

**ДО**  
**АКЦИОНЕРИТЕ**  
**НА**  
**„Инвестор.Бг” АД**

# ДОКЛАД

## НА ПРОВЕРИТЕЛЯ

### СЪГЛАСНО ЧЛ. 262М ОТ ТЗ

Долуподписаната доц. д-р Светлана Цветанова Найденова, в качеството си на управител и представляващ СОП „Сети Одитинг” ООД, вписано под номер 089 в регистъра на регистрираните одитори, публикуван на официалната интернет страница на Института на дипломираните експерт-счетоводители, вписан в списъка на проверителите към Агенция по вписванията, утвърден със Заповед № РД-01-234/16.05.2013 г. на Изпълнителния директор на Агенция по вписванията и в регистъра по чл.123, ал. от ЗППЦК, воден от Комисия за финансов надзор, извърших проверка на Договора за преобразуване чрез вливане от 29.01.2016 г. и Анекси № 1 и № 2 към него на „България Он Ер” ООД ЕИК 130065275 в публично акционерно дружество „Инвестор.Бг” АД ЕИК 130277328, при спазване на изискванията на членове 262, 262д, 262е, 262ж и 262и от Търговския закон и чл. 123-126 от ЗППЦК.

Проверката бе възложена на основание чл. 262л, ал.2 от Търговския закон, като по решение от съвместно заседание на Надзорния и Управителния съвет съм назначена за проверител на Договора за преобразуване чрез вливане от 29.012016 г. на „България Он Ер” ООД ЕИК 130065275 в публично акционерно дружество „Инвестор.БГ” АД ЕИК 130277328.

В изпълнение на изискването на чл. 262л, ал.3 от ТЗ ДЕКЛАРИРАМ, че:

- през последните две години СОП „Сети Одитинг” ООД не е извършвало одит на което и да е от преобразуващите се дружества, нито е изготвяло оценка на непарични вноски в капитала на тези дружества през този период;
- СОП „Сети Одитинг” ООД няма да предлага одиторски услуги на приемащото дружество – „Инвестор.Бг” АД, две години след датата на преобразуването.
- получила съм достъп до цялата информация и писмени материали, отнасящи се до преобразуващите се дружества, които са свързани със задачата ;

В изпълнение на изискването на чл. 124, ал.2 т. 3 ЗППЦК ДЕКЛАРИРАМ, че:

- СОП „Сети Одитинг” ООД не е свързано лице с участващите в преобразуването дружества;
- СОП „Сети Одитинг” ООД няма други отношения с тези дружества, които пораждаат основателни съмнения в неговата безпристрастност.

Известна ми е наказателната отговорност по НК за деклариране на неверни обстоятелства.

## ЦЕЛ НА ДОКЛАДА

Целта на настоящия Доклад е да се даде оценка дали предвиденото в договора за преобразуване съотношение на замяна на дяловете на преобразуващото се дружество „БЪЛГАРИЯ Он Ер“ ООД срещу акции на приемащото дружество „ИНВЕТОР.БГ“ АД, е адекватно и разумно, както и да се посочат:

- използваните методи при определяне на съотношението на замяна;
- доколко използването на тези методи е подходящо и правилно в конкретния случай;
- стойностите, получени при използването на всеки метод, и относителното значение на всеки метод при определяне стойността на акциите;
- особените затруднения при оценяването, ако е имало такива.

## ОБЕКТ НА ПРОВЕРКАТА:

1. Договора за преобразуване чрез вливане от 29.01.2016 г. на „България Он Ер“ ООД ЕИК 130065275 в публично акционерно дружество „Инвестор.Бг“ АД ЕИК 130277328, изготвен на основание чл. 262ж от Търговския закон и чл. 123, ал. 1 от Закона за публично предлагане на ценни книжа;

2. Анекси № 1 и № 2 към Договора за преобразуване чрез вливане от 29.01.2016 г. на „България Он Ер“ ООД ЕИК 130065275 в публично акционерно дружество „Инвестор.бг“ АД ЕИК 130277328;

