

## "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД

като акционер, притежаващ 957 053 броя акции, представляващи 56,59 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, ЕИК: 104055543, и като акционер сключил споразумение за обща политика по управление на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас с "СОФАРМА" АД, ЕИК 831902088, което е акционер притежаващ на с 633 598 поименни, безналични акции от капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, които представляват 37,46 на сто от капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, или общо 1 590 651 броя акции, представляващи 94,05 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, ЕИК: 104055543,

на основание чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от ЗППЦК, във връзка с 149, ал. 2, т. 1 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149а, ал. 1 и ал. 3 от ЗППЦК

Отправя

### ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

за закупуване на акции на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, ЕИК: 104055543

ISIN номер	BG11MOVEAT12
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Предлагана цена на акция:	3.16 (три лева и шестнадесет стотинки) лева

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

*Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 23.03.2021 г.*

## СЪДЪРЖАНИЕ:

1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ.....	4
2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК.....	5
3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	5
4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	5
5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ.....	23
5.1. Резюме на данните от оценката.....	24
5.2. Разяснение на извършената оценка.....	26
5.3. Силни и слаби страни на дружеството.....	26
4. Финансова информация за дружеството.....	27
5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план.....	31
5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството.....	32
5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена.....	33
5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената.....	34
5.9. Резултати от направената оценка по различните методи.....	34
6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕТО ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ЗППЦК.....	46
7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ.....	46
8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ.....	46
9. НАМЕРЕНИЯТА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА.....	47
10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	54
11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	57
12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР.....	58

<i>13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....</i>	<i>58</i>
<i>14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....</i>	<i>59</i>
<i>15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....</i>	<i>59</i>
<i>16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД.....</i>	<i>59</i>
<i>17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....</i>	<i>59</i>
<i>18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР.....</i>	<i>59</i>
<i>19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ.....</i>	<i>59</i>

## **1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ**

### **1.1. Данни за Предложителя**

Търгов предположител е "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД („Предложителят“), ЕИК 205403224, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1766, р-н Витоша, ул. Донка Ушлинова № 2, Мултифункционален комплекс "Гаритидж парк", офис сграда 3, ет. М.

Наименованието на Предложителя е променяно от учредяването му. Дружеството е вписано в търговския регистър на 21.11.2018 г. с наименование "БИСТРИЦА ПРОДЖЕКТ" ООД. С вписване в търговския регистър, направено на 28.01.2019 г., наименованието е променено на "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД.

Предметът на дейност на Предложителя по дружествен договор е:

Покупко-продажба на дялове и акции, управленски и консултантски услуги, както и всякаква друга дейност, незабранена със закон при условие че, ако се изисква регистрация, разрешение или лиценз за извършване на някоя дейност, тази дейност се осъществява след получаване на такава регистрация, разрешение или лиценз.

Координатите за връзка с Предложителя са:

- *телефон*: +359 896 777 606;
- *факс*: няма;
- *електронен адрес (e-mail)*: atanas.garov@garitage.com;
- *електронна страница в Интернет (web-site)*: няма;

### **1.2. Управление и представителство на Предложителя**

Съгласно своя дружествен договор "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД се управлява от един или повече управители. Управител на дружеството е Атанас Стоянов Гаров, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1766, р-н Витоша, ул. Донка Ушлинова № 2, Мултифункционален комплекс "Гаритидж парк", офис сграда 3.

### **1.3. Съдружници, които притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него**

Съдружници, които притежават пряко 5 и над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя, са следните:

Атанас Стоянов Гаров, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1766, р-н Витоша, ул. Донка Ушлинова № 2, Мултифункционален комплекс "Гаритидж парк", офис сграда 3, притежава пряко 500 броя дружествени дяла по 1 лев всеки един или 50 % от капитала на "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД;

Вълчин Стоянов Гаров, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1766, р-н Витоша, ул. Донка Ушлинова № 2, Мултифункционален комплекс "Гаритидж парк", офис сграда 3, притежава пряко 500 броя дружествени дяла по 1 лев всеки един или 50 % от капитала на "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД;

Няма съдружници, които притежават непряко 5 и над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя.

Няма други лица, които да притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него.

#### **1.4. Споразумения за упражняване на правото на глас в Общото събрание на Предложителя**

На Предложителя не са известни споразумения за упражняване правото на глас в Общото събрание на акционерите на "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД.

#### **2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК**

Упълномощеният от Предложителя инвестиционен посредник, който да осъществи Предлагането, е „София Интернешънъл Секюритиз“ АД („Посредникът“), ЕИК 121727057, със седалище и адрес на управление: гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, притежаващ разрешение за извършване на дейност като инвестиционен посредник (лиценз) № РГ-03-0157/25.04.2006 г., издадено въз основа на Решение № 64 – ИП/03.07.1998 г. на КЦКФБ, № 59 – ИП/17.05.2000 г. на ДКЦК и № 262 – ИП/05.04.2006 г. на КФН.

Координатите за връзка с Посредника са:

- *телефон:* +359 2 937 98 61;
- *електронен адрес (e-mail):* info@sis.bg;
- *електронна страница в Интернет (web-site):* [www.sis.bg](http://www.sis.bg).

София Интернешънъл Секюритиз АД отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

#### **3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Дружество - обект на търгово предложение е „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД („Дружеството“), акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията под ЕИК: 104055543, със седалище и адрес на управление: гр. Велико Търново, п.к. 5000, ул. Магистрална № 23.

Регистриран капитал: 1 691 184 (един милион шестстотин деветдесет и една хиляди сто осемдесет и четири) лева, разпределен на 1 691 184 броя обикновени, безналични, поименни акции с право на глас с номинална стойност от 1 лев всяка.

Координатите за връзка с Дружеството са:

- *телефон:* +359 621504;
- *факс:* +359 636971;
- *електронен адрес (e-mail):* mail@mkrepost-bg.com;
- *електронна страница в Интернет (web-site) :* [www.mkrepost-bg.com](http://www.mkrepost-bg.com).

#### **4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Предложителят притежава пряко 957 053 обикновени поименни безналични с право на глас акции на Дружеството, и представляващи 56,59 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите му. Посочените акции са придобити, както следва:

Дата	Операция	Емитент	Количество	Купувач
19.2.2019	Купува	Момина Крепост АД	253000	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
27.3.2019	Купува	Момина Крепост АД	378	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
28.3.2019	Купува	Момина Крепост АД	126378	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
28.3.2019	Купува	Момина Крепост АД	122	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
28.3.2019	Купува	Момина Крепост АД	122	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
14.6.2019	Купува	Момина Крепост АД	60	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
25.6.2019	Купува	Момина Крепост АД	1000	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
25.6.2019	Купува	Момина Крепост АД	1000	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
25.6.2019	Купува	Момина Крепост АД	290	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
25.6.2019	Купува	Момина Крепост АД	710	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
29.7.2019	Купува	Момина Крепост АД	500	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
9.8.2019	Купува	Момина Крепост АД	200	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
13.9.2019	Купува	Момина Крепост АД	300	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
13.9.2019	Купува	Момина Крепост АД	94636	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
30.9.2019	Купува	Момина Крепост АД	35	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
7.10.2019	Купува	Момина Крепост АД	96	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
21.11.2019	Купува	Момина Крепост АД	233	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
21.11.2019	Купува	Момина Крепост АД	157	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
6.12.2019	Купува	Момина Крепост АД	843	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
13.12.2019	Купува	Момина Крепост АД	500	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД

13.12.2019	Купува	Момина Крепост АД	32500	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
12.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	6	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
16.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	152	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
17.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	842	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
17.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	152	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
26.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	940	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
26.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	3000	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
27.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	250	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
27.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	4500	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
27.3.2020	Купува	Момина Крепост АД	250	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
9.4.2020	Купува	Момина Крепост АД	630	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
9.4.2020	Купува	Момина Крепост АД	420	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
9.4.2020	Купува	Момина Крепост АД	250	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
1.12.2020	Купува	Момина Крепост АД	37000	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД
12.3.2021	Купува	Момина Крепост АД	395601	МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ ООД

Със сделка на 10.03.2021 в 11:25 с дата на сetyлмент 12.03.2021 г., Предложителят е придобил 395 601 обикновени поименни безналични с право на глас акции на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, представляващи 23,39 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите му.

Няма други лица, които да притежават акции в Дружеството за сметка на Предложителя или на свързани с него лица.

На 15.03.2021 г. Предложителят е сключил споразумение за обща политика по управление на Дружеството чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас с "СОФАРМА" АД, ЕИК 831902088, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1220, р-н Надежда, ул. Илиенско шосе № 16. "СОФАРМА" АД притежава на 633 598 поименни, безналични акции от капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, които представляват 37,46 на сто от капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД. Посочените акции са придобити в резултат на сделки за покупка и за продажба на акции, както следва:

Дата	Операция	Эмитент	Количество	Купувач
04.06.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	29010	СОФАРМА АД
01.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	47236	СОФАРМА АД
06.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
06.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
06.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
07.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
15.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
24.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1	СОФАРМА АД
24.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
27.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	35	СОФАРМА АД
28.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	32	СОФАРМА АД
28.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	15	СОФАРМА АД
28.08.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	3	СОФАРМА АД
20.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
20.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
21.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
25.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2731	СОФАРМА АД
25.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2003	СОФАРМА АД
25.09.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	385	СОФАРМА АД
03.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	30	СОФАРМА АД
03.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	35	СОФАРМА АД
03.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	35	СОФАРМА АД
03.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	35	СОФАРМА АД
05.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	70	СОФАРМА АД
08.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1	СОФАРМА АД
08.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
08.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
18.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	5	СОФАРМА АД
18.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	45	СОФАРМА АД
22.10.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	13297	СОФАРМА АД
07.11.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
08.11.2007	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	11	СОФАРМА АД
15.11.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
15.11.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
16.11.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	17	СОФАРМА АД
20.11.2007	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД







19.06.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	14	СОФАРМА АД
25.06.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
18.07.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
14.08.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
02.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	40	СОФАРМА АД
02.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	30	СОФАРМА АД
02.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	4	СОФАРМА АД
02.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	124	СОФАРМА АД
05.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	25	СОФАРМА АД
08.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	40	СОФАРМА АД
08.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
09.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	27	СОФАРМА АД
10.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1	СОФАРМА АД
12.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
12.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
12.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	90	СОФАРМА АД
15.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	27	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	21	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	87	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2000	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	90	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
16.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	25	СОФАРМА АД
24.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
29.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	70	СОФАРМА АД
29.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
30.09.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	250	СОФАРМА АД
29.09.2008	ПОЛУЧАВАНЕ	МОМИНА КРЕПОСТ АД	555445	СОФАРМА АД
02.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
02.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	145	СОФАРМА АД
02.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	5	СОФАРМА АД
02.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
02.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
03.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	45	СОФАРМА АД
06.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	55	СОФАРМА АД
07.10.2008	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД

















12.03.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
12.03.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	400	СОФАРМА АД
31.03.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
01.04.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
23.04.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	120	СОФАРМА АД
17.05.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	30	СОФАРМА АД
22.07.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
23.07.2010	ПОЛУЧАВАНЕ	МОМИНА КРЕПОСТ АД	118800	СОФАРМА АД
29.07.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	30	СОФАРМА АД
29.07.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	90	СОФАРМА АД
30.07.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	5000	СОФАРМА АД
12.08.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
13.08.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
09.09.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	70	СОФАРМА АД
30.09.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	555	СОФАРМА АД
30.09.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	250	СОФАРМА АД
30.09.2010	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
26.10.2010	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
21.02.2011	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	25	СОФАРМА АД
03.06.2011	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	344	СОФАРМА АД
12.08.2011	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
12.08.2011	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
12.08.2011	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	800	СОФАРМА АД
25.11.2011	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
12.01.2012	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	750	СОФАРМА АД
12.01.2012	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
23.05.2012	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	470	СОФАРМА АД
23.05.2012	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	150	СОФАРМА АД
21.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
21.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	12	СОФАРМА АД
21.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	770	СОФАРМА АД
21.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
22.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	3000	СОФАРМА АД
25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	3000	СОФАРМА АД
25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2000	СОФАРМА АД
25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2000	СОФАРМА АД

25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
25.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	4000	СОФАРМА АД
26.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	5000	СОФАРМА АД
29.03.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
17.04.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
30.04.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
14.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
16.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
23.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
27.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	120	СОФАРМА АД
29.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	3000	СОФАРМА АД
30.05.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2000	СОФАРМА АД
12.06.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	266	СОФАРМА АД
07.08.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1320	СОФАРМА АД
30.08.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	3600	СОФАРМА АД
11.09.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
20.09.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	420	СОФАРМА АД
03.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
07.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
23.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
23.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
29.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	700	СОФАРМА АД
29.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2300	СОФАРМА АД
29.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	5000	СОФАРМА АД
30.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
30.10.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2100	СОФАРМА АД
06.11.2013	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	2100	СОФАРМА АД
22.04.2014	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1	СОФАРМА АД
01.10.2014	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	34	СОФАРМА АД
21.01.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
24.01.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
02.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	67	СОФАРМА АД
04.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	50	СОФАРМА АД
05.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	6	СОФАРМА АД
05.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	444	СОФАРМА АД
05.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	156	СОФАРМА АД
05.06.2015	ПОЛУЧАВАНЕ	МОМИНА КРЕПОСТ АД	458250	СОФАРМА АД

16.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	90	СОФАРМА АД
26.06.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	400	СОФАРМА АД
01.07.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	72	СОФАРМА АД
03.07.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
14.09.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
16.09.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	350	СОФАРМА АД
17.09.2015	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
28.10.2015	ПОЛУЧАВАНЕ	МОМИНА КРЕПОСТ АД	211991	СОФАРМА АД
23.03.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	8189	СОФАРМА АД
25.03.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
10.05.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
15.06.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1820	СОФАРМА АД
15.06.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	818	СОФАРМА АД
20.07.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
22.07.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	85	СОФАРМА АД
25.07.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	60	СОФАРМА АД
03.08.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
03.08.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	264	СОФАРМА АД
04.08.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	245	СОФАРМА АД
10.08.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
10.08.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	200	СОФАРМА АД
05.12.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	60	СОФАРМА АД
23.12.2016	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	10	СОФАРМА АД
05.06.2017	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
23.06.2017	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
05.09.2017	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	20	СОФАРМА АД
05.12.2017	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	112	СОФАРМА АД
28.12.2017	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	54	СОФАРМА АД
22.06.2018	ПОКУПКА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	48	СОФАРМА АД
19.02.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	253000	СОФАРМА АД
28.03.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	126378	СОФАРМА АД
28.03.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	122	СОФАРМА АД
28.03.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	122	СОФАРМА АД
19.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
20.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
20.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
24.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД

25.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
25.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1000	СОФАРМА АД
25.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	290	СОФАРМА АД
25.06.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	710	СОФАРМА АД
13.09.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	256	СОФАРМА АД
13.09.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	300	СОФАРМА АД
13.09.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	94636	СОФАРМА АД
13.12.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	500	СОФАРМА АД
13.12.2019	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	32500	СОФАРМА АД
01.12.2020	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	37000	СОФАРМА АД
29.01.2021	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	99	СОФАРМА АД
29.01.2021	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	1	СОФАРМА АД
29.01.2021	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	100	СОФАРМА АД
12.03.2021	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	999	СОФАРМА АД
12.03.2021	ПРОДАЖБА	МОМИНА КРЕПОСТ АД	395601	СОФАРМА АД

Наименованието на "СОФАРМА" АД не е променяно от учредяването му.

Предметът на дейност на "СОФАРМА" АД по устав е:

ПРОИЗВОДСТВО НА МЕДИКАМЕНТИ И ХИМИКО-ФАРМАЦЕВТИЧНИ ПРЕПАРАТИ, ТЪРГОВИЯ В СТРАНАТА И ЧУЖБИНА, НАУЧНО - ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА ДЕЙНОСТ В ОБЛАСТТА НА ФИТОХИМИЯТА, ХИМИЯТА И ФАРМАЦИЯТА.

Координатите за връзка с "СОФАРМА" АД са:

- телефон: +359 2 8134200;
- факс: +359 2 9360286;
- електронен адрес (e-mail): mail@sopharma.bg;
- електронна страница в Интернет (web-site): www.sopharma.bg;

Съгласно своя устав "СОФАРМА" АД има едностепенна система на управление (Съвет на директорите), който се състои от пет члена – Огнян Иванов Донев, бизнес адрес: гр. София, р-н Изгрев, ж.к. "Дианабад", ул. "Лъчезар Станчев" № 5, бл. офис-сграда А, ет. 17, Весела Любенова Стоева, бизнес адрес: гр. София, р-н Изгрев, ж.к. "Дианабад", ул. "Лъчезар Станчев" № 5, бл. офис-сграда А, ет. 16, Александър Викторов Чаушев, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1220, р-н Надежда, ул. Илиенско шосе № 16, Огнян Кирилов Палавеев, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1220, р-н Надежда, ул. Илиенско шосе № 16, и Иван Венецков Бадински, бизнес адрес: гр. София, п.к. 1220, р-н Надежда, ул. Илиенско шосе № 16. "СОФАРМА" АД се представлява от изпълнителния директор Огнян Иванов Донев.

Акционерите, които притежават пряко 5 и над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на "СОФАРМА" АД, са следните:

- "ДОНЕВ ИНВЕСТМЪНТС ХОЛДИНГ" АД, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1000, р-н Възраждане, ул. Позитано № 12, притежава пряко 35 779 716 обикновени, поименни, безналични с право на глас акции на "СОФАРМА" АД, представляващи 26.54 % от гласовете в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД

- "ТЕЛЕКОМПЛЕКТ ИНВЕСТ" АД, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1000, р-н Средец, пл. Славейков № 9, притежава пряко 27 881 287 обикновени, поименни, безналични с право на глас акции на "СОФАРМА" АД, представляващи 20.68 % от от гласовете в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД;

- "РОМФАРМ КОМПАНИ" ООД, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1618, р-н Овча купел, бул. Цар Борис III № 168, ет. 3, ап. офис 34, притежава пряко 8 366 347 обикновени, поименни, безналични с право на глас акции на "СОФАРМА" АД, представляващи 6.21 % от от гласовете в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД;

- ЗУПФ "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ", със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1612, бул. "Цар Борис III" № 19 Б, притежава пряко 7 054 547 обикновени, поименни, безналични с право на глас акции на "СОФАРМА" АД, представляващи 5.23 % от от гласовете в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД;

- "СОФАРМА" АД (ОБРАТНО ИЗКУПЕНИ АКЦИИ), със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1220, р-н Надежда, ул. Илиенско шосе № 16, притежава пряко 9 011 467 обикновени, поименни, безналични с право на глас акции на "СОФАРМА" АД, представляващи 6.69 % от от гласовете в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД;

Няма други лица, които да притежават пряко, непряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на "СОФАРМА" АД или такива, които могат да упражняват контрол над него. Не са известни споразумения за упражняване правото на глас в Общото събрание на акционерите на "СОФАРМА" АД.

На основание чл. 149, ал. 3, във връзка с чл. 149, ал. 2, т. 1 от ЗППЦК търгов предложител по настоящото търгово предложение е "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД, което е лицето, което притежава пряко най-голям от общия брой притежавани гласове.

Акциите, които са обект на търговото предложение, са всички останали акции на Дружеството, а именно **100 533** обикновени, поименни, безналични с право на глас акции от капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД. Всички акции на Дружеството са от един клас и имат ISIN код BG11MOVEAT12. Търгуват се Българска фондова борса АД, Основен пазар, Сегмент Акции Standard.

В акциите, които са обект на търговото предложение, не са включени акциите, притежавани от "СОФАРМА" АД, с което Предложителят е сключил споразумение за обща политика по управление на Дружеството чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас.

Управителите на Предложителя - не притежават пряко, непряко или чрез свързани лица акции в Дружеството.

## 5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Предложителят предлага да закупи акциите на останалите акционери в „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД по цена на една акция в размер на **3.16 лв.** („Предлаганата цена“).

Предлаганата цена отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и не е по-ниска от най – високата стойност измежду:

- Справедливата цена на акция, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи съгласно наредбата по чл. 150, ал. 6 ЗППЦК (**3.09 лева**);
- Средната претеглена пазарна (борсова) цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение (**3.16 лева**);
- Най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на

Предложението (**3.16 лева**);; в случаите, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност и последната цена, платена от Предложителя.

## 5.1. Резюме на данните от оценката

Цената, предложена от Предложителя е в размер на **3.16 лв.** и е справедливата цена на акция съгласно оценъчните методи по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на Комисията за финансов надзор относно изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41)

- Средната претеглена пазарна цена на акциите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението възлиза на 3.16 лева.
- Най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението е 3.16 лв.
- Справедливата цена на акция съгласно оценъчните методи по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 е 3.09 лв.

На 27.11.2020 в 12:28 часа търговият предложител е придобил 37,000 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

На 10.03.2021 в 11:25 часа с дата на сетълмент 12.03.2021, търговият предложител е придобил 395,601 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 01.08.2020 г. до датата на настоящата оценка е изтъргуван общ обем от 434,777 акции на Дружеството, равняващи се на 25.70843858503865% от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, с което е изпълнена първата хипотеза за активна търговия. Среднопретеглената цена за последните 6 месеца възлиза на 3.16 лева на акция.

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода, с което не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

Стойността на акциите на Дружеството, изчислена съгласно всеки оценъчен метод и теглото на всеки метод при определяне на Справедливата цена са посочени в таблица 2 по-долу.

**Таблица 2 Оценка на справедлива стойност**

Метод	Цена на една акция, лева	Относително тегло
Дисконтирани парични потоци	2.43	40%
Пазарни аналози	4.12	40%
Нетна стойност на активите (счетоводна стойност)	2.37	20%
<b>Заклучение за справедливата стойност</b>	<b>3.09</b>	



Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 40%, метод на пазарните аналози с относителна тежест от 40% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, е определена справедливата стойност на една акция на **3.09 лева**.

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните парични потоци е **2.43 лева на акция**:

**Таблица 3 Оценка по метод на дисконтираните парични потоци**

Оценка на Капитала на Момина Крепост		
Параметри	База за изчисление	Стойност в хил. лв.
Настояща стойност на паричните потоци за 10 години	Сума от дисконтиран свободен паричен поток за периода 2021-2030	381
Терминална стойност	Свободен паричен поток за 2030 година * (1+темп на ръст) / (дисконтов фактор - темп на ръст)	17 740
Настояща стойност на Терминалната стойност	Терминална стойност дисконтирана за 10-годишен период	8 465
<b>Стойност на оперативните активи</b>	<b>Настояща стойност на паричните потоци за 10 години + Настояща стойност на Терминалната стойност</b>	<b>8 845</b>
минус Лихвоносен дълг 2020	историческа стойност	-4 838
плюс Парични средства в края на 2020	историческа стойност	103
плюс Неоперативни активи в края на 2020	историческа стойност	0
<b>Стойност на капитал</b>	<b>Стойност на оперативните активи плюс Корективи</b>	<b>4 110</b>
Брой обикновени акции	Данни от ТРРЮЛНЦ	1 691 184
Цена на акция в лева	Стойност на капитала в лева / брой акции	2.43

Този метод присъства с тегло от 40%, доколкото

(а) отразява в съществена степен настоящето и бъдещо развитие на дружеството, и следователно дава в най-висока степен представа за бъдещата стойност на дружеството, но

(б) не отразява в достатъчна степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества.

Справедливата цена, определена въз основа на метода на пазарните аналози, възлиза на **4.12 лева на акция**:

**Таблица 4 Оценка по метод на пазарните аналози**

Дружество	Държава	Статус	Коефициент цена към продажби на една акция (P/S)	Коефициент цена към счетоводна стойност на една акция (P/B)
Medicalgorithmics S.A.	Полша	Европейски аналог	0.90	0.54
PZ Cormay S.A.	Полша	Европейски аналог	1.80	1.67
Етропал АД	България	Национален аналог	3.84	5.53
<i>Средна аритметична стойност</i>			<i>2.18</i>	<i>2.58</i>
<i>Медиана</i>			<i>1.80</i>	<i>1.67</i>
<i>Нормализирана средна стойност</i>			<i>1.99</i>	<i>2.13</i>
<b>Момина Крепост</b>			<b>1.40</b>	<b>2.40</b>
Оценка на Капитала на Момина Крепост (хил. лв.)			5 420.76	8 523.38
Брой акции (хил.)			1 691.18	1 691.18
Цена на акция на Момина Крепост (лв.)			3.21	5.04
<b>Средна цена на акция на Момина Крепост (лв.)</b>				<b>4.12</b>

Този метод присъства с тегло от 40%, доколкото

(а) отразява в съществена степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества, но

(б) е извършен на базата на ограничен брой пазарни аналози (поради спецификата на дейността на дружеството има малък брой аналози, които не са достатъчно близки по размер на активите и по размер на продажбите, за да се определят като точен аналог), както и

(в) не отразява в достатъчна степен бъдещото развитие на дружеството, съответно не дава представа за бъдещата стойност на дружеството.

Счетоводната цена на една акция (цена въз основа на нетна стойност на активите) се определя въз основа на разликата между общо активи на дружеството (13,190 хиляди лева) и общо пасиви на дружеството (9,179 хиляди лева) по последен финансов отчет (31.12.2020), представляваща нетна стойност на активите от 4,011 хиляди лева, разделена на 1,691,184 обикновени акции, или **счетоводна стойност на една акция (цена въз основа некоригирана нетна стойност на активите) от 2.37 лева.**

**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 на цената данни.**

Предложителят смята, че не съществува друга съществена информация за цените на акциите, освен съдържащата се в т.5 (*Предлагана цена на акция*) и в т.9 (*Намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение*)

## 5.2. Разяснение на извършената оценка

### Основна информация за Дружеството

„МОМИНА КРЕПОСТ“ АД (ЕИК 104055543) е акционерно дружество, учредено по законите на Република България.

