

الملخص التنفيذي لدراسة القيمة العادلة - قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية المعد بواسطة المستشار المالي المستقل - جرائد ثورنتون (مرفق 1)

قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية - ملخص التقييم

جنيه مصري (000)

طريقة الدخل - صافي التدفقات النقدية	
إجمالي قيمة القطاع	1,052,603
إضافة نقدية وما في حكمها	-
إضافة قيمة الأدوية المسجلة التي لم يتم تسويقها	1,470
خصم الديون	-
قيمة حقوق الملكية	1,054,073
طريقة المضاعفات - EV/EBITDA	
مضاعف قيمة القطاع في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك للشركات المتفرقة	9.3x
الخصم الخاص للاستثمار في الشركة	5.0%
مضاعف قيمة القطاع في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك المعدل	8.4x
إجمالي قيمة القطاع	158,772
إضافة نقدية وما في حكمها	-
إضافة قيمة الأدوية المسجلة التي لم يتم تسويقها	1,470
خصم الديون	-
إجمالي قيمة حقوق الملكية	1,328,923
قيمة القطاع - صافي خصم التدفقات النقدية بعد تطبيق الوزن النسبي	60%
قيمة القطاع - مضاعف (EV/EBITDA) بعد تطبيق الوزن النسبي	40%
إجمالي قيمة حقوق الملكية لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية	1,404,222
	632,444
	546,923
	1,179,367

تم إعداد هذا الملخص في 2 يونيو 2021

ملخص التقييم

- تم استخدام طريقة خصم صافي التدفقات النقدية وطريقة المضاعفات لتحديد القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بناء على افتراضات إدارة الشركة للخمسة أعوام القادمة من 2021 حتى 2025.
- وفقاً للافتراضات المستخدمة في إعداد التوقعات المالية المتوقعة وصافي التدفقات النقدية الحرة، تمنا باحتمال المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (WACC) بنسبة 14.0%، افترضنا أن معدل نمو القيمة المتبقية للشركة (Terminal growth rate) يبلغ 5% متماشياً مع النمو المتوقع طويل الأجل للاقتصاد المصري، وبناءً عليه تم احتساب قيمة القطاع بـ 1.05 مليار جنيه مصري.
- الجدير بالذكر، النقدية وما في حكمها والديون المعقّبة بالمركز المالي للشركة في 30 يونيو 2021 تخص قطاع الأدوية فقط بناءً على توجيهات الإدارة لأن عند فصل نشاط القطاع عن الشركة لن يشمل ذلك انتقال النقدية والديون ولكن سيضاف قيمة الأدوية المسجلة والتي لم يتم تسويقها فقط بناءً على إدارة الشركة لا يوجد خطة حالية لتسويق تلك الأدوية لأن برادة إختراع تلك الأدوية لا تملكها شركة جلاكسو سميثكلين ش.م.م. ولكن تملكها الشركة الأم شركة مجموعة جلاكسو سميثكلين وبالتالي القيمة لشركة جلاكسو سميثكلين ش.م.م. تعد في قيمة تسجيل تلك الأدوية والمقدمة من إدارة الشركة بقيمة 70 ألف جنيه مصري لكل منتج أو دواء والمسجل حتى تاريخ التقرير 21 منتج، بناءً على ذلك إجمالي قيمة الأدوية المسجلة والتي لم يتم تسويقها 1.470 مليون جنيه مصري.
- وبذلك تم تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية لتبلغ 1.06 مليار جنيه مصري وفقاً لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية (تفاصيل طريقة خصم صافي التدفقات النقدية في ملحق 2 - صفحة 36)
- تمنا أيضاً باستخدام منهج السوق (Market approach) باستخدام طريقة المضاعفات، تمنا بتقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية باستخدام مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك EV/EBITDA لعام 2021 والتي تم الحصول عليها من شركات متكافئة للشركة محل الدراسة.
- بالنظر إلى اختلاف الشركات المدرجة المشابهة في الحجم والربحية والسيولة، تمنا بتطبيق نطاق خصم 5% و10% على مضاعف قيمة الشركة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإمتلاك EV/EBITDA لتنعطية مخاطر القطاع والذي توصلنا أنه 9.3x (Median) باستخدام طريقة المضاعفات EV/EBITDA بلغ متوسط قيمة قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية مبلغ قدره حوالي 1.37 مليار جنيه مصري وبتد إضافة النقدية وما في حكمها وإضافه قيمة الأدوية المسجلة والتي لم يتم تسويقها بعد وخصم الديون، نستنتج أن متوسط قيمة حقوق ملكية قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية تبلغ حوالي 1.37 مليار جنيه مصري.
- لقد خصصنا وزناً نسبياً يبلغ 60% لطريقة خصم صافي التدفقات النقدية و40% لطريقة المضاعفات. بناءً على ما سبق بلغت قيمة قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية مبلغ قدره 1.18 مليار جنيه مصري 30 يونيو 2021 (تاريخ التقييم)



