

Показател	хил лв
Съвкупност от дисконтираните парични потоци	2 534.9
Дисконтирана терминална стойност	17 207.2
Счетоводна стойност на дълга	813.0
Пари и парични еквиваленти	1 326.0
Нетна стойност на дълга	-513.0
Стойност на капитала по метода	20 255.0
Брой акции в обращение	4 540 000
Справедлива цена на 1 акция, лв	4.4614601249

При използване на закръгляване до най-близкото число с точност два знака след десетичната запетая, получената стойност се закръглява до 4.46 лева.

Определяме справедлива стойност на една акция по модела на дисконтираните парични потоци от **4.46 лева на акция**.

Точка 14. 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.

В съответствие с МСС 27, анализираното дружество изготвя индивидуален отчет, а дружеството-майка изготвя консолидиран финансов отчет, и доколкото преобразуващото се предприятие не се явява дружество-майка по смисъла на МСС 27, преобразуващото се дружество няма задължение да изготвя консолидиран отчет. Следва да се отчете, че по смисъла на МСС 27 приемащото дружество е дружество-майка и има задължение да изготвя консолидиран финансов отчет, то следвайки изискванията на чл. 15, ал. 2 от Наредба 41 на КФН за приемащото дружество (явяващо се дружество-майка) е използван консолидиран финансов отчет.

Вземайки предвид гореизложеното, за преобразуващото се дружество е налице хипотезата на чл. 15, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, „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 терминът „баланс“ е заменен по смисъла на МСФО 1 с „отчет за финансовото състояние“, и последният изготвен отчет за финансовото състояние на преобразуващото се дружество е индивидуален неаудитиран отчет към 30.09.2023 г., той е използван за целите на модела на нетната балансова стойност (наричан още „нетна стойност на активите“).

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 финансовите данни към 30.09.2023 г на дружеството, и с отчитане на факта, че няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, определяме:

Показател към 30.09.2023 г.	Хил. лв.
Общо активи	7,677
Общо пасиви	813
Нетна стойност на активите	6,864
Корекции за отчитане на условни пасиви и пасиви в пасиви при промени в бизнес комбинация ⁴³	0
Корекции при рециклиране на друг всеобхватен доход през печалба и загуба (във връзка с преобразуване)	0
Брой акции в обращение	4,540,000
Нетна стойност на активите на една акция (лева)	1.5118942731

Източник: Изчисления СИС

Определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от 1.51 лева на акция.

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

С отчитане на дефинициите в Допълнение А на МСФО 13, параграф Б34 на МСФО 13, буква а и параграфи Б5-Б7 на МСФО 13, с отчитане на МСФО 9, при избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ и Западна Европа, както и значителните разлики в капиталовите им пазари с този на България, изборът на глобален еталон, включващ Западна Европа и САЩ не е подходящ.

⁴³ В точка 11.5.2 са описани подробно определени ограничения относно заключението, че размерът на коректива следва да е 0.



Второ, беше оценена приложимостта на Европейски еталони, ограничени географски до сходен пазар (Източна Европа), като бяха изведени данни от Bloomberg за дружества опериращи в сектор фармацевтика, и бе анализирано наличието на достатъчен брой компании, за които да е налична актуална информация по достатъчен брой финансови показатели, за да се оцени степента на съответствие с анализираното дружество. В резултат на този анализ, бяха изведени следните дружества, по отношение на които може да бъде извършен анализ за допустимост:

Борсов символ	Име	Активи (евро)	Капитал (евро)	EBITDA TTM (евро)	Приходи TTM (евро)	Оригинална валута	Цена (евро)	P/E	P/S	P/B
ALK MS Equity	ALKALOID AD SKOPJE	302,169,629	203,866,306	70,681,583	253,119,392	MKD	298.08	2.0599	1.6555	16.2462
ANGEN TI Equity	ANATOLIA TANI VE BIYOTEKNOLO	27,119,320	25,446,706	6,871,738	5,222,313	TRY	0.41	3.7527	18.2859	24.4282
ATB RO Equity	ANTIBIOTIC SA	191,676,699	142,326,583	25,043,880	110,651,872	RON	0.31	1.3609	1.7505	12.4537
BGD PW Equity	BIOGENED SA	16,264,211	7,605,657	2,723,179	18,342,785	PLN	4.54	1.2872	0.5337	11.1802
BIO PW Equity	BIOTON SA	189,652,561	138,912,261	11,535,857	48,770,053	PLN	0.83	0.5290	1.5069	168.2213
BSNLR BT Equity	BOSNALIJEK DD	150,457,265	92,950,156	23,369,246	97,147,879	BAM	13.29	1.2926	1.0888	
CBP PW Equity	CANNABIS POLAND SA	207,302	110,387			PLN	0.08			
CTX PW Equity	CAPTOR THERAPEUTICS SA	18,032,495	12,791,688	-12,989,589	2,388,342	PLN	23.04	7.5506	33.5474	
CLN PW Equity	CELON PHARMA SA	132,445,104	105,978,894	6,497,098	48,817,512	PLN	3.54	1.7759	3.8539	
BSL SK Equity	DES BIOTIKA AS SLOVENSKA	29,940,886	26,375,124	1,895,694	13,803,912	EUR	21.80	0.5786	0.8088	31.0348
DEVA TI Equity	DEVA HOLDING AS	412,344,327	184,783,045	88,460,369	243,664,372	TRY	2.53	2.6773	2.0303	6.7203
ECILC TI Equity	EIS ECZACIBASI ILAC VE SINAI	776,726,716	602,423,745	23,786,452	138,914,270	TRY	1.41	1.6037	6.9539	8.1114
KRKG SV Equity	KRKA	2,651,991,040	2,116,334,976	572,938,016	1,815,785,984	EUR	113.00	1.6010	1.8512	11.2972
LAVI GA Equity	LAVIPHARM S.A.	117,718,000	42,531,000	7,898,000	54,264,000	EUR	0.80	3.0259	0.5768	
MAB PW Equity	MABION SA	53,090,009	27,433,371	18,019,363	34,120,307	PLN	4.55	2.7201	2.1870	5.5652
MDCB PW Equity	MEDICOFARMA BIOTECH SA	3,771,412	2,906,153	40,840	979,703	PLN	0.24	6.0895	18.0638	
ICE PW Equity	MEDINICE SA	9,137,545	7,901,758			PLN	2.30	1.8769		
MOC PW Equity	MOLEURE SA	40,420,914	37,793,223	-4,608,031	316,962	PLN	4.35	2.1347	218.7240	
NUTEX HB Equity	NUTEX INVESTMENTS	13,811,658	13,795,038	-53,623	1,177	HUF	0.04	0.4211	4937.4585	29.9527
PUR PW Equity	PURE BIOLOGICS SA	10,571,887	9,096,998	-1,742,174	58,518	PLN	3.43	0.5823	89.1944	
RDS PW Equity	RLAD-GENE SA	3,604,937	1,269,505	171,000	1,668,420	PLN	1.42	11.6609		
REPL MS Equity	REPLEK SKOPJE	37,824,573	25,085,009	3,247,141	22,018,193	MKD	1,608.16	1.5442	1.7593	21.9748
RIGHT HB Equity	RICHTER GEDEON NYRT	3,549,500,233	2,863,282,315	503,914,925	2,159,738,502	HUF	24.16	1.5088	2.0048	19.9456
RTALB TI Equity	RTA LABORATUVARLARI BIYOLOJI	32,624,953	29,016,718	-1,250,031	1,676,243	TRY	0.47	1.6839	29.3688	6.0284
RVU PW Equity	RYVU THERAPEUTICS SA	101,329,024	65,959,109	-17,057,784	13,790,026	PLN	12.74	4.5950	19.6273	
SINT RO Equity	SINTOFARM SA BUCURESTI	2,709,125	2,017,857	235,009	1,923,937	RON	0.87	1.6618	1.7430	37.8131
SFA BJE Equity	SPHARMA AD SOFIA	730,042,507	479,291,225	82,116,572	980,141,160	BGN	3.03	1.0364	0.4084	9.1353
SCS PW Equity	STEM CELLS SPIN SA	692,325	602,401	-146,049	41,074	PLN	0.10	0.9137	13.4008	
SVE PW Equity	SYNTHAVERSE SA	23,903,406	13,532,607	2,793,192	8,913,611	PLN	1.04	4.7589	7.0663	57.7434
THQM BU Equity	TCHAIKAPHARMA HIGH QUALITY M	62,317,277	54,191,315	3,875,592	25,385,642	BGN	8.64	13.5533	29.9961	394.8480
TRILC TI Equity	TURK ILAC VE SERUM SANAYI AS	33,307,246	18,009,745	4,937,839	26,580,965	TRY	0.38	3.7078	2.5122	31.5436
VSBLRA BK Equity	VETERINARSKA STANICA AD BANJ	611,832	541,825	22,912	400,303	BAM	0.26	0.3776	0.5111	34.2325
VSBLRA BK Equity	VETERINARSKA STANICA AD BIJE	502,837	363,625	-6,652	393,258	BAM	0.40	0.8536	0.7893	
VSZVRA BK Equity	VETERINARSKA STANICA AD ZVOR	189,724	159,252	-874	112,259	BAM	0.13	0.2657	0.3770	
VSCERA BK Equity	VETERINARSKO STOCARSKI CENTA	1,310,224	1,289,253	1,403	266,339	BAM	0.15	0.2344	1.1344	
SKF SK Equity	ZENTIVA AS	31,744,000	12,973,000	4,891,000	19,462,000	EUR	30.00	3.7355	2.49	15.0126
Not-Indexed	Veta Pharma AD	3,925,188	3,509,507	107,371	1,772,138	BGN	6.78	1.0000	1.9821	31.2000

Източник: Bloomberg и изчисления на СИС въз основа на отчети на Вета Фарма АД. Названията на колоните са преведени на български език за улеснение на адресатите на анализа.

При определянето на аналог са използвани 4 кумулативни филтъра (от трикратно по-ниска референтна стойност до трикратно по-висока референтна стойност), доколкото оценяваното дружество оперира на загуба и съответно не е приложима съпоставка по финансов резултат:

Използвани филтри	Долна граница	Горна Граница
Активи (евро)	1 308 395.92	11 775 563.32
Продажби TTM (евро)	567 704.42	5 109 339.77
EBITDA TTM (евро)	15 850.05	142 650.43
Капитал (евро)	1 169 835.82	10 528 522.42

На база на извършения анализ като близки аналози са приети дружества, които попадат в референтните диапазони по поне 3 от 4те зададени филтъра.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Беше извършен анализ на дружествата, опериращи в сектора, както следва:

Фармацевтични дружества в България	Деятелност	Публичен статут	Обект на анализ
Софарма АД	Производство и внос	да	приемащо дружество
Фьоникс Фарма ЕАД	Производство и внос	не	не
Биовет АД	Производство	не	не
Балканфарма - Дупница АД	Производство и внос	не	не
Алвоген Фарма Трейдинг Юрп ЕООД	Производство и внос	не	не
Ер Ликид България ЕООД	Производство	не	не
Балканфарма - Разград АД	Производство и внос	не	не
Балканфарма - Троян АД	Производство и внос	не	не
Кенди ООД	Производство	не	не
Чайкафарма – висококачествените лекарства АД	Производство и внос	да	дружество - аналог
Бул Био НЦЗПБ ЕООД	Производство	не	не
Нобел Фарма ЕООД	Производство и внос	не	не
Екофарм ЕООД	Производство и внос	не	не
Ветпром АД	Производство	не	не
Месер България ЕООД	Производство и внос	не	не
Джи и Фармасютикълс ООД	Производство и внос	не	не
Фортекс Нутласютикалс ООД	Производство	не	не
Адифарм ЕАД	Производство и внос	не	не
Химакс Фарма ЕООД	Производство	не	не
Линде Газ България ЕООД	Производство	не	не
МС Фарма АД	Производство и внос	не	не
Сол България ЕАД	Производство	не	не
СИАД България ЕООД	Производство	не	не
Скорпион Шипинг ООД	Производство	не	не
Купро-94 ООД	Производство	не	не
Монрол България ЕООД	Производство и внос	не	не
Прайстаг АД	Производство	не	не
Фармаконс АД	Производство и внос	не	не
Фарма АД	Производство	не	не
Вета Фарма АД	Производство	не	вливащо се дружество
Фармацевтични заводи Милве АД	Производство	не	не
ИЦ Глобалтест ООД	Производство и внос	не	не
Гален Фарма ООД	Производство	не	не
Инбиотех ООД	Производство	не	не
ОТС Фарма АД	Производство и внос	не	не
Адисан Фарма ЕООД	Производство	не	не
Медитрайл Интернешънълс ЕООД	Производство и внос	не	не
Интерфарма Сървисис ЕООД	Производство и внос	не	не
БЕСТА Фарамсютикълс ЕООД	Производство	не	не
Дикрасин България ООД	Производство	не	не
Кеваро Груп ЕООД	Производство и внос	не	не
Фармагратис ООД	Производство и внос	не	не
Бона Хелт Интернешънъл ЕООД	Производство и внос	не	не

Източник: Данни на СИС

Като отчетохме, че единственото национално дружество потенциален аналог е със значително по-високи продажби и активи от анализираното дружество, не считаме че то следва да бъде включено в групата на аналозите.

