

ПРИЛОЖЕНИЕ №1
КЪМ ДОГОВОР ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ
МЕЖДУ „СОФАРМА” АД И „УНИФАРМ” АД
ОТ 14 СЕПТЕМВРИ 2017Г.

**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: 08.09.2017 Г.

УСЛУЖБЫ
А. П. ВОД...



[Handwritten signature]



ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА РАЗМЕННА СТОЙНОСТ:**1. РЕЗЮМЕ 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.
Цена на затваряне към 07.09.2017г.	4,680	50%	2,340
Средна цена от метода на дисконтираните парични потоци	7,441	15%	1,116
Нетна стойност на активите	3,890	30%	1,167
Пазарни множители на дружествата-аналози	3,803	5%	0,290
Справедлива стойност на една акция		100%	4,913

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) справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по ал. 2. на същия член. Съгласно § 1 от същата наредба, "Акции, търгувани активно" са акции, които имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0,01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца. Акции 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 08.06.2017г. до 07.09.2017г. на ВФБ са изтъргувани само 1 092 броя акции. За същият период на БФБ-София са изтъргувани 1 215 756 броя акции на Дружеството при среднодневен обем от 18 703.94 (при 65 сесии на търговия). В тази връзка, мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем е БФБ-София. Предвид размера на акционерния капитал на Дружеството от 134 798 527 броя акции, този минимален изтъргуван обем се равнява на среднодневен обем на търговия от 13 799 броя акции. Това означава, че дневният оборот с акциите на „Софарма“ АД е над изискването на Наредба №41, затова цената на затваряне 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	6,411	40%	2,564
Нетна стойност на активите	3,026	60%	1,816
Справедлива стойност на една акция		100%	4,380



Таблица 3: Изчислено съотношение на замяна:

Съотношение на замяна	Цена за една акция в лв.
Справедлива цена на акция на "Унифарм" АД	4,380
Справедлива цена на акция на "Софарма" АД	4,913
Съотношение на замяна на една акция на "Унифарм" АД срещу акция на "Софарма" АД	<u>0.891512</u>

ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката е извършена към 8 септември 2017г. 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 08.09.2017г. и е със срок на валидност до приключване на процедурата по преобразуване чрез вписване на промяната в Търговския регистър.

Таблица 4: Прогнозна оценка на Софарма АД в качеството му на приемащото дружество

Показател	Софарма	Унифарм
Брой акции в обръщение	129,148,984	6,000,000
Справедлива цена на акция (лв.)	4,913	4,380
Стойност на дружеството (лв.)	634,508,958	26,280,000
Справедлива цена на приемащото дружество след вливането		
Брой акции на приемащото дружество след вливането	129,226,247	
Справедлива стойност на Софарма АД след вливането (лв.)	634,888,696	
Справедлива цена на акция на Софарма АД след вливането (лв.)	4,913	

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР 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.

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.

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
ИЗДАТЕЛЬСТВО



ОБЪЕКТ 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 Донов - 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 30.06.2017 г. група Софарма (Групата) включва дружество-майка и неговите четиридесет и две дъщерни дружества. Допълнително, Групата има инвестиция в пет съвместни дружества и две асоциирани дружества. Основна дейност на предприятията в Група Софарма е производство и търговия с лекарствени продукти, както и всякакви дейности подкрепящи основния бизнес.

ДЪЩЕРНИ ДРУЖЕСТВА

Към 30.06.2017 г. дъщерните дружества в Групата са:

- Софарма Трейдинг АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Варненски окръжен съд № 3594/16.10.1998 г. и със седалище и адрес на управление – гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Фармалогистика АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Софийски градски съд от 12.08.2002 г. и със седалище и адрес на управление - гр.София, ул."Рожен" №16;
- Електронкомерс ЕООД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Софийски градски съд по ф.д. № 24456 от 1991 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, ул. "Самоковско шосе" № 1;
- Биофарм Инженеринг АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Сливенски окръжен съд № 524/1997 г. и със седалище и адрес на управление - гр. Сливен, бул. "Тракия" № 75;
- Момина крепост АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Великотърновски окръжен съд № 3426/1991 г. и със седалище и адрес на управление - гр. Велико Търново, ул. "Магистрална" № 23;
- Софарма Билдингс АДСИЦ – търговско дружество, регистрирано в България с решение № 1 от 14.08.2007 г. на СГС и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул."Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 20;
- Унифарм АД – търговско дружество, регистрирано в България с решение на Софийски градски съд по ф.д. № 3685 от 1994 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, ул."Трайко Станоев" № 3;
- Фито Палаузово АД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20120924105551 от 24.09.2012 г. и със седалище и адрес на управление - гр. Казанлък, бул. "23 Пехотен шипченски полк" № 110;
- Софармаси ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 201501191300026 от 19.01.2015 г. и със седалище и адрес на управление- гр. София, район Изгрев, ул."Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 2 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20150617110324 от 17.06.2015 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул."Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 3 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20151202165822 от 02.12.2015 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул."Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;

Судья
Иванов
И.И.

Судья
Иванов
И.И.

Судья
Иванов
И.И.

- Софармаси 4 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20160229093338 от 29.02.2016 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 5 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20160301155620 от 01.03.2016 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 6 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20140127170842 от 27.01.2014 г. и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12. (До 10.07.2016 г. наименованието на дружеството е Фарма Онлайн ЕООД.);
- Софармаси 7 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170315161212 от 15.03.2017 и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Софармаси 8 ЕООД - търговско дружество, регистрирано в България с решение на Агенцията по вписванията № 20170627142803 от 27.06.2017 и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Изгрев, ул. "Лъчезар Станчев" 5, Софарма Бизнес Тауърс, сграда „А“, етаж 12;
- Медика АД - търговско дружество, регистрирано в България с регистрация по фирмено дело №99 от 1991 г. на Благоевградски окръжен съд и със седалище и адрес на управление - гр. София, район Оборище, бул. "Княз Александър Дондуков" 82;
- Фарма АД - търговско дружество, регистрирано в България с регистрация по фирмено дело № 581 от 05.04.1999 г. на Великотърновския окръжен съд и със седалище и адрес на управление - гр. Велико Търново, ул. "Дълга лъка" № 32;
- Софарма Поланд З.О.О, Полша, в ликвидация - търговско дружество, регистрирано в Полша с решение № KRS 0000178554 от 04.11.2003 г. на XX Икономическо отделение на Районния съдебен регистър на Варшава и със седалище и адрес на управление – Полша, гр. Варшава, ул. "Шъшкова" № 58;
- Софарма Варшава СП. З.О.О, Полша – търговско дружество, регистрирано в Полша с решение № ДСР 0000372245 от 17.12.2010 г. на XII стопанско отделение на Държавния съдебен регистър на Варшава и със седалище и адрес на управление – Полша, гр. Варшава, ул. "Халубинскиего" № 8;
- ООО Софарма Украйна, Украйна – търговско дружество, регистрирано в Украйна с решение № 10691020000029051 от 07.08.2012 г. на Единния държавен регистър на юридическите лица и физическите лица - предприемачи и със седалище и адрес на управление – Украйна, гр. Киев, Оболонски район, проспект "Московский" № 9, корпус 4, ет.2, офис 4-203;
- ПАО Витамини, Украйна – търговско дружество, регистрирано в Украйна с решение № 133 от 15.04.1994 г. на Уманския градски съд и със седалище и адрес на управление – Украйна, Черкаска област, гр. Уман, ул. „Ленински искри“ № 31;
- Софарма Трейдинг Д.о.о. Белград, Сърбия - търговско дружество, регистрирано в Сърбия с БД 49136/2015 на 05.06.2015 г. от Агенция по стопанските регистри на гр. Белград и със седалище и адрес на управление – Република Сърбия, гр. Белград, ул. „Палмотичева“ № 13;
- СИА Бриз, Латвия – търговско дружество, регистрирано в Латвия с решение № 000302737 на 18.09.1991 г. от Търговския регистър на Латвийската република и със седалище и адрес на управление – Латвия, гр. Рига, ул. „Расае“ № 5, LV – 1057;
- СООО Брититрейд, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №1983 на 24.09.2004 г. от Минския градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление – Беларус, гр. Минск, ул. "М. Богдановича" № 118, офис 303 – Б;
- ООО Табина, Беларус – търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №1432/29.12.1999 г. от Минския градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление – Беларус, гр. Минск, Куйбышева, д. 57, к. 1;
- СООО Бризфарм, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Минския градски изпълнителен комитет

№ адмистр
07.07.2017
О



в единния държавен регистър на юридическите лица и индивидуалните предприемачи под № 800007989 от 07.07.2009 г и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, ул. "Есенина", д.16, помеш.1 Н;

- ОДО Алеан, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №100160720 от 29.05.2001 г. в Минския градски изпълнителен комитет в единния държавен регистър на юридическите лица и индивидуалните предприемачи и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, ул. "Ташкентская", д.16, корпус1;
- ООО Фармацевт плюс, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Минския изпълнителен комитет на 24.11.2000 г. / №1348 в единния държавен регистър на юридическите лица и индивидуалните предприемачи под №190174236 и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, 1-ый Твердый переулок, д. 7;
- УАБ ТБС Фарма, Литва - търговско дружество, регистрирано в Литовския регистър на юридическите лица на 01.03.2013 г. / 303011389, със седалище и адрес на управление - Литва, гр. Вилнюс, ул. "Витауто" № 8 / ул. „Лиубарто“ № 7, ПК: 08118;
- ОДО Вестфарм, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение № 590002202 на Гродненски градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Гродно, ул. "Домбровского", д.47, к.3;
- ОДО БелАгроМед, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №009126 от 29.06.2001 г. от Гродненски градски изпълнителен комитет, със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Гродно, ул. „17 Септември“;
- ТОО Софарма Казахстан, Казахстан - търговско дружество, регистрирано в Казахстан с решение № 5286-1910-04-ТОО от 06.11.2014 г. от Министерство на правосъдието, Ауезовски район, със седалище и адрес на управление - Казахстан, гр. Алмати, Ауезовски район, мкр. Мамир - 4, дом 190;
- ООО Данафарм, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 09.04.2004 г. на Брестски областен изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Брест, бул. „Машерова“ 53;
- ООО Галенафарм, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 12.06.2013 г. на Брестки областен изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, Брестка област, гр. Пинск, ул. „Бретская“ 118-97;
- ОДО Меджел, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №1044 от 14.09.2000 г. на Мински градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, ул. „Солтиса“ 60;
- ОДО Аленфарм-плюс, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 25.09.2008 г. на Мински градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление- Беларус, гр. Минск, ул. „Логойский тракт“ 29;
- ООО Фарматея, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 17.10.2012 г. на Мински градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление- Беларус, гр. Минск, ул. „Бакинская“ 20;
- ООО Мобил Лайн, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 16.03.2010 г. на Борисовски районен изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, Минска област, гр. Борисов, ул. Краснознаменная 63.
- ОДО СалюсЛайн, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение № 287 от 05.05.2006 г. на Гродненски градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Гродно, ул. Виленская 6.
- Рап Фарма Интернешънъл ООД, Молдова - търговско дружество, регистрирано в Молдова с решение № 1004601000376 от 11.02.2004 г. на Държавна регистрационна палата и със седалище - Молдова, гр. Кишинев, ул. Митрополит Варлаам 58 и адрес на управление - Молдова, гр. Кишинев, ул. Узинелор, 9/1.
- ЗАО Интерфарм, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус в Единния държавен регистър на юридическите лица и индивидуалните предприемачи под №300000556 и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Витебск, площад Строителей, бл.3 ап.2.