تقرير تأكد محدود لمراقب حسابات شركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)
على دراسة تقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة
المعدة بواسطة المستشار المالي المستقل جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية

إلى / السادة مجلس إدارة شركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)

بناء على طلب مجلس إدارة شركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.) ("الشركة") قمنا بتنفيذ إجراءات مهمة التأكد المحدود للبيانات المالية المستقبلية والواردة من صفحة ٢٣ إلى صفحة ٤٢ بدراسة تقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة ("الدراسة") في ٣٠ يونيو ٢٠٢١ ("تاريخ التقييم") والمعدة بواسطة شركة جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ("جرانت ثورنتون" أو "المستشار المالي المستقل") والمؤرخة في ٢ سبتمبر ٢٠٢١ بغرض استخدامها في تقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة. وقد انحصرت اجراءاتنا على اختبار الافتراضات المستخدمة في اعداد البيانات المالية المستقبلية والمتمثلة في قوائم الدخل التقديرية والتدفقات النقدية عن السنوات من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٥ لنشاط الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة ("البيانات المالية المستقبلية").

مرفق بهذا التقرير دراسة تقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة والمعدة بواسطة جرانت ثورنتون والمختومة بختم مراقب الحسابات بغرض تعريفها.

إن الغرض من تنفيذ هذه المهمة هو مساعدتكم في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية فيما يتعلق بفصل وبيع أصول قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية شاملة الأصول المنقولة والأصول المعنوية لذلك النشاط وهي لا تشمل العقارات أو الآلات وذلك في إطار تطبيق استراتيجية عامة لإعادة هيكلة القطاع عالميا من قبل مجموعة شركات جلاكسو سميثكلين العالمية.

مسئولية مجلس إدارة الشركة

إن مجلس إدارة الشركة هو المسئول عن إعداد وعرض البيانات المالية المستقبلية والتي تتضمن الافتراضات الخاصة بالتقديرات المستقبلية والتوقعات المدرجة بالدراسة وكذلك الإيضاحات ومنهج التقييم المتبع متضمنة:

- التوقعات والافتراضات المستقبلية للنشاط.

- التوقعات المرتبطة بمعدلات النمو الاقتصادي ونمو مبيعات قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة.

- التدفقات النقدية الحرة خلال فترة التوقعات.
- القيمة المتبقية في نهاية فترة التوقعات.
- الافتراضات الخاصة بمعدل الخصم المستخدم لتقدير القيمة الحالية لكل من التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة المتبقية.

كذلك فإن مجلس إدارة الشركة هو المسؤول عن تقدير طرق ومناهج التقييم المتبعة لتقييم القطاع.

إن مجلس إدارة الشركة هو أيضاً المسؤول عن تصميم وتنفيذ والحفاظ على سجلات كافية والرقابة الداخلية ذات الصلة بإعداد البيانات المالية المستقبلية، كما تتضمن هذه المسؤولية اختيار السياسات المحاسبية الملزمة وتطبيقها وعمل التقديرات الملزمة للظروف.