3. Обосновка на справедливата стойност на преобразуващите се дружества, въз основа на общоприети оценъчни методи, изготвена съгласно Наредба № 41 на Комисия за финансов надзор;

4. Докладите на управителните органи на всяко от участващите в настоящото преобразуване дружества, изготвени на основание чл. 262и, ал. 1 от Търговския закон;

5. Ликвидационна оценка на „България он Ер“ ООД, изготвена от лицензирания оценител – оценителско дружество "БРАЙТ КОНСУЛТ" ООД, гр. София;

6. Годишни одитирани финансови отчети на преобразуващото се дружество за периода 2012-2014 г.

7. Годишни одитирани финансови отчети на приемащото дружество „Инвестор.Бг“ АД за периода 2012-2014 г., междинен финансов отчет към 30.09.2015 година.

8. Декларация от приемащото дружество „Инвестор.Бг“ АД, за наличието или липсата на съществени събития, настъпили след датата на годишния финансов отчет;

9. Декларация от лицето, изготвило финансовите отчети на приемащото дружество „Инвестор.Бг“ АД, че финансовият отчет към 31.12.2015 г. е изготвен при прилагане на същата счетоводна политика и форма, както при последния годишен финансов отчет;

10. Декларации от лицето, изготвило финансовия отчет на преобразуващото се дружество „България Он Ер“ ООД, че финансовият отчет към 31.12.2015 г. е изготвен при прилагане на същата счетоводна политика и форма, както при последния годишен финансов отчет;

Отговорността за точността и коректността на проверените от мен документи се носи от лицата, които са ги изготвили, както и от ръководствата на участващите в настоящото преобразуване чрез вливане търговски дружества.

Отговорността ми се свежда до това, базирайки се на проверката, да подготвя доклад и да изразя мнение съгласно изискванията на чл.262м от Търговския закон.

Този доклад е предназначен единствено за целта, изложена в него и е предназначен за информация на акционерите на дружеството, поради което не трябва да бъде използван за каквито и да било други цели.

Проверката е извършена в съответствие с Международните одиторски стандарти. Тези стандарти изискват проверката да се планира и изпълни така, че да се получи разумна сигурност относно това, дали предвиденото в договора за преобразуване съотношение на замяна на акции е адекватно и разумно. Следва да се има предвид, че извършената проверка на договора не представлява одит, нито ограничен преглед на отчетите на участващите в настоящото преобразуване чрез вливане търговски дружества.

## **НАЧИН НА ПРЕОБРАЗУВАНЕ**

С договора за преобразуване чрез вливане Анекси № 1 и № 2 към него, страните се споразумяват да се извърши преобразуване чрез вливане на „България Он Ер“ ООД, ЕИК 130065275 в публично акционерно дружество „Инвестор.Бг“ АД, ЕИК 130277328, което става негов универсален правопримемник.

Вливането се извършва при условията на универсално правопримемство, като цялото имущество на преобразуващото се дружество преминава към приемащото дружество, което е акционерно дружество, регистрирано по Търговския закон, с публичен статут по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, създадено е за неопределен срок, с фирма „Инвестор.Бг“ АД, със седалище и адрес на управление в гр. София, бул. "Брюксел" № 1, с двустепенна система на управление – Надзорен съвет и Управителен съвет.

В резултат на вливането преобразуващото се дружество – „България Он Ер“ ООД, на основание чл.262, ал.1 от Търговския закон, ще бъдат прекратено без ликвидация при условията на общо универсално правопримемство, като всички активи, пасиви, имуществени и неимуществени права и задължения ще преминат към приемащото дружество „Инвестор.Бг“ АД.



## ПРОВЕРКА НА ИЗПОЛЗВАНИТЕ МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СЪОТНОШЕНИЕТО НА ЗАМЯНА НА АКЦИИТЕ ПРИ ПРЕОБРАЗУВАНЕТО

Съгласно изискванията на чл.123, ал.1, т.2 от ЗППЦК, Страните са изготвили и приемат обосновки на справедливата цена на акциите/дяловете на всяко едно от участващите в преобразуването дружества. Обосновките са изготвени въз основа на общоприети оценъчни методи, съгласно нормативните изисквания на българското законодателство. Обосновките са изготвени към 07.01.2016 г.