№ 22.02.2012
ИНВЕНТАРЬ
№



- На 22.02.2017 г. е вписано заличаването на търговско дружество „Медика - Здраве“ ЕООД в Търговския регистър при Агенцията по вписванията.
- На 15.03.2017 г. в Търговския регистър е вписано „Софармаси 7“ ЕООД, дъщерно дружество за Групата чрез дъщерното дружество „Софармаси“ ЕООД.
- На 14.04.2017 г. Групата придобива контролен пакет в Рап Фарма Интернешънъл ООД, Молдова.
- На 26.04.2017 г. чрез дъщерното дружество СООО Брититрейд, Беларус, Групата е придобила 50% дял от капитала на ЗАО Интерфарм, Беларус, в резултат на което компанията – майка придобива контрол и дружеството е класифицирано като дъщерно.
- На 27.06.2017 г. в Търговския регистър е вписано „Софармаси 8“ ЕООД, дъщерно дружество за Групата чрез дъщерното дружество „Софармаси“ ЕООД.
- На 16.02.2016 г. чрез дъщерното дружество СООО Брититрейд, Беларус, Групата е придобила 50% дял от капитала на Мобил Лайн ООО, Беларус, в резултат на което компанията – майка придобива контрол и дружеството е класифицирано като дъщерно.

На 24.03.2016 г. Медика Болканс ЕООД (S.R.L.), Румъния - дъщерно дружество чрез Медика АД е прекратено чрез ликвидация и заличено от Търговския регистър.

На 09.05.2016 г. Групата се освобождава от участието си в дъщерното дружество Иванчич и снове Д.о.о, Сърбия.

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.

На 05.12.2016 г. Групата се освобождава от участието си в дъщерното дружество ООО НПК Биотест, Беларус.

СЪВМЕСТНИ ДРУЖЕСТВА

Към 30.06.2017 г. съвместните дружества в Групата са:

- ООО Мед-дент, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №0018240 от 11.03.2013 г. от Управление на икономиката на Бобруйски градски изпълнителен съвет, със седалище и адрес на управление – Беларус, Могилевска област, гр. Бобруйск, ул. „К. Маркса“ № 120, офис 4;
- БООО СпецАфармация, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение № 22-8 от 30.10.2000 г. от Могилевски областен изпълнителен комитет, със седалище и адрес на управление – Беларус, Могилевска област, гр. Бобруйск, ул. „К. Маркса“ № 120, офис 2;
- ООО Беллерофон, Беларус – търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение №1193 от 17.07.2003 г. издадено от Мински градски изпълнителен комитет, със седалище и адрес на управление – Беларус, гр. Минск, ул. „Сторожевская“ № 5-45.
- ООО Ивем и К, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 27.07.2001 г. на Мински градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, ул. „Бакинская“ 20;
- ООО Ариенс, Беларус – търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение № 605 от 30.12.1996 г. на Витебски областен изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Полоцк, ул. „Школьная“.

АСОЦИИРАНИ ДРУЖЕСТВА

Към 30.06.2017 г. асоциираните дружества в Групата са:

- Доверие Обединен Холдинг АД – търговско дружество, регистрирано в Софийски градски съд по фирмено

Perusahaan
Pernyataan

Perusahaan
Pernyataan

дело № 13056 от 1996 г. и със седалище и адрес на управление гр. София 1504, бул. „Княз Дондуков“ № 82.

- ООО Здоровей, Беларус - търговско дружество, регистрирано в Беларус с решение от 04.06.2014 г. на Мински градски изпълнителен комитет и със седалище и адрес на управление - Беларус, гр. Минск, ул. „Бакинская“ 20.

ГРУПАТА СОФАРМА ИЗВЪРШВА ДЕЙНОСТИ В СЛЕДНИТЕ СФЕРИ:

ПРОИЗВОДСТВЕНА ДЕЙНОСТ

Дружеството и производствените му дъщерни дружества разполагат с 12 фармацевтични завода в България, съобразени 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 преминали 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 генерични 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

Учредительное сособщество
в форме
общества с
ограниченной
ответственностью

Номер
АК
МС
Район №
Р.С. СС
Республика Б

Р.С. СС
Республика Б

Компаниите в групата са водещ дистрибутор на фармацевтични продукти и козметика в България с пазарен дял за фармацевтични продукти от 21% (според IMS). 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.

Компанията предлага повече от 10 000 продукта (по-специално лекарства, медицинско оборудване и устройства, консумативи, козметика, 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, Planter'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 фармацевтиката – 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

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;

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;

ЗАПЛАХИ

- Неблагоприятна промяна в законодателството, регулиращо бизнеса на Групата;
- Засилване на конкуренцията в лицето на други компании;
- Влошаване на макроекономическата 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, както и актуална информация на базата на последния финансов отчет към 30.06.2017 г., изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти (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 увеличавения обем на дейността, съответно на продажбите, като към края на 2016 г. достигат 321 215 хил.лв.

RECEIVED BY THE
OFFICE OF THE
SECRETARY OF THE
STATE

A. Homa
A.
M.
P. C.
Penybau

A. Homa
A.
M.
P. C.
Penybau

Значението 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.

Към 30.06.2017г. нетекущите активи са в размер на 316 146 хил. лв.

Таблица 5: Активи на „Софарма“ АД

Актив в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Нетекущи активи, в т.ч.	390,538	401,484	416,599	415,158
Имоти, машини и оборудване	299,037	315,005	321,215	316,146
Нематериални активи	13,270	24,127	34,601	37,497
Репутация	10,918	11,375	9,885	10,162
Инвестиционни имоти	10,606	10,562	9,483	9,502
Инвестиции в асоциирани дружества	12,387	5,224	18,715	18,517
Инвестиции на разположение за продажба	6,968	7,424	5,721	5,970
Дългосрочни вземания от свързани предприятия	33,150	20,505	10,028	10,500
Други дългосрочни вземания	353	3,546	4,149	4,099
Активи по отсрочени данъци	3,849	3,716	2,802	2,765
Текущи активи, в т.ч.	426,825	434,143	442,622	489,514
Материални запаси	155,910	163,129	171,791	181,263
Търговски вземания	196,330	205,589	215,583	219,856
Вземания от свързани предприятия	25,318	27,434	14,982	49,044
Други вземания и предплатени разходи	22,445	14,505	17,727	22,062
Парични средства и парични еквиваленти	26,822	23,486	22,539	17,289
Сума на актива	817,363	835,627	859,221	904,672

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

От представената таблица за пасивите на „Софарма“ АД е видно намалението най-вече на привлечените лихвоносни средства, което е резултат на редовните погашения от страна на дружеството. Увеличение се наблюдава в търговските задължения, което е продиктувано от ръста в продажбите от където и увеличението на работа с доставчици.

Подобно на краткосрочните активи в структурата на активите на Дружеството и краткосрочните задължения към финансиращи институции и търговските задължения заемат дял от около 30-35% от общите пасиви. Дългосрочните задължения от своя страна са незначителни като дял през целия разглеждан период и заемат между 3% и 6% от общата стойност на пасивите, като в края на разглеждания период спадат до 2.7%.

Таблица 6: Пасиви на „Софарма“ АД



Handwritten marks or lines.



Суми в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Капитал, отнасящ се към притежателите на собствения капитал на дружеството-майка	371,329	405,891	457,490	474,024
Акционерен капитал	132,000	134,798	134,798	134,798
Премии от емисии	36,069	48,855	62,708	67,502
Нагрупажи печалби	203,260	222,238	259,984	271,724
Неконтролирано участие	60,308	51,749	33,733	28,382
Общо собствен капитал	431,637	457,640	491,223	502,406
Дългосрочни задължения	65,030	62,492	53,842	49,467
Дългосрочни банкови заеми	45,820	38,876	25,924	21,969
Пасиви по отсрочени данъци	5,728	7,952	11,752	12,204
Задължения към персонала при пенсиониране	3,786	4,199	4,539	4,653
Задължения по финансов лизинг	2,103	1,957	2,582	2,087
Правителствени финансирания	7,558	9,343	9,011	8,515
Други нетекущи задължения	35	165	34	39
Краткосрочни задължения	320,696	315,495	314,156	352,799
Краткосрочни банкови заеми	217,360	190,785	170,842	199,103
Задължения по договори за факторинг			20,033	20,253
Краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми	10,772	14,784	9,478	9,053
Търговски задължения	71,752	87,440	92,053	85,230
Задължения към свързани предприятия	1,634	2,366	566	8,370
Задължения към персонала и за соц. осигуряване	7,514	8,894	10,093	11,843
Задължения за данъци	6,023	6,368	5,949	6,170
Други текущи задължения	5,641	4,858	5,142	12,777
Сума на пасива	817,363	835,627	859,221	904,672

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

РАЗМЕР НА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Приходите от продажби на „Софарма“ АД за 2016 година достигат близо 890 милиона лева, увеличение от 1.6% спрямо предходната 2015 г. Същият показател бележи ръст от 10.5% към полугодieto на 2017 г. спрямо същия период за 2016 г.

Таблица 7: Приходи на „Софарма“ АД

Консолидирани приходи	2014	2015	2016	30/06/2017
Приходи от продажби на стоки по видове				
Таблетни форми	286,188	296,705	305,214	170,785
Ампулни форми	153,311	179,330	179,055	87,105
Консумативни, превързочни материали и апарати	36,250	21,133	23,833	12,390
Капки	33,760	36,063	30,069	15,126
Сиропни форми	25,339	35,902	40,051	23,617
Козметични стоки	17,511	9,307	9,900	6,257
Унгвенти	7,916	18,549	18,379	9,870
Хранителни добавки и билки	3,139	3,191	7,983	10,784
Други	17,730	27,943	50,888	9,881
Общо продажба на стоки	581,144	628,123	645,372	346,015
Приходи от продажби на готова продукция по видове				
Таблетни форми	171,963	166,200	150,105	84,235
Ампулни форми	35,430	33,364	32,291	16,632
Сиропни форми	13,881	11,097	9,734	4,282
Унгвенти	8,988	8,015	6,220	4,876
Линофални продукти	11,028	9,579	7,316	3,319
Капки	4,843	1,185	1,496	704
Спринцовки	1,653	2,242	1,128	-
Консумативни, превързочни материали и апарати	-	956	8,949	3,732
Инхалаторни продукти		3,433	2,546	1,395
Други	11,587	10,790	11,928	5,110
Общо продажба на готова продукция	259,373	246,861	231,713	124,285
Други доходи (загуби) от дейността, нетни	5,465	-2,678	9,483	2,656
Общо приходи	845,982	872,306	886,568	472,956



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

Оперативните разходи за разглеждания период нарастват в резултат на увеличението на продажбите, които са повлияли до необходимостта от по-голям персонал. Главно перо в тях все пак е балансовата стойност на продадените стоки.