مسئولية المستشار المالي المستقل

إن شركة جرانت ثورنتون والتي تم تعيينها بمعرفة إدارة الشركة كمستشار مالي مستقل معين وفقاً لمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية وقواعد القيد بالبورصة المصرية هي المسؤولة عن إعداد الدراسة بناء على المعلومات والإيضاحات والافتراضات المقدمة من إدارة الشركة وكذلك التقديرات التي تراها هي مناسبة للوصول للقيمة العادلة لنشاط الرعاية الصحية الاستهلاكية بالشركة كما أن اختيار وتطبيق طرق وأساليب التقييم وكذلك تقدير القيمة العادلة للشركة هي مسؤولية المستشار المالي المستقل بمفرده.

مسئولية مراقب الحسابات

تتخصص مسؤوليتنا في الوصول إلى استنتاج مستقل بناء على إجراءات التأكد المحدود التي قمنا بها عن ما إذا كان قد نما إلى علمنا ما يدعو إلى الاعتقاد بأن الافتراضات المستخدمة لا توفر أساساً معقولاً للبيانات المالية المستقبلية وأن البيانات المالية المستقبلية لم يتم إعدادها - في جميع جوانبها الهامة - طبقاً لمنهج مقبول.

قمنا بتنفيذ إجراءات التأكد المحدود طبقاً للمعيار المصرى لمهام التأكد رقم (٣٤٠٠) "اختبار المعلومات المالية المستقبلية" الصادر بقرار وزير الاستثمار الذي يتطلب الالتزام بقواعد السلوك المهني بما فيها الاستقلالية، وتخطيط وتنفيذ إجراءات التأكد المحدود للوصول الى استنتاج أن البيانات المالية المستقبلية خالية من الأخطاء أو التحريفات الجوهرية.

ملخص الإجراءات المنفذة

تشمل إجراءات التأكد المحدود عمل استفسارات - بصورة أساسية - مع الأشخاص المسؤولين عن إعداد المعلومات المستخدمة في إعداد البيانات المالية المستقبلية. إن إجراءات جمع الأدلة والتي تعتبر إجراءات محدودة عن تلك التي تطبق في إجراءات الحصول على تأكيد مناسب وبالتالي فإننا قد حصلنا على تأكيد أقل من التأكيد الذي يتم الحصول عليه من إجراءات التأكيد المناسب. وتشمل هذه الإجراءات ما يلي:



- مناقشة المديرين ذوى الصلة المسؤولين عن إعداد البيانات المالية المستقبلية وكذلك المستشار المالى المستقل في المنهج المتبع لإعداد البيانات المالية المستقبلية.
- مطابقة قائمة الدخل التاريخية وحسابات رأس المال العامل لنشاط الرعاية الصحية الاستهلاكية الواردة بالدراسة مع القوائم المالية المستقلة المعتمدة للسنوات المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٨ و ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ و ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠ و ٣٠ يونيو ٢٠٢١ (فحص محدود) مع العلم أن الدراسة تحتوى إعادة توييب لبعض الحسابات التاريخية لأغراض اعداد التنبؤات المالية.
- تقييم مدى إتساق الإفتراضات والتوقعات الواردة من صفحة ٢٣ إلى صفحة ٤٢ بالدراسة مع وضع الشركة وأداء قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية الحالى ونموه تاريخيا وكذلك خطط الادارة.
- مناقشة المستشار المالى المستقل في التعديلات التي رآها ضرورية على المعلومات والبيانات المقدمة من إدارة الشركة.
- تفهم كيفية إعداد معدل الخصم المستخدم.