„МОМИНА КРЕПОСТ“ АД е публично дружество, вписано в регистъра на Комисията за финансов надзор (по това време - Комисия по ценните книжа и фондовите борси) с Протокол № 42 от 24.06.1998 г.

Седалището и адресът на управление на Дружеството е Велико Търново, Община: Велико Търново, гр. Велико Търново, п.к. 5000, ул. МАГИСТРАЛНА № 23 Телефон: 621504, Факс: 636971, адрес на електронна поща: mail@mkrepost-bg.com, Интернет страница: www.mkrepost-bg.com, лице за контакти:, Акциите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД са с присвоен ISIN код: BG11MOVEAT12 и се котира на Българска Фондова Борса.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: д-р Вълчин Стоянов Гаров – Председател, Борис Анчев Борисов и Емануил Димитров Цветков – членове. Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор Емануил Димитров Цветков.

Основният предмет на дейност е разработване, внедряване и производство на медицински изделия за еднократна употреба за хуманната и ветеринарната медицина, бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита; търговска дейност.

### 5.3. Силни и слаби страни на дружеството

В долната таблица е обобщена конкурентната позиция в сектора или SWOT анализ на дружеството

<i>Силни страни</i>	<i>Възможности</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Изграден силен бранд;</li> <li>• Значителен опит в сектора на основните акционери.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Потенциални синергии с бизнеса на основните акционери.</li> </ul>
<i>Заплахи</i>	<i>Слаби страни</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Продължаваща криза с COVID-19 може да доведе до съществено намалени приходи в средносрочна перспектива.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Зависимост от покупателната способност на местния пазар.</li> </ul>

## 4. Финансова информация за дружеството

Систематизирана финансова информация за периода съгласно приложимите счетоводни стандарти е посочена по-долу:

### Таблица 6 Отчет за финансовото състояние

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Нетекущи активи</b>	<b>3,283</b>	<b>3,357</b>	<b>9,697</b>	<b>9,889</b>	<b>2.3%</b>	<b>188.9%</b>	<b>2.0%</b>
Имоти, машини и оборудване	3,260	3,324	9,670	9,863	2.0%	190.9%	2.0%
Нематериални активи	8	8	8	7	0.0%	0.0%	-12.5%
Капиталови инвестиции	15	25	19	19	66.7%	-24.0%	0.0%
<b>Текущи активи</b>	<b>2,366</b>	<b>3,504</b>	<b>4,170</b>	<b>3,301</b>	<b>48.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-20.8%</b>
Материални запаси	978	3,048	2,844	2,937	211.7%	-6.7%	3.3%
Търговски вземания и предоставени аванси	872	253	181	122	-71.0%	-28.5%	-32.6%
Вземаия от свързани предприятия	82	47	25	2	-42.7%	-46.8%	-92.0%
Други вземания и предплатени разходи	195	151	1,102	137	-22.6%	629.8%	-87.6%
Парични средства и парични еквиваленти	239	5	18	103	-97.9%	260.0%	472.2%
<b>Общо активи</b>	<b>5,649</b>	<b>6,861</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.5%</b>	<b>102.1%</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Собствен капитал</b>	<b>4,827</b>	<b>4,814</b>	<b>4,271</b>	<b>4,011</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>-6.1%</b>
Основен акционерен капитал	1,691	1,691	1,691	1,691	0.0%	0.0%	0.0%
Премиен резерв	10	10	10	10	0.0%	0.0%	0.0%
Законови резерви	188	188	188	188	0.0%	0.0%	0.0%
Преоценъчен резерв	1,457	1,457	1,457	1,457	0.0%	0.0%	0.0%
Допълнителни резерви	928	928	928	928	0.0%	0.0%	0.0%
Резерв от актюерски преоценки	16	12	15	15	-25.0%	25.0%	0.0%
Неразпределена печалба	537	528	-18	-278	-1.7%	-103.4%	1444.4%
<b>Пасиви</b>	<b>822</b>	<b>2,037</b>	<b>9,596</b>	<b>9,179</b>	<b>147.8%</b>	<b>371.1%</b>	<b>-4.3%</b>
<b>Нетекущи задължения</b>	<b>315</b>	<b>316</b>	<b>5,595</b>	<b>5,575</b>	<b>0.3%</b>	<b>1670.6%</b>	<b>-0.4%</b>
Пасиви по отсрочени данъци	206	209	214	214	1.5%	2.4%	0.0%
Задължения към персонала при пенсиониране	90	95	82	61	5.6%	-13.7%	-25.6%
Задължения по финансов лизинг	19	12	215	139	-36.8%	1691.7%	-35.3%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	1,584	1,994	N/A	N/A	25.9%
Банкови заеми	0	0	3,500	3,167	N/A	N/A	-9.5%
<b>Текущи задължения</b>	<b>507</b>	<b>1,721</b>	<b>4,001</b>	<b>3,604</b>	<b>239.4%</b>	<b>132.5%</b>	<b>-9.9%</b>
Търговски задължения	93	232	269	1,264	149.5%	15.9%	369.9%
Краткосрочни банкови заеми	0	440	1,442	555	N/A	227.7%	-61.5%
Задължения по финансов лизинг	7	8	63	71	14.3%	687.5%	12.7%
Задължения към свързани лица	300	937	1,662	906	212.3%	77.4%	-45.5%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	83	84	123	105	1.2%	46.4%	-14.6%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	396	499	N/A	N/A	26.0%
Други текущи задължения	24	20	46	204	-16.7%	130.0%	343.5%
<b>Общо пасиви и капитал</b>	<b>5,649</b>	<b>6,851</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.3%</b>	<b>102.4%</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Референтен Ред: Оборотен капитал, нетно</b>	<b>1,859</b>	<b>1,783</b>	<b>169</b>	<b>-303</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-90.5%</b>	<b>-279.3%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неоудитиран финансов отчет за 2020

\* В ХИЛ. ЛВ.

## Таблица 7 Отчет за всеобхватния доход

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Приходи</b>	<b>2,547</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>17.0%</b>
Други приходи от дейността	131	103	190	396	-21.4%	84.5%	108.4%
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>-204</b>	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>-127.0%</b>	<b>-910.9%</b>	<b>-70.9%</b>
Финансови разходи	-10	-27	-101	-130	170.0%	274.1%	28.7%
Финансови приходи	2	0	6	0	-100.0%	N/A	-100.0%
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	<b>-8</b>	<b>-27</b>	<b>-95</b>	<b>-130</b>	<b>237.5%</b>	<b>251.9%</b>	<b>36.8%</b>
<b>Печалба или загуба преди данък върху печалбата</b>	<b>-212</b>	<b>28</b>	<b>-541</b>	<b>-260</b>	<b>-113.2%</b>	<b>-2032.1%</b>	<b>-51.9%</b>
Разход за или икономия от данък върху печалбата	5	-6	-5	0	-220.0%	-16.7%	-100.0%
<b>Печалба или загуба за годината</b>	<b>-207</b>	<b>22</b>	<b>-546</b>	<b>-260</b>	<b>-110.6%</b>	<b>-2581.8%</b>	<b>-52.4%</b>
<b>Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани в печалбата или загубата</b>					N/A	N/A	N/A
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи	10	-4	3	0	-140.0%	-175.0%	-100.0%
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	1	0	0	0	-100.0%	N/A	N/A
<b>Друг всеобхватен доход, нетно от данъци</b>	<b>11</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-136.4%</b>	<b>-175.0%</b>	<b>-100.0%</b>
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	<b>-196</b>	<b>18</b>	<b>-543</b>	<b>-260</b>	<b>-109.2%</b>	<b>-3116.7%</b>	<b>-52.1%</b>
<b>Нетна печалба или загуба на акция в лева</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.32</b>	<b>-0.15</b>	<b>-108.3%</b>	<b>-3300.0%</b>	<b>-53.1%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неоодитиран финансов отчет за 2020

\* В ХИЛ. ЛВ.

## Таблица 8 Отчет за паричните потоци

Отчет за паричните потоци	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Нетни парични потоци от и използвани в оперативна дейност</b>	<b>219</b>	<b>-1,249</b>	<b>-1,335</b>	<b>1,944</b>	<b>-670.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>-245.6%</b>
Постъпления от клиенти	3,886	2,918	2,789	4,371	-24.9%	-4.4%	56.7%
Плащания на доставчици	-2,482	-3,423	-2,021	-2,136	37.9%	-41.0%	5.7%
Плащания на персонала и за социално осигуряване	-943	-848	-915	-1,076	-10.1%	7.9%	17.6%
Възстановени и платени данъци (без данък печалба)	-224	107	-1,154	-137	-147.8%	-1178.5%	-88.1%
Платени данъци върху печалбата	-8	0	0	963	-100.0%	N/A	N/A
Платени лихви и банкови такси по заеми за оборотни средства	-9	-3	-27	-40	-66.7%	800.0%	48.1%
Други плащания и постъпления, нетно	-1	0	-7	-1	-100.0%	N/A	-85.7%
<b>Нетни парични потоци от и използвани в инвестиционна дейност</b>	<b>-445</b>	<b>-114</b>	<b>-3,795</b>	<b>248</b>	<b>-74.4%</b>	<b>3228.9%</b>	<b>-106.5%</b>
Покупка на имоти, машини и оборудване	-447	-115	-5,865	-287	-74.3%	5000.0%	-95.1%
Постъпления от продажба на имоти, машини и оборудване	0	0	89	22	N/A	N/A	-75.3%
Получени дивиденди	2	1	1	0	-50.0%	0.0%	-100.0%
Постъпления от финансиране на дълготрайни активи	0	0	1,980	513	N/A	N/A	-74.1%
<b>Нетни парични потоци от и използвани във финансова дейност</b>	<b>291</b>	<b>1,129</b>	<b>5,143</b>	<b>-2,107</b>	<b>288.0%</b>	<b>355.5%</b>	<b>-141.0%</b>
Увеличение или намаление на банков овърдрафт	0	-60	503	-942	N/A	-938.3%	-287.3%
Постъпления от краткосрочни заеми	300	1,200	5,500	0	300.0%	358.3%	-100.0%
Изплащания на краткосрочни заеми	-1	-2	-748	-731	100.0%	37300.0%	-2.3%
Изплащания на дългосрочни заеми	0	0	0	-278	N/A	N/A	N/A
Платени лихви и такси по дългосрочни заеми	0	0	0	-62	N/A	N/A	N/A
Плащания по финансов лизинг	-8	-9	-112	-94	12.5%	1144.4%	-16.1%
<b>Нетно увеличение или намаление на паричните средства и паричните еквивалент</b>	<b>65</b>	<b>-234</b>	<b>13</b>	<b>85</b>	<b>-460.0%</b>	<b>-105.6%</b>	<b>553.8%</b>
Парични средства и парични еквиваленти на 1 януари	174	239	5	18	37.4%	-97.9%	260.0%
<b>Парични средства и парични еквиваленти на 31 декември</b>	<b>239</b>	<b>5</b>	<b>18</b>	<b>103</b>	<b>-97.9%</b>	<b>260.0%</b>	<b>472.2%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неаудитиран финансов отчет за 2020

## Таблица 9 Основни финансови коефициенти

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Коефициенти за рентабилност</b>				
Рентабилност на оперативната дейност	-8.13%	1.04%	-27.44%	-11.17%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	26.64%	-61.32%	-13.91%	21.18%
Възвращаемост на активите	-3.66%	0.32%	-3.94%	-1.97%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.47%	0.26%	-3.92%	-1.97%
Възвращаемост на собствения капитал	-4.29%	0.46%	-12.78%	-6.48%
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>				
Обращаемост на активите	45.09%	30.74%	14.35%	17.65%
Обращаемост на оборотния капитал	1.37	1.18	11.78	N/A
Текуща ликвидност	4.67	2.04	1.04	0.92
Бърза ликвидност	2.74	0.26	0.33	0.10
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.47	0.00	0.00	0.03
<b>Коефициенти за ливъридж</b>				
Коефициент на финансова автономност	5.87	2.36	0.45	0.44
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	0.07	0.07	1.31	1.39
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.17	1.43	3.25	3.29
<b>Коефициенти за една акция</b>				
Коефициент Продажби на една акция	1.5060	1.2471	1.1767	1.3766
Коефициент Печалба на една акция	-0.1224	0.0130	-0.3229	-0.1537
Коефициент Балансова стойност на една акция	2.8542	2.8465	2.5254	2.3717
<b>Коефициенти за дивидент</b>				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00	0.00	0.00	0.00
Коефициент на задържане на печалбата	-0.12	0.01	-0.32	-0.15
Дивидент на една акция	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Коефициенти за развитие</b>				
Темп на прираст на продажбите	-	-17.20%	-5.64%	16.98%
Темп на прираст на нетната печалба	-	-110.63%	-2581.82%	-52.38%
Темп на прираст на активите	-	21.46%	102.11%	-4.88%
<b>Пазарни коефициенти</b>				
Коефициент Цена/Продажби на акция	1.9920	2.2453	2.6855	2.2956
Коефициент Цена/Печалба на акция	-24.5099	215.2416	-9.7878	-20.5544
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.0511	0.9837	1.2513	1.3324
Пазарна цена на акциите	3.00	2.80	3.16	3.16
Брой обикновени акции	1,691,184	1,691,184	1,691,184	1,691,184

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

## 5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план

Момина крепост“ АД, гр. В. Търново е търговско акционерно Дружество със седалище и адрес на управление гр. В. Търново, ул. „Магистрална” № 23.

Разположено е на една площадка и няма други клонове.

Регистрирано е с решение на Великотърновския окръжен съд по ф. д. № 3426/91.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: д-р Вълчин Стоянов Гаров – Председател, Борис Анчев Борисов и Емануил Димитров Цветков – членове.

Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор Емануил Димитров Цветков.

Основният предмет на дейност е разработване, внедряване и производство на медицински изделия за еднократна употреба за хуманната и ветеринарната медицина, бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита; търговска дейност.

„Момина крепост“ АД формира своята политика по качество в съответствие с изискванията на ISO 9001:2015 - за медицински изделия и стоки за бита; ISO 13485:2016 – за медицински изделия; CE МАРКА – съответствие на Директива 93/42/ЕЕС, изменена с директива 2007/47/ЕО за всички медицински изделия. Производството на фирмата се извършва при контролирани условия в съответствие с Добрата производствена практика (GMP изисквания).

„Момина крепост“ АД произвежда и реализира продукция в две направления:

- Медицински изделия за еднократна употреба;
- Пластмасови изделия с общо предназначение;

Към 31.12.2020 г. Дружеството е произвело:

- Медицински изделия на стойност 1,783 хил. лв., срещу 786 хил. лв. за същия период на 2019 г.;
- Стоки за бита и промишлеността на стойност 332 хил. лв., срещу 487 хил. лв. за същия период на 2019 г.;

През 2020 г. е реализирана продукция за 2,328 хил. лв., в т. ч.:

- Медицински изделия за 1,746 хил. лв., срещу 1,322 хил. лв. за същия период на 2019 г.;
- Стоки за бита и промишлеността за 582 хил. лв., срещу 676 хил. лв. за същия период на 2019 г.

## **5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството**

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

### **Таблица 10 Основни макроикономически показатели на Република България**



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ\*

	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2016	2017	2018	2019	2020	2020			
						Q1	Q2	Q3	Q4
<b>РЕАЛЕН СЕКТОР<sup>1</sup></b>									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) <sup>2</sup>	81 887	88 369	95 120	103 383	102 649	22 363	24 218	27 288	26 780
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) <sup>2</sup>	3.5	4.2	3.5	3.3	-4.3	1.8	-7.7	-4.4	-5.5
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) <sup>2</sup>	95 131	102 345	109 743	119 772	118 605	25 993	27 774	31 676	33 162
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) <sup>2</sup>	3.8	3.5	3.1	3.7	-4.2	1.8	-8.5	-4.2	-4.7
Крайно потребление (млн. лв.) <sup>2</sup>	72 340	77 561	83 618	90 646	94 101	21 524	21 822	24 298	26 458
Брутно капиталобразуване (млн. лв.) <sup>2</sup>	18 081	20 349	23 328	25 280	22 488	3 845	5 082	6 240	7 322
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) <sup>2</sup>	60 926	68 857	72 232	76 884	66 581	17 378	14 286	17 599	17 317
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) <sup>2</sup>	56 217	64 421	69 434	73 038	64 565	16 753	13 416	16 462	17 934
БВП дефлатор (изменение, %) <sup>2</sup>	2.5	3.9	4.0	5.3	3.3	3.6	3.1	1.8	4.8
БВП – тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) <sup>4</sup>	-	-	-	-	-	25 976	23 361	24 361	24 886
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	0.4	-10.1	4.3	2.2
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	2.3	-8.6	-5.2	-3.8
<b>Индекс на потребителските цени</b>									
изменение спрямо предходен период, (%) <sup>5</sup>	0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	1.4	-1.4	-0.1	0.5
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) <sup>6</sup>	-0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	3.6	1.6	1.1	0.4
средногодишно изменение, (%) <sup>7</sup>	-0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-
<b>Хармонизиран индекс на потребителските цени</b>									
изменение спрямо предходен период, (%) <sup>5</sup>	-0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	1.0	-0.9	0.6	-0.3
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) <sup>6</sup>	-1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	3.0	1.1	0.6	0.3
средногодишно изменение, (%) <sup>7</sup>	-1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) <sup>8</sup>	-3.1	5.0	4.0	3.1	-1.9	-1.1	-4.6	2.5	1.3
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) <sup>8</sup>	-2.9	4.2	4.1	3.8	-0.2	-0.1	-3.5	1.5	1.1
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) <sup>8</sup>	-3.5	6.1	3.8	2.0	-4.5	-2.7	-6.2	4.2	1.6
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) <sup>9</sup>	2.7	3.4	0.3	0.5	-5.9	-6.2	-12.3	10.9	6.1
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) <sup>9</sup>	2.7	3.4	0.3	0.5	-5.9	-2.6	-13.1	-4.8	-3.2
Условия на търговия (%)	2.7	-1.6	-2.3	1.0	.	0.4	2.2	2.1	.
Индекс на цени на износа на стоки при база средногодишни цени за предходната година, % (изменение)	-2.9	4.3	2.7	1.1	.	-1.7	-4.3	-2.0	.
Индекс на цени на вноса на стоки при база средногодишни цени за предходната година, % (изменение)	-5.5	6.1	5.2	0.1	.	-2.2	-6.3	-4.0	.
Наети (хил. души) <sup>10</sup>	2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-
Безработни (хил. души) <sup>11, 12</sup>	261	232	201	195	220	-	-	-	-
Безработица (%) <sup>11, 12</sup>	8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 317	1 337	1 373	1 437
БВП на глава от населението (лв.)	13 346	14 464	15 622	17 170	17 109	-	-	-	-

Източник: Българска Народна Банка, <http://www.bnb.bg>

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между 3.5% и 4.2%) и БВП (между 3.1% и 3.8%) за периода 2016-2019 година, но последвани от спад през 2020 година (4.3% спад на БДС и 4.2% спад на БВП), с вероятна забавяне и в следващите години поради реализиране на негативните последици от COVID-19.

Индикации за забавяне на икономическото развитие са и наблюдавания нулев ръст на хармонизиран индекс на потребителските цени за 2020 спрямо 2019, отрицателен индекс на цените на производител на вътрешния пазар (-1.9%) и на международния пазар (-0.2%) за 2020, спада в наетите лица за 2020 година (2,165 хил. души) в сравнение с 2019 година (2,323 хил. души), и спад в БВП на глава от населението (фактически непроменен за 2020 спрямо 2019).

## 5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена

Съгласно Наредба № 41 на Комисията за финансов надзор за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция е среднопретеглената стойност от:

- ▶ Цената на затваряне или друг аналогичен показател 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, в случай че акциите на дружеството отговарят на критериите за определянето им като активно търгувани акции (в случай, че акциите могат са определени като „акции, търгувани активно“); и
- ▶ Среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
  - Метод на дисконтираните парични потоци
  - Метод на пазарните множители на сходни дружества
  - Метод на нетната стойност на активите

При изготвянето на настоящата оценка на справедливата стойност са използвани Метода на дисконтираните парични потоци с относително тегло от 40%, Метода на пазарните аналози с относително тегло от 40%, Метода на нетна стойност на активите с относително тегло от 20%

Изготвената от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД оценка съгласно изискванията на Наредба 41 на Комисията за финансов надзор, представляват неразделна част от търговото предложение, и акционерите, към които е отправено търговото предложение следва да се запознаят с тези оценки в тяхната пълнота, преди вземането на решение дали да приемат или отхвърлят настоящето търгово предложение.

## **5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената**

Информацията, използвана при изготвяне на обосновката на цената, е на базата на годишни одитирани консолидирани и индивидуални финансови отчети на дружеството за периода 2018-2019 г., и последните публикувани годишни неаудирани отчети на дружеството към 31 декември 2020 г.; публично достъпна информация от сайта на БФБ ([www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg)), Българска народна банка, Националния статистически институт, информационна агенция Bloomberg, както и други източници, посочени на съответните места в настоящия документ.

## **5.9. Резултати от направената оценка по различните методи**

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

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е Българска Фондова Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор, за да бъдат определени като „активно търгувани“ акциите на Дружеството трябва да отговарят на следните условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 01.08.2020 г. до датата на настоящата оценка е изтъргуван общ обем от 434,777 акции на Дружеството, равняващи се на 25.70843858503865% от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, с което е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода, с което не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

В този смисъл, не са изпълнени всички условия за определяне на акциите като активно търгувани. Същевременно, с отчитане на спецификата на българския капиталов пазар, както и извънредната ситуация поради кризата с Covid-19, с оглед максимална защита на миноритарните акционери, търговият предложител има право да избере да приложи добрите практики на ЕС, като доброволно избере да включи и критерия за цена на база на активно търгувани акции при непълно съответствие на емисията, при отправяне на търгово предложение.

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на **3.16 лева** (въз основа на закръгление с точност до 0.01 лв от 3.162 лева) на акция:

Дата	Обем, брой акции	Оборот, лева	Най-висока стойност	Най-ниска стойност	Стойност при отваряне	Стойност при затваряне	Средна цена (Оборот в лева/брой изтъргувани акции)
10.03.2021	396,799	1,254,028.36	3.580	3.160	3.220	3.580	3.160
27.01.2021	200	646.00	3.240	3.220	3.220	3.240	3.230
20.01.2021	212	1,473.40	6.950	6.950	6.950	6.950	6.950
27.11.2020	37,000	116,920.00	3.160	3.160	3.160	3.160	3.160
19.11.2020	318	1,017.60	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
30.09.2020	48	153.60	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
27.08.2020	200	640.00	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
<b>Общо</b>	<b>434,777</b>	<b>1,374,878.96</b>	<b>6.95</b>	<b>3.16</b>	-	-	<b>3.162</b>

Източник: Investor.bg, бюлетин на Българска Фондова Борса

### **Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13**

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като

средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите, и
3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на дисконтирани парични потоци попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

- а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;
- б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и
- в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез сконтиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на сконтов процент. Оценяването на справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

- а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;
- б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;

в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не поражда нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);

г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);

д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;

е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойностяване на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

а) паричните потоци и сконтовите проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;

б) паричните потоци и сконтовите проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;

в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, сконтовите проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконтов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибегва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконтов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

При оценката на Момина Крепост са заложили следните прогнози на дружеството и собствени изчисления на СИС. При приходите на компанията се залага ръст от 14% през през 2021 поради ефектите от коронавирус, последван от постоянен ръст от 5%. Очаква се оперативният марж да бъде положителен и да възстанови своите нива от 2018 г. (2%) през 2023 и да достигне 9% към края на прогнозния период. Това подобрене във финансовата позиция на компанията се очаква да бъде главно от утилизация на капацитета и оптимизация на оперативния ливъридж при внедряването на модерно оборудване, придобито през 2019.