Таблица 8: Разходи на „Софарма“ АД

Консолидирани разходи	2014	2015	2016	30/06/2017
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	4,207	-994	6,123
Разходи за материали	-96,334	-86,396	-82,906	-45,694
Разходи за външни услуги	-67,207	-65,661	-56,408	-28,472
Разходи за персонала	-80,880	-81,501	-87,159	-48,058
Разходи за амортизации	-27,802	-26,326	-28,705	-15,059
Балансова стойност на продадени стоки	-530,842	-568,590	-571,132	-304,602
Други разходи за дейността	-15,172	-11,599	-14,313	-3,451
Разходи от оперативна дейност	-805,958	-835,866	-841,617	-439,213
Финансови разходи	-17,594	-21,640	-12,721	-6,484
Общо разходи	-823,552	-857,506	-854,338	-445,697
Разход за данък върху печалбата	-5,082	-4,975	-7,207	-4,276
Нетна печалба за годината	24,117	22,600	54,902	29,993

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

Address
Post Office
No.



ВЪЗМАНЯ

Таблица 9: Възвания на „Софарма“ АД

Търговски и други възвания в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Краткосрочни възвания				
Възвания от клиенти	194,010	206,204	214,616	215,173
Обещанка на несъбираеми възвания	-2,382	-2,165	-2,483	-2,279
Възвания от клиенти, нетно	191,628	204,039	212,133	212,894
Предоставени аванси на доставчици	4,875	1,712	3,577	7,089
Обещанка на аванси	-173	-162	-127	-127
Предоставени аванси, нетно	4,702	1,550	3,450	6,962
Общо търговски възвания	196,330	205,589	215,583	219,856
Други възвания и предявени разходи				
Съдебни и присъдени възвания	8,644	4,308	5,516	9,948
Обещанка на съдебни възвания	-4,753	-2,379	-2,518	-2,651
Съдебни и присъдени възвания, нетно	3,891	1,929	2,998	7,297
Данъци за възстановяване	8,580	5,418	6,918	6,127
Предявени разходи	4,057	1,978	2,055	2,111
Правителствени финансираня	2,604	0	0	0
Възвания по продажби на НЗОК	0	201	1,001	0
Предоставени заеми на трети лица	1,517	2,940	2,566	3,942
Предоставени гаранции по съдебни дела	863	0	0	0
Възвания по предоставени депозити като гаранции	381	554	342	229
Възвания от сделки с инвестиции	0	0	38	35
Предоставени средства на инвестиционни посредници	125	440	101	251
Финансови активи по справедлива стойност през печалбата	0	314	316	0
Други	427	731	1,392	2,070
Общо други възвания	22,445	14,505	17,727	22,062

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

ЗАДЪЛЖЕНИЯ

От дългосрочните задължения на „Софарма“ АД, с най-голям дял са задълженията по банкови заеми, които достигат близо 22 млн. лв. към края на юни 2017 г. съгласно неоудитирания междинен консолидиран отчет на Дружеството.

Таблица 10: Задължения на „Софарма“ АД

Личвени заеми и кредити в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Дългосрочни задължения	47,923	40,833	28,506	24,056
Задължения по банкови заеми	45,820	38,876	25,924	21,969
Задължения по финансов лизинг	2,103	1,957	2,582	2,087
Краткосрочни задължения	228,132	205,569	180,320	208,156
Краткосрочни банкови заеми	217,360	190,785	170,842	199,103
Краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми	10,772	14,784	9,478	9,053
Общо личвени заеми и кредити	276,055	246,402	208,826	232,212
Търговски и други задължения в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Търговски задължения	71,752	87,440	92,053	85,230
Задължения към свързани предприятия	1,634	2,366	566	8,370
Задължения към персонала и за соц. осигуряване	7,514	8,894	10,093	11,843
Задължения за данъци	6,023	6,368	5,949	6,170
Други текущи задължения	5,641	4,858	5,142	12,777
Общо търговски и други задължения	92,564	109,926	113,803	124,390

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

Widyadarmas Al-Bayt
Pondok



ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

Таблица 11: Финансова информация за „Софарма“ АД на консолидирана база

Консолидирани показатели в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
1 Приходи от продажби	840,517	874,984	877,085	470,300
2 Други доходи (загуби) от дейността, нетно	5,465	-2,678	9,483	2,656
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	4,207	-994	6,123
4 Оперативни разходи	-818,237	-840,073	-840,623	-445,336
5 Печалба/загуба от оперативната дейност	40,024	36,440	44,951	33,743
6 Финансови приходи	5,392	6,828	7,014	5,666
7 Финансови разходи	-17,594	-21,640	-12,721	-6,484
8 Печалба/загуба преди разходи за данъци	29,199	27,575	62,109	34,269
9 Разходи за данъци	-5,082	-4,975	-7,207	-4,276
10 Нетна печалба/загуба	24,117	22,600	54,902	29,993
11 Дивидент	8,890	0	9,070	-
12 Парични средства и парични еквиваленти	26,822	23,486	22,539	17,289
13 Материални запаси	155,910	163,129	171,791	181,263
14 Краткотрайни активи	426,825	434,143	442,623	489,514
15 Обща сума на активите	817,363	835,627	859,221	904,672
16 Краткосрочни задължения	320,696	315,495	314,156	352,799
17 Дълг	276,055	246,402	208,826	232,212
18 Пасива (привлечени средства)	385,726	377,987	367,998	402,266
19 Собствен капитал	431,637	457,640	491,223	502,406
20 Оборотен капитал	106,129	118,648	128,466	136,715
21 Среднопретеглен брой акции (хил.)	126,700	126,701	126,702	129,149
Коефициенти за рентабилност				
22 Норма на печалбата от оперативна дейност (5/1)	0.05	0.04	0.05	0.07
23 Норма на нетната печалба (10/1)	0.03	0.03	0.06	0.06
24 Възвращаемост на активите (10/15)	0.03	0.03	0.06	0.03
25 Възвращаемост на собствения капитал (10/19)	0.06	0.05	0.11	0.06
Коефициенти за активи и ликвидност				
26 Обращаемост на активите (1/15)	1.03	1.05	1.02	0.52
27 Обращаемост на оборотния капитал (1/20)	7.92	7.37	6.83	3.44
28 Текуща ликвидност (14/16)	1.33	1.38	1.41	1.39
29 Бърза ликвидност ((14-13)/16)	0.84	0.86	0.86	0.87
30 Абсолютна (незабавна) ликвидност (12/16)	0.08	0.07	0.07	0.05
Коефициенти за една акция				
31 Коефициент на Продажби за една акция (1/21)	6.63	6.91	6.92	3.64
32 Коефициент на Печалба за една акция (10/21)	0.19	0.18	0.43	0.23
33 Коефициент на Балансова стойност за една акция (19/21)	3.41	3.61	3.88	3.89
Коефициенти за дивидент				
34 Коефициент на изплащане на дивидент (11/10)	0.369	0.000	0.165	n/a
35 Коефициент на задържане на печалбата	0.631	1.000	0.835	n/a
36 Дивидент на една акция (11/21)	0.070	0.000	0.072	n/a
Коефициенти за развитие				
37 Темп на прираст на продажбите	10.43%	4.10%	0.24%	10.99%
38 Темп на прираст на brutната печалба	-471.30%	-65.74%	-123.63%	13.79%
39 Темп на прираст на активите	4.26%	2.23%	2.82%	9.02%
Коефициенти за ливъ риж				
40 Коефициент Дълг / Общо активи (17/15)	0.34	0.29	0.24	0.26
41 Коефициент Дълг / Капитал (17/(17+19))	0.39	0.35	0.30	0.32
42 Коефициент Дълг / Собствен капитал (17/19)	0.64	0.54	0.43	0.46
43 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (15/19)	1.89	1.83	1.75	1.80
Пазарни коефициенти				
44 Коефициент Цена/Продажби (47/31)	0.58	0.40	0.43	1.24
45 Коефициент Цена/Печалба (47/32)	20.38	15.36	6.88	19.47
46 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (47/33)	1.14	0.76	0.77	1.16
47 Пазарна цена на акциите	3,880	2,740	2,980	4,522
48 към дата	30/12/2014	28/12/2015	30/12/2016	30/06/2017