Съгласно чл. 5, ал. 2 от Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:

1. метод на дисконтирани парични потоци;
2. метод на нетна стойност на активите, и
3. метод на пазарните множители на дружества-аналози.

Теглата по оценъчните методи, приложени за определяне цените на акциите на „Инвестор.БГ” АД и „България Он Ер” ООД са както следва:

### „Инвестор.БГ” АД

Използван метод	Стойност на една акция /лв./	Тегло	Претеглена стойност на една акция /лв./
Метод на нетната стойност на активите	5.01	10.00%	0.50
Метод на дисконтираните парични потоци	14.26	60.00%	8.55
Метод на пазарните множители на дружества – аналози	12.99	30.00%	3.90
<b>Справедлива цена</b>		<b>100.00%</b>	<b>12.95</b>

*Регистриран капитал:* 1 438 695 лева (един милион четирисотин тридесет и осем хиляди шестстотин деветдесет и пет ) лева, разпределен в 1 438 695 лева (един милион четирисотин тридесет и осем хиляди шестстотин деветдесет и пет ) броя безналични, поименни акции с право на един глас, с номинална стойност 1 (един) лев всяка една.

### „България Он Ер” ООД

Използван метод	Стойност на един дял /лв./	Тегло	Претеглена стойност на един дял /лв./
Метод на пазарните множители на дружества – аналози	256.78	50.00%	128.39
Метод на предходни транзакции	309.63	50.00%	154.82
Метод на ликвидационната стойност	100.13	0.00 %	0.00
<b>Справедлива цена</b>		<b>100.00%</b>	<b>283.21</b>

**Регистриран капитал:** 4 000 000 (четири милиона) лева, разпределен в 80 000 (осемдесет хиляди) равни дяла, всеки един от тях с номинална стойност 50 (петдесет) лева. Съдружници в „България Он Ер“ ООД, формиращи общо събрание на съдружниците, са:

- „М САТ КЕЙБЪЛ“ ЕАД, ЕИК 103131746;
- Пенсионноосигурителна компания „Съгласие“ АД, ЕИК 831284154;
- Пенсионноосигурително акционерно дружество „ЦКБ Сила“, ЕИК 825240908;
- „Национална стокова борса“ АД, ЕИК 115223519;
- „Централна кооперативна банка“ АД, ЕИК 831447150;
- Застрахователно акционерно дружество „Армеец“, ЕИК 121076907;
- „България Ер“ АД, ЕИК 000633828

Справедливата стойност на една акция/дял на участващите в преобразуването дружества е определена, като са приложени общоприети оценъчни методи. Изборът на методите е направен въз основа на:

- предвижданото вливане на преобразуващото се дружество в „Инвестор.БГ“ АД;
- анализ на продажбите, цените, пазарите, клиентите, конкурентите, материално-техническата база и др. фактори, свързани с дейността на дружествата;
- анализ на приходите, разходите, активите, пасивите, както и на показателите за финансовото състояние на дружествата през периода 2012-2015 г;
- инвестиционната програма и намерения на мениджмънта на двете дружества;
- Наредба 41 на КФН 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 търговско предлагане (Наредбата).

Съгласно Наредбата, справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на акциите на преобразуващите се дружества са приложени следните критерии:

- методите да дават достоверна представа за предприятието като цяло и възможностите му да генерира приходи;
- методите да отразяват оценката, която капиталовия пазар дава на акциите на дружеството;
- методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи на акционерите.

В съответствие с тези критерии за оценка на акциите на преобразуващите се дружества са избрани следните методи:

- **Нетна стойност на активите** – използван е при оценката на „Инвестор.БГ“ АД.

Оценките по метода „нетна стойност на активите“ са направени по данни от междинния консолидиран финансов отчет за третото тримесечие на „Инвестор.БГ“ АД.