Разходите за суровини и материали както и разходите за външни услуги се увеличават правопрпорционално на увеличението на приходите. При разходите за персонала се залага на ръст от 1% годишно. Разходите за амортизацията са определени с отчитане на капиталовите разходи, които запазват своя тренд от 2020 със средна стойност 11% от приходите. Прогнозира се, че оборотният капитал ще се възстанови на ниво 10% от приходите. **Таблица 11 Основни прогнози**

Отчет за всеобхватния доход	Хипотеза за развитие 2021-2030
<b>Приходи</b>	ръст от 14% през 2021 поради ефектите от COVID-19, последван от постоянен ръст от 5%
Други приходи от дейността	ръст от 4%
Промени в запасите от продукция и	Пропорционално на приходите
Разходи за суровини и материали	Пропорционално на приходите
Разходи за външни услуги	Запазване на разходите
Разходи за персонала	Ръст от 1% годишно
Разходи за амортизация	С отчитане на капиталовите разходи
Обезценка на вземания	нула
Други разходи за дейността	Постоянна стойност
Оборотен капитал	Възстановяване на оборотния капитал на ниво 10% от Приходите
Капиталови разходи (покупка на имоти, машини и оборудване)	Поддържащи инвестиции

Цената на капитала е определена въз основа на следните данни:

**Таблица 12 Основни входящи данни**

<b>Коефициент</b>	<b>Стойност</b>	<b>Източник</b>
Собствен Капитал (хил. лв.)	4 011	Счетоводна стойност
Дълг (хил. лв.)	4 838	Счетоводна стойност
Бета без ливъридж	1.13	данни на проф. Дамодаран
Бета с ливъридж	2.36	данни на проф. Дамодаран
Безрискова ставка	0.15%	ДЦК 10 г.
Рискова премия на капитала	6.11%	данни на проф. Дамодаран
Цена на собствения капитал	14.54%	виж пояснения по-долу
Цена на дълга	2.00%	виж пояснения по-долу
Цена на капитала	7.68%	виж пояснения по-долу

За безрисковата ставка използваме възвръщаемостта на 10 – годишни Български ДЦК, която е на стойност от 0.15% (<https://tradingeconomics.com/bulgaria/government-bond-yield>), тъй като ДЦК се считат, че не носят риск от дефолт. Рисковата премия на капитала е сбор от рисковата премия на S&P500, която по изчисленията на Дамодаран към 01.03.2021 възлиза на 4.56%, и рисковата премия на България, която Дамодаран определя на стойност от 1.55% към същата дата (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). Бета без ливъридж е бета на компанията без отчитането на дълга, която се определя въз основа на бизнес сектора, в който компанията работи и оперативния ливъридж, характерен за компаниите в сектора. По данните на Дамодаран бета без ливъридж на продуктите в сектор здравеопазването развиващи се пазари е 1.13% (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). Определяме бета с ливъридж на компанията, възлизаща на 2.36 по формулата:

$$\text{Бета с ливъридж} = \text{Бета без ливъридж} * (1 + (1 - \text{данъчен \%}) * \left(\frac{\text{дълг}}{\text{капитал}}\right))$$

Цената на собствения капитал, определена по посочената по-долу формула, е на стойност от 14.54%:

$$\text{Цена на собствен капитал} = \text{Безрискова ставка} + \text{Бета} * \text{Рискова премия на капитала}$$

Цената на дълга на Момина Крепост е изведена от ГФО 2020 - средно-претегленият лихвен процент дължим от Дружеството за годината, приключваща на 31 декември 2020 г., и възлиза на 2.00%, при отчитане на данъчния ефект.

Цената на капитала на Момина Крепост е 7.68%, изведена по формулата:

цена на капитала =

$$\text{цена на собствен капитал} * \left(\frac{\text{капитал}}{\text{дълг} + \text{капитал}}\right) + \text{цена на дълг преди данъци} * \left(\frac{\text{дълг}}{\text{капитал} + \text{дълг}}\right),$$

където стойностите на капитала и на дълга се базират на последни одитирани счетоводни данни (за 2020 г).

В следващата таблица са представени прогнозите на свободни парични потоци на дружеството Момина Крепост.

**Таблица 13 Прогнозни парични потоци на Дружеството**

Прогноза	Исторически данни			Прогнозна информация									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Приходи</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>2,654</b>	<b>2,787</b>	<b>2,926</b>	<b>3,072</b>	<b>3,226</b>	<b>3,387</b>	<b>3,556</b>	<b>3,734</b>	<b>3,921</b>	<b>4,117</b>
<b>Ръст на приходите</b>		<b>-6%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Други доходи от дейността	103	190	396	412	428	445	463	482	501	521	542	564	587
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	264	572	175	199	209	219	230	242	254	267	280	294	309
Разходи за суровини и материали	1,131	1,801	1,438	1,619	1,700	1,785	1,874	1,968	2,066	2,169	2,278	2,392	2,511
Разходи за външни услуги	372	332	419	420	420	420	420	420	420	420	420	420	420
Разходи за персонала	833	935	1,037	1,047	1,057	1,068	1,079	1,090	1,101	1,112	1,123	1,134	1,145
Разходи за амортизация	52	84	113	143	178	213	253	293	333	373	413	453	493
Обезценка на вземания	7	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Други разходи за дейността	26	43	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>157</b>	<b>200</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>358</b>	<b>422</b>
<b>Оперативен Марж</b>	<b>2%</b>	<b>-20%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
Финансови разходи	27	101	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130
Финансови приходи	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	<b>-27</b>	<b>-95</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
<b>Печалба или загуба преди данък върху печалбата</b>	<b>28</b>	<b>-541</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>118</b>	<b>170</b>	<b>228</b>	<b>292</b>
Разход за или икономия от данък върху печалбата	-6	-5	0	0	0	0	0	-3	-7	-12	-17	-23	-29
<b>Печалба или загуба за годината</b>	<b>22</b>	<b>-546</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи	-4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Друг всеобхватен доход, нетно от данъци</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	<b>18</b>	<b>-543</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Оборотен капитал	1,783	169	-303	265	279	293	307	323	339	356	373	392	412
Оборотен капитал % от приходите	85%	8%	-13%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Промяна в оборотен капитал</b>	<b>-76</b>	<b>-1,614</b>	<b>-472</b>	<b>568</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
Капиталови разходи (покупка на имоти, машини и оборудване)	115	5,865	287	300	350	350	400	400	400	400	400	400	400
Капиталови разходи % от приходите	5%	295%	12%	11%	13%	12%	13%	12%	12%	11%	11%	10%	10%
Свободен паричен поток на дружеството	63	-4,568	181	-712	-144	-77	-56	18	97	179	266	356	453
Дисконтов фактор	N/A	N/A	N/A	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64	0.60	0.55	0.51	0.48
Дисконтиран свободен паричен поток на дружеството	N/A	N/A	N/A	-662	-124	-62	-41	13	62	107	147	183	216

\* В ХИЛ. ЛВ.

Източник: Прогнози на търголия предложетел за развитието на Дружеството

Въз основа на тези данни, в таблицата по-долу е представена оценката по метода на дисконтираните парични потоци.

**Таблица 14 Оценка по метода на дисконтираните парични потоци**



Оценка на Капитала на Момина Крепост		
Параметри	База за изчисление	Стойност в хил. лв.
Настояща стойност на паричните потоци за 10 години	Сума от дисконтиран свободен паричен поток за периода 2021-2030	381
Терминална стойност	Свободен паричен поток за 2030 година * (1+темп на ръст) / (дисконтов фактор - темп на ръст)	17 740
Настояща стойност на Терминалната стойност	Терминална стойност дисконтирана за 10-годишен период	8 465
<b>Стойност на оперативните активи</b>	<b>Настояща стойност на паричните потоци за 10 години + Настояща стойност на Терминалната стойност</b>	<b>8 845</b>
минус Лихвоносен дълг 2020	историческа стойност	-4 838
плюс Парични средства в края на 2020	историческа стойност	103
плюс Неоперативни активи в края на 2020	историческа стойност	0
<b>Стойност на капитал</b>	<b>Стойност на оперативните активи плюс Корективи</b>	<b>4 110</b>
Брой обикновени акции	Данни от ТРРЮЛНЦ	1 691 184
Цена на акция в лева	Стойност на капитала в лева / брой акции	2.43

### Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на нетна стойност на активите попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи, определяме:

**Таблица 15 Оценка по метод на нетна стойност на активите**

Нетна стойност на активите	Стойност	Основание
Общо активи, хил. лв.	13,190	Предварителен ГФО 31.12.2020
Минус общо пасиви, хил. лв.	(9,179)	Предварителен ГФО 31.12.2020
Нетна стойност на активите, хил. лв.	4,011	
Емитирани обикновени акции, брой акции	1 691 184	Търговски регистър
Цена на една акция въз основа на нетна стойност на активите, лева	2.3717	Коригирана нетна стойност на активите разделена на емитираните обикновени акции

Източник: Финансови отчети на дружеството

### Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква а, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при който не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котиращи ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В съответствие с изискванията на МСФО 9 и МСФО 13 по отношение на избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асошийтс (RMA), САЩ, по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. При избора на аналози е залегнал принципа за достатъчна степен на съпоставимост с анализираната компания по следните основни критерии:

- (а) икономически сектор – медицински услуги, сегмент - спомагателни дейности в медицината, подсегмент - медицински консумативи, медицинско оборудване и технологии в медицината;
- (б) размер на приходите от оперативна дейност под 25 млн. Евро;
- (в) географска структура на приходите – основно от Европейски пазар;
- (г) дружествата са публично търгувани на регулиран борсов пазар;

Въз основа на горният анализ, бяха определени три аналога – българско публично дружество Етропал, както и две борсово търгувани дружества в ЕС.

#### **Таблица 16 Пазарни аналози, включени в еталона**

Дружество	Описание	Борсов код	Борса	Продажби
Medicalgorithmics S.A.	Medicalgorithmics SA се занимава с производството на медицинско оборудване и технологии.	MDG	Warsaw Stock Exchange	EUR 24.6M
PZ Cormay S.A.	PZ Cormay SA е полски производител и търговец на едро на диагностични реактиви и дистрибутор на лабораторното оборудване.	CRM	Warsaw Stock Exchange	EUR 15M
Етропал АД	Етропал АД е компания, специализирана в научни изследвания, експериментални и развойни дейности в областта на ортопедията и травматологията. Компанията произвежда и предлага ендопротези и импланти, специални биокерамични материали и сплави, специални хирургически инструменти, средства за остеосинтеза, спринцовки за еднократна употреба, апарати за хемодиализа и линии и медицински материали за еднократна употреба.	ETR	Bulgarian Stock Exchange	EUR 3.88M
Източник: MarketScreener и Bloomberg				

Данните се основават на финансова информация към 31.12.2020 за съответните дружества-анализи.

Въз основа на извършения анализ на приложими пазарни коефициенти, може да се определи следният диапазон за, и справедлива стойност на цената на една акция на оценяваното дружество по метода на пазарните анализи:

**Таблица 17 Оценка по метода на пазарните анализи**

Дружество	Държава	Статус	Коефициент цена към продажби на една акция (P/S)	Коефициент цена към счетоводна стойност на една акция (P/B)
Medicalgorithmics S.A.	Полша	Европейски аналог	0.90	0.54
PZ Cormay S.A.	Полша	Европейски аналог	1.80	1.67
Етропал АД	България	Национален аналог	3.84	5.53
<i>Средна аритметична стойност</i>			2.18	2.58
<i>Медиана</i>			1.80	1.67
<i>Нормализирана средна стойност</i>			1.99	2.13
<b>Момина Крепост</b>			<b>1.40</b>	<b>2.40</b>
<b>Оценка на Капитала на Момина Крепост (хил. лв.)</b>			<b>5 420.76</b>	<b>8 523.38</b>
<b>Брой акции (хил.)</b>			<b>1 691.18</b>	<b>1 691.18</b>
<b>Цена на акция на Момина Крепост (лв.)</b>			<b>3.21</b>	<b>5.04</b>
<b>Средна цена на акция на Момина Крепост (лв.)</b>				<b>4.12</b>

Източник: Bloomberg. Данните се основават на финансова информация към 31.12.2020.

## ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите, които не са обект на активна търговия, се определят като средна претеглена стойност от стойностите, получени при прилагането на следните оценъчни методи - метод на дисконтираните парични потоци, метод на нетната стойност на активите и метод на пазарните множители на дружества-анализи.

С оглед на това, че методът на пазарните множители на дружества-аналози може да бъде приложен към оценката на справедливата цена на акциите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, доколкото тази стойност в най-значителна степен инкорпорира пазарна информация, съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 АД е определена като среднопредеглената величина от стойностите на акциите, получени съгласно четирите метода – метод на нетната стойност на активите, метод на коригираната нетна стойност на активите, метод на пазарните множители на дружества-аналози и метод на дисконтираните парични потоци на капитала.

Относителните тегла са както следва:

- *Метод на дисконтираните парични потоци: 40%.* Методът е важен за оценката на действащо предприятие, защото отразява конкретните специфики на операциите на дружеството, както и потенциала за растеж на компанията и икономическата стойност на бизнеса. Този метод позволява в цената да се интегрират многобройните фактори, които влияят върху дейността на една компания - макроикономическа среда, тенденции в сектора, развитие на нови продукти и услуги, нови инвестиции и др. Макар че като недостатък на метода може да се изтъкне несигурността на прогнозите и високата му чувствителност към конкретните допускания за бъдещото развитие на дружеството, считаме, че той най-добре отразява потенциала за бъдещото развитие на дружеството. Същевременно този метод, както и другите косвени методи, които не използват пазарна информация, се считат за по-неточни в сравнение с методи основани на наблюдаеми пазарни цени. В тази връзка считаме, че доколкото измежду приложимите методи, този метод в най-значителна степен отчита възможни бъдещи ползи за акционерите, но не отразява в достатъчна степен пазарна информация, включително такава за алтернативни инвестиции в дружества-аналози, използването на тегло от 40% доколкото този метод отразява съществено повече информация в сравнение с метода на нетна стойност на активите (поради което е с по-високо тегло от него), и съпоставима по значимост информация с метода на пазарните анализи (поради което е с равно тегло с него).
- *Метод на нетна стойност на активите: 20%.* Методът взема под внимание стойността на активите и пасивите на дружеството към датата на последния финансов отчет и съответно представя балансовата стойност на акция. Този метод не отразява потенциала на Дружеството да генерира бъдещи приходи и да реализира доходност за акционерите си. Същевременно този метод, както и другите косвени методи, които не използват пазарна информация, се считат за по-неточни в сравнение с методи основани на наблюдаеми пазарни цени. В тази връзка считаме, че минимално допустимото от 20% е обосновано, доколкото този метод отразява значително по-малко информация от метода на дисконтираните парични потоци и метода на пазарните анализи (поради което те са с двойно по-високо тегло от този метод).
- *Метод на пазарните анализи: 40%.* Методът в максимална степен отразява пазарна информация, включително възможността за алтернативни инвестиции в дружества-аналози. Същевременно, отчитаме, че идентифицираните анализи не попадат в групата на точен аналог (въз основа на финансови показатели - еквивалентен размер продажби и еквивалентен размер активи като оценяваното дружество), и броят идентифицирани анализи е ограничен (два национални и един в ЕС), както и фактът, че този метод не отразява прогнозното бъдещо развитие на дружеството. В тази връзка считаме, че доколкото измежду приложимите методи, този метод в най-значителна степен отчита възможни алтернативни пазарни инвестиции за акционерите, но не отразява в достатъчна степен информация за потенциални бъдещи ползи за акционерите, доколкото този метод отразява съществено повече информация в сравнение с метода на нетна стойност на активите (поради което е с по-високо тегло от него), и

съпоставима по значимост информация с метода на дисконтираните парични потоци (поради което е с равно тегло с него)..

**Таблица 18 Заключение относно справедлива стойност**

Метод	Цена на една акция, лева	Относително тегло
Дисконтирани парични потоци	2.43	40%
Пазарни аналози	4.12	40%
Нетна стойност на активите (счетоводна стойност)	2.37	20%
<b>Заключение за справедливата стойност</b>	<b>3.09</b>	

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 40%, метод на пазарните аналози с относителна тежест от 40% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, определяме справедливата стойност на една акция на 3.09 лева.

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

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

Оценяваното дружество и търговият предложител не са в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон и не съществуват индикации, че дружеството следва да не бъде третирано като работещо предприятие, поради което ликвидационна оценка не е приложима.

### **СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ НА „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД**

На база разпоредбите на чл. чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 справедливата цена на акциите на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД е среднопретеглената цена, посочена по-горе – 3.16 лв. Тъй като акциите на дружеството не отговарят на условията на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и не могат да бъдат квалифицирани като „Акции, търгувани активно“, но търговият предложител е избрал доброволно прилагане на този допълнителен праг, борсовата им цена е взета под внимание при определяне на справедливата им стойност.

В съответствие с чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предложената от Търговия предложител цена, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- Справедливата цена на акция на база общоприети оценъчни методи – **3.09 лв.**
- Среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца преди регистрация на търговото предложение, съгласно приложеното удостоверение от БФБ– **3.16 лв.**
- Най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал.2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението. Най-високата цена за една акция на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД,

платена от Търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал.2 от ЗППЦК за последните 6 месеца е в размер **3.16 лв.**

**На база по-горната оценка търговият предложител предлага на останалите акционери в „Момина Крепост“ АД, с изключение на "Софарма" АД, с когото е сключено споразумение за обща политика при управлението на Дружеството чрез съвместно упражняване на права на глас, в да закупи техните 100,533 акции в Дружеството на цена 3.16 лв. за една акция. Предложената цена е най-високата измежду: справедливата цена на акция, изчислена съгласно разпоредбите на Наредба № 41 на КФН (3.09 лв.), среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца (3.16 лв.) и най-високата цена, заплатена от Търговия предложител или свързаните с него лица за последните шест месеца (3.16 лв.).**

## **6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕТО ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ЗППЦК**

Уставът на Дружеството не съдържа ограничения за правото на глас и прехвърлянето на акции. На Предложителя не е известно наличието на споразумения между Дружеството и акционери или между акционери, които да включват такива ограничения. Съответно Предложителят не дължи обезщетение на акционерите по смисъла на чл. 151а, ал. 4 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа („ЗППЦК“).

## **7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ**

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни от датата на публикуване на търговото предложение чрез информационна агенция „Х3news.com“.

Предложителят може да удължи срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение (както е предвидено в чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК). Промяната се регистрира в КФН, без да подлежи на изрично одобрение от КФН, и се публикува незабавно чрез информационна агенция „Х3news.com“. Промяната се предоставя на Съвета на директорите на Дружеството, на представителите на служителите на Предложителя или на служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на Дружеството ("Българска фондова борса" АД).

Промени в търговото предложение по смисъла на чл. 155, ал. 4 ЗППЦК не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му, съгласно чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13 на КФН.

Ако бъде направено конкурентно търгово предложение по реда и при условията на чл. 20 - 23 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции („Наредба № 13“) и ако срокът за приемане на конкурентното търгово предложение изтича след срока за приемане на настоящото предложение, срокът за приемане на всички по-рано публикувани предложения се удължава до срока за приемане на това конкурентно търгово предложение, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 ЗППЦК.

Последващо удължаване на срока за приемане на търгово предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 дни (съгласно 155, ал. 4 ЗППЦК) удължава срока за приемане на всички търгови предложения в случаите, когато срокът за приемане на последните изтича преди последващо удължения срок, независимо от превишаване на максимално допустимия срок от 70 дни, установен в чл. 150, ал. 12 ЗППЦК.

## **8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ**

Предложителят ще финансира покупката на акциите от акционерите, приели Предложението, със собствени средства в общ размер на **317,684.28 лева**, които средства са налични по банкова

сметка на Предложителя в УНИКРЕДИТ БУЛБАНК АД. В удостоверение на гореизложеното Предложителят представя към настоящото търгово предложение удостоверение за наличните средства, издадено от УНИКРЕДИТ БУЛБАНК АД.

## **9. НАМЕРЕНИЯТА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА**

### **9.1. Намерения за преобразуване или прекратяване на дружествата**

Търговият предложител заедно със Софарма възнамеряват да предприемат действия по отписване на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД като публично дружество, като Дружеството ще продължи да извършва непроменена дейност като непублично дружество.

Търговият предложител заедно със Софарма не възнамеряват да предприемат действия по прехвърляне контрола върху „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД върху трети лица, за период от три години след сключването на сделката.

Съдружниците в търговия предложител „Медицински консумативи“ ООД не възнамеряват да предприемат действия по преобразуване или прекратяване на търговия предложител, както и да прехвърлят контрола върху търговия предложител на трети лица за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

### **9.2. Намерения за промени в размера на капитала на дружествата**

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в размера на капитала на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД за период от три години след сключването на сделката.

Съдружниците в търговия предложител не възнамеряват да извършват промени в размера на капитала на търговия предложител за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

### **9.3. Намерения за основната дейност и финансовата стратегия на дружествата за период от три години след сключването на сделката**

Търговият предложител възнамерява да запази непроменен предмета на дейност на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД като бизнес стратегията ще бъде насочена към подобряване на резултатите от тази дейност. Предложителят ще се стреми да концентрира своите усилия върху подобряване на рентабилността в резултат на извършените инвестиции, и да подобри управлението на паричния поток от основната дейност, както и да оптимизира условията по дълговото финансиране на дружеството.

Съдружниците в търговия предложител не възнамеряват да предприемат действия по промяна на предмета на дейност на търговия предложител за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

### **9.4. Намерения за промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори, ако такива се предвиждат**

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след сключването на сделката. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на дружеството за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на търговия предложител във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след приключване на

сделките по настоящето търгово предложение. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на търговия предложител за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

#### **9.5 Намерения за политиката при разпределяне на дивиденди**

По отношение на дружеството, за период от три години след сключването на сделката не се предвижда и разпределение на дивиденди. Евентуалният положителен финансов резултат за „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД ще бъде използван за реинвестиции в основната му дейност. Бъдещият положителен финансов резултат на дружеството ще подпомогне инвестиционно и оперативното текущата дейност на дружеството, включително погасяване на привлечено дългово финансиране, което ще му позволи да се развива изцяло в основната си сфера на дейност – разработване, внедряване и производство на медицински изделия за еднократна употреба за хуманната и ветеринарната медицина, бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита съобразно условията на пазара.

#### **9.6. Намерения за въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата**

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на дружеството, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на Дружеството, нито ще бъде променено мястото на дейност на дружеството в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на търговия предложител, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на търговия предложител, нито ще бъде променено мястото на дейност на търговия предложител в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

#### **9.7. Стратегическите планове на предложителя за дружеството за период от три години след сключването на сделката**

##### **9.7.1. Резюме**

Плановите на Търговия предложител включват промяна на статута на публично дружество на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД и прекратяване на търговията с негови акции на „Българска фондова борса“ АД.

Следва да се отбележи, че липсата на активна борсова търговия с акции на дружеството не води до законово задължение за прекратяване на статута на публично дружество, но публичният статут на дружеството води до допълнителни административни разходи, които се отразяват негативно върху финансовите резултати на дружеството. „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД е извършило значителни нови инвестиции в дружеството през 2019 година, което позволява модернизиране на производството и повишаване на качеството на продукцията, с което дружеството може да засили присъствието си на Европейския пазар.

Липсата на значителна ликвидност на българския капиталов пазар, липсата на значителен обем чуждестранни капиталови инвестиции през БФБ и незначителния дял на привлечено финансиране през БФБ в сравнение с получено финансиране през банковия сектор не предполагат значими ползи от запазване статута на публично дружество. В този смисъл, търговият предложител приема, че отказът от статут на публично дружество няма да засегне интересите на акционерите, и ще позволи административният и финансов ресурс на дружеството да се фокусират изцяло върху разширяване на експортния потенциал на дружеството, което е основна стратегическа цел.

##### **9.7.2. Описание на ключовите моменти на стратегическия план**



Основната стратегия на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, която ще изпълнява последователно с цел подкрепа развитието на бизнеса, е затвърждаване и разширяване на пазарните позиции на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, с фокус върху развитие на експортния потенциал за Европейския пазар..

Дружеството ще продължи да засилва фокуса на дейността върху медицинските изделия, в продължение на тенденцията от последните години, видна от секторния анализ на приходите и разходите:

Сегментни приходи, разходи и резултати:	Медицински изделия		Бласови изделия		Общо	
	2020 BGN'000	2019 BGN'000	2020 BGN'000	2019 BGN'000	2020 BGN'000	2019 BGN'000
Приход на сегмента	1746	1318	582	672	2328	1990
Себестойност на продажбите	-1621	-972	-500	-472	-2121	-1444
<b>Брутен марж на продажбите</b>	<b>125</b>	<b>346</b>	<b>82</b>	<b>200</b>	<b>207</b>	<b>546</b>
Други доходи	396	190	-	-	396	190
Разходи по администрирането на производството	-620	-1325	-18	-147	-767	-1472
<b>Печалба/(загуба) на сегмента преди лихви и данъци</b>	<b>-99</b>	<b>-789</b>	<b>64</b>	<b>53</b>	<b>-164</b>	<b>-736</b>
Общи за предприятието оперативни доходи от дейността	-	-	-	-	175	572
Общи за предприятието оперативни разходи от дейността	-	-	-	-	-141	-282
<b>Печалба/(загуба) от оперативната дейност</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-130</b>	<b>-446</b>
Финансови (разходи), нетно	-	-	-	-	-130	-95
<b>Печалба/(загуба) преди данъци върху печалбата</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-260</b>	<b>-541</b>
(Разход)/икономия от данък върху печалбата	-	-	-	-	-	-5
<b>Печалба/(загуба) за годината</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-260</b>	<b>-546</b>

Както е видно от представената информация, тази стратегия на развитие е позволила на Дружеството да съкрати оперативната загуба от 446 хил. лева през 2019 до 164 хил. лева през 2020 г., като залегалите цели са постигнати на положителен оперативен резултат през 2021 година, и реализиране на печалба преди данъци през 2024 година.