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

Penyaji

Penyaji



ПРЕЗМА СТРАНИЦА





Таблица 12: Финансова информация за „Софарма“ АД на индивидуална база

Индивидуални показатели в хил. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
1 Приходи от продажби	201,456	173,803	163,827	93,307
2 Други доходи (загуби) от дейността, нетно	4,013	3,651	4,193	2,227
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	10,296	6,667	360	6,097
4 Оперативни разходи	-191,933	-158,984	-142,046	-76,933
5 Печалба/загуба от оперативната дейност	23,832	25,137	26,334	24,698
6 Финансови приходи	12,997	17,922	24,158	10,322
7 Финансови разходи	-4,672	-6,312	-3,176	-815
8 Печалба/загуба преди разходи за данъци	28,905	28,180	41,689	34,205
9 Разходи за данъци	-2,374	-2,826	-3,919	-2,563
10 Нетно печалба/загуба	26,531	23,354	37,770	31,642
11 Дивидент	8,890	0	9,070	-
12 Парични средства и парични еквиваленти	2,935	3,745	4,343	1,498
13 Материални запаси	54,047	61,701	56,807	63,300
14 Краткотрайни активи	190,779	171,828	162,009	222,521
15 Обща сума на активите	555,995	570,609	569,108	632,274
16 Краткосрочни задължения	118,718	94,667	68,171	115,109
17 Дълг	136,158	107,163	79,320	106,602
18 Пасиви (привлечени средства)	166,289	138,983	106,233	149,736
19 Собствен капитал	389,706	431,626	462,875	482,538
20 Оборотен капитал	72,061	77,161	93,838	107,412
21 Среднопретеглен брой акции (Хил)	126,700	126,701	126,702	129,149
Коефициенти за рентабилност				
22 Норма на печалбата от оперативна дейност (5/1)	0.12	0.14	0.16	0.26
23 Норма на нетната печалба (10/1)	0.13	0.15	0.23	0.34
24 Възращаемост на активите (10/15)	0.05	0.04	0.07	0.05
25 Възращаемост на собствения капитал (10/19)	0.07	0.06	0.08	0.07
Коефициенти за активи и ликвидност				
26 Обращаемост на активите (1/15)	0.36	0.30	0.29	0.15
27 Обращаемост на оборотния капитал (1/20)	2.80	2.25	1.75	0.87
28 Текуща ликвидност (14/16)	1.61	1.82	2.38	1.93
29 Бърза ликвидност ((14-13)/16)	1.15	1.16	1.54	1.38
30 Абсолютна (незабавна) ликвидност (12/16)	0.02	0.04	0.06	0.01
Коефициенти за една акция				
31 Коефициент на Продажби за една акция (1/21)	1.59	1.37	1.29	0.72
32 Коефициент на Печалба за една акция (10/21)	0.21	0.20	0.30	0.25
33 Коефициент на Балансова стойност за една акция (19/21)	3.08	3.41	3.65	3.74
Коефициенти за дивидент				
34 Коефициент на изплащане на дивидент (11/10)	0.335	0.000	0.240	n/a
35 Коефициент на задържане на печалбата	0.665	1.000	0.760	n/a
36 Дивидент на една акция (11/21)	0.070	0.000	0.072	n/a
Коефициенти за развитие				
37 Темп на прираст на продажбите	-6.76%	-13.73%	-5.74%	n/a
38 Темп на прираст на брунтата печалба	-246.96%	-35.25%	-94.60%	n/a
39 Темп на прираст на активите	1.03%	2.63%	-0.26%	n/a
Коефициенти за ливъраж				
40 Коефициент Дълг / Общо активи (17/15)	0.24	0.19	0.14	0.17
41 Коефициент Дълг / Капитал (17/(17+19))	0.26	0.20	0.15	0.18
42 Коефициент Дълг / Собствен капитал (17/19)	0.35	0.25	0.17	0.22
43 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (15/19)	1.43	1.32	1.23	1.31
Пазарни коефициенти				
44 Коефициент Цена/Продажби (47/31)	2.44	2.00	2.30	n/a
45 Коефициент Цена/Печалба (47/32)	18.53	13.69	10.00	n/a
46 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (47/33)	1.26	0.80	0.82	n/a
47 Пазарна цена на акциите	3.880	2.740	2.980	4.522
48 към дата	30/12/2014	28/12/2015	30/12/2016	30/06/2017

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

На база последните отчети на „Софарма“ АД и „Унифарм“ АД към 30.06.2017 г. е представена прогнозна финансова информация за „Софарма“ АД в ролята си на приемащо дружество и очакваните изменения на финансовите показатели:

Peny...

Peny...

13: Финансова информация за „Софарма“ АД на индивидуална база

Индивидуални показатели в хил. лв.	30.6.2015	30.6.2015
	преди преобразуването	след преобразуването
1 Приходи от продажби	93,307	103,330
2 Други доходи(загуби) от дейността, нетно	2,227	2,596
3 Изменения в наличностите от продукцията и незавършено производство	6,097	5,573
4 Разходи за суровини и материали	-31,634	-35,550
5 Разходи за външни услуги	-17,272	-18,219
6 Разходи за персонала	-19,787	-22,515
7 Разходи за амортизации	-7,350	-8,428
8 Други разходи за дейността	-890	-1,047
9 Печалба/загуба от оперативната дейност	24,698	24,698
10 Финансови приходи	10,322	10,322
11 Финансови разходи	-815	-818
12 Печалба/загуба преди разходи за данъци	34,205	35,244
13 Разходи за данъци	-2,563	-2,563
14 Нетна печалба/загуба	31,642	32,681
15 Дивидент	0	0
16 Парични средства и парични еквиваленти	1,498	3,549
17 Материални запаси	63,300	66,138
18 Краткотрайни активи	222,521	232,109
19 Обща сума на активите	632,274	653,268
20 Краткосрочни задължения	115,109	117,171
21 Дълг	106,602	106,827
22 Пасиви (привлечени средства)	149,736	152,572
23 Собствен капитал	482,538	500,696
24 Оборотен капитал	107,412	114,938
25 Средносретен брой акции (хил.)	129,149	129,226
Коефициенти за рентабилност		
26 Норма на печалбата от оперативна дейност (9/1)	0.26	0.24
27 Норма на нетната печалба (14/1)	0.34	0.32
28 Възращаемост на активите (14/19)	0.05	0.05
29 Възращаемост на собствения капитал (14/23)	0.07	0.07
Коефициенти за активи и ликвидност		
30 Обращаемост на активите (1/19)	0.15	0.16
31 Обращаемост на оборотния капитал (1/24)	0.87	0.90
32 Текуща ликвидност (18/20)	1.93	1.98
33 Бърза ликвидност ((18-17)/20)	1.38	1.42
34 Абсолютна (незабавна) ликвидност (16/20)	0.01	0.03
Коефициенти за една акция		
35 Коефициент на Продажби за една акция (1/25)	0.72	0.80
36 Коефициент на Печалба за една акция (14/25)	0.25	0.25
37 Коефициент на Балансова стойност за една акция (23/25)	3.74	3.87
Коефициенти за дивидент		
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
Коефициенти за развитие		
41 Темп на прираст на продажбите	N/A	N/A
42 Темп на прираст на брутна печалба	N/A	N/A
43 Темп на прираст на активите	N/A	N/A
Коефициенти за ливъридж		
44 Коефициент Дълг / Общо активи (21/19)	0.17	0.16
45 Коефициент Дълг / Капитал (21/(21+23))	0.18	0.18
46 Коефициент Дълг / Собствен капитал (21/23)	0.22	0.21
47 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (19/23)	1.31	1.30
Пазарни коефициенти		
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	4.52	4.52



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

Консолидирани показатели в хмл. лв.	30.6.2017	30.6.2017
	преди преобразуването	след преобразуването
1 Приходи от продажби	470,300	470,300
2 Други приходи(загуби) от дейността, нетно	2,656	2,656
3 Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	6,123	6,123
4 Разходи за материали	-45,694	-45,694
5 Разходи за външни услуги	-28,472	-28,472
6 Разходи за персонала	-48,058	-48,058
7 Разходи за амортизации	-15,059	-15,059
8 Балансова стойност на проддени стоки	-304,602	-304,602
9 Други разходи за дейността	-3,451	-3,451
10 Печалба/загуба от оперативната дейност	33,743	33,743
11 Финансови приходи	5,666	5,666
12 Финансови разходи	-6,484	-6,484
13 Печалба/загуба преди разходи за данъци	34,269	34,269
14 Разходи за данъци	-4,276	-4,276
15 Нетна печалба/загуба	29,993	29,993
16 Дивидент	0	0
17 Парични средства и парични еквиваленти	17,289	17,289
18 Материални запаси	181,263	181,263
19 Краткотрайни активи	489,514	489,514
20 Обща сума на активите	904,672	904,672
21 Краткосрочни задължения	352,799	352,799
22 Дълг	232,212	232,212
23 Пасиви (привлечени средства)	402,266	402,266
24 Собствен капитал	502,406	502,406
25 Оборотен капитал	136,715	136,715
26 Среднопретеглен брой акции (хмл.)	129,149	129,226
Коефициенти за рентабилност		
27 Норма на печалбата от оперативна дейност (10/1)	0.07	0.07
28 Норма на нетната печалба (15/1)	0.06	0.06
29 Възвращаемост на активите (15/20)	0.03	0.03
30 Възвращаемост на собствения капитал (15/24)	0.06	0.06
Коефициенти за активи и ликвидност		
31 Обращаемост на активите (1/20)	0.52	0.52
32 Обращаемост на оборотния капитал (1/25)	3.44	3.44
33 Текуща ликвидност (19/21)	1.39	1.39
34 Бърза ликвидност ((19-18)/21)	0.87	0.87
35 Абсолютна (незабавна) ликвидност (17/21)	0.05	0.05
Коефициенти за една акция		
36 Коефициент на Продажби за една акция (1/26)	3.64	3.64
37 Коефициент на Печалба за една акция (15/26)	0.23	0.23
38 Коефициент на Балансова стойност за една акция (24/26)	3.89	3.89
Коефициенти за дивидент		
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
Коефициенти за развитие		
42 Темп на прираст на продажбите	10.99%	10.99%
43 Темп на прираст на брутната печалба	NA	NA
44 Темп на прираст на активите	9.62%	9.62%
Коефициенти за ливъридж		
45 Коефициент Дълг / Общо активи (22/20)	0.26	0.26
46 Коефициент Дълг / Капитал (22/(22+24))	0.32	0.32
47 Коефициент Дълг / Собствен капитал (22/24)	0.46	0.46
48 Коефициент Общо активи / Собствен капитал (20/24)	1.80	1.80
Пазарни коефициенти		
49 Коефициент Цена/Продажби (52/36)	NA	NA
50 Коефициент Цена/Печалба (52/37)	NA	NA
51 Коефициент Цена/Счетоводна стойност (52/38)	NA	NA
52 Пазарна цена на акциите	4.52	4.52

... ...
... ...
... ...



Изходните 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.

ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО В ИСТОРИЧЕСКИ ПЛАН

- 1933 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 водещия 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-модерния 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 модернизиранието 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, притежаваш 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 оценяване 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 Конкуентоспособност 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 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.
- 2015г. 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 19.05.2015г. 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 Ектаб Фарма Лимитид, Великобритания – Дъщерно дружеството за 2014 и до 14.05.2015 г. Чрез Ектаб 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 влятото 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.
- 2017г. 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 владят 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 вписано 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.
- 2017г. 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.
- 2017г. На 22.02.2017 г. е вписано заличаването на търговско дружество Медика – Здраве ЕООД в Търговския регистър при Агенцията по вписванията На 15.03.2017 г. в Търговския регистър беше вписано Софармаси

2017
C
2000



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 SORpharmacy. Обединението на SORpharmacy 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 аптекен 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.

ОТНОСИМИ 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.

STANISLAV
2013
KONKRETNĚ
KONKRETNĚ



Данни на IMS Health (www.imshealth.com) за 2016 г. ръстът в стойност на фармацевтичния пазар е 8.1% в сравнение с 2015 г. През миналата година оборотът с лекарства в аптеките и в болниците в България е на обща стойност 3.3 млрд. лв. по данни на QuintilesIMS, 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 подкрепянето влизат както търговци на местния пазар, така и производители, работещи главно 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 (http://www.capital.bg/biznes/kompanii/2017/07/01/3001887_farmacia_sredno_zdravi/).

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 продукция, която попада във високите ценови сегменти. 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.