- **Метод на дисконтираните нетни парични потоци** – използван е при оценката на „Инвестор.БГ” АД.

Използвани са прогнозните нетни парични потоци на дружеството за периода 2015 – 2020 г., които са дисконтирани, за да бъде получена настоящата цена на акциите. Методът е приложен в три сценарии – оптимистичен, песимистичен и реалистичен.

- **Метод на пазарните множители на дружествата аналози** - използван е при оценката на „Инвестор.БГ” АД и „България Он Ер” ООД

При избора на дружество-аналог на „Инвестор.БГ” АД са взети под внимание инвестиционните характеристики на оценяваното дружество, които са основно развитие на уеб сайтове предимно с медийно съдържание, като са приложени различни критерии за сходство: публично дружество (за тези, които са търгувани на чужд регулиран пазар – предимство за търгуваните в рамките на ЕС); предмет на дейност на дружеството-аналог и източници на приходи (основно от реклама). При оценката по метода на „България Он Ер” ООД са взети под внимание инвестиционните характеристики на дружеството, които са основно производство и разпространение на ТВ и радио програма. За оценката на „България Он Ер” ООД е използван общоприет еталон.

- **Метод на предходни транзакции** – използван е за допълнителна точност при оценката на „България Он Ер” ООД

При избора на предходни транзакции са взети под внимание инвестиционните характеристики на „България Он Ер” ООД, които са основно производство и разпространение на ТВ и радио програма. Използвани са данни за М&А сделки (сделки по сливания и придобивания) в Европа (96 бр.) за сектор Комуникации (индустрия Медии, под-индустрия Кабелна/Сателитна телевизия) за периода 30.12.2005-30.12.2015 г. (източник: Bloomberg).

- **Метод на ликвидационната стойност** – използван е при оценката на „България Он Ер” ООД

Отчетени са преоценки на активите и пасивите на дружеството, извършени от лицензиран от Камарата на независимите оценители в България бизнес-оценител на цели предприятия «Брайт – Консулт» ООД, като по този начин е установена ликвидационната стойност на един дял.

Справедливата стойност на търговските дружества, участващи в преобразуването чрез вливане е получена като среднопретеглена величина от стойностите по методите със следните теглови коефициенти:

Дружество	Тегло
<b>Инвестор.БГ АД</b>	
Метод на нетната стойност на активите	10.00%
Метод на дисконтираните парични потоци	60.00%
Метод на пазарните аналози	30.00%
<b>ОБЩО</b>	<b>100.00%</b>



<b>България Он Ер ООД</b>	
Метод на пазарните множители на дружествата - аналози	50.00%
Метод на предходни транзакции	50.00%
Метод на ликвидационната стойност	0.00%
<b>ОБЩО</b>	<b>100.00%</b>

На основата на установената справедлива стойност на имуществото (оценката) на всяко от дружествата, участващи в преобразуването, е приета следната справедлива цена на техните акции и дружествени дялове, определена към 07.01.2016 г.

<b>ДРУЖЕСТВО</b>	<b>Справедлива цена на акция/дял</b>
«Инвестор.БГ» АД	12,95 лв.
«България Он Ер» ООД	283,21 лв.

### **ДОКОЛКО ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ТЕЗИ МЕТОДИ Е ПОДХОДЯЩО И ПРАВИЛНО В КОНКРЕТНИЯ СЛУЧАЙ**

Считаме, че използването на описаните по-горе методи за определянето на съотношението на замяна е подходящо и правилно защото са спазени изискванията на Наредба № 41 на КФН, както и поради следните причини:

#### **1. Използваните методи за изчисляване на пазарната стойност на „Инвестор.БГ”**

**АД:**

**Методът на нетната стойност на активите** (относителен дял /10%/ в изчисляването на цената на акциите):

- оценява активите и пасивите към определена дата, като той не включва изменения в бизнеса на оценяваното дружество;
- оценката е изготвена без пазарни корекции, които евентуално биха довели до различна цена по метода;
- не отчита дали плащането на така определената цена ще допринесе за увеличаване на стойността за акционерите, или ще доведе до намалението ѝ. Не се отчита колко да се плати от гледна точка на постигането на изискваната норма на възвръщаемост от инвестицията в активи на дружеството.