На база на горепосоченото, бяха изведени следните дружества-анализи:

Съпоставка с пазарни аналози	MEDICOFARMA BIOTECH SA	READ-GENE SA	SINTOFARM SA BUCURESTI	Вета Фарма АД
Борсов Код на Дружеството	MDB PW Equity	RDG PW Equity	SINT RO Equity	не се търгува
Пазар	Полша	Полша	Румъния	не се търгува
Активи в евро към 30.09.2023г.	3,771,412	3,604,937	2,709,125	3,925,188
Капитал в евро към 30.09.2023г.	2,906,153	1,269,505	2,017,857	3,509,507
EBITDA в евро към 30.09.2023г.	40,840	171,000	235,009	100,213
Приходи в евро към 30.09.2023г.	979,703	1,668,420	1,923,937	1,327,314
Цена на затваряне към датата на оценката в оригинална валута	PLN 1.105	PLN 4.7	RON 4.32	не се търгува
Цена на затваряне към датата на оценката в евро	0.24	1.42	0.87	не се търгува
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), към датата на оценката	6.0895	11.6609	1.6618	1.0000
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), към датата на оценката	18.0638	N/A	1.7430	1.9804
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), към датата на оценката	N/A	N/A	37.8131	-23.2678

В групата на аналозите влизат 3 дружества – от 2 от Полша и 1 от Румъния съответно. Средният размер (на база медиана) на активите на тези дружества възлиза на 3,605 хил евро в сравнение с 3,925 хил. евро за анализираната компания, а средните им приходи (на база медиана) на ТТМ база на 1,668 хил евро в сравнение с 1,327 хил евро за анализираната компания. Следва да се отбележи, че само едно от разглежданите дружества е близък аналог по всички филтри (Медикофарма Биотех СА).

Доколкото публикуваните данни от аналозите и оценяваното дружество са към междинен период, за целите на изчисление на определени съотношения е необходимо да бъдат оценени годишни финансови потоци (оперативни приходи, печалба), което налага извършването на допълнителен анализ. Утвърденият подход от национални регулатори и публични източници на финансова информация (напр. Bloomberg) е използването в тези случаи на т. нар. Метод на последните 12 месеца (Last Twelve Months, LTM или алтернативно наричан Trailing Twelve Months, TTM). При използването на този метод следва да бъде отчетено следното:

(а) първо, по отношение на дружества използващи МСФО и МСС, този метод е индиректен, доколкото тези дружества не докладват данни на база „отделно тримесечие“, а на база „от началото на годината“, поради което данни за третото тримесечие например се получават като разлика между данните към 30.09 и данните към 30.06 за съответната година;

(б) второ, при използването на годишни данни и данни за частичен период, следва да се отчита, че годишните данни подлежат на независим финансов одит, докато обичайно тези за междинен период не подлежат на независим финансов одит. Поради този факт, е възможно при годишния одит да бъдат извършени определени корекции, които се признават на годишна база, но са относими към едно или няколко предходни тримесечия в рамките на финансовата година, без тези корекции да са отразени по съответен начин в неаудитираните междинни отчети.

В таблицата по-долу е показано изчисляването на съответните коефициенти на ТТМ база за анализираната компания:

Междинни изчисления за Вета Фарма АД	Ст-ст в лв.	Ст-ст в евро
Капитал към 30.09.2023	6,864,000	3,509,507
Брой акции в обръщение	4540000	13,850
Сетоводна стойност на акцията	1.51	0.77
Справедлива стойност на акцията	1.51	0.77
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), към датата на оценката	1.0000	1.0000
Приходи към 30.09.2023	2,596,000	1,327,314
Приходи към 31.12.2022	3,612,000	1,846,786
Приходи към 30.09.2022	2,742,000	1,401,962
ТТМ приходи към 30.09.2023	3,466,000	1,772,138
Приходи на една акция (ТТМ)	0.7634	0.3903
Справедлива стойност на акцията	1.51	0.77
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), към датата на оценката	1.9804	1.9804
Печалба към 30.09.2023	-165,000	-84,363
Печалба към 31.12.2022	-38,000	-19,429
Печалба към 30.09.2022	92,000	47,039
ТТМ печалба към 30.09.2023	-295,000	-150,831
Приходи на една акция (ТТМ)	-0.0650	-0.0332
Справедлива стойност на акцията	1.51	0.77
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), към датата на оценката	-23.2678	-23.2678

Източник: Финансови отчети на дружеството и изчисления на СИС

Въз основа на този анализ определяме медианата за дружествата аналози, в съпоставка с анализираната компания:

Съпоставка с пазарни аналози	MEDICOFARMA BIOTECH SA	READ-GENE SA	SINTOFARM SA BUCURESTI	Медиана за аналозите	Вета Фарма АД
Борсов Код на Дружеството	MDB PW Equity	RDG PW Equity	SINT RO Equity		не се търгува
Пазар	Полша	Полша	Румъния		не се търгува
Активи в евро към 30.09.2023г.	3,771,412	3,604,937	2,709,125	3,604,937	3,925,188
Капитал в евро към 30.09.2023г.	2,906,153	1,269,505	2,017,857	2,017,857	3,509,507
EBITDA в евро към 30.09.2023г.	40,840	171,000	235,009	171,000	100,213
Приходи в евро към 30.09.2023г.	979,703	1,668,420	1,923,937	1,668,420	1,327,314
Цена на затваряне към датата на оценката в оригинална валута	PLN 1.105	PLN 4.7	RON 4.32	N/A	не се търгува
Цена на затваряне към датата на оценката в евро	0.24	1.42	0.87	0.87	не се търгува
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), към датата на оценката	6.0895	11.6609	1.6618	6.0895	1.0000
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), към датата на оценката	18.0638	N/A	1.7430	9.9034	1.9804
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), към датата на оценката	N/A	N/A	37.8131	37.8131	-23.2678

Забележка: за оценяваното дружество, поради липса на борсова цена, е използвана справедливата стойност на една акция (счетоводна стойност по МСФО).