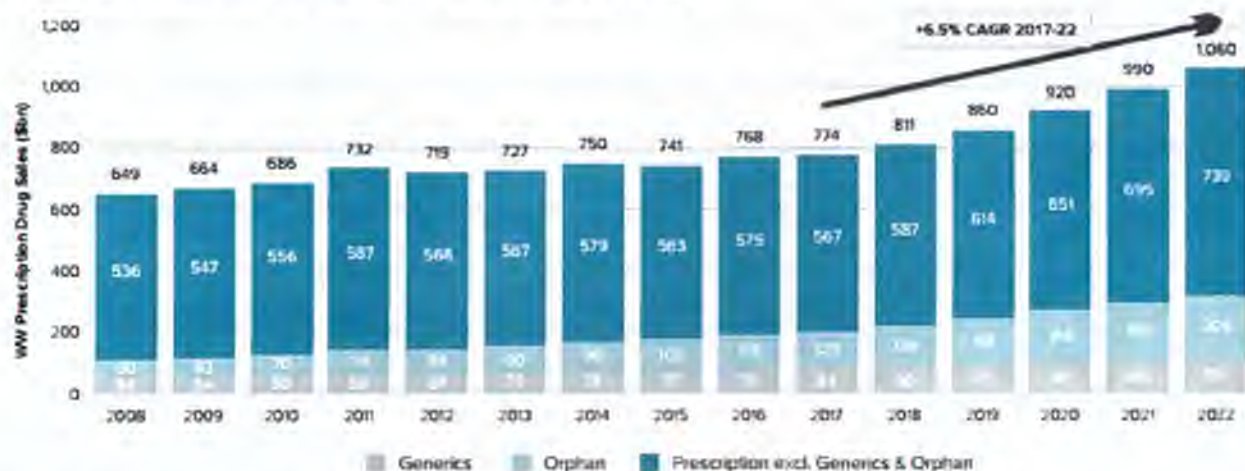
ЛОКАЛНИ И ГЛОБАЛНИ ТЕНДЕНЦИИ

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 IMS Health 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.

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

Worldwide Total Prescription Drug Sales (2008-2022)



Източник: <http://info.evaluategroup.com/rs607-YGS-364/images/WP2017-SUM.pdf>

ВНИМАНИЕ
ПРИ ПОЛУЧЕНИИ
ПРОВЕРИТЬ



... 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-central-eastern-europe-may-2017>). Това се подчертава от високите нива на генерични лекарства в едно с генеричното 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 същият период. По този начин, генеричните лекарства ще представляват 39.9% от общите продажби на лекарства през 2021, покаяване 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 на осигурените лица до медицинска помощ чрез определен по вид, обхват и обем пакет от здравни дейности. Създава се Националната здравноосигурителна каса (НЗОК), чиято основна задача е да осъществява и администрира задължителното здравно осигуряване в България, в частта му по управлението на събраните средства и заплащането на използваните здравни дейности и лекарства (в определен обхват и обем) в полза на здравноосигурените лица. Бюджетът на НЗОК е основен финансов план за набиране и разходване на паричните средства на задължителното здравно осигуряване и е отделен от държавния бюджет. Приходите на НЗОК се набират най-вече от осигурителни вноски. Започва да функционира и значителен реимбурсен пазар на лекарства, който се заплаща от НЗОК. 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. В края на 2015г. предстои оптимизиране на списъка с лекарства, които здравната каса заплаща, тъй като в момента има струпуване на много медикаменти в една група със сходен терапевтичен ефект и следователно се получава неефективно използване на средствата.

ИЗБОР НА 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 междинен неаудитиран консолидиран отчет на Дружеството към 30.06.2017 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 07.09.2017г. 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, големината 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 четиридесет и две (към 30.06.2017 г.) 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.

Групата 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.

Endersburg
1840

Endersburg

Пазарната капитализация на „Софарма“ АД към 08.09.2017г. е 604 417 хил. лв., при цена на затваряне на 07.09.2017г. от 4.680 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 08.09.2017г. е 160 311 хил. лв., при цена на затваряне на 07.09.2017г. от 112.000 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 08.09.2017г. е 3 644 345 хил. лв., при цена на затваряне на 07.09.2017г. от 111.130 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 08.09.2017г. е 280 990 хил. лв., при цена на затваряне на 07.09.2017г. от 19.949 лв. за една акция.



Таблица 15: Основни финансови показатели на „Софарма“ АД и избраните дружества-анализи на база последни публикувани отчети за тези дружества към 30.06.2017 г.

№ Показатели - хил. лева	Sopharma	Alkaloid	KRKA	Olainfarm
1 Приходи от продажби (към 30.06.2017 за последни 12 мес.)	931,832	275,336	2,397,196	234,494
2 Нетна печалба (към 30.06.2017 за последни 12 мес.)	58,642	24,368	254,434	21,845
3 Общо активи	904,672	359,038	3,843,059	299,410
4 Общо капитал и резерви	502,406	268,039	2,983,644	182,013
5 Краткотрайни активи	489,514	182,747	1,814,838	130,305
6 Краткосрочни пасиви	352,799	85,575	632,965	66,655
7 Брой акции в обращение (в хил.)	129,149	1,431	32,793	14,085
8 Пазарна капитализация (към 07.09.2017)	604,417	160,311	3,644,345	280,990
9 Пазарна цена на една акция (към 07.09.2017 в лв.)	4.680	112.000	111.130	19.949
Коефициенти				
10 Марж на Нетната печалба(2/1)	0.06	0.09	0.11	0.09
11 Възвращаемост на Собствения капитал (2/4)	0.12	0.09	0.09	0.12
12 Възвращаемост на Общо активи (2/3)	0.06	0.07	0.07	0.07
13 Текуща ликвидност (5/6)	1.39	2.14	2.87	1.95
14 Обращаемост на Общо активи (1/3)	1.03	0.77	0.62	0.78
15 Приходи на една акция (1/7)	7.22	192.36	73.10	16.65
16 Нетна печалба на една акция (2/7)	0.45	17.02	7.76	1.55
17 Общо активи на една акция (3/7)	7.00	250.84	117.19	21.26

Източник: Отчети на "Софарма" АД към 30.06.2017г.; Bloomberg

За превалутирание 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-анализи 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-анализи изложени в таблица №16 по-долу са с източник системата на Bloomberg и са взети на 07.09.2015 г. Показателят P/E е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на неговата нетна печалба към 30.06.2017 (8/2 от таблица №15). Показателят P/B е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на стойността на собствения му капитал към 30.06.2017г. (8/4 от таблица №15). Показателят P/S е изчислен като пазарната капитализация на съответното дружество е разделена на стойността на продажбите му към 30.06.2017г. (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 0.45 лв. – изчислена като съотношение между печалбата за 1 година и броя акции в обращение;
- Счетоводна стойност на една акция на „Софарма“ АД в размер на 3.89 лв. – изчислена като съотношение между стойността на собствения капитал на дружеството според последния междинен финансов отчет към 30.06.2017г., и броя акции в обращение;
- Продажби на една акция на „Софарма“ АД в размер на 7.94 лв. – изчислени като съотношение между продажбите за 1 година и броя акции в обращение.



Таблица 16: Оценка на база пазарни множители на дружества-анализи

Компания	Страна	P/E	P/B	P/S
Alkaloid	Македония	6.58	0.60	0.58
KRKA	Словения	14.32	1.22	1.52
Olainfarm	Латвия	12.86	1.54	1.20
Средно		11.26	1.12	1.10
"Софарма" АД		EPS	BVPS	SPS
Стойност за 1 акция		0.45	3.89	7.22
Цена за 1 акция		5.11	4.36	7.94
Цена за 1 акция (средно от приложените методи)			5.803	

Източник: Bloomberg

Оценката на една акция, на база пазарните множители на дружествата-анализи е в размер на **5.803 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:

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

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:

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

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

10/10/2019



UGM

Таблица 17: ПРИХОДИ НА „СОФАРМА“ АД

Приходи в хлт. лв.	2014	2015	2016	30/06/2017
Общо приходи от продажби	840,517	874,984	877,085	470,300
Други оперативни приходи	5,465	-2,678	9,483	2,656
Финансови приходи	5,392	6,828	7,014	5,666
Общо приходи	851,374	879,134	893,582	478,622

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

Прогнозите за приходите на Дружеството за периода 2017-2022 г. са представени в три сценария – реалистичен, оптимистичен и песимистичен. Различният темп на ръст за всеки от сценариите отразява очакванията за растеж на пазара като цяло, пазарния дял на Дружеството, както и възможностите за въвеждане в продажба на продукти с по-висока цена и марж на печалбата. Очакванията на Дружеството 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 водещия 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 предистрибуция, 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.

Комбинацията от положително развитие или липса на такова от горните допускания дава различни очаквания на Дружеството за ръст в продажбите за разглеждания прогнозен период. Същите дават отражение на темпа на ръст на продажбите в трите изготвени сценария.

Данните, използвани в настоящия документ са на база междинния финансов резултат на Дружеството към 30.06.2017 г. Това позволява на мениджмънта да прогнозира до известна степен крайния финансов резултат за 2017 г.



Таблица 18: Прогноза за приходите на „Софарма“ АД

Показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ръст при оптимистичен сценарий									
Приходи от продажби на стоки	581,144	628,123	645,372	660,216	686,624	720,955	762,771	811,588	823,762
ръст, %	17,8%	8,1%	2,7%	2,3%	4,0%	5,0%	5,8%	6,4%	1,5%
Приходи от продажби на готова продукция	259,373	246,861	231,713	237,042	246,524	258,850	273,864	291,391	295,762
ръст, %	-3,1%	-4,8%	-6,1%	2,3%	4,0%	5,0%	5,8%	6,4%	1,5%
Други оперативни доходи от дейността	5,465	-2,678	9,483	4,291	4,419	4,508	4,598	4,644	4,690
ръст, %	11,7%	-149,0%	454,1%	-54,8%	3,0%	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Приходи при пессимистичен сценарий	845,982	872,306	886,568	901,549	937,568	984,314	1,041,232	1,107,623	1,124,214
ръст, %	10,4%	3,1%	1,6%	1,7%	4,0%	5,0%	5,8%	6,4%	1,5%
Ръст при реалистичен сценарий									
Приходи от продажби на стоки	581,144	628,123	645,372	666,669	703,356	747,646	800,729	867,190	884,533
ръст, %	17,8%	8,1%	2,7%	3,3%	5,3%	6,3%	7,1%	8,3%	2,0%
Приходи от продажби на готова продукция	259,373	246,861	231,713	239,360	252,524	268,433	287,492	311,354	317,581
ръст, %	-3,1%	-4,8%	-6,1%	3,3%	5,3%	6,3%	7,1%	8,3%	2,0%
Други оперативни доходи от дейността	5,465	-2,678	9,483	5,291	5,449	5,558	5,670	5,726	5,784
ръст, %	11,7%	-149,0%	454,1%	-44,2%	3,0%	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Приходи при реалистичен сценарий	845,982	872,306	886,568	911,320	961,310	1,021,638	1,093,691	1,184,270	1,207,898
ръст, %	10,4%	3,1%	1,6%	2,8%	5,3%	6,3%	7,1%	8,3%	2,0%
Ръст при оптимистичен сценарий									
Приходи от продажби на стоки	581,144	628,123	645,372	671,832	711,470	759,139	822,907	898,614	921,079
ръст, %	17,8%	8,1%	2,7%	4,1%	5,9%	6,7%	8,4%	9,2%	2,5%
Приходи от продажби на готова продукция	259,373	246,861	231,713	241,213	255,445	272,569	295,435	322,636	330,702
ръст, %	-3,1%	-4,8%	-6,1%	4,1%	5,9%	6,7%	8,4%	9,2%	2,5%
Други оперативни доходи от дейността	5,465	-2,678	9,483	6,291	6,479	6,809	6,741	6,889	6,877
ръст, %	11,7%	-149,0%	454,1%	-33,7%	3,0%	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Приходи при оптимистичен сценарий	845,982	872,306	886,568	919,336	973,395	1,038,308	1,125,102	1,228,059	1,258,658
ръст, %	10,4%	3,1%	1,6%	3,7%	5,9%	6,7%	8,4%	9,2%	2,5%