Тъй като са спазени изискванията на Наредба № 41, смятаме използването на този метод в конкретния случай за подходящо и правилно.

**Методът на дисконтираните парични потоци** (с 60% относителен дял в изчисляването на цената на акциите на „Инвестор.БГ” АД).



Използването на този метод в конкретния случай притежава по-големи преимущества при определянето на справедливата стойност на акциите на дружеството от останалите два метода. **Методът на дисконтираните парични потоци:**

- определя стойността на акциите на дружеството на базата на времевата стойност на парите;
- отчита по-добре възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за собствениците си. При настоящото преобразуване от особено важно значение за акционерите е да се оцени именно пазарният потенциал на неговия бизнес, което се постига най-добре чрез използването на този метод;
- при калкулирането на нетната настояща стойност на паричните потоци се вземат под внимание (чрез величината на дисконтовия фактор) и рисковете за дадена инвестиция, докато при метода на нетната стойност на активите те се приемат за несъществуващи.

**Методът на пазарните множители на дружества-анализи** (заема 30% относителен дял при изчисляването на цената на акциите):

- отразява възприятието на инвеститорите на капиталовия пазар за стойността на компаниите в даден сектор;
- анализите дават сравнително добра преценка за реалната стойност на бизнеса на Дружеството, като същевременно следва да се имат предвид рисковете, дали избраните анализи, напълно отговарят на инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество.

Въз основа на нашата проверка и констатациите, че изискванията на Наредба № 41 са спазени, ние считаме, че използването на тези методи в конкретния случай е подходящо и правилно.

## **2. Използваните методи за изчисляване на пазарната стойност на „България Он Ер” ООД:**

**Методът на пазарните множители на дружества-анализи, съответно общоприет еталон** (заема 50% относителен дял при изчисляването на цената на дяловете):

- методът точно отразява възприятието на инвеститорите на капиталовия пазар за стойността на компаниите в даден сектор;
- анализите, съответно общоприетия еталон, дават сравнително добра преценка за реалната стойност на бизнеса на Дружеството.
- Поради невъзможността за прилагане на метода на дисконтираните парични потоци (породена от липсата на ретроспективни данни за нетните парични потоци на оценяваното дружество изрично изисквани от Наредба №41) и при посочените предимства и недостатъци на метода на предходните транзакции, смятаме, че на метода на пазарните множители на дружества-анализи следва да се присъди сходен относителен дял с този на метода на предходните транзакции.

**Методът на предходните транзакции** (заема **50%** относителен дял при изчисляването на цената на акциите):

- Използването на този общоприет метод дава допълнителна представа за стойността на оценяваното дружество. Използвани са данни от публични източници за 10-годишен период (30.12.2015-30.12.2015 г.). Този избор се предопределя от необходимостта да се неутрализира евентуален ефект от екстремни стойности върху крайната оценка на дружеството. Приемаме, че времевият период обхваща един бизнес цикъл (нормален бизнес цикъл протича в рамките на 9-11 години), който отразява типичните флуктуации в сектора и икономическата активност в него. По този начин получаваме добра представа за таргетите, в които се движат стойностите на компаниите в сектора, към момента.
- За разлика от цената „затваря“, получена в резултат на единична, обикновено минимална сделка, този метод използва реално платени цени, обикновено за стойността на цялото дружество.
- Въпреки посоченото безспорно предимство на този общо приет метод, десетгодишния период не дава с абсолютна точност. Затова на този метод следва да се присъди сходно тегло с метода на пазарните множители на дружества-анализи.

**Методът на ликвидационна стойност** е с тегло **0%**, тъй като справедливата цена на дяловете, определена съгласно чл. 5 на Наредба № 41, надвишава изчислената по този метод стойност.

Въз основа на нашата проверка и констатациите, че изикванията на Наредба № 41 са спазени, ние считаме, че използването на тези методи в конкретния случай е подходящо и правилно.

### **СЪОТНОШЕНИЕ НА ЗАМЯНА НА АКЦИИТЕ И ДЯЛОВЕТЕ НА ПРЕОБРАЗУВАЩОТО СЕ ДРУЖЕСТВО С АКЦИИ НА ПРИЕМАЩОТО ДРУЖЕСТВО**

В съответствие с изискването на чл. 262ж, ал.2, във връзка с чл. 261б от ТЗ, на основание на справедливата цена на акциите и дружествените дялове на участващите в преобразуването търговски дружества, страните по договора определят съотношение на замяна между акциите/дяловете от капитала на преобразуващите се дружества.

Съотношението на замяна на акции е определено на база съотношенията между справедливата стойност на имуществата на отделните дружества, както следва :

I. Дружество	II. Брой акции	III. Справедлива цена/Чиста/ стойност на имуществото	IV. Съотношение на замяна*	V. Нови акции**	VI. Справедлива стойност на новите акции***	VII. Разлика (III-VI) ****
«ИНВЕСТОР.БГ» АД	1,438,695	18,631,100	1.0000			
«БЪЛГАРИЯ ОН ЕР» ООД	80,000	22,656,800	21.8694	1,749,552	22,656,698.40	101.60
<b>ОБЩО:</b>		<b>41,287,900</b>		<b>1,749,552</b>	<b>22,656,698,40</b>	<b>101,60</b>

\* Съотношението на замяна е получено като частно на справедливата стойност на имуществото на преобразуващото се дружество и броя на неговите акции (III/II) се раздели на частното на справедливата стойност на имуществото на „Инвестор.Бг” АД (18 631 100) и броя на неговите акции (1 438 695). Полученото съотношение е закръглено до четвърти знак след десетичната запетая в посока надолу.

\*\* Броят нови акции, които ще получат съдружниците на преобразуващото се дружество се получава чрез умножение на съотношението на замяна (IV) по броя сегашни акции на преобразуващото се дружество, като полученото число се закръглява надолу до най-близкото цяло число. Полученото цяло число определя броя акции в капитала на приемащото дружество, които съответният притежател на дялове ще има право да получи срещу дяловете си в последното.

\*\*\* Справедливата стойност на новите акции е равна на произведението на броя нови акции по тяхната справедлива стойност (12.95 лв.). Получената стойност трябва да е по-малка или равна на справедливата стойност на имуществото на преобразуващото се дружество, с цел спазване на изискването на чл. 262 у, ал. 1 от Търговския закон.

\*\*\*\* С цел постигане на пълна еквивалентност между справедливата стойност на имуществото на преобразуващото се дружество и справедливата стойност на акциите от увеличението на капитала на приемащото дружество, принадлежащи на притежателите на дялове на преобразуващото се дружество, разликата между справедливата стойност на имуществото и справедливата стойност на новите акции, ще бъдат компенсирани чрез допълнителни парични плащания по реда на т. 5 от Договора за преобразуване.

Съотношение на замяна на дружествени дялове на преобразуващото се дружество срещу акции на приемащото дружество се формира както следва:

- всеки един от 80 000 броя дружествени дяла от капитала на „България Он Ер” ООД се заменя срещу 21.8694 акции от увеличението на капитала на



приемащото дружество, като за съдружниците на „България Он Ер“ ООД се предвиждат и парични плащания по смисъла на чл.261б, ал.2 от ТЗ от страна на приемащото дружество в размер на общо 101,60 лв.

Поради математическа невъзможност дяловете на всеки отделен притежател на дялове в преобразуващото се дружество да бъдат заменени с акции от увеличението на капитала на „Инвестор.Бг“ АД с напълно еквивалентна стойност, броят нови акции, предназначени за всеки притежател на дялове е математически закръглен към по-малкото цяло число.