Търговият предложител, съвместно със "СОФАРМА" АД, с което е сключено споразумение за обща политика при управлението на Дружеството чрез съвместно упражняване на права на глас, е разработил индикативен финансов план за развитие на дружеството, основните параметри от който за следващите десет години са посочени по-долу:

#### Таблица 19 Очаквано бъдещо развитие на дружеството

Прогноза	Прогнозна информация									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Приходи</b>	<b>2,654</b>	<b>2,787</b>	<b>2,926</b>	<b>3,072</b>	<b>3,226</b>	<b>3,387</b>	<b>3,556</b>	<b>3,734</b>	<b>3,921</b>	<b>4,117</b>
<b>Ръст на приходите</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Други приходи от дейността	412	428	445	463	482	501	521	542	564	587
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	199	209	219	230	242	254	267	280	294	309
Разходи за суровини и материали	1,619	1,700	1,785	1,874	1,968	2,066	2,169	2,278	2,392	2,511
Разходи за външни услуги	420	420	420	420	420	420	420	420	420	420
Разходи за персонала	1,047	1,057	1,068	1,079	1,090	1,101	1,112	1,123	1,134	1,145
Разходи за амортизация	143	178	213	253	293	333	373	413	453	493
Обезценка на вземания	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Други разходи за дейността	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>157</b>	<b>200</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>358</b>	<b>422</b>
<b>Оперативен Марж</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
Финансови разходи	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130
Финансови приходи	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
<b>Печалба или загуба преди данък върху печалбата</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>118</b>	<b>170</b>	<b>228</b>	<b>292</b>
Разход за или икономия от данък върху печалбата	0	0	0	0	-3	-7	-12	-17	-23	-29
<b>Печалба или загуба за годината</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Друг всеобхватен доход, нетно от данъци</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Оборотен капитал	265	279	293	307	323	339	356	373	392	412
Оборотен капитал % от приходите	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Промяна в оборотен капитал</b>	<b>568</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
Капиталови разходи (покупка на имоти, машини и оборудване)	300	350	350	400	400	400	400	400	400	400
Капиталови разходи % от приходите	11%	13%	12%	13%	12%	12%	11%	11%	10%	10%

\* в хил. лв.

Следва да се отчита, че пазарът на медицински консултативи в ЕС е конкурентен, и навлизането на значими нови дружества на този пазар от САЩ или Азия може да се отразят неблагоприятно върху пазарните позиции на дружеството.

С цел подобряване на експортния капацитет, на 15.12.2017 г. „Момина Крепост“ АД е подписало договор BG16RFOP002-3.002-0125-C01 за предоставяне на безвъзмездна финансова помощ с Министерство на икономиката с предмет - изпълнение на проект: „Повишаване на енергийната ефективност в „Момина Крепост“ АД“. Проектът е осъществен до края на 2019 година. Реализирането му е свързано със закупуване, въвеждане в експлоатация и замяна на старото производствено оборудване с ново оборудване за производство на спринцовки: Линия за производство на спринцовки 1 и 2 мл. - 1бр., Линия за производство на спринцовки 5 и 10мл.- 1бр. и Линия за производство на спринцовки 20 мл-1бр. Допълнително в компанията е въведена Автоматизирана система за мониторинг и контрол на енергопотреблението-1бр. и Система за оползотворяване на отпадна енергия-1бр. Тези активи са препоръчани в извършено обследване на енергийната ефективност и повишават енергийната ефективност на компанията.

„Момина крепост“ АД е въвело в практиката си Система за енергиен мениджмънт, и дейността на дружеството е сертифицирана по стандарт ISO 50001:2018 година от сертифицираща организация „TÜV Rheinland“. Издаден е сертификат № 014071920069/14.11.2019. Общата сума на инвестицията по проекта е 4,998,900.20 лв., от които 2,499,450.09 лв. безвъзмездна финансова помощ от Оперативна програма „Иновации и конкурентоспособност“ 2014-2020 г. (2,124,532.57 лв. европейско и 374,917.52 лв. национално съфинансиране) и 2,499,450.11 лв. собствено съфинансиране.

Обща цел на внедрения проект, залегнала и в 10-годишния план за развитие 2021-2030 е повишаване на енергийната ефективност и разширяване на производствения капацитет на "Момина Крепост" АД, повишаване на конкурентоспособността на предприятието, устойчиво екологично развитие и намаляване на негативното въздействие от производството върху околната среда.

Специфичните стратегически цели, осъществявани с направената инвестиция през 2017-2019 година и планираните поддържащи инвестиции през периода 2021 – 2030 година са:

- Повишаване на енергийната ефективност и намаляване на енергоемкостта на компанията, чрез изпълнение на препоръки от извършено обследване за енергийна ефективност;
- Намаляване на отделяните емисии въглероден диоксид при производство;
- Подобряване на ресурсната ефективност на предприятието;
- Намаляване на производствените разходи на дружеството и респективно на себестойността на продукцията.

#### **9.7.3. Необходими ресурси за реализация - персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване**

Търговият предложител е на мнение, че настоящата организационна структура и налични ресурси на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД за напълно достатъчни за изпълнението на общия стратегически план относно развитието на дружеството. Дружеството разполага с достатъчна материално-техническа база, за да продължи да извършва своята дейност в бъдеще. Предвид спецификата на дейността на дружеството, и вече извършените съществени инвестиции през 2019 година, през следващите години не се предвиждат значителни инвестиции в имоти, машини и съоръжения. Капиталови разходи ще бъдат извършвани до толкова до колкото такива са необходими за модернизация на дейността. Дружеството е обезпечено от гледна точка на квалифициран технически и административен персонал.

За финансиране изпълнението на своите стратегически планове „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД ще използва собствени средства и външно финансиране според възможностите си и спецификата на пазарните условия към съответния момент. Следва да се отчита, че значимата инвестиция от 5 млн. лева извършена от дружеството през периода 2017-2019 година, позволява по-нисък размер последващи инвестиции в периода 2021-2030 за постигане на стратегическите цели на дружеството.

#### **9.7.4. Анализ на средата - конкурентни предимства, контрагенти (клиенти, доставчици), конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара**

„МОМИНА КРЕПОСТ“ АД функционира в изключително динамичен и силно конкурентен сектор. Отрасяването се характеризира с множество специализирани производители, които покриват специфичен сегмент от пазара. Секторът и цените на услугите се влияят изключително много от глобалната икономика. Изключително негативно се отразява кризата с COVID-19.

Сред основните конкурентни предимства на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД са дългогодишният опит, отличната репутация на българския пазар и международния пазар.

Основният предмет на дейност е разработване, внедряване и производство на медицински изделия за еднократна употреба за хуманната и ветеринарната медицина, бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита; търговска дейност.

„Момина крепост“ АД формира своята политика по качество в съответствие с изискванията на ISO 9001:2015 - за медицински изделия и стоки за бита; ISO 13485:2016 – за медицински изделия; CE МАРКА – съответствие на Директива 93/42/ЕЕС, изменена с директива 2007/47/ЕО за всички медицински изделия. Производството на фирмата се извършва при контролирани условия в съответствие с Добрата производствена практика (GMP изисквания).

„Момина крепост“ АД произвежда и реализира продукцията в две направления:

- Медицински изделия за еднократна употреба;
- Пластмасови изделия с общо предназначение;

Към 31.12.2020 г. Дружеството е произвело:

- Медицински изделия на стойност 1,783 хил. лв., срещу 786 хил. лв. за същия период на 2019 г.;
- Стоки за бита и промишлеността на стойност 332 хил. лв., срещу 487 хил. лв. за същия период на 2019 г.;

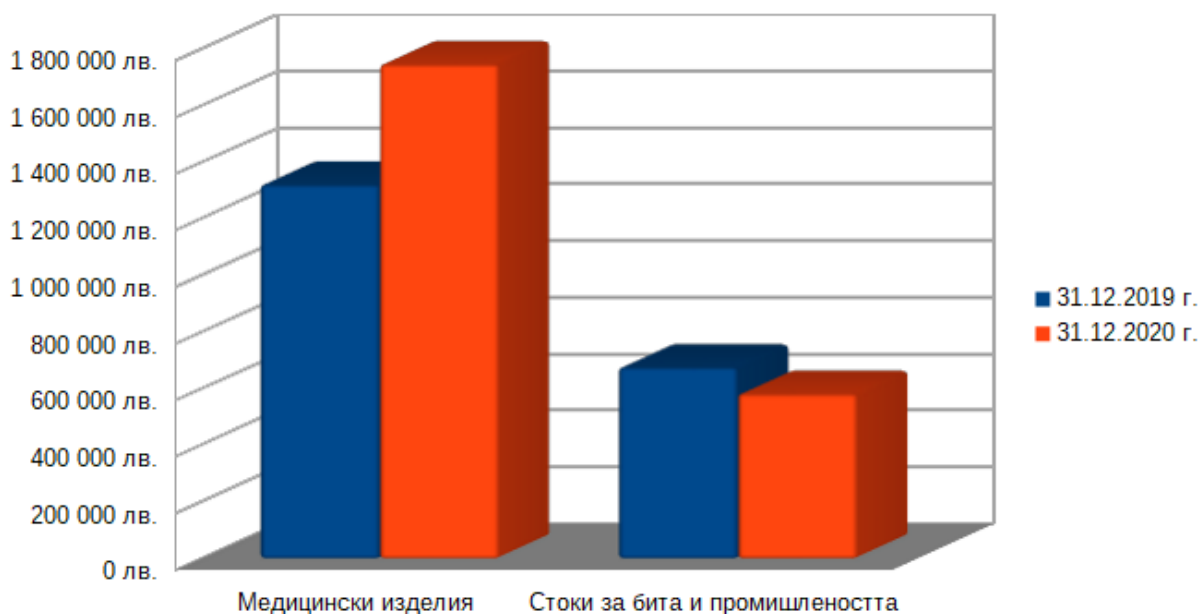
### Произведена продукция



През 2020 година е реализирана продукция за 2,328 хил. лв., в т. ч.:

- Медицински изделия за 1,746 хил. лв., срещу 1,322 хил. лв. за същия период на 2019 г.;
- Стоки за бита и промишлеността за 582 хил. лв., срещу 676 хил. лв. за същия период на 2019 г.

### Реализирана продукция



В началото на 2020 г. поради разпространението на нов коронавирус (COVID-19) в световен мащаб се появиха затруднения в бизнеса и икономическата дейност на редица предприятия и цели икономически отрасли. На 11.03.2020 г. Световната здравна организация обяви и наличието на пандемия от коронавирус (Covid-19).

Кризата се отразява неблагоприятно на повечето контрагенти на дружеството, с което оказва отрицателно влияние и върху дейността на самото дружество.

Дружеството няма зависимост от доставчици, доколкото няма доставчик с относителен дял над 10% в общите оперативни разходи на Дружеството, както и няма основни суровини, за които Дружеството да е ограничено до използване на единствен доставчик без алтернативни възможности.

Дружеството няма зависимост от клиенти, доколкото няма клиент с относителен дял над 10% в общите оперативни приходи, съответно приходите на дружеството не са ограничени само до географския пазар на една страна.

Сегментът на медицинските изделия се отличава със сравнително устойчиво търсене в Европа, който е основният целеви пазар на дружеството. Същевременно, продажбите на този пазар са насочени основно към клиенти – дружества в сектора на медицинските услуги, приходите на които са зависими от специфична регулаторна рамка, което създава специфични изисквания към качеството на продаваната продукция и обосновава потребността за поддържащи инвестиции от страна на Дружеството за осигуряване на пълно съответствие с изискванията на клиентите.

В перспектива, Търговият предложител и Софарма очакват Дружеството да постигне устойчив ръст на приходите от около 5% годишно в периода 2022-2030 година, използвайки доброто позициониране на Дружеството по отношение на конкурентна цена и качество, както и липсата на преки конкурентни за определени продукти на европейския пазар.

#### **9.7.5.Маркетингов план**

Дружеството не предприема действия по пазарно позициониране (активни рекламни и маркетингови кампании), доколкото продукцията не е насочена основно към крайни потребители физически лица. Същевременно, дружеството промотира информация до настоящи и потенциални корпоративни партньори по отношение на продуктовата си гама, както и ключова информация по отношение на конкурентни предимства – например

сертифициран енергиен мениджмънт, контрол на качеството на производството – които са сред ключовите изисквания на европейските клиенти.

Маркетинговият план на дружеството в периода 2021-2030 ще продължи да следва същата практика.

#### **9.7.6. Организация и управление**

Търговият предложител и СОФАРМА не предвиждат извършването на промени в организацията и управлението на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД.

„МОМИНА КРЕПОСТ“ АД е акционерно дружество с едностепенна система на управление. То се управляват от Съвет на директорите.

#### **9.7.7. Инвестиции**

Към датата на регистриране на настоящото търгово предложение Търговият предложител не предвижда извършването на съществени допълнителни инвестиции в дружеството обект на Търговията предложение в обозримо бъдеще.

Към момента „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД не планира значителни нови инвестиции и не може да се ангажира с прогноза за конкретен инвестиционен проект и съответно да прави допускания за бъдещи капиталови нужди и финансиране. Предвиждат се инвестиции с цел поддръжка на съществуващата материално-техническа база.

#### **9.7.8. Очаквани резултати**

Очакваният резултат от изпълнението на стратегическите планове на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД е постигане на капиталова и финансова стабилност и платежоспособност на дружеството. С тази си цел дружеството очаква, че ще успее да увеличи пазарното си присъствие и генерираните приходи.

Основна стратегическа финансова цел е постигането на положителен оперативен резултат през 2021 година и положителен финансов резултат преди данъци през 2024 година.

Очакваният резултат от изпълнението на стратегическия план за развитие на дейността на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД през следващите години е привличане на нови клиенти, увеличение на приходите и стабилизиране на финансовото състояние. Дружеството ще продължи да оптимизира разходната си структура.

#### **9.7.9. Времени график - фази на осъществяване на стратегията**

Стратегическият план на търговия предложител и "СОФАРМА" няма точно определен времеви график. Следваният стратегически план е дългосрочен и с постоянен характер. Търговият предложител и "СОФАРМА" целят с постоянен мониторинг и контрол на Дружеството да го подкрепят в развитието на бизнеса и да не допускат отклонения от спазването на стратегическия план.

### **10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

**10.1.** Търговията предложение се приема с изрично писмено волеизявление (по образец) и депозиране на удостоверителните документи за притежаваните акции при Посредника или дистанционно чрез Централния депозитар. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи.

Акционерите на Дружеството, които желаят да приемат търговията предложение, подават писменото си волеизявление:

- лично, чрез законните си представители или чрез пълномощник по силата на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа;
- чрез инвестиционния посредник, обслужващ съответния акционер, при който се съхраняват акциите - обект на търгово предложение. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления само чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

**10.2.** В случай че търговото предложение се приема в офис на Посредника, е необходимо да се представят следните допълнителни документи:

**10.2.1. Документи относно легитимация и представителна власт:**

- Акционерите – български граждани и граждани на други държави членки на Европейския съюз представят документ за самоличност в оригинал;
- Акционерите - граждани на трети държави представят паспорт за влизане в страната в оригинал;
- Законните представители представят документ за самоличност или съответно паспорт в оригинал, както и:

i) За акционери - местни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, издадено от Търговския регистър или за регистрация по БУЛСТАТ, в случай че акционерът – местно юридическо лице не е вписан във водения от Агенция по вписванията Търговски регистър, издадено не по-рано от 2 седмици преди датата на подаване на волеизявлението – оригинал или нотариално заверено копие;

ii) За акционери - чуждестранни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, извлечение от чуждестранен регистър или друг подобен документ, издаден не по-рано от 1 месец преди датата на подаване на волеизявлението, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач, от който е видно най-малко наименованието, адреса и седалището на акционера – чуждестранно юридическо лице и регистрационен номер, както и лицата, които имат право да го представляват – оригинал или нотариално заверено копие. В случай, че съгласно практиката в съответната държава удостоверението или извлечението не съдържа данни за лицата, които имат право да представляват съответния акционер – чуждестранно юридическо лице – удостоверение, издадено от чужд нотариус в държавата по регистрация на акционера-чуждестранно юридическо лице, удостоверяващо, че лицата, които приемат предложението са надлежно упълномощени или оправомощени да направят това от името на акционера-чуждестранно юридическо лице, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач – оригинал или нотариално заверено копие;

iii) Корпоративно решение и/или друг писмен документ, свидетелстващ за спазването на формалности, които е нужно да бъдат изпълнени съгласно съответното приложимо право за валидното приемане на търговото предложение от акционера – юридическо лице – оригинал или нотариално заверено копие;

- Пълномощниците представят съответен документ за легитимация (документ за самоличност/паспорт - оригинал), оригинал или нотариално заверено копие на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа, и, ако е нотариално заверено в чужбина - легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред и придружено с превод на български, изготвен от заклет преводач, както и документите, посочени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

**10.2.2.** Други документи, както следва:

- Към изявлението за приемане на търговото предложение се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на Дружеството - депозитарна разписка или извлечение от клиентска подсметка при инвестиционен посредник - оригинал. Необходимо е и нареждане от акционера до обслужващия го инвестиционен посредник за прехвърляне на посочения в заявлението брой акции към подсметка при Посредника (освен ако акциите не се водят вече по клиентска подсметка към сметката на Посредника в Централния депозитар).

### **10.3. Място, където акционерите подават писмено заявление за приемане на предложението и депозират удостоверителните документи за притежаваните акции**

Писмените заявления и документите се приемат в офиса на ИП София Интернешънъл Секюритиз АД на адрес: гр. София, район „Средец”, ул. „Г.С. Раковски” № 140, ет. 4.

### **10.4. Време на приемане на заявленията в рамките на срока на търговото предложение**

Всеки работен ден от 9:00 до 17:00 часа в срока за приемане на Търговото предложение.

**10.5.** В случай че търговото предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният изпраща на Посредника незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс/електронна поща копие от заявлението за приемане на търговото предложение. Инвестиционният посредник предава на Посредника оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на търговото предложение по т. 7 по-горе с приложени нотариално заверени копия от документи за легитимация и представителна власт по т. 10.2.1 по-горе. Заявлението следва да е подписано от акционера (или лице, което има право да го представлява), от лице по чл. 65, ал. 1 от Наредба № 38 на КФН от 21 май 2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници ( лица, предлагащи финансови инструменти; брокери на финансови инструменти; инвестиционни консултанти; управителите, изпълнителните членове на управителния орган или прокуристите на инвестиционния посредник) и от служител на звено „Нормативно съответствие” в инвестиционния посредник, приел заявлението.

За неуредените въпроси в т. 10.2 – 10.5 по-горе се прилагат процедурите на Централния депозитар относно легитимация и представителство, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на търговото предложение.

### **10.6. Срок за заплащане на цената от предложителя**

Заплащането на цената се извършва в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

Сделката по придобиване на акции на Дружеството в резултат на приемане на търговото предложение се счита сключена към момента на изтичане на срока за неговото приемане, съответно на удължения от предложителя срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или при конкурентно търгово предложение (ако има такава) - на съответно удължения срок на всички търгови предложения с най-късно изтичащия срок измежду тях (съгласно чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13), и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

### **10.7. Начин на заплащане на цената от предложителя**

Цената за закупените акции от акционерите на Дружеството, приели Предложението, ще бъде заплатена в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката с превод по обща банкова сметка в лева за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник на съответния акционер (за акционери, приели Предложението чрез инвестиционен посредник) или, съответно, по банкова сметка в лева в България, посочена от съответния



акционер (за акционери, приели Предложението пряко и са посочили банкова сметка) или в брой при спазване на законовите ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой (за акционери, приели Предложението пряко, които не са посочили банкова сметка). На следващия работен ден, след изтичане на срока за заплащане на акциите, акционерите, приели Предложението, ще могат да получат цената на акциите си, придобити от Търговия предложител.

Акционерите, приели Предложението чрез обслужващия ги инвестиционен посредник, получават дължимата им сума чрез този посредник, съответно разплащания с акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, се извършват чрез съответната банка депозитар или банка попечител.

Ако акционер, който е приел Предложението, но не е получил цената за акциите си, има право да получи цената за своите акции в период от 5 години след датата на която изтичат от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

#### **10.8. Разходи за акционерите, приели Предложението**

Комисионата, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на заявлението за приемане на търговото предложение ще зависи от тарифата или от предвидените комисиони на инвестиционния посредник, чрез който се подава волеизявлението за приемане, като комисионата на упълномощения инвестиционен посредник, събирана от приелите директно при него търговото предложение акционери, ще бъде 1% върху сумата на сделката, но минимум 1 лев. В посочената комисионна са включени разходите и комисионните, които се събират от „Българска фондова борса“ АД и „Централен депозитар“ АД, както и банковите такси за превода. София Интернетсървър Секюритиз няма да събира комисиона от акционери, приели предложението чрез друг инвестиционен посредник.

#### **11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

След публикуването му търговото предложение не може да бъде оттеглено от Предложителя, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38 от Наредба № 13 - когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на Предложителя, не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение за това от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от КФН Предложителят публикува в един централен ежедневник или на интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки съобщение за оттегляне на предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такава), съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 от Наредба № 13, Предложителят може да оттегли настоящото търгово предложение чрез приемане на конкурентното търгово предложение, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на Дружеството, представителите на служителите на Предложителя или служителите, когато няма такива представители, "Българска фондова борса" АД, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите. В този случай до края на работния ден, следващ деня на регистрацията и уведомяването по предходното изречение, Предложителят публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение чрез информационна агенция „Х3news.com“.

В тридневен срок от получаването на уведомление от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на предложението, съответно от уведомлението от Предложителя за оттегляне на

предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите, осигуряват условия за връщането им на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на Дружеството, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозирани удостоверителни документи при Посредника на адрес гр. София, район „Средец”, ул. „Г.С. Раковски” № 140, ет. 4, всеки работен ден от 9.00 до 18.00 часа – безсрочно; съответно, в офиса и в рамките на работното време на обслужващия ги инвестиционен посредник или Централния депозитар, чрез който са подали документите по приемане на търговото предложение – безсрочно. Връщането става срещу представяне на молба в свободен текст, легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците).

## **12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР**

Приемането на предложението може да бъде оттеглено от акционер на Дружеството (или негов пълномощник с изрично нотариално заверено пълномощно), само преди изтичане на определения 28-дневен срок за приемане на предложението, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 (ако има публикувано конкурентно търгово предложение). Приемането на предложението може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец). Лице (акционер – физическо лице, законен представител на акционер - юридическо лице или пълномощник) трябва да се легитимира по реда на т. 10.2.1 по-горе, включително да представи нужните корпоративни документи, от които следва правото му да извърши валидно волеизявление за оттегляне. При подаване на валидно писмено волеизявление за оттегляне на приемането на търговото предложение, депозирани удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на Дружеството се връщат на приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа. Писмените волеизявления за оттегляне се подават в офисите на инвестиционния посредник или в Централния депозитар, чрез който акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник или Централния депозитар на Посредника. Връщането на депозирани удостоверителни документи става срещу представяне на легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците). Връщането на документите не е ограничено със срок.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 7, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита сключена.

## **13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Годишните и междинните финансови отчети на Предложителя, както и допълнителна информация за Предложителя и неговото предложение може да бъде получена в офиса на София Интернешънъл Секюритиз АД – гр. София, район „Средец”, ул. „Г.С. Раковски” № 140, ет. 4, тел.: 02/ 937 98 65, всеки работен ден от 09.00 до 17.00 часа, и в офиса на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД в гр. Велико Търново, п.к. 5000, ул. Магистрална № 23, тел.: +359 621504, всеки работен ден от 9:00 до 17:00 часа.

#### **14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Извън средствата, необходими за закупуване на акциите, общата сума на разходите, свързани с Предложението, е около 28,000 лева, включително възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за регистрация на БФБ и Централния депозитар, и за публикации.

#### **15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Предложителят ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия по чл. 151, ал. 4 ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение, чрез информационна агенция „X3news.com“.

#### **16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД**

По отношение на договорите, сключени между Предложителя и акционерите при приемане на това търгово предложение, включително всички въпроси във връзка с тяхното сключване, действителност и изпълнение, приложимо е правото на Република България.

Изключително компетентен за разрешаване на всички спорове, възникнали от или във връзка с това търгово предложение или договорите, сключени при приемането му, е родово компетентния съд в гр. София.

#### **17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

След изтичане на срока за приемането му Дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

Предложителят заявява, че възнамерява да поиска отписването на „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от Комисията за финансов надзор.

Съгласно чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК, 14 дни след крайния срок на търговото предлагане Предложителят е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай се прилага съответно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК.

Предложителят счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат значение за осъществяването на търговото предложение.

#### **18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР**

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

#### **19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ**

По силата на чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК Предложителят отговаря солидарно с Посредника за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЯТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

За "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД:



/Атанас Стоянов Гаров/

ЗА ИП "СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ" АД:



/Мартин Радосветов Петров/



/Светозар Светозаров Абрашев/

*Приложение №1 към ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ  
за закупуване на акции на „МОМИНА КРЕПОСТ“  
АД, ЕИК: 104055543*

---

**ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА  
ЕДНА АКЦИЯ НА ЕМИТЕНТ "МОМИНА КРЕПОСТ"  
АД ВЪВ ВРЪЗКА С ПРОЦЕДУРА ПО ТЪРГОВО  
ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

---

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

*Дата на изготвяне на оценката: 22.03.2021 г.*

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА  
НА ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

*Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор  
на 23.03.2021 г.*

*Изготвил оценката: ИП София Интернешънъл Секюритиз АД*

## СЪДЪРЖАНИЕ

Част I. Резюме на данните от оценката .....	5
Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител.....	5
Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите .....	5
Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13.....	5
Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена .....	7
Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13 .....	8
Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	8
Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	9
Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13.....	9
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет .....	10
Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител.....	11
Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца.....	11
Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца .....	12
Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца .....	12
Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно .....	12
Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН .....	12
Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13 .....	13
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител .....	14

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни .....	14
Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност .....	14
Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят смята за съществена ..	15
Част II. Разяснение на извършената оценка .....	15
Точка 11. Обосновка за използваните методи.....	15
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество.....	16
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план.....	24
11.3. Относителните към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света .....	24
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество.....	25
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи .....	26
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13 .....	32
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	33
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13 .....	39
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13 .....	40
Част III. Систематизирана финансова информация .....	42
Точка 16. Данни от отчета за доходите.....	43
Точка 16.1. Нетни приходи от продажби.....	44
Точка 16.2. Себестойност на продажбите .....	44
Точка 16.3. Брутна печалба/загуба.....	45
Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби .....	45
Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността .....	46
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи .....	46
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци).....	46
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба .....	47
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО.....	47
Точка 17. Данни от счетоводния баланс.....	48
Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти.....	49

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал.....	50
Точка 17.3. Обща стойност на активите .....	50
Точка 17.4. Обща стойност на пасивите.....	50
Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал .....	51
Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО .....	51
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО .....	51
Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени .....	52
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация .....	53



## Част I. Резюме на данните от оценката

Настоящата оценка е извършена в съответствие с изискванията на Наредба № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане на Комисията за финансов надзор на Република България (наричана нататък за краткост Наредба 41 на КФН), Международен стандарт за финансова отчетност 9, Финансови инструменти (наричан нататък за краткост МСФО 9) и Международен стандарт за финансова отчетност 13, Оценяване по справедлива стойност (наричан нататък за краткост МСФО 13), приети за приложение в Европейския съюз.

### Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител

**Търговият предложител възнамерява да отправи търгово предложение при цена от 3.16 лева за акция на публичното дружество „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД.**

Дружество - обект на търгово предложение е „МОМИНА КРЕПОСТ“ АД, акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията под ЕИК: 104055543, със седалище и адрес на управление: гр. Велико Търново, п.к. 5000, ул. Магистрална № 23.

Регистриран капитал: 1,691,184 (един милион шестстотин деветдесет и една хиляди сто осемдесет и четири) лева, разпределен на 1,691,184 броя обикновени, безналични, поименни акции с право на глас с номинална стойност от 1 лев всяка.

Координатите за връзка с Дружеството са:

- телефон: +359 621504;
- факс: +359 636971;
- електронен адрес (e-mail): mail@mkrepost-bg.com;
- електронна страница в Интернет (web-site) : www.mkrepost-bg.com.

### Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите

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

На 27.11.2020 в 12:28 часа търговият предложител е придобил 37,000 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

На 10.03.2021 в 11:25 часа търговият предложител е придобил 395,601 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

Няма други сделки, чрез които търговият предложител да е придобил пряко или косвено акции на Дружеството през последните 6 месеца.

**С оглед на гореизложеното, най-високата заплатена цена от търговия предложител за придобиване на акции на Дружеството през последните 6 месеца възлиза на 3.16 лева на акция.**

Съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор, за да бъдат определени като „активно търгувани“ акциите на Дружеството трябва да отговарят на следните условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 01.08.2020 г. до датата на настоящата оценка е изтъргуван общ обем от **434,777 акции** на Дружеството, равняващи се на **25.70843858503865%** от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, с което е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода, с което не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

В този смисъл, не са изпълнени всички условия за определяне на акциите като активно търгувани. Същевременно, с отчитане на спецификата на българския капиталов пазар, както и извънредната ситуация поради кризата с Covid-19, с оглед максимална защита на миноритарните акционери, търговият предложител има право да избере да приложи добрите практики на ЕС, като доброволно избере да включи и критерия за цена на база на активно търгувани акции при непълно съответствие на емисията, при отправяне на търгово предложение.

**Търговият предложител е избрал доброволно да изпълни и критерия средна борсова цена за последните 6 месеца при хипотеза за активно търгувани акции, която цена възлиза на 3.16 лева за акция.**

Съгласно извършената оценка с използване на три оценъчни метода, детайлно описани в настоящата оценка извършена в съответствие с изискванията на Наредба №41 на КФН, справедливата цена на една акция на Дружеството се определя на **3.09 лева**.

Цената от **3.16 лева** предложена от търговия предложител е определена като най-високата измежду трите стойности: (а) най-висока цена заплатена от търговия предложител за пряко или косвено придобиване на акции на дружеството през последните 6 месеца (**3.16 лева**), (б) средната борсова цена на акциите на дружеството при активно търгувани акции за последните 6 месеца (**3.16 лева**) и (в) справедлива стойност определена въз основа на оценъчни методи по Наредба №41 на КФН (**3.09 лева**).

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

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

Методът на дисконтираните парични потоци отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще приходи за акционерите, както и съобразно съществуващата оценителска практика, но същевременно предполага несигурност, свързана с прогнозна информация. Затова е обосновано методът на дисконтираните парични потоци да участва с тегло от 40% (по-високо от средно тегло при използване на три метода) при определяне на цената по чл. 5, ал. 3 от Наредба 41 на КФН.

Методът на пазарните аналози отчита съпоставимост с конкурентни алтернативи на дружеството и в значителна степен позволява да се определи дали цената на акциите на даденото дружество не е подценена, като същевременно този метод се базира на историческа информация и не обхваща бъдеща информация. Затова е обосновано методът на пазарните аналози да участва с тегло от 40% (по-високо от средно тегло при използване на три метода) при определяне на цената по чл. 5, ал. 3 от Наредба 41 на КФН.

Методът на нетната стойност на активите се основа на историческа финансова информация за компанията, като не отчита бъдещо развитие на дружеството или алтернативни инвестиции в дружества-конкуренти. Затова е обосновано методът на пазарните аналози да участва с тегло от 20% (по-ниско от средно тегло при използване на три метода) при определяне на цената по чл. 5, ал. 3 от Наредба 41 на КФН.

В този смисъл и с отчитане на горните ограничения по отношение на максимално и минимално допустими тегла, е **възприета тежест от 20% на оценката по метода на нетна стойност на активите, тежест от 40% на оценката по метода на пазарните аналози и тежест от 40% на оценката по метода на дисконтираните парични потоци.**

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

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

За оценяваното дружество не са изпълнени хипотезите за приложимост на ликвидационна оценка.

Общото събрание на акционерите на оценяваното дружество, както и общото събрание на търговия предложител на са взели, и не възнамеряват да вземат решение в рамките на стратегическия 8-годишен хоризонт за ликвидация на оценяваното дружество.

Оценяваното дружество и търговия предложител не са в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон и еквивалентното законодателство на Република Кипър.

### Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13

Метод	Цена на една акция, лева	Относително тегло
Дисконтирани парични потоци	2.43	40%
Пазарни аналози	4.12	40%
Нетна стойност на активите (счетоводна стойност)	2.37	20%
<b>Заклучение за справедливата стойност</b>	<b>3.09</b>	

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 40%, метод на пазарните аналози от 40% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, **определяме справедливата стойност на една акция на 3.09 лева.**

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

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните парични потоци е **2.43 лева на акция.**

При оценката по метода на дисконтираните парични потоци се залага ръст приходите от 14% през през 2021 поради ефектите от коронавирус, последван от постоянен ръст от 5%. Очаква се оперативният марж да бъде положителен и да възстанови своите нива от 2018 г. (2%) през 2023 и да достигне 9% към края на прогнозния период. Това подобрение във финансовата позиция на компанията се очаква да бъде главно от утилизация на капацитета и оптимизация на оперативния ливъридж при внедряването на модерно оборудване, внедрено през 2019.

Оценка на Капитала на Момина Крепост		
Параметри	База за изчисление	Стойност в хил. лв.
Настояща стойност на паричните потоци за 10 години	Сума от дисконтиран свободен паричен поток за периода 2021-2030	381
Терминална стойност	Свободен паричен поток за 2030 година * (1+темп на ръст) / (дисконтов фактор - темп на ръст)	17 740
Настояща стойност на Терминалната стойност	Терминална стойност дисконтирана за 10-годишен период	8 465
<b>Стойност на оперативните активи</b>	Настояща стойност на паричните потоци за 10 години + Настояща стойност на Терминалната стойност	<b>8 845</b>
минус Лихвоносен дълг 2020	историческа стойност	-4 838
плюс Парични средства в края на 2020	историческа стойност	103
плюс Неоперативни активи в края на 2020	историческа стойност	0
<b>Стойност на капитал</b>	Стойност на оперативните активи плюс Корективи	<b>4 110</b>
Брой обикновени акции	Данни от ТРРЮЛНЦ	1 691 184
Цена на акция в лева	Стойност на капитала в лева / брой акции	2.43

Оценката по този метод е взета с тегло от **40%**, тъй като в максимална степен отразява очакваното бъдещо развитие на Дружеството, но не отразява в достатъчна степен наличната пазарна информация за разлика от метода на пазарните анализи.

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

Справедливата цена, определена въз основа на коригираната нетна стойност на активите, възлиза на **2.37 лева на акция**:

Нетна стойност на активите	Стойност	Основание
Общо активи, хил. лв.	13,190	Предварителен ГФО 31.12.2020
Минус общо пасиви, хил. лв.	(9,179)	Предварителен ГФО 31.12.2020
Нетна стойност на активите, хил. лв.	4,011	
Емитирани обикновени акции, брой акции	1 691 184	Търговски регистър
Цена на една акция въз основа на нетна стойност на активите, лева	<b>2.3717</b>	Коригирана нетна стойност на активите разделена на емитираните обикновени акции

Счетоводната цена на една акция (цена въз основа на нетна стойност на активите) се определя въз основа на разликата между общо активи на дружеството (13,190 хиляди лева) и общо пасиви на дружеството (9,179 хиляди лева) по последен финансов отчет (неодитиран ГФО за 2020 г.), представляваща нетна стойност на активите от 4,011 хиляди лева, разделена на 1,691,184 обикновени акции, или **счетоводна стойност на една акция 2.37 лева**.

Оценката по метода на нетна стойност на активите е взета с тежест от **20%** в окончателната оценка, доколкото тя отразява единствено текуща информация, но не и бъдещите перспективи за получаване на доход от акционерите.

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

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асошийтс (RMA), САЩ (<https://www.rmahq.org/annual-statement-studies/>), по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). При избора на анализи е

залегал принципа за достатъчна степен на съпоставимост с анализираната компания по следните основни критерии:

(а) икономически сектор – медицински услуги, сегмент - спомагателни дейности в медицината, подсегмент - медицински консумативи, медицинско оборудване и технологии в медицината;

(б) размер на приходите от оперативна дейност под 25 млн. Евро;

(в) географска структура на приходите – основно от Европейски пазар;

(г) дружествата са публично търгувани на регулиран борсов пазар;

Въз основа на горният анализ, бяха определени три аналога – българско публично дружество Етропал, както и две борсово търгувани дружества в ЕС.

Дружество	Държава	Статус	Коефициент цена към продажби на една акция (P/S)	Коефициент цена към счетоводна стойност на една акция (P/B)
Medicalgorithmics S.A.	Полша	Европейски аналог	0.90	0.54
PZ Cormay S.A.	Полша	Европейски аналог	1.80	1.67
Етропал АД	България	Национален аналог	3.84	5.53
<i>Средна аритметична стойност</i>			<i>2.18</i>	<i>2.58</i>
<i>Медиана</i>			<i>1.80</i>	<i>1.67</i>
<i>Нормализирана средна стойност</i>			<i>1.99</i>	<i>2.13</i>
<b>Момина Крепост</b>			<b>1.40</b>	<b>2.40</b>
<b>Оценка на Капитала на Момина Крепост (хил. лв.)</b>			<b>5 420.76</b>	<b>8 523.38</b>
<b>Брой акции (хил.)</b>			<b>1 691.18</b>	<b>1 691.18</b>
<b>Цена на акция на Момина Крепост (лв.)</b>			<b>3.21</b>	<b>5.04</b>
<b>Средна цена на акция на Момина Крепост (лв.)</b>				<b>4.12</b>

*Източник: Bloomberg, финансови данни към 31.12.2020*

Оценката за справедливата стойност на дружеството въз основа на метода на пазарните аналози е взета с относителна тежест от **40%**, която отразява факта за най-висока степен на пазарна информация в метода, ограничен брой близки пазарни аналози, както и с отчитане на факта, че този метод не отразява прогнозното развитие на оценяваното дружество, за разлика от метода на дисконтираните парични потоци.

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

Дружеството няма неоперативни активи.

**Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител**

Реферираме към данни от Investor.bg за периода от 01.08.2020 до датата на оценката, като отбелязваме наличието на следните сделки за периода:

БОРСА >> Намери компания

---

## Момина крепост АД

(MKR/MOMKR)

[известяване при събитие >](#)  
[добави в собствен обзор >](#)  
[добави в портфейл >](#)

Последна цена (лв.)	Промяна (лв.)	Промяна (%)	Дневен оборот (лв.)	Последна промяна
<b>3,580</b>	<b>+0,340</b>	<b>+10,494</b>	<b>1 254 028</b>	<b>10 март, 11:49</b>

Обща информация
Профил
Новини
Графика
Финансови данни
Исторически данни
Коментари

### ИСТОРИЧЕСКИ ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯТА

Период:  от  до  Честота:

Дата	Обем	Оборот	Най-висока стойност	Най-ниска стойност	Стойност при отваряне	Стойност при затваряне
10.03.2021	396799	1 254 028,360	3,580	3,160	3,220	3,580
27.01.2021	200	646,000	3,240	3,220	3,220	3,240
20.01.2021	212	1 473,400	6,950	6,950	6,950	6,950
27.11.2020	37000	116 920,000	3,160	3,160	3,160	3,160
19.11.2020	318	1 017,600	3,200	3,200	3,200	3,200
30.09.2020	48	153,600	3,200	3,200	3,200	3,200
27.08.2020	200	640,000	3,200	3,200	3,200	3,200

Източник: Investor.bg

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

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на **3.16 лева** (въз основа на закръгление с точност до 0.01 лв от 3.162 лева) на акция:

Дата	Обем, брой акции	Оборот, лева	Най-висока стойност	Най-ниска стойност	Стойност при отваряне	Стойност при затваряне	Средна цена (Оборот в лева/брой изтържувани акции)
10.03.2021	396,799	1,254,028.36	3.580	3.160	3.220	3.580	3.160
27.01.2021	200	646.00	3.240	3.220	3.220	3.240	3.230
20.01.2021	212	1,473.40	6.950	6.950	6.950	6.950	6.950
27.11.2020	37,000	116,920.00	3.160	3.160	3.160	3.160	3.160
19.11.2020	318	1,017.60	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
30.09.2020	48	153.60	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
27.08.2020	200	640.00	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
<b>Общо</b>	<b>434,777</b>	<b>1,374,878.96</b>	<b>6.95</b>	<b>3.16</b>	-	-	<b>3.162</b>

Източник: Investor.bg, бюлетин на Българска Фондова Борса

### Точка 5.2. Брой изтържувани акции на мястото за търговия с изтържуван най-голям обем акции за последните шест месеца

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 01.08.2020 г. до датата на настоящата оценка е изтържуван общ обем от **434,777 акции** на Дружеството, равняващи се на **25.70843858503865%** от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтържуван най-голям обем акции за периода, с което е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода, с което не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

### Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтържуван най-голям обем акции за последните шест месеца

На 27.11.2020 в 12:28 часа търговият предложител е придобил 37,000 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

На 10.03.2021 в 11:25 часа търговият предложител е придобил 395,601 акции на Дружеството на цена от 3.16 лева за акция.

Няма други сделки, чрез които търговият предложител да е придобил пряко или косвено акции на Дружеството през последните 6 месеца.

Средната претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтържуван най-голям обем акции за последните шест месеца е **3.16 лева** на акция.

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

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

Съгласно § 1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Акции, търгувани активно“ са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:



аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно § 1, точка 2 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Място за търговия“ е регулиран пазар, многостранна система за търговия или систематичен участник, действащ в качеството си на такъв в Република България или в друга държава членка.

По отношение на разглежданите акции на Дружеството, мястото за търговия е Българска Фондова Борса АД (БФБ).

По отношение на разглежданите акции на оценяваното Дружество е изпълнена хипотезата от буква а, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, но не е изпълнена нито една от двета алтернативни хипотези по буква б на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН.

Съгласно добрите практики в ЕС, в подобна ситуация, когато не са изцяло изпълнени хипотезите за определяне на капиталови финансови инструменти за активно търгувани, с цел максимална защита на интересите на миноритарни акционери при сделки за сливания и придобивания, обратни изкупувания и търгови предложения, се препоръчва на отправящия предложение към миноритарните акционери да вземе под внимание на доброволна база и средната цена за последните 6 месеца. Търговият предложител е избрал да спазва тази практика.

### **Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13**

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, активен пазар е пазар, на който сделките за даден актив или пасив се извършват с достатъчна честота и обем, така че да се осигурява непрекъсната ценова информация. Хипотезите от 1-во ниво са пряко обвързани с наличието на активен пазар, доколкото те се ограничават до обявени (некоригирани) цени на активните пазари за идентични активи или пасиви към датата на оценяване.

Съгласно Параграф Б37 на МСФО 13, справедливата стойност на даден актив или пасив може да бъде повлияна от значително намаляване на обема или дейността при този актив или пасив спрямо обичайната пазарна дейност за тях (или за подобни активи или пасиви). За да се определи дали, въз основа на наличните данни, е имало значително намаляване на обема или

дейността при актива или пасива, предприятието оценява значимостта и релевантността на фактори като изброените по-долу:

а) има малко на брой скорошни сделки;

б) обявените цени не са определени въз основа на текущата информация;

в) обявените цени варират значително във времето или сред основните пазарни участници (например някои брокерски пазари);

г) индекси, които преди са били тясно свързани със справедливата стойност на актива или пасива, са видимо несвързани с последните индикации за справедливата стойност на този актив или пасив;

д) налице е значително увеличаване на имплицитните премии за риск във връзка с ликвидността, показателите за доходността или за резултатността (например равнището на просрочване на задълженията или размера на загубите) за наблюдаваните сделки или обявените цени в сравнение с оценката на предприятието за очакваните парични потоци, като се вземат предвид всички налични пазарни данни относно кредитния риск и другите рискове за резултатността на актива или пасива;

е) налице е широк спред "купува - продава" или значително увеличаване на този спред;

ж) налице е значителен спад в дейността на пазара за нови емисии (т. е. Първичния пазар) за актива или пасива, или подобни активи или пасиви, или е налице липса на такъв пазар;

з) публично достъпната информация е ограничена (например за сделки на пазара, на който има пряка връзка между продавач и купувач).

По отношение на разглежданите акции на "МОМИНА КРЕПОСТ" АД, са налице хипотезите от буква д (увеличаване на рисковата премия във връзка с ефекта от COVID-19 върху българските дружества, включително оценяваното).

### **Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител**

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е изготвяна оценка на дружеството от независим оценител.

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

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

### **Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност**

Настоящата обосновка е изготвена на 22.03.2021 и има срок на валидност от 180 дни, с оглед на изискванията по МСФО 13 и МСФО 9.

## **Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят смята за съществена**

Няма друга съществена информация, която заявителят или оценяващият смятат за съществена по отношение цените на акциите на "МОМИНА КРЕПОСТ" АД.

## **Част II. Разяснение на извършената оценка**

### **Точка 11. Обосновка за използваните методи**

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;

г) коефициенти на рентабилност;

д) коефициенти за активи и ликвидност;

е) коефициенти за една акция;

ж) коефициенти за дивидент;

з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1 на Наредба 41 на КФН, букви "г" - "е", "з" и "и" се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, буква "ж" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по чл.7, ал. 2, т. 1, буква "к" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 от Наредба 41 на КФН.

Информацията по чл. 7, ал. 2, т. 3 на Наредба 41 на КФН се представя на базата на анализ на макроикономическата среда и отрасъла, в който дружеството извършва основната си дейност.

## **Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество**

### **Точка 11.1.1. Особеностите на дейността**

„Момина крепост“ АД, гр. В. Търново е търговско акционерно Дружество със седалище и адрес на управление гр. В. Търново, ул. „Магистрална“ № 23.

Разположено е на една площадка и няма други клонове.

Регистрирано е с решение на Великотърновския окръжен съд по ф. д. № 3426/91.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: д-р Вълчин Стоянов Гаров – Председател, Борис Анчев Борисов и Емануил Димитров Цветков – членове.

Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор Емануил Димитров Цветков.

Основният предмет на дейност е разработване, внедряване и производство на медицински изделия за еднократна употреба за хуманната и ветеринарната медицина, бласова и шприцова продукция за промишлеността, селското стопанство и бита; търговска дейност.

„Момина крепост“ АД формира своята политика по качество в съответствие с изискванията на ISO 9001:2015 - за медицински изделия и стоки за бита; ISO 13485:2016 – за медицински изделия; CE МАРКА – съответствие на Директива 93/42/ЕЕС, изменена с директива 2007/47/ЕО за всички медицински изделия. Производството на фирмата се извършва при контролирани условия в съответствие с Добрата производствена практика (GMP изисквания).

„Момина крепост“ АД произвежда и реализира продукцията в две направления:

- Медицински изделия за еднократна употреба;
- Пластмасови изделия с общо предназначение;

Към 31.12.2020 г. Дружеството е произвело:

- Медицински изделия на стойност 1,783 хил. лв., срещу 786 хил. лв. за същия период на 2019 г.;

- Стоки за бита и промишлеността на стойност 332 хил. лв., срещу 487 хил. лв. за същия период на 2019 г.;

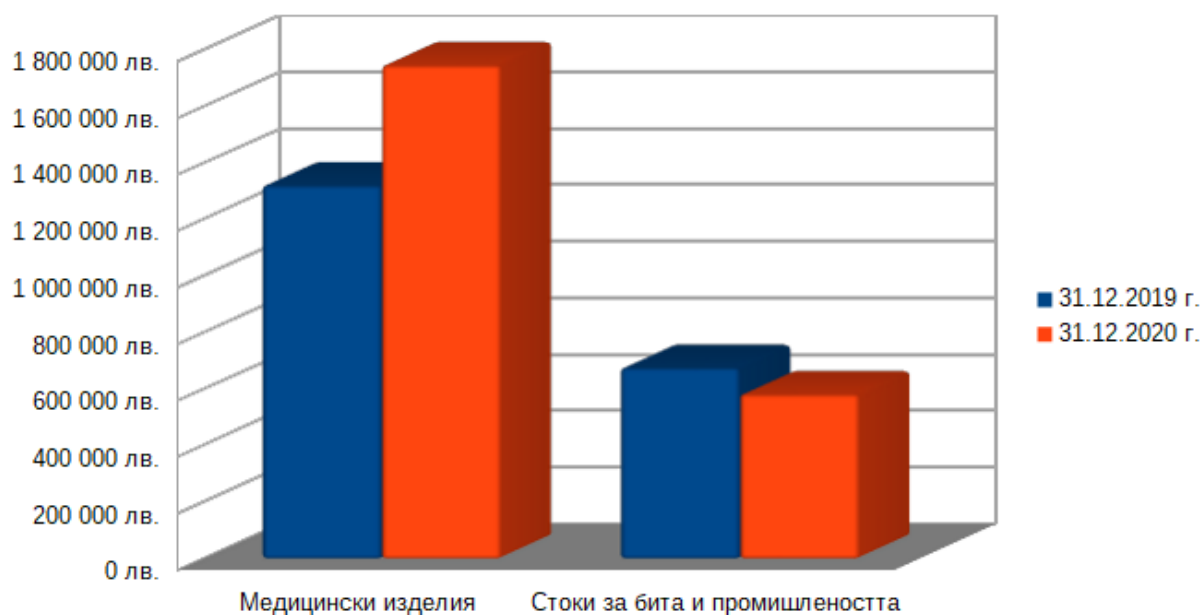
### Произведена продукция



През отчетния период е реализирана продукция за 2,328 хил. лв., в т. ч.:

- Медицински изделия за 1,746 хил. лв., срещу 1,322 хил. лв. за същия период на 2019 г.;
- Стоки за бита и промишлеността за 582 хил. лв., срещу 676 хил. лв. за същия период на 2019 г.

### Реализирана продукция



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

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

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Общо активи	5,649	6,861	13,867	13,190	21.5%	102.1%	-4.9%
Собствен капитал	4,827	4,814	4,271	4,011	-0.3%	-11.3%	-6.1%
Пасиви	822	2,037	9,596	9,179	147.8%	371.1%	-4.3%
Общо пасиви и капитал	5,649	6,851	13,867	13,190	21.3%	102.4%	-4.9%

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020

\*в хил. лв

Отбелязваме значителен ръст на активите пред 2019 година, финансиран за сметка на увеличение на пасивите на Дружеството. През 2020 година не се наблюдава съществена динамика спрямо 2019 година.

Поради липсата на съществена волатилност за 2020 година спрямо 2019 година, считаме, че финансови коефициенти, използващи в знаменател активи, пасиви и/или собствен капитал на компанията, имат представителност и информативност.

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

Силни страни	Възможности
<ul style="list-style-type: none"> <li>Изграден силен бранд;</li> <li>Значителен опит в сектора на основните акционери.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Потенциални синергии с бизнеса на основните акционери.</li> </ul>
Заплахи	Слаби страни
<ul style="list-style-type: none"> <li>Продължаваща криза с COVID-19 може да доведе до съществено намалени приходи в средносрочна перспектива.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зависимост от покупателната способност на местния пазар.</li> </ul>

### Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за рентабилност, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	-8.13%	1.04%	-27.44%	-11.17%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	26.64%	-61.32%	-13.91%	21.18%
Възвращаемост на активите	-3.66%	0.32%	-3.94%	-1.97%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.47%	0.26%	-3.92%	-1.97%
Възвращаемост на собствения капитал	-4.29%	0.46%	-12.78%	-6.48%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Отбелязваме съществена волатилност на рентабилността, като единствено през 2018 година се наблюдават положителни стойности на рентабилността на оперативната дейност, възвръщаемостта на активите, капацитета за генериране на доход от активи и възвръщаемостта на собствения капитал. Капацитетът за генериране на паричен поток от привлечени средства е положителен през 2017 и 2020 година, но негативен през 2018 и 2019 година. Въз основа на горното може да се заключи, че дружеството не генерира устойчива положителна рентабилност през периода. Поради тази причина, използването на финансови коефициенти, използващи в знаменател печалба или загуба, имат ограничена представителност и информативност.

#### Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ликвидност, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	45.09%	30.74%	14.35%	17.65%
	1.37	1.18	11.78	N/A
Обращаемост на оборотния капитал				
Текуща ликвидност	4.67	2.04	1.04	0.92
Бърза ликвидност	2.74	0.26	0.33	0.10
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.47	0.00	0.00	0.03

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Отбелязваме сравнително добри нива на ликвидност, но с негативен тренд през периода 2017-2020 година.

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Текущи активи</b>	<b>2,366</b>	<b>3,504</b>	<b>4,170</b>	<b>3,301</b>	<b>48.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-20.8%</b>
Материални запаси	978	3,048	2,844	2,937	211.7%	-6.7%	3.3%
Търговски вземания и предоставени аванси	872	253	181	122	-71.0%	-28.5%	-32.6%
Вземаема от свързани предприятия	82	47	25	2	-42.7%	-46.8%	-92.0%
Други вземания и предплатени разходи	195	151	1,102	137	-22.6%	629.8%	-87.6%
Парични средства и парични еквиваленти	239	5	18	103	-97.9%	260.0%	472.2%
<b>Текущи задължения</b>	<b>507</b>	<b>1,721</b>	<b>4,001</b>	<b>3,604</b>	<b>239.4%</b>	<b>132.5%</b>	<b>-9.9%</b>
Търговски задължения	93	232	269	1,264	149.5%	15.9%	369.9%
Краткосрочни банкови заеми	0	440	1,442	555	N/A	227.7%	-61.5%
Задължения по финансов лизинг	7	8	63	71	14.3%	687.5%	12.7%
Задължения към свързани лица	300	937	1,662	906	212.3%	77.4%	-45.5%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	83	84	123	105	1.2%	46.4%	-14.6%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	396	499	N/A	N/A	26.0%
Други текущи задължения	24	20	46	204	-16.7%	130.0%	343.5%
<b>Референтен Ред: Оборотен капитал, нетно</b>	<b>1,859</b>	<b>1,783</b>	<b>169</b>	<b>-303</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-90.5%</b>	<b>-279.3%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020

\* в хил. лв

Отбелязваме изразен отрицателен тренд на оборотния капитал през периода 2017-2020, като през 2020 година, за първи път дружеството има дефицит на оборотен капитал.

### Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	1.5060	1.2471	1.1767	1.3766
Коефициент Печалба на една акция	-0.1224	0.0130	-0.3229	-0.1537
Коефициент Балансова стойност на една акция	2.8542	2.8465	2.5254	2.3717

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Отбелязваме относително стабилна стойност на ключовите коефициенти на една акция, както и липса на промяна в броя на обикновените акции в обръщение. Това позволява извършения анализ на база на показатели, изчислявани въз основа на номинална стойност на акция, и с използване на коефициенти за една акция, да са показателни и информативни.

Сравнително постоянната стойност във времето на коефициентите продажби на една акция (в диапазона от 1.18 пъти до 1.51 пъти), и на балансовата стойност на една акция (между 2.37 лева и 2.85 лева) прави използването на оценъчен модел базиран на пазарни еквиваленти приложим и релевантен. Същевременно, следва да се отчете изразено негативен тренд при балансовата стойност на една акция, поради което използването на пазарни множители базирани на пазарна стойност към балансова стойност на една акция (Price to Book Value, P/B), следва да бъде консервативно.

### Точка 11.1.7. Коефициенти за дивидент

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за дивидент на една акция, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00	0.00	0.00	0.00
Коефициент на задържане на печалбата	-0.12	0.01	-0.32	-0.15
Дивидент на една акция	0.00	0.00	0.00	0.00

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Дружеството не е разпредяло дивидент през разглеждания период.

### Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	-	-17.20%	-5.64%	16.98%
Темп на прираст на нетната печалба	-	-110.63%	-2581.82%	-52.38%
Темп на прираст на активите	-	21.46%	102.11%	-4.88%



Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Отбелязваме негативен тренд в продажбите на дружеството през 2018 спрямо 2017 година и съответно през 2019 спрямо 2018 година, но този тренд е преодолян с ръст в размер на 17% през 2020 година спрямо предходната година.

Същевременно, дружеството продължава да генерира отрицателен финансов резултат за периода 2017-2020 година, с изключение на реализиран положителен резултат през 2018 година.

Активите на дружеството нарастват значително през 2019 година, като през 2020 година се наблюдава минимална промяна (спад с по-малко от 5% на годишна база).

Наблюдаваната висока волатилност на продажбите, както и липсата на устойчив положителен финансов резултат, правят хипотеза за постоянен ръст в прогнозния период 2021 – 2025 година за дружеството неприложима, като вместо това е обоснована хипотеза съответстваща на сценарий за постепенно оздравяване и стабилизиране на бизнеса, както е заложена от търговия предложител.

#### Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Коефициенти за ливъридж</b>				
Коефициент на финансова автономност	5.87	2.36	0.45	0.44
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	0.07	0.07	1.31	1.39
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.17	1.43	3.25	3.29

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления

Отбелязваме съществено намаление на финансовата автономност, съответно повишаване на задлъжнялостта на дружеството. Същевременно, отсъстват индикации за свръхзадлъжнялост, като дружеството отговаря на хипотезата за работещо предприятие (подкрепена също така от положителната динамика в продажбите и оперативния паричен поток).

#### Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни пазарни коефициенти, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Пазарни коефициенти</b>				
Коефициент Цена/Продажби на акция	1.9920	2.2453	2.6855	2.2956
Коефициент Цена/Печалба на акция	-24.5099	215.2416	-9.7878	-20.5544
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.0511	0.9837	1.2513	1.3324
Пазарна цена на акциите	3.00	2.80	3.16	3.16
Брой обикновени акции	1,691,184	1,691,184	1,691,184	1,691,184

*Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, и собствени изчисления*

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

Отбелязваме, че коефициентът цена към продажби на акция (Price to Sales, P/S) показва най-ниска волатилност, като стойността му за 2020 година (2.30) е близка до медианата (2.27) и средната аритметична стойност (2.30) за периода 2017-2020 година, което прави съпоставка с пазарни еквиваленти въз основа на този коефициент значително показателни.

Отбелязваме, че коефициентът цена към печалба на една акция е негативен в 3 от общо четирите анализирани годишни периода, което прави съпоставка с пазарни еквиваленти въз основа на този коефициент неприложимо.

Отбелязваме, че коефициентът цена към счетоводна стойност на една акция е сравнително волатилен, като стойността му за 2020 година (1.33) надвишава значително както медианата (1.15) и средната аритметична стойност (1.15) за периода 2017-2020 година, което прави съпоставка с пазарни еквиваленти въз основа на този коефициент до известна степен показателно, но изисква консервативна оценка.

***Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация***  
Финансовите коефициенти са изчислени както следва:

<b>Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН</b>	
<b>Коефициенти за рентабилност</b>	
Рентабилност на оперативната дейност	Нетна печалба или загуба към приходи от оперативна дейност
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	Паричен поток от оперативна дейност към пасиви
Възвращаемост на активите	Нетна печалба или загуба към активи
Капацитет за генериране на доход от активи	Общ всеобхватен доход към активи
Възвращаемост на собствения капитал	Нетна печалба или загуба към собствен капитал
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>	
Обращаемост на активите	Оперативни приходи към активи
Обращаемост на оборотния капитал	Оперативни приходи към положителната разлика между текущи активи и текущи пасиви
Текуща ликвидност	Текущи активи към текущи пасиви
Бърза ликвидност	Текущи активи без материални запаси към текущи пасиви
Абсолютна (незабавна) ликвидност	Парични средства към текущи пасиви
<b>Коефициенти за ливъридж</b>	
Коефициент на финансова автономност	Собствен капитал към пасиви
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	Нетекущи пасиви към собствен капитал
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	Активи към собствен капитал
<b>Коефициенти за една акция</b>	
Коефициент Продажби на една акция	Оперативни приходи към брой обикновени акции в обръщение
Коефициент Печалба на една акция	Нетна печалба или загуба към брой обикновени акции в обръщение
Коефициент Балансова стойност на една акция	Собствен капитал към брой обикновени акции в обръщение
<b>Коефициенти за дивидент</b>	
Коефициент на изплащане на дивидент	Разпределен дивидент към финансов резултат след данъци
Коефициент на задържане на печалбата	Неразпределена като дивидент печалба към нетна печалба или загуба
Дивидент на една акция	Разпределен дивидент към брой обикновени акции в обръщение
<b>Коефициенти за развитие</b>	
Темп на прираст на продажбите	Годишно изменение на оперативните приходи
Темп на прираст на нетната печалба	Годишно изменение на финансовия резултат след данъци
Темп на прираст на активите	Годишно изменение на активите
<b>Пазарни коефициенти</b>	
Коефициент Цена/Продажби на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент продажби на една акция
Коефициент Цена/Печалба на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент печалба на една акция
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент балансова стойност
Пазарна цена на акциите	Последна борсова цена на една акция към датата на отчета
Брой обикновени акции	Брой обикновени акции, намален с обратно изкупените собствени акции

Следва да се отбележи, че поради използването на данни, основаващи се на одитирани по МСФО финансови отчети, горните коефициенти е възможно да се различават съществено от изчисления, основани на неодитирани данни по национален счетоводен стандарт. Доколкото МСФО отговаря на изискванията на ЕС и са общоприет еталон за отчитане по справедлива стойност, считаме, че използването на МСФО в анализа е обосновано.

### **Точка 11.1.12. Други съществени обстоятелства**

Дейността на публичните дружества в България се регулира от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК).

Следва да отчитаме, че ЗППЦК е изменян и допълван над 20 пъти само през последните 10 години, което създава значителна несигурност за публичните дружества относно регулаторната рамка, в която те оперират, поради динамично изменящите се правни норми. Това създава риск Дружеството за определен период неволно да изпадне в неизпълнение на нормативните си задължения, както и повишава разходите, които то прави, за да осигури спазване на регулаторните изисквания. Също така, съществува риск в бъдеще законодателството, регулиращо дейността на публичните дружества, да наложи допълнителни и по-строги изисквания към публичните компании, с цел защита на акционерите, което може да доведе до по-високи разходи, свързани изпълнението на тези изисквания (например допълнителни разходи, свързани с изискване за разкриване на информация, назначаване на допълнителен служител, който да следи за нормативното съответствие и т.н.).

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

Дружеството не е променяло предмета си на дейност, и не се очаква да промени предмета си на дейност в следващите 5 години, поради което дейността му се очаква да продължи да бъде зависими от същите фактори за успех и рискови фактори, наблюдавани в исторически план.

„Момина крепост“ АД е един от основните доставчици на българския пазар на широка гама от медицински изделия за еднократна употреба и реализира износ в различни страни.

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

Дружеството извършва своята дейност при активен обмен с чуждестранни доставчици и клиенти. То е изложено на валутен риск при сделки, които осъществява в щатски долари.

Съществуваща в национален мащаб тенденция на дефицит на специалисти и инженерен персонал.

Факторите, които оказваха влияние върху дейността на Дружеството през 2020 г. продължават да са заплахата и през настоящата година и се очаква да продължат да действат в средносрочен план: несигурна икономическа среда, характеризираща се с финансови проблеми и недостатъчно търсене, конкурентен внос, фирмена задлъжнялост, увеличени цени на основните суровини и материали.

Замразяването на доходите за продължителен период и непрекъснатото увеличаване на цените, намалиха покупателната способност на хората.

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

Българска народна банка		МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ*									
		Годишни данни					Тримесечни данни				
		2016	2017	2018	2019	2020	2020				
							Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>РЕАЛЕН СЕКТОР<sup>1</sup></b>											
Брутна добавена стойност (млн. лв.) <sup>2</sup>		81 887	88 369	95 120	103 383	102 649	22 363	24 218	27 288	28 780	
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) <sup>2</sup>		3.5	4.2	3.5	3.3	-4.3	1.8	-7.7	-4.4	-5.5	
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) <sup>2</sup>		95 131	102 345	109 743	119 772	118 605	25 993	27 774	31 676	33 162	
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) <sup>2</sup>		3.8	3.5	3.1	3.7	-4.2	1.8	-8.5	-4.2	-4.7	
Крайно потребление (млн. лв.) <sup>2</sup>		72 340	77 561	83 618	90 646	94 101	21 524	21 822	24 298	26 458	
Брутно капиталобразуване (млн. лв.) <sup>2</sup>		18 081	20 349	23 328	25 280	22 488	3 845	5 082	6 240	7 322	
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) <sup>2</sup>		60 926	68 857	72 232	76 884	66 581	17 378	14 286	17 599	17 317	
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) <sup>2</sup>		56 217	64 421	69 434	73 038	64 565	16 753	13 416	16 462	17 934	
БВП дефлатор (изменение, %) <sup>3</sup>		2.5	3.9	4.0	5.3	3.3	3.6	3.1	1.8	4.8	
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) <sup>4</sup>		-	-	-	-	-	25 976	23 361	24 361	24 886	
изменение спрямо предходен период, (%)		-	-	-	-	-	0.4	-10.1	4.3	2.2	
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)		-	-	-	-	-	2.3	-8.6	-5.2	-3.8	
Индекс на потребителските цени											
изменение спрямо предходен период, (%) <sup>5</sup>		0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	1.4	-1.4	-0.1	0.5	
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) <sup>6</sup>		-0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	3.6	1.6	1.1	0.4	
средногодишно изменение, (%) <sup>7</sup>		-0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-	
Хармонизиран индекс на потребителските цени											
изменение спрямо предходен период, (%) <sup>5</sup>		-0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	1.0	-0.9	0.6	-0.3	
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) <sup>6</sup>		-1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	3.0	1.1	0.6	0.3	
средногодишно изменение, (%) <sup>7</sup>		-1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-	
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) <sup>8</sup>		-3.1	5.0	4.0	3.1	-1.9	-1.1	-4.6	2.5	1.3	
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) <sup>8</sup>		-2.9	4.2	4.1	3.8	-0.2	-0.1	-3.5	1.5	1.1	
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) <sup>8</sup>		-3.5	6.1	3.8	2.0	-4.5	-2.7	-6.2	4.2	1.6	
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) <sup>9</sup>		2.7	3.4	0.3	0.5	-5.9	-6.2	-12.3	10.9	6.1	
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) <sup>9</sup>		2.7	3.4	0.3	0.5	-5.9	-2.6	-13.1	-4.8	-3.2	
Условия на търговия (%)		2.7	-1.6	-2.3	1.0	.	0.4	2.2	2.1	.	
Индекс на цени на износа на стоки при база средногодишни цени за предходната година, (%) (изменение)		-2.9	4.3	2.7	1.1	.	-1.7	-4.3	-2.0	.	
Индекс на цени на вноса на стоки при база средногодишни цени за предходната година, (%) (изменение)		-5.5	6.1	5.2	0.1	.	-2.2	-6.3	-4.0	.	
Наети (хил. души) <sup>10</sup>		2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-	
Безработни (хил. души) <sup>11, 12</sup>		261	232	201	195	220	-	-	-	-	
Безработица (%) <sup>11, 12</sup>		8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-	
Средна месечна работна заплата (лв.)		948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 317	1 337	1 373	1 437	
БВП на глава от населението (лв.)		13 346	14 464	15 622	17 170	17 109	-	-	-	-	

Източник: Българска Народна Банка, <http://www.bnb.bg>

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между 3.5% и 4.2%) и БВП (между 3.1% и 3.8%) за периода 2016-2019 година, но последвани от спад през 2020 година (4.3% спад на БДС и 4.2% спад на БВП), с вероятна забавяне и в следващите години поради реализиране на негативните последиствия от COVID-19.

Индикации за забавяне на икономическото развитие са и наблюдавания нулев ръст на хармонизиран индекс на потребителските цени за 2020 спрямо 2019, отрицателен индекс на цените на производител на вътрешния пазар (-1.9%) и на международния пазар (-0.2%) за 2020, спада в наетите лица за 2020 година (2,165 хил. души) в сравнение с 2019 година (2,323 хил. души), и спад в БВП на глава от населението (фактически непроменен за 2020 спрямо 2019).

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

При извършеният анализ на публични компании, бе извършена съпоставка с оценяваната компания по следните критерии:

(а) икономически сектор – медицински услуги, подсегмент - медицински консумативи, медицинско оборудване и технологии в медицината;

(б) размер на приходите от оперативна дейност под 25 млн. Евро;

(в) географска структура на приходите – основно Европейски пазар;

(г) дружествата са публично търгувани на регулиран борсов пазар;

Въз основа на горният анализ, бяха определени три аналога – българско публично дружество Етропал, както и две борсово търгувани дружества в ЕС.

Дружество	Описание	Борсов код	Борса	Продажби
Medicalgorithmics S.A.	Medicalgorithmics SA се занимава с производството на медицинско оборудване и технологии.	MDG	Warsaw Stock Exchange	EUR 24.6M
PZ Cormay S.A.	PZ Cormay SA е полски производител и търговец на едро на диагностични реактиви и дистрибутор на лабораторното оборудване.	CRM	Warsaw Stock Exchange	EUR 15M
Етропал АД	Етропал АД е компания, специализирана в научни изследвания, експериментални и развойни дейности в областта на ортопедията и травматологията. Компанията произвежда и предлага ендопротези и импланти, специални биокерамични материали и сплави, специални хирургически инструменти, средства за остеосинтеза, спринцовки за еднократна употреба, апарати за хемодиализа и линии и медицински материали за еднократна употреба.	ETR	Bulgarian Stock Exchange	EUR 3.88M
Източник: MarketScreener и Bloomberg				

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

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

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

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

Избраният модел трябва да бъде описан, обосновано приложен, коригиран при наличие на привилегирани акции и съобразен с жизнения цикъл на оценяваното дружество.

Избраният оценъчен модел не може да бъде модел на дисконтираните дивиденди, доколкото дружеството не е изплащало дивидент през предходните три години, и не планира изплащане на дивидент.

Избран е модел на дисконтираните парични потоци на дружеството с цел модела да бъде неутрален по отношение на нивото на задлъжнялост, която може да претърпи съществени изменения според начина на развитие на кризата с корона вируса.

Според чл. 10 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят въз основа на обосновани прогнози и се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко от последните три годишни одитирани финансови отчета на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистриране на търгово предложение, съответно преди датата на представяне за одобряване на договора за съвместно предприятие или изготвянето на плана или договора за преобразуване на дружеството, както и на база характеристиките на дружеството по чл. 7, ал. 2 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 11 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Прогнозният период обхваща периода, през който могат да бъдат прогнозирани с достатъчна сигурност паричните потоци на собствения капитал, паричните потоци на дружеството, очакваните дивиденди или други финансови показатели. Този период не може да бъде по-кратък от пет години и следва да обхваща целия срок на получаване на финансовия ефект от предстоящите инвестиции. Прогнозните парични потоци се определят за всяка отделна година в рамките на прогнозния период. Следпрогнозният период обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще нарастват или намаляват с устойчив темп. Паричните потоци през следпрогнозния период се приемат за равни на паричния поток за първата година от следпрогнозния период или се изразяват чрез него с постоянен темп.

Съгласно чл. 12 на Наредба 41 на КФН, Дисконтирането на прогнозните парични потоци се извършва с норма на дисконтиране, която служи за изчисляване на техните настоящи стойности. Нормата на дисконтиране е цената на финансиране със собствен капитал.

Съгласно чл. 13 на Наредба 41 на КФН, терминалната стойност се изчислява чрез капитализация на паричните потоци за следпрогнозния период. Към стойността, получена при прилагане на метода на дисконтираните парични потоци, се добавя стойността на неоперативните активи. В случай че балансовата стойност на неоперативните активи е в размер до 10% от балансовата стойност на всички активи към датата на последния публикуван финансов отчет на дружеството, неоперативните активи се оценяват по балансовата им стойност. В останалите случаи неоперативните активи се оценяват по пазарна стойност.

Съгласно допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, буква а, "Цена на финансиране със собствен капитал ( $r$ )" се определя по модела за оценка на капиталовите активи (CAPM) като сбор между безрисковата норма на възвръщаемост  $R_f$  и произведението на бета коефициента  $\beta$  и разликата между прогнозната пазарна възвръщаемост  $R_m$  и безрисковата норма на възвръщаемост  $R_f$ , а именно:

$$r = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Използваният оценъчен модел се основава на исторически данни за периода 2017 – 2020 година, и в този смисъл са изпълнени разпоредбите на Наредба 41 на КФН.

При избора на тегло за участие на този метод в крайната оценка, е прието участие на метода с **равно тегло с метода на пазарните анализи, и два пъти по-високо тегло от метода на нетната стойност на активите, т.е. тегло от 40%** с отчитане на:

- Отразяване на историческа информация от минали периоди като изходна точка за прогнозите;
- Отчитане на перспективите за развитие на дружеството;
- Липса на отчитане на съпоставима информация за сходни дружества.

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

Методът на нетната стойност на активите включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на нетната стойност на активите. Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.

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

Доколкото съгласно чл. 16 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН "Неоперативни активи" се дефинират като активи (имоти, машини, съоръжения, материални запаси, финансови инструменти, благородни метали и други), които не се ползват в дейността на дружеството и за които не се очаква да генерират паричен поток в прогнозния период, оценяваното дружество няма неоперативни активи, което не налага корекции в използваните финансови отчети на дружеството, изготвени по стандартите за справедлива стойност в МСФО/МСС при анализа по метод на нетната стойност на активите.

Във връзка с кризата с COVID-19, бяха внесени определени корекции в добрите практики за оценка на справедлива стойност в рамките на приетите за еталон от InvestEurope International Private Equity Valuation (IPEV) Guidelines като на 31.03.2020 година в специално издание IPEV борда публикува следната препоръка (<http://www.privateequityvaluation.com/latest-news/details/IPEV-Board-provides-views-on-estimating-fair-value-at-31-March-2020>):

„Отчитайки мащаба на настоящата криза, придружена със съществена несигурност, бордът подчертава за всички мениджъри и инвеститори, използващи IPEV Valuation Guidelines (“Насоките”) към 31 март 2020:

...

- Справедливата стойност не е “ликвидационна” цена.
- Справедливата стойност представлява стойността, която би била получена при обичайна транзакция при презумпция за пазарни участници в текущата пазарна ситуация.



...

- Трябва да се обърне специално внимание на избягването на “двойно отчитане” по отношение на използвани входящи данни —ако метриката за оценка на състоянието е била коригирана с отчитане на очаквано по-слабо представяне, подходящи множители следва да се използват вместо механично прилагане на множители за съпоставими дружества, чиито резултати все още не отчитат това очаквано влошено финансово състояние. Същата концепция следва да се прилага по отношение на приходния метод и при дисконтираните парични потоци (DCF). Ако бъдещите парични потоци са коригирани, то дисконтовия процент следва да бъде завишен в по-ниска степен в сравнение със случая, когато бъдещите парични потоци не са с отразен очаквания ефект от кризата.

...

- Повишената степен на несигурност се отразява в повишен риск и повишени изисквани нива на възвръщаемост, което като цяло предполага намаляване на приложимите множители, дори при липса на текущи транзакционни данни.
- Метрика свързана с приходи и печалби следва да бъде преразгледана в контекста на перспективата на пазарните участници. В общия случай, пазарните участници се фокусират върху устойчиви приходи и източници на доход. Поради това еднократни ефекти следва да бъдат изключени от метриката по отношение на която се прилагат множителите.
- Без ограничение по отношение на предходната точка, очакваното влошено представяне през Q1 и Q2 2020 и последващи периоди, ако се очаква да е еднократно, ще има ефект върху паричните средства и следва да се отрази като редукция в стойността при оценка на справедливата стойност.

...

- Потребността от ликвидност следва да се оцени; каква е вероятността да се нарушат определени договорни условия? Какъв е ефектът от продължително намаляване на паричните потоци?“

Следвайки горните предписания, и с отчитане на факта, че дружеството реализира отрицателен финансов резултат за три от четирите анализирани годишни периода, приемаме, че за анализираното дружество е изпълнена хипотезата за работещо предприятие, но е приложим консервативен подход при оценка на бъдещото развитие.

При избора на тегло за участие на този метод в крайната оценка, е прието участие на метода с **минимално допустимото тегло от 20%** с отчитане на:

- Отразяване единствено на историческа информация от минали периоди;
- Липса на отчитане на перспективите за развитие на дружеството;
- Липса на отчитане на съпоставима информация за сходни дружества.

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

Методите на пазарните множители на сходни дружества включват група модели за определяне на стойността на акцията на дружеството на базата на пазарните цени на акциите на сходно дружество или група сходни дружества.

Съгласно чл. 16 от Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите заявителят използва един от следните модели:

1. модел на пазарните множители на сходно дружество; или
2. модел на пазарните множители на общоприет еталон, които са обосновани с характеристиките на оценяваното дружество и на сходното дружество или общоприетия еталон; или
3. модел на пазарните множители, достигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година.

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

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

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

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

Нетната печалба, счетоводната стойност (собствен капитал), нетните приходи от продажби и печалбата преди лихви, данъци и амортизации на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и на оценяваното дружество се определят на базата на последния публикуван финансов отчет. Когато дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидираните финансови отчети.