Източник: Bloomberg и изчисления на СИС.

Използването на медианата като метод за определяне на максимално представителна средна стойност измежду група стойности, е въведено от Франсис Галтон, като впоследствие Йохан Гаус и Пиер-Симон Лаплас показват, че този метод минимизира статистическата грешка и възникването на „цветен“ шум (“bias”) при оценка на данните, а методът добива широко приложение в областта на статистическия анализ въз основа на труда на Джордж Браун от 1947 г⁴⁴.

Медианата е стойност, определена така, че броят по-ниски от нея наблюдавани стойности е точно равен на броя по-високи от нея наблюдавани стойности.

Считаме гореизведените коефициенти за сравнително показателни, поради следното:

Избор на тегла при анализа на пазарни аналози	Медиана за аналозите	Стойност на показателя за дружеството	Относител на тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), към датата на оценката.	6.0895	1.00000	50%	За анализираната компания и двата приложими коефициента са значително по-ниски от съответните медиани за аналозите, което прави метода с ограничена приложимост. Двата коефициента са използвани с еднаква тежест от 50%.
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), към датата на оценката.	9.9034	1.9804	50%	
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), към датата на оценката.	37.8131	-23.2678	0% (неприл.)	Не е приложим, заради отрицателна стойност на коефициента за оценяваното дружество

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ и Блумбърг Терминал

За целите на оценката са използвани двата положителни основни коефициента (P/B, P/S) и е изключен отрицателния (P/E), като им е отредена тежест съобразена с тяхната представителност за конкретното дружество.

Като отчетем горното, определяме справедлива цена на акция на Вета Фарма АД въз основа на метода на пазарните аналози както следва:

⁴⁴ <https://projecteuclid.org/journals/annals-of-mathematical-statistics/volume-18/issue-4/On-Small-Sample-Estimation/10.1214/aoms/1177730349.full>

(а) първо, определя се медиана на приложимия множител (P/B, P/S, P/E) базиран на данните за дружествата-аналози;

(б) второ, определя се базисна стойност на индикатора „стойност на една акция“ от съответния клас за оценяваната компания (въз основа на данни към дата, когато се отнася за данни от отчет за финансовото състояние или въз основа на данни базирани на ТТМ оценка, когато се отнася за данни от отчета за всеобхватния доход);

(в) трето, умножават се получените въз основа на описаните процедури в букви (а) и (б) стойности по-горе, за да се определи приравнена към пазарни аналози стойност на една акция за оценяваната компания; и

(г) получените три оценки в процедурата, описана в буква (в) се умножават по тегловни коефициенти, определени от анализатора по начин, който отразява в максимална степен тяхната релевантност към оценяваната компания.

При изчисленията се използват компютърни модели. Това налага при анализа да се отчита неизбежността от възникване на изчислителна грешка, или „приемлива степен на неточност“ при използването на изчислителни алгоритми. Използвайки теоремите на Гелфонд-Шнайдер⁴⁵ и Линдеман – Вайерщрос⁴⁶ може да бъде показано, че значителна част от елементарните функции водят до резултат, който се явява трансцендентална функция (число с безкраен брой символи), и следователно от теоретична гледна точка, тези модели водят до така наречената „дилема на табличното представяне“, разгледана детайлно от Уилям Мортън Кейхан⁴⁷, по отношение на „разхода“ на изчислително време за представяне с достатъчна точност (брой знака) при компютърно изчисление. В практиката това е наложило използването на стандарта IEEE 754-2019⁴⁸.

16 от най-простите приложими в практиката методи на закръгляване са разгледани например в <https://www.clivemaxfield.com/diycalculator/popup-m-round.shtml>.

За целите на анализа, с цел осигуряване на одитна пътека, сме избрали степен на прецизност в изчисленията отговаряща на стандарта „двойна плаваща запетая“ (IEEE 754-2019) при компютърните изчислителни алгоритми, и съответно метод на закръгляне „до най-близкото число“ използвайки точност на резултата до втори знак, отговарящ на широко-приетото представяне на цени с точност до 0.01 валутни единици (цент, евроцент, стотинка и т.н.).

⁴⁵ <https://mathworld.wolfram.com/GelfondsTheorem.html>

⁴⁶ https://books.google.bg/books?id=jhIEAQAAIAAJ&pg=PA1067&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

⁴⁷ <https://people.eecs.berkeley.edu/~wkahan/LOG10HAF.TXT>

⁴⁸ <https://754r.ucbtest.org/background/>, приета през 2019 ревизия на версията от 2008 на IEEE 754 стандарта от 1985 - <https://ieeexplore.ieee.org/document/30711>



За избягване на недоразумение, този избор се базира изцяло на субективна преценка на анализатора, и не следва да бъде възприеман или представян като „утвърдена“ или „добра практика“, получила одобрение от национален регулатор.

При прилагане на така описания процес получаваме:

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПАЗАРНА ЦЕНА СЪГЛАСНО МЕТОД НА АНАЛОЗИТЕ	
Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	6.0895
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	1.5119
Цена на акция въз основа на коефициента P/B, лв.	9.2067
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	9.9034
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, лв.	0.7634
Цена на акция въз основа на коефициента P/S, лв.	7.5606
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	37.8131
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	-0.0650
Цена на акция въз основа на коефициент P/E, лв.	-2.4570
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заклучение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.	8.3836

Източник: изчисления на СИС

Използвайки закръгление до най-близкото число с два знака след десетичната запетая, получената стойност 8.3836 се закръглява до 8.38.

Определяме справедлива стойност по метода на пазарните аналози от 8.38 лева на акция.

Част III. Систематизирана финансова информация

Информацията по долу е предоставено в съответствие с изискванията на чл. 7, ал. 1-3 от Наредба 41 на КФН.

При интерпретирането на данните от настоящата оценка, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружеството 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.

