27,349.98	28,541	0.96
“Рой Пропърти Фънд” АДСИЦ	7.85	6,162,500	48,375.63	24,292	1.99
“Супер Боровец Пропърти Фонд” АДСИЦ	2.86	23,379,995	64,528.79	48,342	1.33

Цената на акциите е към 6/6/2022 (или за предходната дата, на която има сключена сделка), а собствения капитал на всичките дружества е от последния финансов отчет към 31/03/2022.

Таблица №18 Оценка по метода на пазарните множители

6.06.2022	P/B
Среден коефициент на дружества-аналози	1.49
“Софарма Имоти” АДСИЦ множители	2.32
Нетна стойност на една акция на “Софарма Имоти” АДСИЦ (към 31/3/22)	3.42
Изчислена стойност на 1 акция на база на множител на аналози	5.09

Източник: “Мейн Кепитъл”, БФБ-София

От горната таблица е видно, че средният P/B пазарен множител на дружествата от индекса е по-нисък от този на „Софарма Имоти“ АДСИЦ. Ако акциите на „Софарма Имоти“ АДСИЦ се търгувагаше на същия множител, то тяхната цена щеше да бъде 5.09 лева за една акция.

5. ТЕГЛА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Теглата на използваните методи за оценка са както следва:

- Модел на дисконтираните дивиденди – 20%;
- Нетна стойност на активите – 20%;
- Дружества аналози от BGREIT – 60%.

Най-голямо тегло е дадено на оценката, получена от пазарните множители на дружесва аналози. Това е най-обективната оценка, защото оценява дружеството на базата на оценките дадени на други подобни дружества, които са част от BGREIT. Освен това този модел дава най-висока оценка на акциите на „Софарма Имоти“ АДСИЦ, което е благоприятно за миноритарните акционери, които биха имали интерес да участват в това търгово предлагане.

Моделът на дисконтираните дивиденди е по-малко надежден, защото разчита на ред допускания, които е възможно да не се материализират. Моделът на нетната стойност на активите се базира на счетоводни стойности, които не винаги са огледало на реалните пазарни стойности на активите на дружеството.

6. СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Получената стойност на една акция на „Софарма Имоти“ АДСИЦ е:

Таблица №19 Стойност на една акция

Оценъчен метод	Стойност	Тегло
Модел на дисконтираните дивиденди	4.66	20.0%
Нетна стойност на активите	3.42	20.0%
Дружества аналози	5.09	60.0%
Стойност на една акция (лв)	4.67	100.0%

Източник: "Мейн Кепитъл"

7. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА

Съгласно чл. 5 на Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на Обосновката и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи.

Съгласно Параграф 1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба №41, „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 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 акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, 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.

Таблица №20 Търговия с акции

Място на търговия	БФБ-София
Шестмесечен период преди дата на обосновката	6/12/2021 - 6/6/2022
Тримесечен период преди дата на обосновката	6/03/2021 - 6/6/2022
Брой търговски сесии за последните 6 месеца	118
Средно-претеглена цена на акция за периода, лв	6.616
Общ изтъргуван обем в периода (акции)	2,795,450
Изтъргуван среднодневен обем акции за периода	23,690
Брой издадени акции на дружеството	21,951,320
Необходим брой акции за активна търговия	0.01%
Необходим брой акции за активна търговия	2,195
Общ оборот на БФБ-София за последните 6 месеца	594,210,201
Процент от оборота на дружеството от този на БФБ	3.69%
Брой сесии за периода със сделки на дружеството	98
Брой сесии за тримесечието със сделки на дружеството	48

Акциите на дружеството отговарят на условие а), подточка аа). Необходимият брой акции за активна търговия за последните шест месеца е 2,195. Дружеството има среднодневен обем от 23,690 акции за периода. Среднодневният обем е изчислен като общият изтъргуван обем за периода (2,795,450 акции) е разделен на броя на търговските сесии за периода (118). Акциите също отговарят на а), подточка бб).

От условие б) акциите отговарят на подточка аа), защото сделки с акции на дружеството има през 48 сесии за последните 3 месеца.

8. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 5 ОТ НАРЕДБА №41

Получената оценка съгласно чл. 5 на Наредба №41 е:

Таблица №21 Стойност на акциите

Метод	Стойност	Тегло
Стойност съгласно оценъчните методи	4.67	20.0%
Средна претеглена цена през последните шест месеца	6.62	80.0%
Цена на акция (лв) съгласно чл. 5		6.23

Източник: "Мейн Кепитъл"

Теглата на двата метода са подбрани с цел да дадът максимално висока цена съгласно чл. 5 от Наредба №41.

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на съдържащите се в предложението данни.

Предложителят, упълномощеният инвестиционен посредник „МК БРОКЕРС“ АД и „Мейн Кепитъл“ АД са солидарно отговорни за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

Предложителят, упълномощеният инвестиционен посредник „МК БРОКЕРС“ АД и „Мейн Кепитъл“ АД декларират, че търговото предложение съответства на изискванията на закона.

За „Софарма“ АД:

Огнян Донев

Изпълнителен директор

“Софарма” АД

За „Мейн Кепитъл“ АД:

Илиян Скарлатов

Изпълнителен директор

„Мейн Кепитъл“ АД

За ИП „МК БРОКЕРС“ АД:

Иван Вълчев и Цанко Коловски,

Изпълнителни директори

ИП „МК БРОКЕРС“ АД