Прогнозите за приходите на Дружеството са представени в три сценария – *реалистичен*, *оптимистичен* и *пессимистичен*. И в трите сценария се наблюдава намаляващ ръст на приходите от продажби на стоки и готова продукция, както и на другите доходи от дейността. В края на прогнозния период общият ръст на приходите се изравнява със заложения ръст за следпрогнозния период, а заложените ръстове през годините са в унисон с очакванията на ръководството на „Софарма“ АД за развитието на компанията в зависимост от разглеждания сценарий.

РАЗХОДИ

Таблица 19: Разходи на „Софарма“ АД

Консолидирани разходи	2014	2015	2016	30/06/2017
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	4,207	-994	6,123
Разходи за материали	-96,334	-86,396	-82,906	-45,694
Разходи за външни услуги	-67,207	-65,661	-56,408	-28,472
Разходи за персонала	-80,880	-81,501	-87,159	-48,058
Разходи за амортизации	-27,802	-26,326	-28,705	-15,059
Балансова стойност на продадени стоки	-530,842	-568,590	-571,132	-304,602
Други разходи за дейността	-15,172	-11,599	-14,313	-3,451
Разходи от оперативна дейност	-805,958	-835,866	-841,617	-439,213
Финансови разходи	-17,594	-21,640	-12,721	-6,484
Общо разходи	-823,552	-857,506	-854,338	-445,697
Разход за данък върху печалбата	-5,082	-4,975	-7,207	-4,276
Нетна печалба за годината	24,117	22,600	54,902	29,993



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

Към края на юни 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 ръст в продажбите на Дружеството.

За периода 2017-2022 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 и варира в зависимост от постигнатите продажби в трите сценария.

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

С оглед на това допускане основните фактори, влияещи върху разходите за персонал са нарастването на **средната брутна работна заплата и нивото на безработица**. Коефициентът на безработица за второ тримесечие на 2017г. е 6.3%, спрямо малко над 11.4% през второ тримесечие на 2014г. (Източник: http://www.nsi.bg/sites/default/files/files/pressreleases/LFS2017q2_GA7ZYQB.pdf). Средната брутна работна заплата нараства до 1 027 лв. през юни 2017г. спрямо 806 лв. през юни 2014г. (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 нарастне и при трите сценария, но при *песимистичния сценарий* се допуска, че Дружеството ще съумее да оптимизира разходите като намали броя на заетите, предвид намаленото производство. Разходите за персонал при *оптимистичния сценарий* са предвидени да нарастват по-агресивно спрямо реалистичния предвид нуждата от наемане на нови служители. Ръстът през 2021-2022г. е равен на заложения дългосрочен ръст за съответните сценарии.

За **другите разходи от дейността** и по отношение на *песимистичния сценарий* е заложен най-високия процент от общите продажби, постигнат през историческия период. За *реалистичния* и *оптимистичния сценарий* е заложен вторият най-висок такъв процент (различаващ се само с 0.2% от *песимистичния*).

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

За балансовата стойност на продадените активи е използван осреднения процент от общите им продажби за последните три години. Този процент е заложен и в трите сценария и стойността на тази статия варира спрямо постигнатите продажби.



Таблица 20: Прогноза за разходите на „Софарма“ АД

Показател	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Депозитен срок									
Разходи за материал	-96,334	-86,396	-82,906	-92,087	-95,766	-100,541	-106,355	-113,136	-114,831
% от продажбите	11.4%	9.9%	9.4%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
Разходи за външни услуги	-67,207	-65,661	-56,408	-63,613	-71,823	-75,404	-79,764	-84,850	-86,121
% от продажбите	7.9%	7.3%	6.4%	7.3%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
Разходи за персонал	-80,880	-81,501	-87,159	-91,517	-86,941	-86,941	-86,941	-88,245	-89,560
усп. %	8.2%	8.8%	6.9%	5.0%	-5.0%	6.0%	6.0%	1.5%	1.5%
Други разходи за дейността	-15,172	-11,599	-14,313	-16,169	-16,815	-17,653	-18,674	-19,864	-20,162
% от продажбите	1.8%	1.3%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	-4,207	-994	-1,013	-1,051	-1,104	-1,167	-1,242	-1,260
% от продажбите	-1.5%	-0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Балансова стойност на продадени стоки	-510,842	-568,590	-571,132	-578,048	-601,142	-631,114	-667,609	-710,177	-720,815
% от продажбите	62.7%	63.2%	64.4%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%
Разходи за дейността	-778,156	-809,540	-812,912	-844,446	-873,538	-912,756	-960,510	-1,017,514	-1,032,757
Оптимистичен сценарий									
Разходи за суровини и материали	-96,334	-86,396	-82,906	-93,085	-98,101	-104,353	-111,733	-120,965	-123,378
% от продажбите	11.4%	9.9%	9.4%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
Разходи за външни услуги	-67,207	-65,661	-56,408	-66,326	-69,964	-74,355	-79,614	-86,191	-87,911
% от продажбите	7.9%	7.3%	6.4%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
Разходи за персонал	-80,880	-81,501	-87,159	-91,517	-96,093	-100,897	-105,942	-108,961	-110,222
усп. %	8.2%	8.8%	6.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	2.0%	2.0%
Други разходи за дейността	-15,172	-11,599	-14,313	-14,391	-15,181	-16,134	-17,275	-18,702	-19,075
% от продажбите	1.8%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	-4,207	-994	-4,365	-4,636	-4,927	-5,276	-5,712	-5,826
% от продажбите	-1.5%	-0.5%	0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
Балансова стойност на продадени стоки	-510,842	-568,590	-571,132	-584,312	-616,365	-655,046	-701,372	-759,321	-774,470
% от продажбите	62.7%	63.2%	64.4%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%
Разходи за дейността	-778,156	-809,540	-812,912	-845,237	-891,158	-945,858	-1,010,660	-1,087,328	-1,109,231
Оптимистичен сценарий									
Разходи за суровини и материали	-96,334	-86,396	-82,906	-93,904	-99,425	-111,247	-120,547	-131,578	-134,850
% от продажбите	11.4%	9.9%	9.4%	10.2%	10.2%	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
Разходи за външни услуги	-67,207	-65,661	-56,408	-66,969	-70,844	-74,239	-80,443	-87,806	-89,994
% от продажбите	7.9%	7.3%	6.4%	7.3%	7.3%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
Разходи за персонал	-80,880	-81,501	-87,159	-91,517	-97,023	-101,840	-104,895	-107,518	-110,206
усп. %	8.2%	8.8%	6.9%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	2.5%	2.6%
Други разходи за дейността	-15,172	-11,599	-14,313	-14,842	-15,715	-16,763	-18,164	-19,826	-20,320
% от продажбите	1.8%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Изменения в наличностите от продукция и незавършено производство	12,279	-4,207	-994	-9,193	-9,734	-10,383	-11,251	-12,281	-12,587
% от продажбите	-1.5%	-0.5%	0.1%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Балансова стойност на продадени стоки	-510,842	-568,590	-571,132	-589,453	-624,113	-665,734	-721,384	-787,397	-807,016
% от продажбите	62.7%	63.2%	64.4%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%
Разходи за дейността	-778,156	-809,540	-812,912	-847,431	-898,287	-959,440	-1,034,184	-1,121,844	-1,149,806

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

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



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 ангажменти	82
ОБЩО		46,305

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 напред „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 изхвърляне 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. Конкретните прогнози се базират на съотношението на инвестициите спрямо реализираните продажби като за трите сценария е заложено еднакво съотношение. Размерът на инвестициите варира поради реализираните различни продажби.

Page



ТАБЛИЦА 22: ИНВЕСТИЦИИ НА „СОФАРМА“ АД

Консолидирани показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Песимистичен сценарий</i>									
Размер на инвестициите	26,828	45,886	28,280	28,850	31,877	36,420	22,907	24,368	22,484
% от продажбите	3.2%	5.2%	4.4%	3.2%	3.4%	3.7%	2.2%	2.2%	2.0%
<i>Реалистичен сценарий</i>									
Размер на инвестициите	26,828	45,886	28,280	29,162	32,685	37,801	24,066	26,054	24,158
% от продажбите	3.2%	5.2%	4.4%	3.2%	3.4%	3.7%	2.2%	2.2%	2.0%
<i>Оптимистичен сценарий</i>									
Размер на инвестициите	26,828	45,886	28,280	29,419	33,095	38,417	24,752	27,017	25,173
% от продажбите	3.2%	5.2%	4.4%	3.2%	3.4%	3.7%	2.2%	2.2%	2.0%

НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

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

Изчислението на НОК на „Софарма“ АД е на база прогнозния баланс, който е в съответствие с бъдещите разчети на приходите и разходите и отново е представен в три сценария – оптимистичен, реалистичен и песимистичен. 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 обръщаемостта на материалните запаси в дни.