محددات الاعتماد على البيانات المالية المستقبلية

تم إعداد البيانات المالية المستقبلية من قبل ادارة الشركة باستخدام مجموعة من الإفتراضات تتضمن توقعات نظرية عن أحداث مستقبلية وعن تصرفات ومعاملات مفترضة من قبل ادارة الشركة. وليس من الضروري أن تتحقق تلك الإفتراضات. لذا فإن تقديرات الإدارة لا يمكن تأكيدها أو التحقق منها بنفس الدرجة مقارنة بالنتائج التاريخية كما أن الأحداث المستقبلية ليس بالضرورة أن تحدث كما هو متوقع، لذا فنحن لا نبدى رأياً في مدى صلاحية الافتراضات التي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية ولا على مدى تقارب النتائج النهائية المحققة مستقبلا مع هذه البيانات المالية المستقبلية. هذا ويوضح تحليل الحساسية لمعامل الخصم المستخدم ومعدل النمو المستقبلي (الوارد بالصفحة ٢٩ من الدراسة) أثر التغيير على نتائج التقييم.

كما يجب الأخذ في الاعتبار أنه من المتوقع أن تكون النتائج الفعلية مختلفة عن نتائج الافتراضات التي أعدت على أساسها البيانات المالية المستقبلية حيث أن الأحداث المتوقعة غالباً ما لا تتحقق كما هو متوقع وقد يكون الاختلاف جوهرياً لذا فإن المعلومات والبيانات والافتراضات يجب ألا تستخدم في غير الغرض الموضح لها. وحتى في حالة تحقق الأهداف المتوقعة في ظل الافتراضات المستخدمة فقد تختلف النتائج الفعلية عن التقديرات حيث أن غالباً ما لا تتحقق الأحداث المتوقعة كما هو مقترض وقد يكون الاختلاف جوهرياً.

كما نوجه الانتباه الى أن البيانات المالية المستقبلية لا يقصد بها ولا يتوقع منها أن توفر كل المعلومات والإيضاحات الضرورية اللازمة للإفصاح المناسب طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية.



الاستنتاج

في ضوء الإجراءات المطبقة والمذكورة أعلاه لم يتم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن الافتراضات المستخدمة في اعداد الدراسة لا توفر اساسا معقولا للبيانات المالية المستقبلية والواردة من صفحة ٢٣ إلى صفحة ٤٢ في دراسة تقدير القيمة العادلة لقطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بشركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)، كما لم يتم إلى علمنا ما يجعلنا نعتقد أن البيانات المالية المستقبلية لم تعد - في جميع جوانبها الهامة - طبقاً للافتراضات والتوقعات الواردة بدراسة تقدير القيمة العادلة لنشاط الرعاية الصحية الاستهلاكية بشركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)، والتي انتهت الى تقدير القيمة العادلة بمبلغ مليار ومائة وتسعة وسبعون مليون وثلاثة مائة وسبعة ستون ألف جنيه مصري (١,١٧٩,٣٦٧ ألف جنيه مصري) في تاريخ التقييم.

استخدام وتوزيع التقرير

أعد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى مجلس إدارة شركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)، وبناء على طلبه، وبغرض مساعدة مجلس الإدارة في الالتزام بمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية فيما يتعلق بفصل وبيع قطاع الرعاية الصحية الاستهلاكية بشركة جلاكسو سميثكلين (ش.م.م.)، وبالتالي لا يمكن توزيعه أو استخدامه في أي غرض بخلاف المذكور أعلاه ونحن لا نتحمل أي مسؤولية عن عواقب استخدام هذا التقرير في أي غرض آخر أو بمعرفة أي شخص أو هيئة أخرى ويكون الاعتماد على هذا التقرير من قبل أي طرف ثالث على مسؤوليته الخاصة.

القاهرة في ٢١ سبتمبر ٢٠٢١


كامل مجدى صالح

س.م.م. ٨٥١٠

الهيئة العامة للرقابة المالية رقم "٦٩"

زميل جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية

زميل مجمع المحاسبين القانونيين بالجلترا وويلز

(صالح و برسوم وعبد العزيز. Deloitte.)