Точка 16. Данни от отчета за печалбата и загубата и другия всеобхватен доход

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

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни приходи	2 596	2 742	3 612	3 701	4 361	30.1%	-15.1%	-5.3%
- Приходи от договори с клиенти	2446	2456	3 240	3 457	4 099	25.0%	-15.7%	-0.4%
- Друг оперативен приход	150	286	372	244	262	N/A	52.5%	-47.6%
Оперативни разходи	-2 778	-2 666	-3 647	-3 673	-4 068	32.4%	-9.7%	4.2%
- промени в запасите от готова продукция и незавършено производство	-56	45	37	2	188	2366.7%	-98.9%	-224.4%
- разходи за материали	-1074	-1152	-1 506	-1 432	-1 880			
- разходи за външни услуги	-378	-355	-544	-543	-615	33.6%	-11.7%	6.5%
- разходи за персонала	-874	-808	-1 103	-980	-1 032	50.1%	-5.0%	8.2%
- разходи за амортизации и обезценки	-378	-379	-504	-680	-691	-1.2%	-1.6%	-0.3%
- други разходи за дейността	-18	-17	-27	-40	-38	-10.0%	5.3%	5.9%
Оперативна печалба или загуба	-182	76	-35	28	293	-266.7%	-90.4%	-331.5%
Приходи от финансиране						N/A	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-182	76	-35	28	293	-266.7%	-90.4%	-339.5%
Обезценка на финансови активи						N/A	N/A	N/A
Финансови приходи				1	1	-100.0%	0.0%	N/A
Финансови разходи	-3	-4	-6	-7	-15	14.3%	-53.3%	N/A
Печалба или загуба преди данъци	-185	72	-41	22	279	-348.5%	-92.1%	-356.9%
Данъци	20	20	3	-3	-27	-233.3%	-88.9%	
Нетна печалба или загуба	-165	92	-38	19	252	-366.7%	-92.5%	-279.3%
Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани в печалба или загуба			20	137	-5			
Общ всеобхватен доход за годината	-165	92	-18	156	247	-115.4%	-36.8%	-279.3%
Разпределен дивидент	0	0	197	272	412	-3.4%	-34.0%	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Следва да бъде отчетено, че изискванията за отчитане на определени приходи и разходи въз основа на националните счетоводни стандарти, залягнали 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, залягнали 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 надеждност 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 2020, 2021 и 2022 година и деветмесечието на 2023:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни приходи	2 596	2 742	3 612	3 701	4 361	30.1%	-15.1%	-5.3%
- Приходи от договори с клиенти	2446	2456	3 240	3 457	4 099	25.0%	-15.7%	-0.4%
- Друг оперативен приход	150	286	372	244	262	N/A	52.5%	-47.6%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме спад в оперативните приходи от 15.7% през 2021 спрямо 2020 година последват от ръст през 2022 от 30.1% спрямо 2021, а в следствие и спад от 5.3% през първите 9 месеца на 2023.

Точка 16.2. Себестойност на продажбите

Този термин в МСФО е заменен с представяне на нетна стойност в печалба или загуба от продажба на инвестиционни имоти. Доколкото компанията няма производствена дейност, използването на отделно представяне на себестойност на продажбите следвайки възприетият модел в НСС и US GAAP, не е информативно и в значителна степен по-релевантно представяне е отразяването на нетна стойност от реализираните продажби на инвестиционни имоти и представяне на изменението в справедливата стойност на притежаваните инвестиционни имоти, възприето в МСФО.

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни приходи	2 596	2 742	3 612	3 701	4 361	30.1%	-15.1%	-5.3%
Оперативни разходи	-2 778	-2 666	-3 647	-3 673	-4 068	32.4%	-9.7%	4.2%
Оперативна печалба или загуба	-182	76	-35	28	293	-266.7%	-90.4%	-339.5%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Точка 16.3. Брутна печалба/загуба

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба, 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 2020, 2021 и 2022 година и първите 9 месеца на 2023:

Вета Фарма АД								
Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни приходи	2 596	2 742	3 612	3 701	4 361	30.1%	-15.1%	-5.3%
Оперативни разходи	-2 778	-2 666	-3 647	-3 673	-4 068	32.4%	-9.7%	4.2%
Оперативна печалба или загуба	-182	76	-35	28	293	-266.7%	-90.4%	-339.5%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме намаляване на оперативната печалба с 90.4% през 2021 сравнено с 2020 и оперативна загуба през 2022 г. През първите 9 месеца на 2023 отново е регистрирана оперативна загуба спрямо оперативна печалба за същия период на 2022 г.

Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни разходи, който 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 2020, 2021 и 2022 година и първото полугодие на 2023:

Вета Фарма АД								
Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни разходи	-2 778	-2 666	-3 647	-3 673	-4 068	32.4%	-9.7%	4.2%
- промени в запасите от готова продукция и незавършено производство	-56	45	37	2	188	2366.7%	-98.9%	-224.4%
- разходи за материали	-1074	-1152	-1 506	-1 432	-1 880			
- разходи за външни услуги	-378	-355	-544	-543	-615	33.6%	-11.7%	6.5%
- разходи за персонала	-874	-808	-1 103	-980	-1 032	50.1%	-5.0%	8.2%
- разходи за амортизации и обезценки	-378	-379	-504	-680	-691	-1.2%	-1.6%	-0.3%
- други разходи за дейността	-18	-17	-27	-40	-38	-10.0%	5.3%	5.9%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

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 външни услуги и други оперативни разходи по МСФО.

За анализираното дружество се наблюдава намаляване на оперативните разходи за 2021 спрямо 2020 от 9.7%, последван от значително увеличение от 32.4% през 2022 спрямо пълната финансова година 2021. За деветмесечието на 2023 има незначителен ръст спрямо същия период на 2022 от 4.2%.

Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба (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 междинния „брутен“ финансов резултат), който в значително по-голяма степен отразява нетния резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2020, 2021 и 2022 година и първото полугодие на 2023:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Оперативни приходи	2 596	2 742	3 612	3 701	4 361	30.1%	15.1%	5.3%
Оперативни разходи	2 778	2 666	3 647	3 673	4 068	32.4%	9.7%	4.2%
Оперативна печалба или загуба	182	76	35	28	293	266.7%	90.4%	339.5%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме оперативна загуба за 2022 година в размер на 35 хиляди лева, последвана от оперативна загуба от 182 хиляди лева за деветмесечието на 2023 година.

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 заложен 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. Също така е възприето разделно посочване на резултатите от извънредни финансови приходи или разходи като реинтегриране на обезценки и провизии, и от отписвания:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Финансови приходи				1	1	-100.0%	0.0%	N/A
Финансови разходи	-3	-4	-6	-7	-15	14.3%	-53.3%	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

** стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

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

Този термин в МСФО е запазен:

Приложение I към Договор за Преобразуване между „Софарма“ АД и „Вета Фарма“ АД

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		Вета Фарма АД						
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Печалба или загуба преди данъци	-185	72	-41	22	279	-348.5%	-92.1%	-356.9%
Данъци	20	20	3	-3	-27	-233.3%	-88.9%	
Нетна печалба или загуба	-165	92	-38	19	252	-366.7%	-92.5%	-279.3%
Компоненти, които няма да бъдат реклафицирани в печалба или загуба			20	137	-5			
Общ всеобхватен доход за годината	-165	92	-18	156	247	-115.4%	-36.8%	-279.3%
Разпределен дивидент	0	0	197	272	412	-3.4%	-34.0%	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

** стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме негативно развитие, като печалбата преди данъци от 279 хил. лв. за 2020 спада до 22 хил. лв. през 2021, след което е реализирана загуба от 41 хил. лв. през 2022, нарастваща до 185 хил. лв. през деветмесечието на 2023.

Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		Вета Фарма АД						
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Печалба или загуба преди данъци	-185	72	-41	22	279	-348.5%	-92.1%	-356.9%
Данъци	20	20	3	-3	-27	-233.3%	-88.9%	
Нетна печалба или загуба	-165	92	-38	19	252	-366.7%	-92.5%	-279.3%
Компоненти, които няма да бъдат реклафицирани в печалба или загуба			20	137	-5			
Общ всеобхватен доход за годината	-165	92	-18	156	247	-115.4%	-36.8%	-279.3%
Разпределен дивидент	0	0	197	272	412	-3.4%	-34.0%	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме негативно развитие, като печалбата след данъци от 252 хил. лв. за 2020 спада до 19 хил. лв. през 2021, след което е реализирана загуба от 38 хил. лв. през 2022, нарастваща до 165 хил. лв. през деветмесечието на 2023.

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

Налице са компоненти на другия всеобхватен доход, които не се очаква да бъдат рециклирани през печалба или загуба. Ефектът на тези компоненти през 2021 година е значителен.

Отчет за печалбата или загубата и другия всеохватен доход	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2022 / Q3 2021
Печалба или загуба преди данъци	-185	72	-41	22	279	-348.5%	-92.1%	-356.9%
Данъци	20	20	3	-3	-27	-233.3%	-88.9%	
Нетна печалба или загуба	-165	92	-38	19	252	-366.7%	-92.5%	-279.3%
Компоненти, които няма да бъдат реклассифицирани в печалба или загуба			20	137	-5			
Общ всеохватен доход за годината	-165	92	-18	156	247	-115.4%	36.8%	-279.3%
Разпределен дивидент	0	0	197	272	412	-3.4%	-34.0%	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Точка 17. Данни от отчета за финансовото състояние

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

Отчет за финансовото състояние	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Активи	7 677	8 213	8 078	9 698	10 773	-16.7%	-10.0%	-6.5%
Текущи активи	2 851	2 889	2 889	2 794	3 393	3.4%	-17.7%	-1.3%
Суровини и материали	247	274	252	233	201	8.2%	15.9%	-9.9%
Продукция и стоки	255	319	311	274	273	13.5%	0.4%	-20.1%
Вземания от клиенти и доставчици	809	966	1	3	23	-66.7%	-87.0%	-16.3%
Вземания от предприятия от групата	213	257	222	155	235	43.2%	-34.0%	-17.1%
Други вземания	1	1	634	1 551	2 148	-59.1%	-27.8%	0.0%
Парични средства и еквиваленти	1326	1072	1 469	578	513	154.2%	12.7%	23.7%
Нетекучи активи	4 826	5 324	5 189	6 904	7 380	-24.8%	-6.4%	-9.4%
Земни и сгради	1 561	1 668	1 641	1 748	1 855	-6.1%	-5.8%	(0.06)
Машини и оборудване	250	331	311	389	396	-20.1%	-1.8%	(0.24)
Съоръжения и други	871	951	928	1 012	1 060	-8.3%	-4.5%	(0.08)
Нематериални активи	2 144	2 364	2 309	3 745	4 069	-38.3%	-8.0%	(0.09)
Отсрочени данъци		10		10		-100.0%	N/A	(1.00)
Собствен капитал	6 864	7 337	7 227	8 611	8 867	-16.1%	-2.9%	-6.4%
Основен капитал	4 540	4 540	4 540	4 540	4 540	0.0%	0.0%	-
Резерви	451	429	429	398	199	7.8%	100.0%	0.05
Текуща печалба/(загуба)						N/A	N/A	N/A
Надрупана печалба/(загуба)	1 873	2 368	2 258	3 673	4 128	-38.5%	-11.0%	(0.21)
Пасиви	813	876	851	1 087	1 906	-21.7%	-43.0%	-7.2%
Текущи пасиви	390	454	394	505	1 251	-22.0%	-59.6%	-14.1%
Задължения към финансови предприятия					734	N/A	-100.0%	N/A
Задължения към доставчици	281	273	225	270	243	-16.7%	11.1%	2.9%
Задължения към предприятия от групата		7	56	48	80	16.7%	-40.0%	-100.0%
Задължения към персонала	81	79	87	89	79	-2.2%	12.7%	2.5%
Данъчни задължения	8	7	6	12	19	-50.0%	-36.8%	14.3%
Други задължения	20	88	20	86	96	-76.7%	-10.4%	-77.3%
Нетекучи пасиви	423	422	457	582	655	-21.5%	-11.1%	0.2%
Пасиви по отсрочени данъци	216	253	236	395	406	-40.3%	-2.7%	-14.6%
Дългосрочни задължения към персонала	62	73	62	73	48	-15.1%	52.1%	-15.1%
Правителствени финансираня	145	96	159	114	201	39.5%	-43.3%	51.0%
Капитал и пасиви	7 677	8 213	8 078	9 698	10 773	-16.7%	-10.0%	-6.5%
Разлика	0	0	0	0	0	N/A	N/A	N/A
Нетен оборотен капитал	2 461	2 485	2 495	2 289	2 142	9.00%	6.86%	1.1%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Наблюдава се спад в активите за 2021 спрямо 2020 година от 10%, последван от спад през 2022 спрямо 2021 година от 16.7% и допълнителен спад през 2023.

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

Вета Фарма АД								
Отчет за финансовото състояние	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Активи	7 677	8 213	8 078	9 698	10 773	-16.7%	-10.0%	-6.5%
Текущи активи	2 851	2 889	2 889	2 794	3 393	3.4%	-17.7%	-1.3%
Парични средства и еквиваленти	1326	1072	1 469	578	513	154.2%	12.7%	23.7%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Паричните средства на дружеството се увеличават с 12.7% през 2021 сравнено с 2020г като достигат 578 хил. лв и допълнително се растат значително през 2022г спрямо 2021г като отбелязват скок от 154.2% достигайки 1,469 хил. лв. Към края на деветмесечието на 2023г. има лек спад от нивата в края на годината, достигайки 1,326 хил. лв.

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

Вета Фарма АД								
Отчет за финансовото състояние	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Текущи активи	2 851	2 889	2 889	2 794	3 393	3.4%	-17.7%	-1.3%
Суровини и материали	247	274	252	233	201	8.2%	15.9%	-9.9%
Продукция и стоки	255	319	311	274	273	13.5%	0.4%	-20.1%
Вземания от клиенти и доставчици	809	966	1	3	23	-66.7%	-87.0%	-16.3%
Вземания от предприятия от групата	213	257	222	155	235	43.2%	-34.0%	-17.1%
Други вземания	1	1	634	1 551	2 148	-59.1%	-27.8%	0.0%
Парични средства и еквиваленти	1326	1072	1 469	578	513	154.2%	12.7%	23.7%
Текущи пасиви	390	454	394	505	1 251	-22.0%	-59.6%	-14.1%
Задължения към финансови предприятия					734	N/A	-100.0%	N/A
Задължения към доставчици	281	273	225	270	243	-16.7%	11.1%	2.9%
Задължения към предприятия от групата		7	56	48	80	16.7%	-40.0%	-100.0%
Задължения към персонала	81	79	87	89	79	-2.2%	12.7%	2.5%
Данъчни задължения	8	7	6	12	19	-50.0%	-36.8%	14.3%
Други задължения	20	88	20	86	96	-76.7%	-10.4%	-77.3%
Нетен оборотен капитал	2 461	2 435	2 495	2 289	2 142	9.00%	6.86%	1.1%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Дружеството е със значително повече текущи активи сравнено с текущи пасиви, като към края на деветмесечието на 2023 текущите активи са 7.3 пъти повече от текущите пасиви.

Точка 17.3. Обща стойност на активите

Отчет за финансовото състояние	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Активи	7 677	8 213	8 078	9 698	10 773	-16.7%	-10.0%	-6.5%
Текущи активи	2 851	2 889	2 889	2 794	3 393	3.4%	-17.7%	-1.3%
Нетекущи активи	4 826	5 324	5 189	6 904	7 380	-24.8%	-6.4%	-9.4%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Отбелязваме плавно намаляща стойност на активите, както и сравнително стабилно във времето структурно съотношение между текущи и нетекущи активи.

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Отчет за финансовото състояние	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Пасиви	813	876	851	1 087	1 506	-21.7%	-43.0%	-7.2%
Текущи пасиви	390	454	394	505	1 251	-22.0%	-59.6%	-14.1%
Нетекущи пасиви	423	422	457	582	655	-21.5%	-11.1%	0.2%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал

Отчет за финансовото състояние	Вета Фарма АД							
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	Δ 2022 / 2021	Δ 2021 / 2020	Δ Q3 2023 / Q3 2022
Собствен капитал	6 864	7 337	7 227	8 611	8 857	-16.1%	-2.9%	-6.4%
Основен капитал	4 540	4 540	4 540	4 540	4 540	0.0%	0.0%	-
Резерви	451	429	429	398	199	7.8%	100.0%	0.05
Надгледана печалба/(загуба)	1 873	2 368	2 258	3 673	4 128	-38.5%	-11.0%	(0.21)

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022г и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023г. и 30.09.2022г.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Вета Фарма“ АД

Тенденцията в стойността на собствения капитал следва тази на активите.

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 одитирани индивидуални данни за 2019, 2020, 2021 и 2022 година и неоитирани междинни данни за 2023 година.

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 независим 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:



Историческа информация	Вета Фарма АД				
	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Коефициенти за рентабилност					
Рентабилност на оперативната дейност	-6.36%	3.36%	-1.05%	0.51%	5.78%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени средства	11.32%	118.87%	184.57%	114.63%	-3.73%
Възвращаемост на активите	-2.87%	1.49%	-0.63%	0.20%	2.34%
Капацитет за генериране на доход от активи	-2.87%	1.49%	-0.30%	1.61%	2.29%
Възвращаемост на собствения капитал	-3.21%	1.67%	-0.70%	0.22%	2.84%
Коефициенти за активи и ликвидност					
Обращаемост на активите	0.4509	0.4451	0.5962	0.3816	0.4048
Обращаемост на оборотния капитал	1.4065	1.5014	1.9303	1.6169	2.0359
Текуща ликвидност	7.3103	6.3634	7.3325	5.5327	2.7122
Бърза ликвидност	3.9103	4.0022	3.6041	4.3881	2.3022
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.6333	0.6035	0.6396	0.4614	0.1607
Коефициенти за ливъридж					
Коефициент на финансова автономност	8.4428	8.3756	8.4924	7.9218	4.6522
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1184	1.1194	1.1178	1.1262	1.2150
Коефициенти за една акция					
Коефициент Продажби на една акция	0.7624	0.8053	1.0608	0.8152	0.9606
Коефициент Печалба на една акция	-0.0485	0.0270	-0.0112	0.0042	0.0555
Коефициент Балансова стойност на една	1.5119	1.6161	1.5919	1.8967	1.9531
Коефициенти за дивидент					
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	-518.42%	1431.58%	163.49%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	618.42%	-1331.58%	-63.49%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0434	0.0599	0.0907
Коефициенти за развитие					
Темп на прираст на продажбите	-5.32%	N/A	30.13%	-15.13%	N/A
Темп на прираст на нетната печалба	-279.35%	N/A	-366.67%	-92.46%	N/A
Темп на прираст на активите	-6.53%	N/A	-16.70%	-9.98%	N/A
Пазарни коефициенти					
Коефициент Цена/Продажби на акция	1.98	2.01	1.50	2.33	2.03
Коефициент Цена/Печалба на акция	-31.20	59.81	-142.64	453.21	35.19
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Пазарна цена на акциите	1.51	1.62	1.59	1.90	1.95
Брой обикновени акции	4 540 000	4 540 000	4 540 000	4 540 000	4 540 000
Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2022 и 2021г. и междинни отчети към 30.09.2023 и 30.09.2022г.					

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

В Рамките на настоящето административно производство, КФН е изисквала да бъде изрично изготвена оценка на акциите на преобразуващото се дружество по метода на ликвидационната стойност. Такава оценка е изготвена и приложена в пълнота като **Приложение I-А Ликвидационна оценка на преобразуващото се дружество.**

В съответствие с изискванията на чл. 23, ал. 1, т. 5 от Наредба 41 на КФН, приемащото дружество посочва, че:

(а) към 30.09.2023 г. преобразуващото се дружество е обект на консолидация с дружеството-майка, явяващо се и приемащо дружество по преобразуването;

(б) началната счетоводна дата за преобразуването е 01.01.2024 година;

По-долу е представен про-форма (прогнозен) анализ на ефектите от вливането:

Про-форма преди вливането	Приемащо дружество	Преобразуващо се дружество
Брой акции в обращение преди вливането	159 112 242	4 540 000
Справедлива стойност на 1 акция преди вливането (в лв)*	5.37	3.48
Стойност на дружеството (в лв)	854 432 739.54	15 799 200.00
Про-форма след вливането	Приемащо дружество	Преобразуващо се дружество
Брой акции в преобразуващото се дружество, които не се притежават от приемащото дружество	Неприложимо	1 050
Справедлива стойност, съответстваща на дела в преобразуващото се дружество, която не принадлежи на приемащото дружество (в лв)**	3 654.00	Дружеството се прекратява в резултат на вливането
Положителни корективи (отписани пасиви, признати допълнителни активи) при вливането***	0.00	
Отрицателни корективи (новопризнати пасиви, отписани активи) при вливането***	0.00	
Намаление на парична наличност, в резултат на заплащане в брой на част от цената по вливането към миноритарни акционери на вливащото се дружество	-51.11	
Справедлива стойност на приемащото дружество след вливането (в лв.)	854 436 342.43	
Брой акции на придобиващото дружество, заплатени при вливането на миноритарни акционери на преобразуващото се дружество	673	
Брой акции в обращение след вливането	159 112 915.00	
Справедлива цена на 1 акция след вливането (в лв.)	5.37	
* на база на извършена оценка по справедлива стойност		
** определена чрез умножаване на справедливата стойност на 1 акция на преобразуващото се дружество по броя акции в преобразуващото се дружество, които се притежават от лица, различни от придобиващото дружество		
*** на база предварително оценка на София Интернешънъл Секюритиз. Точната стойност се определя към момента на счетоводно отчитане на вливането, след потвърждение от независим одитор.		

Източник: Неодитирани данни от дружеството-майка и дъщерните дружества от групата към 30.09.2023 г., с преизчисление при завършено вливане на Вета Фарма АД в Софарма АД

Горните изчисления отчитат следните ключови обстоятелства:

(а) първо, при консолидацията, встъпването на придобиващото дружество в активите и пасивите на вливащото се дружество би породило ефекти единствено по отношение на вземания и задължения между двете дружества, които ще се погасят (с нетиране) при процеса на вливане;

(б) второ, не са установени неотчетени пасиви, които би следвало да бъдат признати при вливането;

(в) не са установени активи, които не са оценени по справедлива стойност, съответно не се очакват ефекти от преоценка на активи по справедлива стойност при вливането;

(г) четвърто, не са установени вземания или задължения, които биха станали предсрочно изискуеми при вливане;

(д) пето, ще бъде извършено плащане на част от цената по придобиването с парични средства, което ще намали паричните средства на дружеството майка, с еквивалентен ефект на консолидирана база. Този ефект е оценен приблизително;

(е) част от обратно изкупените собствени акции на приемащото дружество ще бъдат заплатени като част от цената по вливането, в резултат на което те ще се върнат в стопански оборот, и това ще има ефект върху броя акции в обращение. Този ефект е оценен приблизително.

С отчитане на гореизложеното, преди вливането на консолидирана база справедливата стойност на приемащото дружество се оценява на 854 432 739.54 лева, а след вливането се очаква тя да се увеличи до 854 436 342.43 лева, съответно справедливата стойност на една акция се очаква да остане непроменена - 5.37 лева на акция.

Няма друга информация за цените на акциите, която да е съществена.

Дружеството изготвя одитирани финансови отчети на база националните счетоводни стандарти (НСС), но като част от икономическа група, в която компанията-майка е публично дружество, изготвя и финансови отчети на база международни стандарти за финансова отчетност (МСФО) като част от консолидационния пакет, използван за целите на консолидираните одитирани отчети на дружеството майка. За разглежданото дружество са налице някои значителни и системни различия при прилагането на двата стандарта (напр. при финансовия резултат, нематериални дълготрайни активи и др.).

Изборът за прилагане на МСФО отчетите на дружеството при извършване на оценката е продиктуван основно от следните три факта:

(а) тъй като дружеството се влива в дружеството-майка, което изготвя консолидиран финансов отчет на база МСФО, предмет на независим финансов одит, използването на различен стандарт за двете дружества би довело до трудно съпоставими финансови съотношения;

(б) в процес на одит на консолидираните отчети на дружеството-майка, се извършва надлежна оценка за съответствие и на консолидационния пакет на вливащото се дружество от одитора на консолидираните отчети, което повишава надеждността и съпоставимостта при оценки по метода на нетна стойност на активите (еднакъв метод за отчетност и еднакви одитни критерии);

(в) при използването на метод за оценка, базиран на пазарни аналози, използването на данни от счетоводен стандарт, различен от този, прилаган от всички аналози, би довело до непредставителност.

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

Част IV. Източници на използваната при обосновката информация

Финансовата информация за съпоставими компании се основава на данни от Bloomberg терминал, а за анализираната компания се основава на одитирани годишни финансови отчети и междинни финансови отчети, предоставени от ръководството на компанията, и оповестени в ТРРЮЛНЦ.

Ценовата информация се основава на данни от Bloomberg терминал.

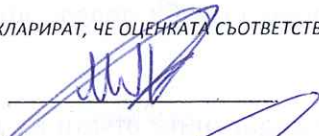
Изчисленията, използвани за пресмятане на справедливата стойност на една акция на оценяваното дружество са предоставени от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“. Използвани са също така международните стандарти за финансова отчетност (МСФО), публикувани от IASB, и по конкретно МСФО 9 Финансови Инструменти, 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/>

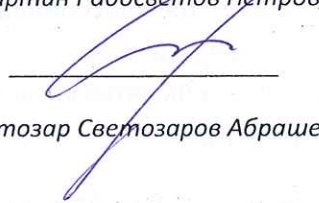
НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

ИЗГОТВИЛ ОБОСНОВКАТА:

ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“

СЛОЖИЛИТЕ ПО-ДОЛУ ПОДПИСИ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ ОЦЕНКАТА СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА


/Мартин Радосветов Петров/


/Светозар Светозаров Абрашев/