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

Показател	2014	2015	2016	30/06/2017
Текущи активи (без парични средства)	400,003	410,657	420,083	472,225
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	92,564	109,926	113,803	124,390
Непаричен оборотен капитал	307,439	300,731	306,280	347,835
Промяна в непаричния оборотен капитал	16,878	-6,708	5,549	48,266

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

Съществената разлика между трите сценария е в различните допускания за обръщаемост на вземанията в дни. Обръщаемостта е прогнозирана на база историческите показатели на Дружеството, които са коригирани в зависимост от характера на прогнозирувания сценарий. Историческите показатели за обръщаемост на вземанията са показани в следващата таблица:

ТАБЛИЦА 24: ОБРЪЩАЕМОСТ НА ВЗЕМАНИЯТА В ДНИ ЗА ИСТОРИЧЕСКИЯ ПЕРИОД

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



Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни 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 коефициента 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:

ТАБЛИЦА 25: ПРОГНОЗНА ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ В ДНИ

Обращаемост на вземанията (в дни)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Песимистичен сценарий</i>						
Обращаемост на вземанията в дни	114	114	114	114	112	112
Материални запаси	65	65	65	65	64	64
Задължения към доставчици	57	57	57	57	56	56
<i>Реалистичен сценарий</i>						
Обращаемост на вземанията в дни	104	104	104	104	102	102
Материални запаси	55	55	55	55	54	54
Задължения към доставчици	58	58	58	58	57	57
<i>Оптимистичен сценарий</i>						
Обращаемост на вземанията в дни	99	99	99	99	97	97
Материални запаси	50	50	50	50	49	49
Задължения към доставчици	60	60	60	60	59	59

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 и за съответния сценарий е умножена по коефициента на обращаемост на вземанията за същия период и същия сценарий 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 и сценарий 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 всеки един от сценариите за 2017-2022 е даден в следващата таблица за онагледяване на изчисленията:

• Home
• Peny

• Home
• Peny

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

Показател в хил. лв.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Безрисков сценарий</i>						
1 Приходи от продажби	901,549	937,568	984,314	1,041,232	1,107,623	1,124,214
2 Разходи (без амортизация и персонал)	-752,929	-786,597	-825,815	-873,589	-929,269	-943,188
3 Обращаемост на вземанията в дни	114	114	114	114	112	112
4 Материални запаси	65	65	65	65	64	64
5 Задължения към доставчици	57	57	57	57	56	56
6 Текущи активи (без парични средства) $((1*3+1*4)/365)$	441,076	458,698	481,568	509,415	534,087	542,087
7 Текущи пасиви (без лихвени задължения) $((2*5)/365)$	117,327	122,574	128,685	136,126	142,573	144,708
8 Непаричен оборотен капитал (6-7)	323,748	336,124	352,883	373,289	391,514	397,378
9 Промяна в непаричния Оборотен капитал		12,376	16,759	20,406	18,225	5,865
<i>Реалистичен сценарий</i>						
10 Приходи от продажби	911,320	961,310	1,021,638	1,093,891	1,184,270	1,207,898
11 Разходи (без амортизация и персонал)	-753,720	-795,065	-844,960	-904,718	-979,467	-999,009
12 Обращаемост на вземанията в дни	104	104	104	104	102	102
13 Материални запаси	55	55	55	55	54	54
14 Задължения към доставчици	58	58	58	58	57	57
15 Текущи активи (без парични средства) $((10*12+10*13)/365)$	395,921	417,639	443,848	475,238	506,134	516,252
16 Текущи пасиви (без лихвени задължения) $((11*14)/365)$	119,515	126,071	133,983	143,459	152,958	156,010
17 Непаричен оборотен капитал (15-16)	276,405	291,567	309,865	331,780	353,196	360,243
18 Промяна в непаричния Оборотен капитал		15,162	18,298	21,914	21,416	7,047
<i>Оптимистичен сценарий</i>						
19 Приходи от продажби	919,336	973,395	1,038,308	1,125,102	1,228,059	1,258,658
20 Разходи (без амортизация и персонал)	-755,914	-800,363	-857,600	-929,289	-1,014,327	-1,039,600
21 Обращаемост на вземанията в дни	99	99	99	99	97	97
22 Материални запаси	50	50	50	50	48	49
23 Задължения към доставчици	60	60	60	60	59	59
24 Текущи активи (без парични средства) $((19*21+19*22)/365)$	374,216	396,221	422,644	457,973	491,324	503,463
25 Текущи пасиви (без лихвени задължения) $((20*23)/365)$	124,006	131,297	140,687	152,447	163,960	168,045
26 Непаричен оборотен капитал (24-25)	250,211	264,924	281,957	305,526	327,264	335,418
27 Промяна в непаричния Оборотен капитал		14,713	17,033	23,570	21,738	8,154

Източник: Таблици 20, 25 и 27

Прогнозираното изменение в непаричния оборотен капитал на „Софарма“ АД при всеки от трите сценария е представено в следващите таблици:



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

Показател в хил. лв.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Песимистичен сценарий</i>						
Текущи активи (без парични средства)	441,076	458,698	481,568	509,415	534,087	542,087
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	117,327	122,574	128,685	136,126	142,573	144,708
Непаричен оборотен капитал	323,748	336,124	352,883	373,289	391,514	397,378
Промяна в непаричния Оборотен капитал	37,501	12,376	16,759	20,406	18,225	5,865
<i>Реалистичен сценарий</i>						
Текущи активи (без парични средства)	395,921	417,639	443,848	475,238	506,154	516,252
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	119,515	126,071	133,983	143,459	152,958	156,010
Непаричен оборотен капитал	276,405	291,567	309,865	331,780	353,196	360,243
Промяна в непаричния Оборотен капитал	-9,842	15,162	18,298	21,914	21,416	7,047
<i>Оптимистичен сценарий</i>						
Текущи активи (без парични средства)	374,216	396,221	422,644	457,973	491,224	503,463
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	124,006	131,297	140,687	152,447	163,960	168,045
Непаричен оборотен капитал	250,211	264,924	281,957	305,526	327,264	335,418
Промяна в непаричния Оборотен капитал	-36,036	14,713	17,033	23,570	21,738	8,154

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 конкретния 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 на 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	2014	2015	2016	30/06/2016	30/06/2017
Собствен капитал	431,637	457,640	491,223	456,369	502,406
Дълг	276,055	246,402	208,826	212,850	232,212
Общо	707,692	704,042	700,049	669,219	734,618
% Собствен капитал	60.99%	65.00%	70.17%	68.19%	68.39%
% Дълг	39.01%	35.00%	29.83%	31.81%	31.61%



Област: Одитирани годишни и неоудитирани междинни 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 стойностите на същите към 30.06.2017г.

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:

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

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:

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

Където:

R_f – безрисковата норма на възвращаемост

β – „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 08 септември 2017г.

За безрисковата норма на възвращаемост (R_f) е използвана доходността на 10-годишните немски ценни книжа GDBR10 Index от Bloomberg) – 0.307%, към 08.09.2017г.

„Софарма“ АД е регистрирано като публично дружество през 2001 г., т.е. в исторически план акциите на дружеството се търгуват почти 15 години. Акциите на „Софарма“ АД са регистрирани за търговия в сегмент „Premium“ на „Българска Фондова Борса – София“ АД и принадлежат към нейния основен индекс SOFIX. Акциите на „Софарма“ АД се считат за едни от най-ликвидните инструменти на пода на местната борса.

Информация за „бета“ на „Софарма“ АД може да бъде получена от системата на Bloomberg. Посочената там пазарна „бета“ на Дружеството възлиза на 0.83.

използва до колкото пазарната „бета“ отразява историческия риск на акциите на „Софарма“ АД спрямо пазара, а оценката на Дружеството се базира на дисконтирани бъдещи парични потоци, настоящия анализ използва коригираната бета. В исторически план коефициента β клони към 1. Поради тази причина коефициентите на корекция целят да приравнят текущия коефициент β на дадена компания към историческите зависимости. В тази връзка настоящият анализ използва тегла от $a_0 = 33.3(3)\%$ и $a_1 = 66.6(6)\%$, предложени от Bloomberg и широко използвани от инвеститорската общност.

Коригираната бета се изчислява по следната формула:

$$k\beta = a_0 + a_1\beta$$

Където:

$k\beta$ – коригирана β

β – Пазарна „бета“ на „Софарма“ АД

$a_0 + a_1 = 1$ – коефициенти на корекция.

Съгласно горната формула, коригираната бета на „Софарма“ АД е 0.89.

За изчислението на общата **рискова 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 рискова премия за странови риск. Рисковата премия за развити пазари възлиза на 5.13%, съгласно публикуваните на месечна база данни на уеб сайта на проф. Дамодаран към юли 2017 (<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 Baa2 (каквато е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към юли 2017 сочат, че този спред е в размер на 203 б.т. (2.03%), което е формирано от разликата по доходността на чуждестранни ДЦК с рейтинг AAA и същите по матуритет български държавни ценни книжа. В тази връзка проф. Дамодаран определя премия за странови риск в размер на 230 б.т. (2.30%).

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 СОВСТВЕННИЯ КАПИТАЛ

Показател (в %)	Резултат
Текуща доходност на 10-год немски ДЦК	0.31%
Пазарна бета	0.830
Коригирана бета	0.890
Рискова премия за развит пазар на акции	5.13%
Премия за странови риск	2.30%
Изисквана норма на възвращаемост	7.17%

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 август 2017г. е 4.14% (включени са всички заеми с различни матуритети с изключение на овърдрафт кредитите). Тази статистика отразява най-добре пазарната реалност в България и затова 4.14% може да се приеме като реалистична пазарна цена на финансиране с привлечен капитал.

ТАБЛИЦА 30: СЪОТНОШЕНИЕ СОВСТВЕН КАПИТАЛ КЪМ ДЪЛГ



Показател в хил. лв.	30/06/2017	Дял от общия капитал
Общ дълг	232,212	31.61%
Собствен капитал	502,406	68.39%

Източник: Консолидиран междинен финансов отчет на „Софарма“ АД

По формулата за изчисление на среднопотеглената цена на капитала:

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

замествайки пресметнатите по-горе стойности на отделните компоненти:

$$WACC = 68.39\% \times 7.17\% + 31.61\% \times 4.14\% \times (1 - 10\%) = 6.08\%$$

се стига до 6.13% като среднопотеглена цена на капитала на „Софарма“ АД.

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 ниско 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.

Предвид трите сценария сме заложили различни темпове на растеж, а именно:

Реалистичен: 2.0% – 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 конвертира 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.

Оптимистичен: 2.5% – За оптимистичния сценарий е предвиден ръст от 2.5%, или 0.5% повече от реалистичния сценарий. Този процент трябва да отрази не само по-доброто от очакваното развитие на българската икономика, но и по-специално развитието на фармацевтичната индустрия в дългосрочен план с по-високи високи темпове над средното ниво на икономиката.

Песимистичен: 1.5% – При песимистичния сценарий се прилага същата логика като при оптимистичния сценарий, само че се изхожда от позицията, че българската икономика ще се развие с по-бавен темп от предвиденото в реалистичния сценарий, както и че фармацевтичната индустрия ще изостане от темпото на останалите индустрии. Поради това в този сценарий се залага ръст от 1.5% или 0.5% по-малко от реалистичния сценарий.

КРАЕН РЕЗУЛТАТ

Чрез метода на дисконтираните парични потоци на дружеството получаваме справедливата стойност на дейността на Дружеството към 08.09.2017г. Периодът на дисконтиране също е определен в зависимост от тази дата и отчита дните между 08.09.2017г. и 31.12.2022г., като първият период е с крайна дата 31.12.2017г. 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 междинен консолидиран отчет на „Софарма“ АД към 30.06.2017г.