При притежатели на дялове от преобразуващото се дружество, при които в резултат на изчисленията дробното число е по-голямо от 1, разликата в стойностите ще бъде компенсирана с допълнителни парични плащания от страна на приемащото дружество в съответния размер, с оглед спазването на изискването на чл.261б, ал.2 от ТЗ. Размерът на вземането на съответния притежател на дялове към приемащото дружество се определя по следния начин: притежаваните дялове в преобразуващото се дружество се умножават по съответното съотношение на замяна като от полученото число се изваждат броят акции, които акционерът получава в „Инвестор.Бг“ АД и полученото число се умножава по справедливата стойност на една акция на приемащото дружество и така се получава размерът на дължимото от „Инвестор.Бг“ АД парично плащане в лева.

Евентуалните парични плащания за изравняване в полза на притежателите на дялове в преобразуващото се дружество, със съвкупен максимален размер до 101,60 лв. и не надхвърлят 10 на сто от съвкупната номинална стойност на придобиваните акции, като по този начин са изпълнени изискванията на чл.261б, ал.2 от Търговския закон.

## **ЗАТРУДНЕНИЯ ПРИ ОЦЕНЯВАНЕТО**

Проверителят счита, че при оценката на справедливата стойност на преобразуващото се дружество са възникнали следните затруднения:

1. Съгласно изискванията на Търговския закон и Закона за публично предлагане на ценни книжа, справедливата цена на една акция се формира чрез използване на общоприети методи за оценяване. Прилагането и на използваните методи се основава на данни от счетоводните отчети, данни от капиталовия пазар и др. Отчетните данни за дружествата се влияят от макроикономическата среда и пазарните условия, в които те функционират. При една драстична промяна в тези условия, има вероятност и съответната им оценка да бъде различна.

2. Липсата на достатъчно ефективен и ликвиден капиталов пазар в България до голяма степен не позволява на инвеститорите да използват информацията за цените на съответните ценни книжа на борсата като най-точен измерител на динамиката на стойността на една компания. По този начин те трябва да разчитат на теоретични методи за оценка,



които са по-субективни.

3. Подходът, базиран на данните от счетоводния баланс оценява дружествата към определен момент. Това означава, че оценката на стойността на акциите по този метод е към датата, за която се отнася баланса. Тази стойност, определена към друга, по-късна дата, би могла да бъде различна.

### **ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ОТ ЗНАЧЕНИЕ ЗА ВЗЕМАНЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ И ПРИТЕЖАТЕЛИТЕ НА ДЯЛОВЕ НА ОБОСНОВАНО РЕШЕНИЕ ПО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ**

След преобразуването, акциите/дяловете на преобразуващите се дружества ще бъдат заменени с акции на приемащото дружество „ИНВЕСТИОР.БГ“ АД, което е публично дружество. Това означава, че мениджмънтът му е задължен да разкрива значителна по обем информация за състоянието и очакванията за развитието му. Ако мажоритарен акционер реши да прекрати неговия публичен статут, това може да стане само чрез отправяне на търговско предложение към всички останали акционери и да изкупи акциите им по справедлива цена.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

На основание анализа за коректността на подходите и методите за оценка на стойността на акциите и след извършване на внимателна проверка при спазването на всички изисквания на чл.262м от Търговския закон, следва да се направи извода, че записаното в ДОГОВОРА ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ЧРЕЗ ВЛИВАНЕ ОТ 29.01.2016 г. и АНЕКСИ № 1 и № 2 КЪМ НЕГО НА „БЪЛГАРИЯ ОН ЕР“ ООД ЕИК 130065275 В ПУБЛИЧНО АКЦИОНЕРНО ДРУЖЕСТВО „ИНВЕСТИОР.БГ“ АД ЕИК 130277328, съотношението на замяна на акциите/дяловете на преобразуващите се дружества в акции на приемащото дружество е адекватно и разумно.

### **НЕЗАВИСИМ ПРОВЕРИТЕЛ:**

Доц. д-р Светлана Цветанова Найденова  
Управител на СОП „Сети Одитинг“ ООД

гр. София  
27. 05. 2016 г.

  