Множителите се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Следва да се отчете, че съгласно МСС 1, и планираната ревизия на стандарта от IASB в консултации с европейските регулаторни органи, печалба преди лихви, данъци и амортизации не е общоприета управленска мярка на представянето (Management Performance Measure, **MPM** съгласно стандартите на IASB и препоръките на Европейския Банков Орган), независимо от признаването на този показател за алтернативна мярка на представянето (Alternative Performance Measure въз основа на препоръките на ESMA). В този смисъл, препоръчително остава използването на унифицирани измерители (базирани на показатели, които са едновременно Management Performance Measure съгласно стандартите на IASB и Alternative Performance Measure, **APM** въз основа на препоръките на ESMA), поради което показателите цена към доход на акция (**P/E**), цена към счетоводна стойност на акция (**P/B**) и и цена към продажби на една акция (**P/S**) изчислени въз основа на одитирани финансови отчети, включващи и одитирани MPM се считат за **високонадеждни показатели**, докато показателят очаквана стойност към приходи преди лихви, амортизации и обезценка (EV/EBITDA), основан на одитирани финансови отчети и неодитирани данни за APM EBITDA се считат за имащ по-ниска надеждност (**индикативен**) показател.

При наблюдаване на значими различия между средна аритметична стойност и медиана за избраните аналози, следва да бъде отчетена допълнителна пазарна информация, включително историческа информация, за да бъде приет еталон при който двете стойности са нормализирани (използвана е осреднена стойност между тях) и същевременно включените в еталона компании са достатъчни за осигуряване на статистическа значимост.

При избора на тегло за участие на този метод в крайната оценка, е прието участие на метода с **равно тегло с метода на дисконтираните парични потоци, и два пъти по-високо тегло от метода на нетната стойност на активите, т.е. тегло от 40%** с отчитане на:

- Отразяване на историческа информация от минали периоди като изходна точка за оценяваното дружество и пазарните аналози;
- Липса на отчитане на перспективите за развитие на дружеството;
- Отчитане на съпоставима информация за сходни дружества.

#### ***11.5.4. Приложимост на ликвидационна оценка съгласно МСФО 13 и съгласно Наредба 41 на КФН***

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

Същевременно, съгласно разясненията по прилагането на МСФО 13 от IASB, ликвидационна оценка е приложима тогава, когато съществуват основания за съмнение относно хипотезата за работещо предприятие (going concern), включително ясни индикации за продължаваща декапитализация, свръхзадлъжнялост или ликвидна криза.

По отношение на анализираният дружество, не съществуват индикации за декапитализация или свръхзадлъжнялост.

#### ***11.5.4. Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансова отчетност, изготвена съгласно НСС, US GAAP, и изисквания за отчитане на специфични обстоятелства за финансови институции, включително CRD/CRR и препоръки на BCBS***

Повечето публични дружества в България, включително оценяваната компания, са възприели прилагане на МСС/МСФО. Независимо от това, съществува възможност в определен момент, включително в резултат на преобразуване, оценяваното дружество да премине към отчетност на индивидуална или консолидирана основа, с прилагане на национални счетоводни стандарти (НСС) или общоприети стандарти за финансова отчетност на САЩ (US GAAP), които предполагат различно представяне на активи, пасиви, капитал, приходи, разходи и парични потоци, в резултат на което и финансови коефициенти, изчислени въз основа на тези стандарти могат да се различават от финансови коефициенти, изчислени въз основа на финансови отчети изготвени съгласно МСС/МСФО. При промяна в използваните стандарти за финансова отчетност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Към момента на оценката, оценяваното дружество не е финансова институция и не е част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, и по отношение на дружеството или групата на дружеството не са приложими определени изисквания за капитализация и ликвидна позиция, които се прилагат съгласно CRD/CRR, както и определени изисквания за финансови институции, основани на препоръките за добри банкови практики на Базелския комитет за банкови стандарти (BCBS). В случай на преобразуване, в резултат на което оценяваното дружество се преобразува във финансова институция или стане част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

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

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

Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Във връзка с изложеното в точка 6, за акциите на оценяваното дружество не е приложима Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13. Независимо от това, във връзка с избора за **доброволно прилагане** от страна на търговия предложител, в точка 2.1. е представена необходимата историческа информация за заключение относно справедлива стойност на активно търгувани акции.

### **Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13**

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите, и
3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на дисконтирани парични потоци попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;

б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и

в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез скотиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на скотов процент. Оценяването на справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;

б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;

в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не пораждаат нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);

г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);

д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;

е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойностяване на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

а) паричните потоци и сконтовите проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;

б) паричните потоци и сконтовите проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;

в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, сконтовите проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконтов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибъгва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконтов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

При оценката на Момина Крепост са заложили следните прогнози на дружеството и собствени изчисления на СИС. При приходите на компанията се залага ръст от 14% през през 2021 поради ефектите от коронавирус, последван от постоянен ръст от 5%. Очаква се оперативният марж да бъде положителен и да възстанови своите нива от 2018 г. (2%) през 2023 и да достигне 9% към края на прогнозния период. Това подобрение във финансовата позиция на компанията се очаква да бъде главно от утилизация на капацитета и оптимизация на оперативния ливъридж при внедряването на модерно оборудване, придобито през 2019. Планираният ръст на продажбите изпреварва прогнозния ръст на БВП на България, и отразява целите на дружеството за разширяване на пазарното присъствие, но и с отчитане на конкурентната среда в Европа.

Разходите за суровини и материали както и разходите за външни услуги се увеличават правопрпорционално на увеличението на приходите. При разходите за персонала се залага на ръст от 1% годишно. Разходите за амортизацията са определени с отчитане на капиталовите разходи, които запазват своя тренд от 2020 със средна стойност 11% от приходите. Прогнозира се, че оборотният капитал ще се възстанови на ниво 10% от приходите.

Планираните капиталови разходи са определени въз основа на:

(а) запазване на нивата на капиталови инвестиции от 2020 година около 10-12% от оперативните приходи на дружеството, с цел поддържане на конкурентноспособно производство, и

(б) с отчитане на икономическа амортизация на направената инвестиция от 5 млн. лева за срок между 10 и 15 години, което предполага нива на поддържащи инвестиции между 330 хил. лв. и 500 хил. лв. годишно.

Дружеството планира в дългосрочен план да запази сравнително постоянно настоящето съотношение между дълг и капитал, което предполага валидност на хипотезите:

(а) сравнително постоянно ниво на финансови разходи в прогнозния хоризонт;

(б) приложимост на историческите нива на парични средства (положителен коректив от 103 хил. лева) и лихвоносен дълг (отрицателен коректив от 4,838 хил. лева) като корективи по метода на дисконтираните парични потоци при определяне на стойността на капитала.

Основните хипотези, залегнали в прогнозата, изготвена въз основа на исторически данни за 2017-2020 година, за периода 2021-2030 година са обобщени по-долу:

Отчет за всеобхватния доход	Хипотеза за развитие 2021-2030
<b>Приходи</b>	ръст от 14% през 2021 поради ефектите от COVID-19, последван от постоянен ръст от 5%
Други приходи от дейността	ръст от 4%
Промени в запасите от продукция и	Пропорционално на приходите
Разходи за суровини и материали	Пропорционално на приходите
Разходи за външни услуги	Запазване на разходите
Разходи за персонала	Ръст от 1% годишно
Разходи за амортизация	С отчитане на капиталовите разходи
Обезценка на вземания	нула
Други разходи за дейността	Постоянна стойност
Оборотен капитал	Възстановяване на оборотния капитал на ниво 10% от Приходите
Капиталови разходи (покупка на имоти, машини и оборудване)	Поддържащи инвестиции

Цената на капитала е определена въз основа на следните данни:

Коефициент	Стойност	Източник
Собствен Капитал (хил. лв.)	4 011	Счетоводна стойност
Дълг (хил. лв.)	4 838	Счетоводна стойност
Бета без ливъридж	1.13	данни на проф. Дамодаран
Бета с ливъридж	2.36	данни на проф. Дамодаран
Безрискова ставка	0.15%	ДЦК 10 г.
Рискова премия на капитала	6.11%	данни на проф. Дамодаран
Цена на собствения капитал	14.54%	виж пояснения по-долу
Цена на дълга	2.00%	виж пояснения по-долу
Цена на капитала	7.68%	виж пояснения по-долу

За безрисковата ставка използваме възвръщаемостта на 10 – годишни Български ДЦК, която е на стойност от 0.15% (<https://tradingeconomics.com/bulgaria/government-bond-yield>), тъй като ДЦК се счита, че не носят риск от дефолт. Рисковата премия на капитала е сбор от рисковата



премия на S&P500, която по изчисленията на Дамодаран към 01.03.2021 възлиза на 4.56%, и рисковата премия на България, която Дамодаран определя на стойност от 1.55% към същата дата (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). Бета без ливъридж е бета на компанията без отчитането на дълга, която се определя въз основа на бизнес сектора, в който компанията работи и оперативния ливъридж, характерен за компаниите в сектора. По данните на Дамодаран бета без ливъридж на продуктите в сектор здравеопазването на развиващи се пазари е 1.13% (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). Определяме бета с ливъридж на компанията, възлизаща на 2.36 по формулата:

$$\text{Бета с ливъридж} = \text{Бета без ливъридж} * (1 + (1 - \text{данъчен \%}) * \left(\frac{\text{дълг}}{\text{капитал}}\right))$$

Цената на собствения капитал, определена по посочената по-долу формула, е на стойност от 14.54%:

$$\text{Цена на собствен капитал} = \text{Безрискова ставка} + \text{Бета} * \text{Рискова премия на капитала}$$

Цената на дълга на Момина Крепост е изведена от ГФО 2020 - средно-претегленият лихвен процент дължим от Дружеството за годината, приключваща на 31 декември 2020 г., и възлиза на 2.00%, при отчитане на данъчния ефект.

Цената на капитала на Момина Крепост е 7.68%, изведена по формулата:

$$\text{цена на капитала} = \text{цена на собствен капитал} * \left(\frac{\text{капитал}}{\text{дълг} + \text{капитал}}\right) + \text{цена на дълг преди данъци} * \left(\frac{\text{дълг}}{\text{капитал} + \text{дълг}}\right),$$

където стойностите на капитала и на дълга се базират на последни одитирани счетоводни данни (за 2020 г).

В следващата таблица са представени прогнозите на свободни парични потоци на дружеството Момина Крепост.

Отчет за всеобхватния доход	Хипотеза за развитие 2021-2030	Исторически			Прогнозна информация									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Приходи</b>	ръст от 14% през 2021 поради ефектите от COVID-19, последван от постоянен ръст от 5%	<b>2 109</b>	<b>1 990</b>	<b>2 328</b>	<b>2 654</b>	<b>2 787</b>	<b>2 926</b>	<b>3 072</b>	<b>3 226</b>	<b>3 387</b>	<b>3 556</b>	<b>3 734</b>	<b>3 921</b>	<b>4 117</b>
<b>Ръст на приходите</b>	Резултатен ред		<b>-6%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Други доходи от дейността	ръст от 4%	103	190	396	412	428	445	463	482	501	521	542	564	587
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	Пропорционално на приходите	264	572	175	199	209	219	230	242	254	267	280	294	309
Разходи за суровини и материали	Пропорционално на приходите	1 131	1 801	1 438	1 619	1 700	1 785	1 874	1 968	2 066	2 169	2 278	2 392	2 511
Разходи за външни услуги	Запазване на разходите	372	332	419	420	420	420	420	420	420	420	420	420	420
Разходи за персонала	Ръст от 1% годишно	833	935	1 037	1 047	1 057	1 068	1 079	1 090	1 101	1 112	1 123	1 134	1 145
Разходи за амортизация	С отчитане на капиталовите разходи	52	84	113	143	178	213	253	293	333	373	413	453	493
Обезценка на вземания	нула	7	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Други разходи за дейността	Постоянна стойност	26	43	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	Резултатен ред	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>157</b>	<b>200</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>358</b>	<b>422</b>
<b>Оперативен Марж</b>	Резултатен ред	<b>2%</b>	<b>-20%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
Финансови разходи	Запазване на разходите	27	101	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130
Финансови приходи	нула	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	Резултатен ред	<b>-27</b>	<b>-95</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
<b>Печалба или загуба преди данък върху печалбата</b>	Резултатен ред	<b>28</b>	<b>-541</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>118</b>	<b>170</b>	<b>228</b>	<b>292</b>
Разход за или икономия от данък върху печалбата	10% данък	-6	-5	0	0	0	0	0	-3	-7	-12	-17	-23	-29
<b>Печалба или загуба за годината</b>	Резултатен ред	<b>22</b>	<b>-546</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи	нула	-4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	нула	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Друг всеобхватен доход, нетно от данъци</b>	Резултатен ред	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	Резултатен ред	<b>18</b>	<b>-543</b>	<b>-260</b>	<b>-116</b>	<b>-83</b>	<b>-48</b>	<b>-13</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>263</b>
Оборотен капитал	Възстановяване на оборотния капитал на ниво 10% от Приходите	1 783	169	-303	265	279	293	307	323	339	356	373	392	412
Оборотен капитал % от приходите	Резултатен ред	85%	8%	-13%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Промяна в оборотен капитал</b>	Резултатен ред	<b>-76</b>	<b>-1 614</b>	<b>-472</b>	<b>568</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
Капиталови разходи (покупка на имоти, машини и оборудване)	Поддържащи инвестиции	115	5 865	287	300	350	350	400	400	400	400	400	400	400
Капиталови разходи % от приходите	Резултатен ред	5%	295%	12%	11%	13%	12%	13%	12%	12%	11%	11%	10%	10%
Свободен паричен поток на дружеството	Печалба или загуба от оперативна дейност * (1-данъчна ставка) + Амортизация - Капиталови Разходи - Промяна в оборотен капитал	<b>63</b>	<b>-4 568</b>	<b>181</b>	<b>-712</b>	<b>-144</b>	<b>-77</b>	<b>-56</b>	<b>18</b>	<b>97</b>	<b>179</b>	<b>266</b>	<b>356</b>	<b>453</b>
Дисконтов фактор	Нормализирана възвръщаемост на капитала (7.68%)	N/A	N/A	N/A	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64	0.60	0.55	0.51	0.48
Дисконтиран свободен паричен поток на дружеството	Свободен паричен поток * Дисконтов фактор	N/A	N/A	N/A	-662	-124	-62	-41	13	62	107	147	183	216

Източник: Прогноза за развитието на Дружеството на търговия предложител

Оценка на Капитала на Момина Крепост		
Параметри	База за изчисление	Стойност в хил. лв.
Настояща стойност на паричните потоци за 10 години	Сума от дисконтиран свободен паричен поток за периода 2021-2030	381
Терминална стойност	Свободен паричен поток за 2030 година * (1+темп на ръст) / (дисконтов фактор - темп на ръст)	17 740
Настояща стойност на Терминалната стойност	Терминална стойност дисконтирана за 10-годишен период	8 465
<b>Стойност на оперативните активи</b>	Настояща стойност на паричните потоци за 10 години + Настояща стойност на Терминалната стойност	<b>8 845</b>
минус Лихвоносен дълг 2020	историческа стойност	-4 838
плюс Парични средства в края на 2020	историческа стойност	103
плюс Неоперативни активи в края на 2020	историческа стойност	0
<b>Стойност на капитал</b>	Стойност на оперативните активи плюс Корективи	<b>4 110</b>
Брой обикновени акции	Данни от ТРРЮЛНЦ	1 691 184
Цена на акция в лева	Стойност на капитала в лева / брой акции	2.43

Следва да бъде отчетено, че доколкото този метод в значителна степен използва прогнозни данни с дългосрочен хоризонт, той е изложен на по-висока степен на несигурност и потенциална необходимост от актуализация на прогнозите с промяна на пазарни данни в сравнение с другите оценъчни методи от ниво 3 на МСФО 13.

Въз основа на изложените факти определяме стойността на една акция по метода на дисконтираните парични потоци от 2.43 лева на акция.

#### Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определен като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на нетна стойност на активите попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на липсата на неоперативни активи, определяме:

Нетна стойност на активите	Стойност	Основа
Общо активи, хил. лв.	13,190	Предварителен ГФО 31.12.2020
Минус общо пасиви, хил. лв.	(9,179)	Предварителен ГФО 31.12.2020
Нетна стойност на активите, хил. лв.	4,011	
Емитирани обикновени акции, брой акции	1 691 184	Търговски регистър
Цена на една акция въз основа на нетна стойност на активите, лева	<b>2.3717</b>	Коригирана нетна стойност на активите разделена на емитираните обикновени акции

*Източник: Финансови отчети на дружеството*

Счетоводната цена на една акция (цена въз основа на нетна стойност на активите) се определя въз основа на разликата между общо активи на дружеството (13,190 хиляди лева) и общо пасиви на дружеството (9,179 хиляди лева) по последен финансов отчет (неодитиран ГФО за 2020 г.), представляваща нетна стойност на активите от 4,011 хиляди лева, разделена на 1,691,184 обикновени акции, или **счетоводна стойност на една акция 2.37 лева** (закръгление до 0.01 лева от 2.3717 лева).

### **Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13**

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква а, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котирувани ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В резултат на извършения анализ на борсово търгувани компании и съпоставката им с оценяваното дружество, бяха идентифицирани три аналога:

Дружество	Описание	Борсов код	Борса	Продажби
Medicalgorithmics S.A.	Medicalgorithmics SA се занимава с производството на медицинско оборудване и технологии.	MDG	Warsaw Stock Exchange	EUR 24.6M
PZ Cormay S.A.	PZ Cormay SA е полски производител и търговец на едро на диагностични реактиви и дистрибутор на лабораторното оборудване.	CRM	Warsaw Stock Exchange	EUR 15M
Етропал АД	Етропал АД е компания, специализирана в научни изследвания, експериментални и развойни дейности в областта на ортопедията и травматологията. Компанията произвежда и предлага ендопротези и импланти, специални биокерамични материали и сплави, специални хирургически инструменти, средства за остеосинтеза, спринцовки за еднократна употреба, апарати за хемодиализа и линии и медицински материали за еднократна употреба.	ETR	Bulgarian Stock Exchange	EUR 3.88M
Източник: MarketScreener и Bloomberg				

Данните се базират на финансова информация от финансови отчети към 31.12.2020 година на посочените дружества - анализи.

Въз основа на извършения анализ на приложими пазарни коефициенти, може да се определи следният диапазон за, и справедлива стойност на цената на една акция на оценяваното дружество по метода на пазарните анализи:

Дружество	Държава	Статус	Коефициент цена към продажби на една акция (P/S)	Коефициент цена към счетоводна стойност на една акция (P/B)
Medicalgorithmics S.A.	Полша	Европейски аналог	0.90	0.54
PZ Cormay S.A.	Полша	Европейски аналог	1.80	1.67
Етропал АД	България	Национален аналог	3.84	5.53
<i>Средна аритметична стойност</i>			<i>2.18</i>	<i>2.58</i>
<i>Медиана</i>			<i>1.80</i>	<i>1.67</i>
<i>Нормализирана средна стойност</i>			<i>1.99</i>	<i>2.13</i>
<b>Момина Крепост</b>			<b>1.40</b>	<b>2.40</b>
Оценка на Капитала на Момина Крепост (хил. лв.)			5 420.76	8 523.38
Брой акции (хил.)			1 691.18	1 691.18
Цена на акция на Момина Крепост (лв.)			3.21	5.04
Средна цена на акция на Момина Крепост (лв.)				4.12

Източник: Bloomberg, данни базирани на финансова 2020 година

Както е видно от горната таблица, използването на средна аритметична стойност резултира в по-висока съпоставимост на коефициента цена към продажба на една акция (P/S) на пазарните еквиваленти с историческата информация за оценяваната компания, докато медианата резултира в по-висока съпоставимост на коефициента цена към счетоводна стойност на една акция (P/B). Доколкото използването само на един метод за осредняване не осигурява максимална съпоставимост, е възприет подходът за използване на нормализирана средна стойност като методите на средна аритметична стойност и медиана са използвани с равни тегла от 50%.

Тъй като оценяваното дружество генерира отрицателен финансов резултат, използване на коефициента цена към доход на акция (P/E) при съпоставка с пазарни анализи е неприложимо.

При интерпретирането на финансови коефициенти, базирани на историческа финансова информация, следва да се отчете възможността за настъпване на събития, влияещи върху финансовото състояние и перспективи на дадено дружество, които се отразяват в пазарната цена на дружеството, но не са отразени в историческата отчетна информация, поради което изготвяните оценки въз основа на този метод подлежат на периодична актуализация.

Въз основа на метода на пазарните аналози, определяме справедлива стойност на една акция на дружеството в диапазона от 3.21 лева до 5.04 лева за акция, или **средна стойност по метода на пазарните аналози от 4.12 лева за акция.**

### **Част III. Систематизирана финансова информация**

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;

г) коефициенти на рентабилност;

д) коефициенти за активи и ликвидност;

е) коефициенти за една акция;

ж) коефициенти за дивидент;

з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, букви "г" - "е", "з" и "и" Наредба 41 се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по ал. 2, т. 1, буква "ж" Наредба 41 се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по ал. 2, т. 1, буква "к" Наредба 41 се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 Наредба 41.

## Точка 16. Данни от отчета за доходите

По-долу са представени данни за анализираната компания, въз основа на МСФО за последните три финансови години и последния междинен отчетен период:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Приходи</b>	<b>2,547</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>17.0%</b>
Други приходи от дейността	131	103	190	396	-21.4%	84.5%	108.4%
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>-204</b>	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>-127.0%</b>	<b>-910.9%</b>	<b>-70.9%</b>
Финансови разходи	-10	-27	-101	-130	170.0%	274.1%	28.7%
Финансови приходи	2	0	6	0	-100.0%	N/A	-100.0%
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	<b>-8</b>	<b>-27</b>	<b>-95</b>	<b>-130</b>	<b>237.5%</b>	<b>251.9%</b>	<b>36.8%</b>
<b>Печалба или загуба преди данък върху печалбата</b>	<b>-212</b>	<b>28</b>	<b>-541</b>	<b>-260</b>	<b>-113.2%</b>	<b>-2032.1%</b>	<b>-51.9%</b>
Разход за или икономия от данък върху печалбата	5	-6	-5	0	-220.0%	-16.7%	-100.0%
<b>Печалба или загуба за годината</b>	<b>-207</b>	<b>22</b>	<b>-546</b>	<b>-260</b>	<b>-110.6%</b>	<b>-2581.8%</b>	<b>-52.4%</b>
<b>Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани в печалбата или загубата</b>					N/A	N/A	N/A
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни приходи	10	-4	3	0	-140.0%	-175.0%	-100.0%
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	1	0	0	0	-100.0%	N/A	N/A
<b>Друг всеобхватен доход, нетно от данъци</b>	<b>11</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-136.4%</b>	<b>-175.0%</b>	<b>-100.0%</b>
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	<b>-196</b>	<b>18</b>	<b>-543</b>	<b>-260</b>	<b>-109.2%</b>	<b>-3116.7%</b>	<b>-52.1%</b>
<b>Нетна печалба или загуба на акция в лева</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.32</b>	<b>-0.15</b>	<b>-108.3%</b>	<b>-3300.0%</b>	<b>-53.1%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Следва да бъде отчетено, че изискванията за отчитане на определени приходи и разходи въз основа на националните счетоводни стандарти, залегнало в изискванията на Наредба 41 на КФН, не е приведено в съответствие с изисквания за отчитане по МСС 1, включително изричното отчитане на друг всеобхватен доход, залегнали като изрични изисквания за счетоводно отчитане по справедлива стойност. В тази връзка, по долу са представени конкретни данни, представляващи привеждане на отчетност по МСФО към отчетност по НСС. Тези изчисления се предоставят единствено за информация, като не следва да се приема, че финансови отчети, изготвени и одитирани съгласно МСФО и МСС не отразяват в достатъчна степен или с достатъчна надежност финансовото състояние на даден емитент, или че НСС следва да се прилагат с приоритет спрямо МСС.

### Точка 16.1. Нетни приходи от продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни приходи, който в значително по-голяма степен отразява постъпленията на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните приходи на дружеството за 2017, 2018, 2019 и 2020 година:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Приходи</b>	<b>2,547</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>17.0%</b>
Други доходи от дейността	131	103	190	396	-21.4%	84.5%	108.4%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Отбелязваме спад в оперативните приходи от 5.6% през 2019 спрямо 2018 година и ръст от 17% за 2020 спрямо година 2019 година.

### Точка 16.2. Себестойност на продажбите

Този термин в МСФО е заменен с разходи за дейността и структурата му е представена аналитично по-долу.

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Промени в запасите от продукцията и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Себестойността на продажбите, като обичаен начин за представяне на разходи в НСС и US GAAP, е заменено с представяне на промени в запасите от продукцията и незавършено производство, и разходи за суровини и материали по МСФО.



Същевременно е значително подобрено аналитичното представяне с включване на обезценка на вземанията в оперативните разходи.

### Точка 16.3. Брутна печалба/загуба

Този термин в МСФО е заменен с термина печалба или загуба от оперативна дейност, който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2017, 2018, 2019 и към края на 2020 година:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Приходи</b>	<b>2,547</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>17.0%</b>
Други приходи от дейността	131	103	190	396	-21.4%	84.5%	108.4%
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>-204</b>	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>-127.0%</b>	<b>-910.9%</b>	<b>-70.9%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Отбелязваме оперативна загуба за дружеството в три от четирите анализирани годишни периода. Същевременно, дефицитът през 2020 година е значително съкратен в сравнение с предходната 2019 година.

### Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни разходи, задължително представяни аналитично, което в значително по-голяма степен отразява разходите на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните разходи на дружеството за 2017, 2018, 2019 и 2020 година:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Административните разходи и разходите за продажби, като обичаен начин за представяне на разходите в НСС и US GAAP, са заменени с представяне на разходи за персонала, разходи за външни услуги и други разходи за дейността по МСФО.

### Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността

Този термин в МСФО е заменен с термина печалба или загуба от оперативна дейност (отпада отчитане на „брутна“ и „нетна“ печалба по отношение на оперативна дейност, доколкото всички разходи и приходи от оперативна дейност са обичайни и присъщи за компанията и в този смисъл не следва някои от тях да бъдат изключвани от компонентите, формиращи междинен „брутен“ финансов резултат), който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на печалба или загубата на дружеството от оперативна дейност за 2017, 2018, 2019 и 2020 година:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Приходи</b>	<b>2,547</b>	<b>2,109</b>	<b>1,990</b>	<b>2,328</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>17.0%</b>
Други доходи от дейността	131	103	190	396	-21.4%	84.5%	108.4%
Промени в запасите от продукция и незавършено производство	-2	264	572	175	-13300.0%	116.7%	-69.4%
Разходи за суровини и материали	-1,386	-1,131	-1,801	-1,438	-18.4%	59.2%	-20.2%
Разходи за външни услуги	-316	-372	-332	-419	17.7%	-10.8%	26.2%
Разходи за персонала	-939	-833	-935	-1,037	-11.3%	12.2%	10.9%
Разходи за амортизация	-138	-52	-84	-113	-62.3%	61.5%	34.5%
Обезценка на вземания	-14	-7	-3	0	-50.0%	-57.1%	-100.0%
Други разходи за дейността	-87	-26	-43	-22	-70.1%	65.4%	-48.8%
<b>Печалба или загуба от оперативна дейност</b>	<b>-204</b>	<b>55</b>	<b>-446</b>	<b>-130</b>	<b>-127.0%</b>	<b>-910.9%</b>	<b>-70.9%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

### Точка 16.6. Финансови приходи и разходи

Този термин в МСФО е запазен, но със значителна степен на детайлизация. Нетният резултат от инвестиционна дейност подлежи на отделно оповестяване преди финансиране и данък печалба. Този принцип е изрично залегнал в насоките на IASB за новия МСС 1, и в значителна степен допринася за съпоставимост на печалба или загуба преди финансиране и данък печалба с EBITDA по US GAAP.

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Финансови разходи	-10	-27	-101	-130	170.0%	274.1%	28.7%
Финансови приходи	2	0	6	0	-100.0%	N/A	-100.0%
<b>Финансови приходи или разходи, нетно</b>	<b>-8</b>	<b>-27</b>	<b>-95</b>	<b>-130</b>	<b>237.5%</b>	<b>251.9%</b>	<b>36.8%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Отбелязваме наличието на отрицателен резултат от финансова дейност за дружеството през целия анализиран период.

### Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Печалба или загуба от оперативна дейност	-204	55	-446	-130	-127.0%	-910.9%	-70.9%
Финансови приходи или разходи, нетно	-8	-27	-95	-130	237.5%	251.9%	36.8%
Печалба или загуба преди данък върху печалбата	-212	28	-541	-260	-113.2%	-2032.1%	-51.9%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Отбелязваме значителна волатилност във финансовия резултат на дружеството, с реализирана загуба за три от последните четири годишни периода. Същевременно, отрицателният резултат за 2020 година е значително съкратен в сравнение с този през 2019 година.

### Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Печалба или загуба от оперативна дейност	-204	55	-446	-130	-127.0%	-910.9%	-70.9%
Финансови приходи или разходи, нетно	-8	-27	-95	-130	237.5%	251.9%	36.8%
Печалба или загуба преди данък върху печалбата	-212	28	-541	-260	-113.2%	-2032.1%	-51.9%
Разход за или икономия от данък върху печалбата	5	-6	-5	0	-220.0%	-16.7%	-100.0%
Печалба или загуба за годината	-207	22	-546	-260	-110.6%	-2581.8%	-52.4%

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

### Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО

Доколкото разглежданата компания отчита друг всеобхватен доход, се наблюдава разминаване между информацията изисквана по Наредба 41 на КФН и отчетността по МСС/МСФО, инкорпорираща и ефектите от друг всеобхватен доход:

Отчет за всеобхватния доход	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
Печалба или загуба от оперативна дейност	-204	55	-446	-130	-127.0%	-910.9%	-70.9%
Финансови приходи или разходи, нетно	-8	-27	-95	-130	237.5%	251.9%	36.8%
Печалба или загуба преди данък върху печалбата	-212	28	-541	-260	-113.2%	-2032.1%	-51.9%
Разход за или икономия от данък върху печалбата	5	-6	-5	0	-220.0%	-16.7%	-100.0%
Печалба или загуба за годината	-207	22	-546	-260	-110.6%	-2581.8%	-52.4%
<i>Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани в печалбата или загубата</i>					N/A	N/A	N/A
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи	10	-4	3	0	-140.0%	-175.0%	-100.0%
Данък върху дохода, свързан с компонентите на другия всеобхватен доход	1	0	0	0	-100.0%	N/A	N/A
Друг всеобхватен доход, нетно от данъци	11	-4	3	0	-136.4%	-175.0%	-100.0%
<b>Общо всеобхватен доход за периода</b>	<b>-196</b>	<b>18</b>	<b>-543</b>	<b>-260</b>	<b>-109.2%</b>	<b>-3116.7%</b>	<b>-52.1%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Следва да се отчита, че друг всеобхватен доход (ДВД) като начин за разграничаване на доход, който се отчита през печалба и загуба, и промени в справедлива стойност както и друг доход, които не се признават през печалба и загуба, не присъства в НСС, поради което не следва да се извършва съпоставка между финансова информация, базирана на НСС и финансова информация по МСФО, без да бъде взета под внимание тази разлика.

## Точка 17. Данни от счетоводния баланс

По-долу са представени данни за анализираната компания, въз основа на МСФО за последните три финансови години и съгласно последния неодитиран предварителен годишен отчет:

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ	Δ	Δ
					2018/2017	2019/2018	2020/2019
<b>Нетекущи активи</b>	<b>3,283</b>	<b>3,357</b>	<b>9,697</b>	<b>9,889</b>	<b>2.3%</b>	<b>188.9%</b>	<b>2.0%</b>
Имоти, машини и оборудване	3,260	3,324	9,670	9,863	2.0%	190.9%	2.0%
Нематериални активи	8	8	8	7	0.0%	0.0%	-12.5%
Капиталови инвестиции	15	25	19	19	66.7%	-24.0%	0.0%
<b>Текущи активи</b>	<b>2,366</b>	<b>3,504</b>	<b>4,170</b>	<b>3,301</b>	<b>48.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-20.8%</b>
Материални запаси	978	3,048	2,844	2,937	211.7%	-6.7%	3.3%
Търговски вземания и предоставени аванси	872	253	181	122	-71.0%	-28.5%	-32.6%
Вземаия от свързани предприятия	82	47	25	2	-42.7%	-46.8%	-92.0%
Други вземания и предплатени разходи	195	151	1,102	137	-22.6%	629.8%	-87.6%
Парични средства и парични еквиваленти	239	5	18	103	-97.9%	260.0%	472.2%
<b>Общо активи</b>	<b>5,649</b>	<b>6,861</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.5%</b>	<b>102.1%</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Собствен капитал</b>	<b>4,827</b>	<b>4,814</b>	<b>4,271</b>	<b>4,011</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>-6.1%</b>
Основен акционерен капитал	1,691	1,691	1,691	1,691	0.0%	0.0%	0.0%
Премиен резерв	10	10	10	10	0.0%	0.0%	0.0%
Законови резерви	188	188	188	188	0.0%	0.0%	0.0%
Преоценъчен резерв	1,457	1,457	1,457	1,457	0.0%	0.0%	0.0%
Допълнителни резерви	928	928	928	928	0.0%	0.0%	0.0%
Резерв от актюерски преоценки	16	12	15	15	-25.0%	25.0%	0.0%
Неразпределена печалба	537	528	-18	-278	-1.7%	-103.4%	1444.4%
<b>Пасиви</b>	<b>822</b>	<b>2,037</b>	<b>9,596</b>	<b>9,179</b>	<b>147.8%</b>	<b>371.1%</b>	<b>-4.3%</b>
<b>Нетекущи задължения</b>	<b>315</b>	<b>316</b>	<b>5,595</b>	<b>5,575</b>	<b>0.3%</b>	<b>1670.6%</b>	<b>-0.4%</b>
Пасиви по отсрочени данъци	206	209	214	214	1.5%	2.4%	0.0%
Задължения към персонала при пенсиониране	90	95	82	61	5.6%	-13.7%	-25.6%
Задължения по финансов лизинг	19	12	215	139	-36.8%	1691.7%	-35.3%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	1,584	1,994	N/A	N/A	25.9%
Банкови заеми	0	0	3,500	3,167	N/A	N/A	-9.5%
<b>Текущи задължения</b>	<b>507</b>	<b>1,721</b>	<b>4,001</b>	<b>3,604</b>	<b>239.4%</b>	<b>132.5%</b>	<b>-9.9%</b>
Търговски задължения	93	232	269	1,264	149.5%	15.9%	369.9%
Краткосрочни банкови заеми	0	440	1,442	555	N/A	227.7%	-61.5%
Задължения по финансов лизинг	7	8	63	71	14.3%	687.5%	12.7%
Задължения към свързани лица	300	937	1,662	906	212.3%	77.4%	-45.5%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	83	84	123	105	1.2%	46.4%	-14.6%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	396	499	N/A	N/A	26.0%
Други текущи задължения	24	20	46	204	-16.7%	130.0%	343.5%
<b>Общо пасиви и капитал</b>	<b>5,649</b>	<b>6,851</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.3%</b>	<b>102.4%</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Референтен Ред: Оборотен капитал, нетно</b>	<b>1,859</b>	<b>1,783</b>	<b>169</b>	<b>-303</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-90.5%</b>	<b>-279.3%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неаудитиран финансов отчет за 2020

\*в хил. лв

Наблюдава се ръст в активите за 2019 спрямо 2018 година с 102.4%, последван от спад през 2020 спрямо 2019 година с 4.9%.

Основният актив на компанията продължават да са имоти, машини и оборудване (представляващи 69.7% от всички активи на дружеството през 2019 година и 74.8% през 2020 година).

### Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ	Δ	Δ
					2018/2017	2019/2018	2020/2019
<b>Текущи активи</b>	<b>2,366</b>	<b>3,504</b>	<b>4,170</b>	<b>3,301</b>	<b>48.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-20.8%</b>
Парични средства и парични еквиваленти	239	5	18	103	-97.9%	260.0%	472.2%
<b>Общо активи</b>	<b>5,649</b>	<b>6,861</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.5%</b>	<b>102.1%</b>	<b>-4.9%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неаудитиран финансов отчет за 2020 година

\*в хил. лв

Паричните средства на дружеството възлизат на 103 хил. лева към 31.12.2020, което представлява ръст от 472.2% спрямо 31.12.2019, като отбелязваме съответно ръст от 260% към 31.12.2019 (18 хил. лева) спрямо 31.12.2018 (5 хиляди лева).

### Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Текущи активи</b>	<b>2,366</b>	<b>3,504</b>	<b>4,170</b>	<b>3,301</b>	<b>48.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-20.8%</b>
Материални запаси	978	3,048	2,844	2,937	211.7%	-6.7%	3.3%
Търговски вземания и предоставени аванси	872	253	181	122	-71.0%	-28.5%	-32.6%
Вземаия от свързани предприятия	82	47	25	2	-42.7%	-46.8%	-92.0%
Други вземания и предплатени разходи	195	151	1,102	137	-22.6%	629.8%	-87.6%
Парични средства и парични еквиваленти	239	5	18	103	-97.9%	260.0%	472.2%
<b>Текущи задължения</b>	<b>507</b>	<b>1,721</b>	<b>4,001</b>	<b>3,604</b>	<b>239.4%</b>	<b>132.5%</b>	<b>-9.9%</b>
Търговски задължения	93	232	269	1,264	149.5%	15.9%	369.9%
Краткосрочни банкови заеми	0	440	1,442	555	N/A	227.7%	-61.5%
Задължения по финансов лизинг	7	8	63	71	14.3%	687.5%	12.7%
Задължения към свързани лица	300	937	1,662	906	212.3%	77.4%	-45.5%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	83	84	123	105	1.2%	46.4%	-14.6%
Разсрочен доход от финансиране	0	0	396	499	N/A	N/A	26.0%
Други текущи задължения	24	20	46	204	-16.7%	130.0%	343.5%
<b>Референтен Ред: Оборотен капитал, нетно</b>	<b>1,859</b>	<b>1,783</b>	<b>169</b>	<b>-303</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-90.5%</b>	<b>-279.3%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020

\*в хил. лв

Дружеството се отличава с положителен нетен оборотен капитал през периода 2017-2019 година, но с изразена тенденция за спад. Тази тенденция се материализира в отрицателен оборотен капитал от 303 хил. лв. за 2020 година.

### Точка 17.3. Обща стойност на активите

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Нетекущи активи</b>	<b>3,283</b>	<b>3,357</b>	<b>9,697</b>	<b>9,889</b>	<b>2.3%</b>	<b>188.9%</b>	<b>2.0%</b>
Текущи активи	2,366	3,504	4,170	3,301	48.1%	19.0%	-20.8%
<b>Общо активи</b>	<b>5,649</b>	<b>6,861</b>	<b>13,867</b>	<b>13,190</b>	<b>21.5%</b>	<b>102.1%</b>	<b>-4.9%</b>

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020

\*в хил. лв

Отбелязваме значителна промяна в структурата на активите през 2019 година, когато нетекущите активи достигат почти 70% от общата стойност на активите, която тенденция се запазва и през 2020 година, когато нетекущите активи са около 75% от общата стойност на активите на дружеството.

### Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Пасиви</b>	<b>822</b>	<b>2,037</b>	<b>9,596</b>	<b>9,179</b>	<b>147.8%</b>	<b>371.1%</b>	<b>-4.3%</b>
Нетекущи задължения	315	316	5,595	5,575	0.3%	1670.6%	-0.4%
Текущи задължения	507	1,721	4,001	3,604	239.4%	132.5%	-9.9%

Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020

\*в хил. лв

Отбелязваме значителна промяна и в структурата на пасивите, като делът на краткосрочните задължения в общата стойност на пасивите отбелязва спад от над 80% през 2018 до 41.7% през 2019 и тази тенденция продължава със спад до 39.3% относителен дял на краткосрочните задължения в общата стойност на пасивите за 2020 година.

### Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал

Отчет за финансовото състояние	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ 2018/2017	Δ 2019/2018	Δ 2020/2019
<b>Собствен капитал</b>	<b>4,827</b>	<b>4,814</b>	<b>4,271</b>	<b>4,011</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>-6.1%</b>
Основен акционерен капитал	1,691	1,691	1,691	1,691	0.0%	0.0%	0.0%
Премиен резерв	10	10	10	10	0.0%	0.0%	0.0%
Законови резерви	188	188	188	188	0.0%	0.0%	0.0%
Преоценъчен резерв	1,457	1,457	1,457	1,457	0.0%	0.0%	0.0%
Допълнителни резерви	928	928	928	928	0.0%	0.0%	0.0%
Резерв от актюерски преоценки	16	12	15	15	-25.0%	25.0%	0.0%
Неразпределена печалба	537	528	-18	-278	-1.7%	-103.4%	1444.4%

*Всички данни са от одитираните финансови отчети за 2018 и 2019 година, както и предварителен неодитиран финансов отчет за 2020*

\*в хил. лв

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на собствения капитал, както и сравнително стабилна във времето структура на собствения капитал.

### Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО

Няма съществени разлики в информацията предоставяна във формата за счетоводен баланс въз основа на НСС, която се използва за целите на Наредба 41 на КФН, и данните представяни в отчет за финансовото състояние съгласно МСС/МСФО.

### Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО

Таблицата по-долу представя изискуемата информация по Наредба 41, и за пълнота съгласно изискванията на МСФО 13, съпоставима финансова информация в исторически план.

За целите на пълнота, предоставената финансова информация обхваща 2017, 2018, 2019 година и последния публикуван финансов отчет (предварителен ГФО за 2020 година). За целите на съпоставимост, финансовите коефициенти, основаващи се на междинен финансов отчет се анюизилизирани по отношение на данни от отчета за печалбата и загубата и всеобхватния доход, както и отчета за паричните потоци и са номинални по отношение на данни от отчета за финансовото състояние.

Съгласно МСФО, следва изрично да посочим, че всички коефициенти, Alternative Performance Measures съгласно насоките на ESMA и Management Performance Measures съгласно насоките на IASB, са приблизителни оценки по смисъла на МСФО, като тези данни подлежат на официално оповестяване единствено след като са били предмет на одит, заедно с финансовите отчети за периода, за който се отнасят.

Независимо от това, коефициентите по-долу са изчислени въз основа на преобладаващи дефиниции за тях, и следва да бъдат разглеждани единствено като компоненти на

аргументацията по отношение на релевантност на определената справедлива стойност, без да бъдат считани за одитирана финансова информация:

Анализ на коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Коефициенти за рентабилност</b>				
Рентабилност на оперативната дейност	-8.13%	1.04%	-27.44%	-11.17%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	26.64%	-61.32%	-13.91%	21.18%
Възвращаемост на активите	-3.66%	0.32%	-3.94%	-1.97%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.47%	0.26%	-3.92%	-1.97%
Възвращаемост на собствения капитал	-4.29%	0.46%	-12.78%	-6.48%
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>				
Обращаемост на активите	45.09%	30.74%	14.35%	17.65%
Обращаемост на оборотния капитал	1.37	1.18	11.78	N/A
Текуща ликвидност	4.67	2.04	1.04	0.92
Бърза ликвидност	2.74	0.26	0.33	0.10
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.47	0.00	0.00	0.03
<b>Коефициенти за ливъридж</b>				
Коефициент на финансова автономност	5.87	2.36	0.45	0.44
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	0.07	0.07	1.31	1.39
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.17	1.43	3.25	3.29
<b>Коефициенти за една акция</b>				
Коефициент Продажби на една акция	1.5060	1.2471	1.1767	1.3766
Коефициент Печалба на една акция	-0.1224	0.0130	-0.3229	-0.1537
Коефициент Балансова стойност на една акция	2.8542	2.8465	2.5254	2.3717
<b>Коефициенти за дивидент</b>				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00	0.00	0.00	0.00
Коефициент на задържане на печалбата	-0.12	0.01	-0.32	-0.15
Дивидент на една акция	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Коефициенти за развитие</b>				
Темп на прираст на продажбите	-	-17.20%	-5.64%	16.98%
Темп на прираст на нетната печалба	-	-110.63%	-2581.82%	-52.38%
Темп на прираст на активите	-	21.46%	102.11%	-4.88%
<b>Пазарни коефициенти</b>				
Коефициент Цена/Продажби на акция	1.9920	2.2453	2.6855	2.2956
Коефициент Цена/Печалба на акция	-24.5099	215.2416	-9.7878	-20.5544
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.0511	0.9837	1.2513	1.3324
Пазарна цена на акциите	3.00	2.80	3.16	3.16
Брой обикновени акции	1,691,184	1,691,184	1,691,184	1,691,184

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година, собствени изчисления съгласно Наредба №41 на Комисията за финансов надзор

## Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени

Следната таблица показва динамиката и структурата на паричните потоци на анализираното дружество за периода 2017-2020 година:



Отчет за паричните потоци	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Δ	Δ	Δ
					2018/2017	2019/2018	2020/2019
<b>Нетни парични потоци от и използвани в оперативна дейност</b>	<b>219</b>	<b>-1,249</b>	<b>-1,335</b>	<b>1,944</b>	<b>-670.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>-245.6%</b>
Постъпления от клиенти	3,886	2,918	2,789	4,371	-24.9%	-4.4%	56.7%
Плащания на доставчици	-2,482	-3,423	-2,021	-2,136	37.9%	-41.0%	5.7%
Плащания на персонала и за социално осигуряване	-943	-848	-915	-1,076	-10.1%	7.9%	17.6%
Възстановени и платени данъци (без данък печалба)	-224	107	-1,154	-137	-147.8%	-1178.5%	-88.1%
Платени данъци върху печалбата	-8	0	0	963	-100.0%	N/A	N/A
Платени лихви и банкови такси по заеми за оборотни средства	-9	-3	-27	-40	-66.7%	800.0%	48.1%
Други плащания и постъпления, нетно	-1	0	-7	-1	-100.0%	N/A	-85.7%
<b>Нетни парични потоци от и използвани в инвестиционна дейност</b>	<b>-445</b>	<b>-114</b>	<b>-3,795</b>	<b>248</b>	<b>-74.4%</b>	<b>3228.9%</b>	<b>-106.5%</b>
Покупка на имоти, машини и оборудване	-447	-115	-5,865	-287	-74.3%	5000.0%	-95.1%
Постъпления от продажба на имоти, машини и оборудване	0	0	89	22	N/A	N/A	-75.3%
Получени дивиденди	2	1	1	0	-50.0%	0.0%	-100.0%
Постъпления от финансиране на дълготрайни активи	0	0	1,980	513	N/A	N/A	-74.1%
<b>Нетни парични потоци от и използвани във финансова дейност</b>	<b>291</b>	<b>1,129</b>	<b>5,143</b>	<b>-2,107</b>	<b>288.0%</b>	<b>355.5%</b>	<b>-141.0%</b>
Увеличение или намаление на банков овърдрафт	0	-60	503	-942	N/A	-938.3%	-287.3%
Постъпления от краткосрочни заеми	300	1,200	5,500	0	300.0%	358.3%	-100.0%
Изплащания на краткосрочни заеми	-1	-2	-748	-731	100.0%	37300.0%	-2.3%
Изплащания на дългоосрочни заеми	0	0	0	-278	N/A	N/A	N/A
Платени лихви и такси по дългосрочни заеми	0	0	0	-62	N/A	N/A	N/A
Плащания по финансов лизинг	-8	-9	-112	-94	12.5%	1144.4%	-16.1%
<b>Нетно увеличение или намаление на паричните средства и паричните еквивалент</b>	<b>65</b>	<b>-234</b>	<b>13</b>	<b>85</b>	<b>-460.0%</b>	<b>-105.6%</b>	<b>553.8%</b>
Парични средства и парични еквиваленти на 1 януари	174	239	5	18	37.4%	-97.9%	260.0%
<b>Парични средства и парични еквиваленти на 31 декември</b>	<b>239</b>	<b>5</b>	<b>18</b>	<b>103</b>	<b>-97.9%</b>	<b>260.0%</b>	<b>472.2%</b>

Източник: одитирани финансови отчети за 2018 и 2019 година, предварителен неодитиран финансов отчет за 2020 година

Няма други данни или съотношения, които се считат за съществени.

#### Част IV. Източници на използваната при обосновката информация

1. Финансовата информация за съпоставими компании и за анализиранията компания се основава на одитирани годишни финансови отчети за компаниите еквиваленти, публикувани на [www.x3news.bg](http://www.x3news.bg) или в случаите, когато тази информация не е достъпна на [www.x3news.bg](http://www.x3news.bg), съответните оповестени в ТРЮЛНЦ финансови отчети за български дружества, и съответно от информационната агенция Блумбърг по отношение на чуждестранни дружества ([Bloomberg.com](http://Bloomberg.com)).
2. Ценовата информация се основава на бюлетина на Българска Фондова Борса АД, а за чуждестранни компании на публикувани котировки в Блумбърг за съответните пазари.
3. Използвани са също така международните стандарти за финансова отчетност (МСФО), публикувани от IASB, и по конкретно МСФО 9 Финансови Инструменти, относим към

оценка по справедлива стойност на капиталови инструменти, както и МСФО 13 Оценяване по справедлива стойност, относно изискванията за изготвяне на оценка по справедлива стойност в рамките на Европейския Съюз и държавите-членки на ЕС. Международните счетоводни стандарти могат да бъдат намерени на <https://www.ifrs.org/>

4. НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.
5. Valuation Guide / Listing Guides, London Stock Exchange Group, July 2014 (<https://www.lseg.com/sites/default/files/content/documents/03%20Valuation%20Guide%20-%20ENG%20-%20Jul14.pdf>)
6. International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines, December 2018 (<http://www.privateequityvaluation.com/valuation-guidelines>)
7. IPEV Board, Special Valuation Guidance, 31 March 2020
8. Публичната база данни на професор Дамодаран, налична на: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
9. *Допълнителни насоки и изисквания по прилагането на стандарти за финансова отчетност и докладване на ключови показатели в Европейския съюз се публикуват на страниците на Европейския експертен орган по финансова отчетност (<https://efrag.org>) и Европейския Банков Орган (<http://eba.europa.eu>).*

Изготвил оценката:

  
 .....  
 София, 22.03.2021 г.

ИП София Интернешънъл Секюритиз АД

Оценката е приета от Търговия Предложител:

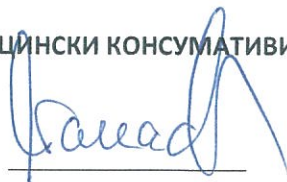
*Da*  
 .....

София, 22.03.2021 г.

Медицински Консумативи ООД

ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЯТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩЕТО ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТПРАВЕНО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

За "МЕДИЦИНСКИ КОНСУМАТИВИ" ООД:

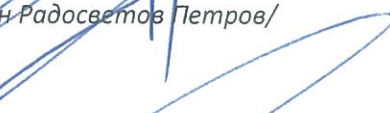


*/Атанас Стоянов Гаров/*

ЗА ИП "СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ" АД:



*/Мартин Радосветов Петров/*



*/Светозар Светозаров Абрашев/*