...quantity has



ващите таблици представят детайлните прогнози и изчисления за всеки от трите сценария:



4



С. М. ЗИЧАРЬ
История
1917



Таблица 31: ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Показател в хил. лв.	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Продажби	897,258	933,148	979,806	1,036,634	1,102,979	1,119,524
Други доходи (загуби) от дейността, нетно	4,291	4,419	4,508	4,598	4,644	4,690
Общо приходи от дейността	901,549	937,568	984,314	1,041,232	1,107,623	1,124,214
Ръст на продажбите	1.69%	4.00%	4.99%	5.78%	6.38%	1.50%
Разходи за дейността	-844,446	-873,538	-912,756	-960,510	-1,017,514	-1,032,757
Други разходи (свързани с условни задължения)		-9,261				
Печалба преди амортизации, лихви и данъци	52,812	50,350	67,049	76,125	85,465	86,766
Марж на печалба преди амортизация, лихви и данъци	5.89%	5.40%	6.84%	7.34%	7.75%	7.75%
Амортизация	-26,611	-26,611	-26,611	-26,611	-26,611	-26,611
Оперативна печалба	26,201	23,739	40,438	49,514	58,854	60,155
Марж на оперативната печалба	2.92%	2.54%	4.13%	4.78%	5.34%	5.37%
Разходи за лихви	0	0	0	0	0	0
Данък печалба	-2,620	-2,374	-4,044	-4,951	-5,885	-6,016
Нетна печалба	23,581	21,365	36,395	44,562	52,969	54,140
+ амортизации	26,611	26,611	26,611	26,611	26,611	26,611
- капиталови разходи	28,850	31,877	36,420	22,907	24,368	22,484
- промяна в нетния оборотен капитал	37,501	12,376	16,759	20,406	18,225	5,865
Нетни парични потоци	-16,159	3,723	9,827	27,860	36,986	52,402
Норма на дисконтиране	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%
Дисконтов фактор	0.98	0.93	0.87	0.82	0.78	0.73
Ръст на продажбите след 2022	1.50%					
Терминална стойност, 2022						1,160,502
Дисконтирани парични потоци	-15,864	3,445	8,573	22,907	28,667	38,286
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	86,013					
Настояща стойност на терминалната стойност	847,876					
Нетен дълг към 30.06.2017г. (общ дълг – парични средства)	214,923					
Справедлива стойност на Дружеството	718,966					
Брой акции (брой)	129,148,984					
Стойност на една акция (в лв.)	5.567					



Таблица 32: РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Показател в хил. лв.	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Продажби	906,029	955,860	1,016,080	1,088,221	1,178,544	1,202,114
Други доходи(загуби) от дейността, нетно	5,291	5,449	5,558	5,670	5,726	5,784
Общо приходи от дейността	911,320	961,310	1,021,638	1,093,891	1,184,270	1,207,898
Ръст на продажбите	2.79%	5.49%	6.28%	7.07%	8.26%	2.00%
Разходи за дейността	-845,237	-891,158	-945,858	-1,010,660	-1,087,528	-1,109,231
Печалба преди амортизация, лизин и данъци	60,792	64,703	70,222	77,561	91,015	92,883
Марж на печалба преди амортизация, лизин и данъци	6.71%	6.77%	6.91%	7.13%	7.72%	7.73%
Амортизация	-27,611	-27,611	-27,611	-27,611	-27,611	-27,611
Оперативна печалба	33,181	37,092	42,611	49,950	63,404	65,272
Марж на оперативната печалба	3.66%	3.88%	4.19%	4.59%	5.38%	5.43%
Разходи за лизин	0	0	0	0	0	0
Данък печалба	-3,318	-3,709	-4,261	-4,995	-6,340	-6,527
Нетна печалба	29,863	33,383	38,350	44,955	57,064	58,745
+амортизации	27,611	27,611	27,611	27,611	27,611	27,611
-капиталови разходи	29,162	32,685	37,801	24,066	26,054	24,158
-промяна в нетния оборотен капитал	-9,842	15,162	18,298	21,914	21,416	7,047
Нетни парични потоци	38,154	13,147	9,863	26,586	37,205	55,151
Норма на дисконтиране	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%
Дисконтов фактор	0.98	0.93	0.87	0.82	0.78	0.73
Ръст на продажбите след 2021	2.00%					
Терминална стойност, 2021						1,377,694
Дисконтирани парични потоци	37,456	12,166	8,604	21,859	28,836	40,294
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	149,215					
Настояща стойност на терминалната стойност	1,006,559					
Нетен дълг към 30.06.2017г. (общ дълг – парични средства)	214,923					
Справедлива стойност на Дружеството	940,851					
Брой акции (брой)	129,148,984					
Стойност на една акция (в лв.)	7.285					

ТАБЛИЦА 33: ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Показател в хил. лв.	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Продажби	913,045	966,915	1,031,698	1,118,361	1,221,250	1,251,782
Други доходи(загуби) от дейността, нетно	6,291	6,479	6,609	6,741	6,809	6,877
Общо приходи от дейността	919,336	973,395	1,038,308	1,125,102	1,228,059	1,258,658
Ръст на продажбите	3.70%	5.88%	6.67%	8.36%	9.15%	2.49%
Разходи за дейността	-847,431	-898,287	-959,440	-1,034,184	-1,121,844	-1,149,806
Печалба преди амортизация, лихви и данъци	65,614	68,629	72,259	84,177	99,406	101,976
Марж на печалба преди амортизация, лихви и данъци	7.19%	7.10%	7.00%	7.53%	8.14%	8.15%
Амортизации	-28,611	-28,611	-28,611	-28,611	-28,611	-28,611
Оперативна печалба	37,003	40,018	43,648	55,566	70,795	73,365
Марж на оперативната печалба	4.05%	4.14%	4.23%	4.97%	5.80%	5.86%
Разходи за лихви						
Данък печалба	-3,700	-4,002	-4,365	-5,557	-7,080	-7,336
Нетна печалба	33,303	36,016	39,283	50,010	63,716	66,028
+амортизации	28,611	28,611	28,611	28,611	28,611	28,611
-капиталови разходи	29,419	33,095	38,417	24,752	27,017	25,173
-промяна в нетния оборотен капитал	-36,036	14,713	17,033	23,570	21,738	8,154
Нетни парични потоци	68,531	16,819	12,443	30,299	43,572	61,312
Норма на дисконтиране	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%	6.08%
Дисконтов фактор	0.98	0.93	0.87	0.82	0.78	0.73
Ръст на продажбите след 2021	2.50%					
Терминална стойност, 2021						1,753,861
Дисконтирани парични потоци	67,279	15,564	10,855	24,912	33,771	44,795
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	197,176					
Настояща стойност на терминалната стойност	1,281,391					
Нетен дълг към 30.06.2017г. (общ дълг – парични средства)	214,923					
Справедлива стойност на Дружеството	1,263,643					
Брой акции (брой)	129,148,984					
Стойност на една акция (в лв.)	9.784					

Теглата, които отделните сценарии заемат в общата оценка по метода на дисконтираните парични потоци отразяват вижданията на ръководството на „Софарма“ АД за реалистичността на отделните сценарии.

ТАБЛИЦА 34: СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА БАЗА МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Сценарий	Тегло	Стойност на 1 акция в лв.
Песимистичен сценарий	20%	5.567
Реалистичен сценарий	60%	7.285
Оптимистичен сценарий	20%	9.784
Средна цена на една акция на база метода на дисконтираните парични потоци		7.441

СОЛДА ИТХАЛЫ
Учбасмента
Алматы
2008



МЕТОД НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

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 междинен счетоводен отчет на „Софарма“ АД към 30.06.2017 г. Дружеството няма емитирани ценни книжа, които да дават приоритет на инвеститори пред притежателите на обикновени акции.

Резултатът от изчисленията на база междинния консолидиран финансов отчет на „Софарма“ АД към 30.06.2017 г. е 3.890 лв. за една акция на дружеството:

Таблица 35: СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА БАЗА МЕТОДА НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Показатели - към 30.06.2017 г.	сума (в хил.лв.)
Стойност на активите	904,672
Общо краткосрочни задължения	352,799
Общо дългосрочни задължения	49,467
Нетна стойност на активите (1-2-3)	502,406
Брой акции в обращение (хил. броя)	129,149
Нетна стойност на активите за 1 акция (лв.)	3.890

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 привеждането 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

В ЮРИДИЧЕСКОМ
УЧЕБНОМ ЗАВЕДЕНИИ



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-аналози. 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-аналози са по-скоро сходни, отколкото идентични на оценяваната компания.

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

Както бе посочено, „Софарма“ АД отговаря на изискванията на параграф 1 от допълнителните разпоредби на Наредба №41 и акциите на Дружеството не могат да бъдат дефинирани като активно търгуеми. За периода 08.06.2017г. до 07.09.2017г. на БФБ-София са изтъргувани 1 215 756 броя акции на Дружеството при среднодневен обем от 18 703.94 (при 65 сесии на търговия). Предвид размера на акционерния капитал на Дружеството от 134 798 527 броя акции, този минимален изтъргуван обем се равнява на среднодневен обем на търговия от 13 799 броя акции.

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

Таблица 1: *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.
Цена на затваряне към 07.09.2017г.	4,680	50%	2,340
Средна цена от метода на дисконтираните парични потоци	7,441	15%	1,116
Нетна стойност на активите	3,890	30%	1,167
Пазарни множители на дружествата-аналози	5,803	5%	0,290
Справедлива стойност на една акция		100%	4,913

НА БАЗА ПО-ГОРНАТА ОЦЕНКА, „СОФАРМА“ АД, ЗА ЦЕЛИТЕ НА ПРЕОБРАЗУВАНЕТО, ПРЕДЛАГА СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ЦЕНАТА ЗА ЕДНА АКЦИЯ НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ 4.913 ЛВ. ЗА ЕДНА АКЦИЯ.

За „СОФАРМА“ АД:

Огнян ДОНЕВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР




За извършителя оценката Инвестиционен посредник „Елана Трейдинг“ АД:

РАДОСЛАВА МАСЛАРСКА
ПРЕДСЕДАТЕЛ НА СД

МОМЧИЛ ТИКОВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР





На **14.09.2017 г.**, **Аксения Монова**, нотариус в район **Софийски районен съд**, рег. № **015** на Нотариалната камара, удостоверявам подписите върху този документ, положени от:
Огнян Иванов Донов, ЕГН **5712226766**, с лична карта № **641311145**, издадена на **25.10.2010г.** от МВР-София – **Изпълнителен директор**, представляващ **"СОФАРМА" АД**, ЕИК **831902088**

Рег. № **1991**, Събрана такса: лв.

НОТАРИУС:

