



РЕЗЮМЕ

ДО
Г-Н СВЕТОЗАР ИЛИЕВ
ФИНАНСОВ ДИРЕКТОР
„АЛТЕРКО“ АД
БУЛ. „ЧЕРНИ ВРЪХ“ 103
1407 СОФИЯ
БЪЛГАРИЯ

25 юни 2018 г.

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ИЛИЕВ,

В съответствие с поставеното от Вас задание, ние извършихме оценка на индикативната пазарна стойност на собствения капитал на телекомуникационния бизнес на „АЛТЕРКО“ АД, състоящ се от следните дружества:

- „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, ЕИК 131384920 със седалище и адрес на управление гр. София 1784, район Младост, бул. „Цариградско шосе“ № 113А
- „ТЕРАВОЙС“ ЕАД, ЕИК 200724639, със седалище и адрес на управление гр. София 1619, район Витоша, бул. „Никола Петков“ № 5А, ет. 4
- „АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД, с ЕИК 203903540, със седалище и адрес на управление: гр. София 1404, район „Триадица“, бул. „България“ № 109, ет. 8
- TERACOMM RO S.R.L., Румъния, регистрационен номер J40/12988/2005, със седалище и адрес на управление: Румъния, гр. Букурещ, ул. „Delea Veche“ № 28А, ап. 22
- TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македония, ЕМБС: 6600816, единен данъчен номер: 4057010507053, със седалище и адрес на управление Македония, гр. Скопие, ул. „11-ти Октомври“ № 25, офис 705

„АЛТЕРКО“ АД притежава 100% дял в изброените по-горе дружества, с изключение на „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, където една акция (0,02%) е притежавана от физическо лице. Към датата на изготвяне на доклада, акцията е собственост на „ТЕРАВОЙС“ ЕАД.

Оценката е изготвена, за да изрази становище за индикативната пазарна стойност на собствения капитал към 31 декември 2017 г. при условие на действащи предприятия. Оценката е предназначена да бъде използвана от Възложителя или негови пряко свързани лица само с цел потенциална сделка с дружествата от Групата, обект на оценката. Настоящата оценка следва да послужи за целите на изготвяне на мотивиран доклад по чл. 114а, ал. 1 от ЗППЦК.

За целите на изготвянето на оценката са приложени Българските стандарти за оценяване (БСО).

Оценката е валидна за период от 6-месеца при запазване на относително стабилна пазарна цена и липса на събития, които значително биха могли да повлияят на операциите на Дружествата.

Пазарната стойност се дефинира като оценената сума, срещу която към датата на оценката обекта/актива би трябвало да бъде разменен между желаещ продавач и желаещ купувач в сделка при пазарни условия, след подходящ маркетинг, при което всяка от страните е действала информирано, благоразумно и без принуда.

Когато стойността на компаниите се определя, при условие на действащо предприятие, се приема, че купувачът и продавачът планират запазване на текущата дейност. Оценката на пазарната стойност, получена при условие на действащо предприятие, не представлява сумата, която би могла да бъде реализирана от предлагането на активите на компаниите на части на свободния пазар или от алтернативно им използване.

Когато една бизнес единица се оценява, се вземат предвид текущите оперативни резултати, бизнес плановете на компанията и всички значими икономически тенденции. Заключение за стойността е индикация за способността на дружеството да генерира печалба, което предполага справедлива възвращаемост за потенциалния инвеститор.

Оценката е изготвена на база „Метода на сумирането“ (Sum-of-the-parts) като всяко дружество е оценено индивидуално, след което оценките са събрани, за да се получи стойността на Групата. Всяко дружество е оценено посредством използването на Приходен подход. Допълнително, където сме намерили за уместно е приложен и Пазарен

подход. При използването на „Метода на сумирането“ не сме елиминирали разчетите между свързани лица както и не са взети предвид синергии между дружествата и поради тази причина оценка на Групата на консолидирана база би могла да има различен резултат.

Оценката е извършена въз основа на информация, предоставена от „АЛТЕРКО“ АД и публична информация и е предназначен за ползване от органите на управление на дружеството и „АЛТЕРКО“ АД. Ние не сме проверявали достоверността на тази информация, нито сме изразявали някаква форма на мнение или становище относно нейната точност и пълнота.

Нашият доклад се състои от:

Резюме, идентифициращо оценяваните обекти, характера и обхвата на проучването, и достигнатите заключения.

Оценителски доклад, определящ целта и обхвата на оценката, описващ обектите на оценка, използваните техники за оценка и заключението за стойността.

Преди да формираме становище за стойността на компаниите, направихме преглед и проучихме дейностите и условията на пазара, и отчетохме следните фактори:

История и характер на бизнеса.

Финансово състояние на дружествата, към датата на оценката на база на анализа на техните активи, инвестирания капитал и задълженията.

Очаквани резултати от дейността и стратегическа перспектива към датата на оценката, особено по отношение на печалбата и паричния поток.

Нашето проучване включваше преглед на предоставените отчети за финансовото състояние, отчети за всеобхватния доход и други данни, които имат отношение към резултатите от дейността, и те бяха приети, като обективно представящи дейността и финансовото състояние на обектите на оценка към датата на оценка.

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

На следващата таблица е представена индикативната пазарна стойност на собствения капитал на телекомуникационния бизнес на „АЛТЕРКО“ АД към 31 декември 2017 г.

На базата на направените проучвания и приложени методи, индикативната пазарна стойност на собствения капитал на телекомуникационния бизнес на „АЛТЕРКО“ АД към 31 декември 2017 г. е в диапазона от 7 886 до 8 619 хил. евро със средна стойност 8 177 хил. евро.

Не сме проучвали правото на собственост или задълженията по отношение на оценяваната собственост, и по тези въпроси не се поема никаква отговорност.

Пазарната стойност, представена в настоящия доклад, се базира на посочените предварителни условия и изложените в настоящия доклад цели. Определената стойност не е валидна за други цели.

Представено с уважение,

„ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД

Цанка Бончева

Управител

Извършили проучването и изготвили доклада:

Бойка Бончева

Никола Кедов



СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ.....	1
I. ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА	6
II. ПРЕГЛЕД НА ПАЗАРА	12
III. ПРЕГЛЕД НА ФИНАНСОВИТЕ РЕЗУЛТАТИ.....	30
IV. ОЦЕНКА	36
V. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	52
ПРИЛОЖЕНИЯ	54
ДОПУСКАНИЯ И ОГРАНИЧАВАЩИ УСЛОВИЯ	65
ОБЩИ УСЛОВИЯ	69

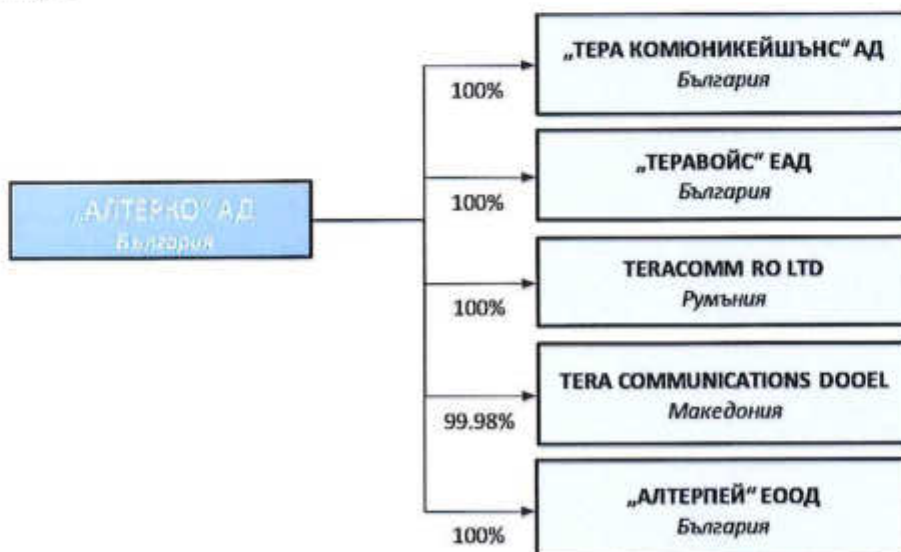
I. ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА

Основната дейност на дружествата, обект на оценка, е част от телекомуникационния бизнес на „АЛТЕРКО“ АД (АЛТЕРКО) - акционерно дружество, учредено през 2010 г. в град София. Дружеството е създадено с цел да обедини всички компании, които към този момент оперират под търговското име Теракомм.

Групата на „АЛТЕРКО“ АД е телекомуникационен лидер с над 15-годишен опит в сферата на мобилните услуги и продукти с добавена стойност, които предоставят възможности на бизнеса да се възползва от предимствата на: мобилните разплащания, мобилните портали и мобилния маркетинг. Дружествата имат покритие в целия свят чрез директни отношения с над 20 мобилни оператори, които осигуряват достъп до над 1 милиард крайни потребители. Групата разполага с офиси в 7 държави на 3 континента и има над 100 служители с повече от 10 националности. Партнира си с над 300 корпоративни клиенти, които включват мобилни оператори, медийни групи, рекламни агенции, компании предлагащи мобилни разплащания и други.

Структура на телекомуникационния бизнес на АЛТЕРКО

„АЛТЕРКО“ АД има 100% дял в изброените по-долу дружества обект на оценка (Групата) с изключение на „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, където една акция (0,02%) е притежавана от физическо лице.



Чрез „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, „АЛТЕРКО“ АД също така косвено притежава 67% от капитала на GLOBAL TERACOMM, САЩ, която не е част от оценката на Групата.

Информация за Дружествата

„АЛТЕРКО“ АД е акционерно дружество, учредено през 2010 г. в град София и е вписано в Търговския регистър към Агенцията по вписванията на 11.02.2010 г. с ЕИК (единен идентификационен код): 201047670 и е с неограничен период на съществуване. Предметът на дейност на дружеството, съгласно чл. 3 от Устава включва: Придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества; придобиване, управление и продажба на облигации; придобиване, оценка, продажба и отстъпване на лицензи за ползване на патенти и други права на интелектуална и индустриална собственост; финансиране на дружества, в които „АЛТЕРКО“ АД участва; покупка и продажба на стоки; външнотърговски сделки; комисионни, спедиционни, складови и лизингови сделки; транспортни сделки; сделки на търговско представителство и посредничество; консултантски и маркетингови сделки; предоставяне на услуги по управление и администриране.

„ТЕРА КОМУНИКЕЙШЪНС“ АД, ЕИК 131384920 със седалище и адрес на управление гр. София 1784, район Младост, бул. „Цариградско шосе“ № 113А. Компанията е създадена на 2.03.2005 г. Предмет на дейност: извършване на следните търговски сделки – телекомуникации, SMS услуги, MMS услуги, JAVA услуги, промоционални игри и игри с добавена стойност, провайдерски услуги, реклама, предпечат, печат, широкоформатен печат, внос и износ, производство и разпространение на софтуерни продукти, издателска дейност.

„ТЕРАВОЙС“ ЕАД, ЕИК 200724639, със седалище и адрес на управление гр. София 1619, район Витоша, бул. „Никола Петков“ № 5А, ет. 4. Компанията е създадена на 22.05.2009 г. Предметът на дейност на „ТЕРАВОЙС“ АД включва: извършване на следните търговски сделки - телекомуникации, провайдерски услуги, реклама, внос и износ, производство и разпространение на софтуерни продукти, издателска дейност, консултантски услуги, външно и вътрешно търговска дейност, лизингова и информационна дейност, посредничество и агентство.

„АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД, с ЕИК 203903540, седалище и адрес на управление: гр. София 1404, район „Триадица“, бул. „България“ № 109, ет. 8. Дружеството е създадено през 2016 г. Предметът на дейност на „АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД включва: предоставяне на канал за онлайн разплащания; разработване, приложение и поддръжка на софтуер за разплащателни системи; възмездно предоставяне ползването на интелектуална и индустриална собственост; съпътстващи дейности.

TERACOMM RO S.R.L., Румъния, регистрационен номер J40/12988/2005, седалище и адрес на управление: Румъния, гр. Букурещ, ул. „Delea Veche“ № 28А, ап. 22. Компанията е създадена през 2005 г. Предметът на дейност на компанията е предоставяне на телекомуникационни услуги. Сред дейностите, които компанията може да извършва са: продажба на различни стоки; продажба на едро на компютри, компютърна периферия; продажба на дребно на компютри, периферия и продажба на дребно на телекомуникационно оборудване; издателска дейност; излъчване на радио и телевизионни програми; извършване на жични и безжични телекомуникационни услуги, сателитни телекомуникационни услуги; разработка на софтуер; консултации в сферата на технологиите; обработка на данни и хостинг; други информационни услуги; рекламни услуги; пазарни проучвания, дизайн и други

TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македония, ЕМБС: 6600816, единен данъчен номер: 4057010507053, седалище и адрес на управление Македония, гр. Скопие, ул. „11-ти Октомври“ № 25, офис 705. Компанията е създадена през 2010 г. Предметът на дейност според учредителния акт на компанията е определен според кодовата система за групиране на икономическите дейности NACE (Nomenclature of Economic Activities) като 61.9 Други телекомуникационни дейности.

Бизнес модел

Бизнес моделът на дейността на АЛТЕРКО следва развитието на мобилните комуникации. Това е изключително динамично развиващ се сектор, който в рамките на десетилетие промени начина на комуникация и пренос на данни, в постоянно търсене на нови области на създаване на добавена стойност за крайния клиент, като услуги, които преди години са достъпни само за корпоративните клиенти, вече са нормално достъпни до всеки човек със „smart“ устройство. Преносът на съдържание и осъществяването на ежедневни транзакции в огромен по обем размер е реалност. Групата е част от веригата на добавена стойност в този процес, като съдейства както на мобилните оператори, така и на крайния получател на услуга в осъществяването на обмяна на информация или извършването на транзакция.

Основните клиенти на Групата на АЛТЕРКО са:

- Мобилни оператори;
- Медийни групи;
- Рекламни агенции;
- Медия шопове;
- Компании, предоставящи разплащания чрез мобилни телефони;
- Средни и малки предприятия;
- Държавни агенции;
- Банкови и други финансови организации;
- Представители на сектора с бързо-оборотни стоки и други.

Комуникационните решения, които компаниите от Групата предлагат, интегрират всички познати канали – SMS, MMS, VOICE, VIDEO, APP, WEB и други.

Услугите, предлагани от Групата могат да бъдат групирани в 3 основни направления:

Дружество	Решения "до ключ"	Микро разплащания	Нотификации и мобилен маркетинг
ТЕРА КОМУНИКЕЙШЪНС АД	✓	✓	✓
ТЕРАВОЙС ЕАД		✓	
АЛТЕРПЕЙ ЕООД *		✓	
TERACOMM RO S.R.L.	✓	✓	
TERA COMMUNICATIONS DOOEL	✓	✓	✓

**Алтерпей предлага картови разплащания през виртуален ПОС терминал (Основни клиенти са онлайн търговци), докато останалите дружества от Групата предлагат разплащания чрез СМС*

Решенията „до ключ“ са цялостни решения (Turnkey solutions) предназначени за мобилни оператори и корпоративни клиенти и включват спектър от услуги, създадени за да задоволят нуждите на мобилните оператори, интернет доставчиците, телевизионни и медийни компании и други. Към 2016 г. Групата предоставя тези услуги на клиенти в Централна и Източна Европа и азиатско-тихоокеанския регион. Водещите услуги в това направление са:

Програми за лоялност и популяризиране на търговската марка	услуги със забавен или информационен характер, предназначени да увеличават лоялността на абонатите към мобилните оператори. Те могат да бъдат под формата на състезания с промоции, проучвания, аукциони, игри с въпроси, томболи и други.
Информационно-развлекателни услуги и услуги, свързани с управление на съдържанието	софтуерни решения, които предоставят на мобилни оператори, телевизионни и медийни компании, търговци и крайни потребители пълна гама от мобилни развлекателни услуги като мобилни портали, социални мрежи за мобилни телефони (чат и запознанства), мобилни клубове по интереси и др.
Мобилни портали	интернет портали, които предоставят достъп до различно мобилно съдържание като новини, спорт, запознанства, чат, игри, професионални организации и др. Мобилните оператори предлагат подобен вид услуги на своите абонати, за да промотират своя бранд и увеличат продажбите си.
Ring-Back тонове	инфотеймънт услуга (услуга, която има за цел едновременно да забавлява и информира) при която се заменя стандартния тон „свободно“ при позвънявания с най-различни, песни, мелодии, тонове, гласови съобщения и други аудио формати
Брандиран Android магазин	оперира Андройд магазин, който е персонализиран спрямо бранда на всеки мобилен оператор - лого, цветови схеми, бутони, стилове на менютата и други
Books Forge	мобилна библиотека, която предоставя както безплатно, така и платено съдържание. Всяка книга може да бъде свалена от Google Play Store самостоятелно
Game Space	мобилен портал за игри, който предлага на всички мобилни абонати да играят без да се налага да свалят или инсталират допълнителен софтуер
QuizzMaster	платформа, която позволява на абонатите на мобилни оператори да попълват тестове директно на дисплея на телефоните си
Sport Club	мобилен интернет портал, ориентиран към различните видове спорт и техните фенове.
MegaSMS промоции	пълна разработка и управление на различни SMS промоции с елементи на забавление, мобилност и свързаност.
Други мобилни решения	софтуерни решения като Interactive TV. Продуктът представлява гъвкава и удобна звуково-визуална SMS2TV платформа, която по мобилен път в реално време осъществява връзка на зрителя с телевизионното предаване

Микроплащания през системите на мобилните оператори (Connectivity) –включват осигуряването на техническа свързаност към мрежите на мобилните оператори, чрез което трети страни могат да извършват микро-плащания при покупка на дигитални продукти и услуги през мобилните си устройства. Групата предлага възможности за плащания чрез SMS, MMS и чрез гласово обаждане за различни онлайн услуги, обществени услуги и други. Клиенти на услугата са компании, предлагащи свързаност с мобилни оператори, медии, търговци на дребно и правителствени агенции.

SMS плащания	заплащане за онлайн услуги при различни промоции, онлайн игри, гласувания за риалити предавания, регистрация за използване на веб базирани услуги и продукти, абонаменти, достъп до мобилно съдържание и други.
SMS плащания за паркиране	Групата предлага софтуерни решения, през които се управляват и автоматизират плащанията за синя и зелена зона в десет града в България и един в Македония. Технологичното решение позволява на общините да следят, оптимизират и администрират целия процес свързан с SMS плащанията за паркинг
Плащанията с добавена стойност чрез SMS и глас	плащания на малки суми за използването на онлайн услуги. Групата е най-големият регионален доставчик на услуги с добавена стойност в югоизточна Европа и е лицензиран телекомуникационен оператор от Комисията за регулиране на съобщенията в България, което позволява предлагането на кратки номера за всички мобилни оператори в България. Подобен тип услуги се предлагат и в Румъния, Македония и други страни.
Гласови връзки	гласови плащания посредством обаждане на номера на съответната фирма, който най-често е премиен (с по-висока такса на минута разговор) от типа 0900. Тази услуга позволява обслужването на клиенти по телефона и получаване на заплащане за това. Самото заплащане се осъществява към мобилните оператори, посредством начисляване на дължимата сума към месечната сметка на абонатите.
DCB (Direct Carrier Billing)	този тип услуга позволява директни плащания за стоки и услуги на стойност до 20 лв., през мрежите на мобилните оператори. Процесът се изразява в директно таксуване към месечната сметка на абоната, безконтактни плащания, използване на кредитни карти и платформи като PayPal. Предимството е, че позволява извършване на плащания за по-големи суми. DCB плащанията са сравнително нови за региона на югоизточна Европа и тепърва набират популярност.

Мобилни нотификации и мобилен маркетинг (Mobile Marketing and Notifications) – позволяват осъществяване на директна интерактивна връзка с крайните потребители, която може да има за цел просто да ги информира за дадено обстоятелство, но също така дава възможност за провеждане на промоционални и рекламни кампании на различни бизнеси и търговски марки.

Мобилни нотификации

средства за предаване на информация в реално време, които се радват на растяща популярност сред бизнеса. За да поддържат служителите и клиентите си информирани, бизнесите трябва да могат да достигнат до тях по всяко време. Мобилните нотификации намират приложение в множество индустрии като банкиране, куриерски услуги, търговски вериги и други. Финансовите институции използват мобилните нотификации, за да информират клиентите си за движения по банковите им сметки и техните баланси, плащания по кредитни карти, плащания свързани със застраховки, просрочени задължения и предстоящи сметки. Търговските вериги от своя страна използват мобилните нотификации да информират клиентите си за текущи и предстоящи промоции. Платформата, разработена от Групата за изпращане на мобилни нотификации може да се интегрира към системите на клиентите като по този начин им позволява да контролират целия процес по изпращане на нотификации в реално време..

Мобилен маркетинг

услугата дава възможност за осъществяване на директна интерактивна връзка с крайните потребители и провеждане на промоционални и рекламни кампании. Това е услуга, която е насочена предимно към компании, които се занимават с дистрибуция на стоки на дребно и такива, които искат да наложат или утвърдят дадена търговска марка. Ролята на Групата е като на медийна агенция, която активно участва в целия процес – от изработване на концепцията до осъществяване на кампанията и отчитане на постигнатите резултати. Кампаниите се провеждат чрез комбинация от различни средства, които могат да включват SMS, MMS, Facebook приложения, купони, ваучери, билети, награди и други.

II. ПРЕГЛЕД НА ПАЗАРА

Дейността на Групата е в пряка зависимост от пазарната ситуация и регулаторната рамка. За целите на настоящия анализ са използвани данни от Европейска Комисия, Национален статистически институт (НСИ), Евростат, Министерство на финансите и други.

Макроикономически преглед

Растежът на световната икономика се ускорява през 2017 г., подкрепен едновременно от развитите и развиващите се страни. Икономическият растеж в ЕС също се повишава, с принос както от страна на вътрешното търсене (потребление и инвестиции), така и на нетния износ. Възходящата динамика на европейската икономика се дължи на благоприятното развитие в повечето страни от Съюза, като икономическият растеж се оказва по-висок от очаквания в най-големите страни членки.

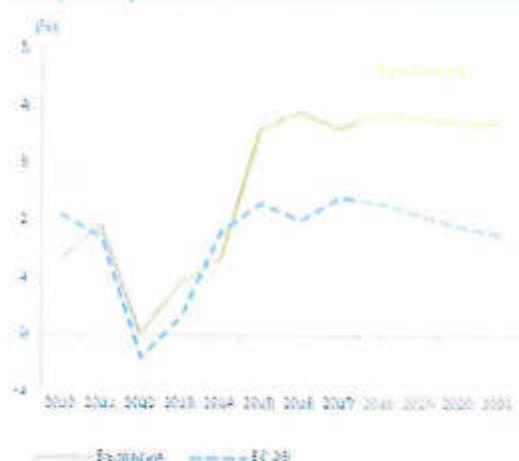
През 2018 г. се очаква растежа на световната икономика да продължи плавно да нараства, подкрепен от повишената икономическа активност в развиващите се страни и ускорението на ръста на БВП на САЩ. Същевременно, растежът на европейската икономика ще започне да се забавя, поради по-ограниченото нарастване на заетостта. Несигурността, свързана с последствията от предстоящото излизане на Обединеното кралство от ЕС, е възможен риск пред икономическата активност в региона.

	2018	2019	2020	2021
Световна икономика (реален растеж, %)	3.9	3.9	3.8	3.7
Европейска икономика - ЕС 28 (%)	2.3	2.1	1.9	1.8
Валутен курс щ.д./евро	1.23	1.23	1.23	1.23
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	64.0	59.8	57.0	55.5
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	5.5	1.1	-0.6	-0.3

Източник: МФ, ЕК, МВФ, СБ

Българската икономика отчита 3,6% реален растеж за 2017 г., при очаквани 4% в прогнозата от септември 2017 г. Това се дължи на по-силно отрицателния принос на нетния износ, докато вътрешното търсене се представя по-добре от очакваното. Очаква се ръстът на БВП да се ускори до 3,9% през 2018 г.

БВП, реален растеж



Източник: Евростат, МВР

Реален растеж на БВП и приноси по компоненти



Източник: МВР, МВР

Очакванията за развитието на пазара на труда остават благоприятни за 2018 г. Оценките на бизнеса за динамиката на наетите се повишават, което е характерно както за индустрията и строителството, така и за услугите. В същото време, недостига на труд като пречка за развитието на дейността и в трите наблюдавани икономически сектора трайно надхвърли нивата си от 2008 г. през изминалата година.

Динамика на заетостта и ниво на безработицата



Източник: МВР, МВР

Инфлация в края на годината, ХИПЦ (%) и приноси по основни компоненти (гр.п.)



Източник: МВР, МВР

Средногодишната инфлация през 2017 г., според хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), възлиза на 1,2%, а повишението на общото ниво на цените в края на годината достига 1,8%. Предвид текущата динамика и актуализираните очаквания за международните цени на суровините, прогнозата за средногодишната инфлация през 2018 г. е повишена до 1,8%, като нарастването на потребителските цени в

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

края на периода се очаква да достигне 1,9%. Поскъпването на услугите се очаква да се ускори до 2,5% в края на годината, подкрепено от засилването на вътрешното търсене.

Пролетната макроикономическа прогноза за 2018 г. на Министерство на финансите е представена в таблицата по-долу:

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Международна среда						
Световна икономика (реален растеж, %)	3.2	3.7 **	3.9	3.9	3.8	3.7
Европейска икономика – ЕС 28 (%)	2.0	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8
Валутен курс щ.д./евро	1.11	1.13	1.23	1.23	1.23	1.23
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	44.0	54.4	64.0	59.8	57.0	55.5
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	-2.6	4.9	5.5	1.1	-0.6	-0.3
Брутен вътрешен продукт						
БВП (млн. лв.)	94 130	98 631	104 674	111 145	117 890	124 919
БВП (реален растеж, %)	3.9	3.6	3.9	3.8	3.7	3.7
Потребление	3.3	4.5	5.0	4.9	3.9	3.8
Брутообразуване на основен капитал	-6.6	3.8	10.1	6.6	6.9	7.0
Износ на стоки и услуги	8.1	4.0	4.9	4.9	4.7	4.6
Внос на стоки и услуги	4.5	7.2	8.1	7.0	5.9	5.8

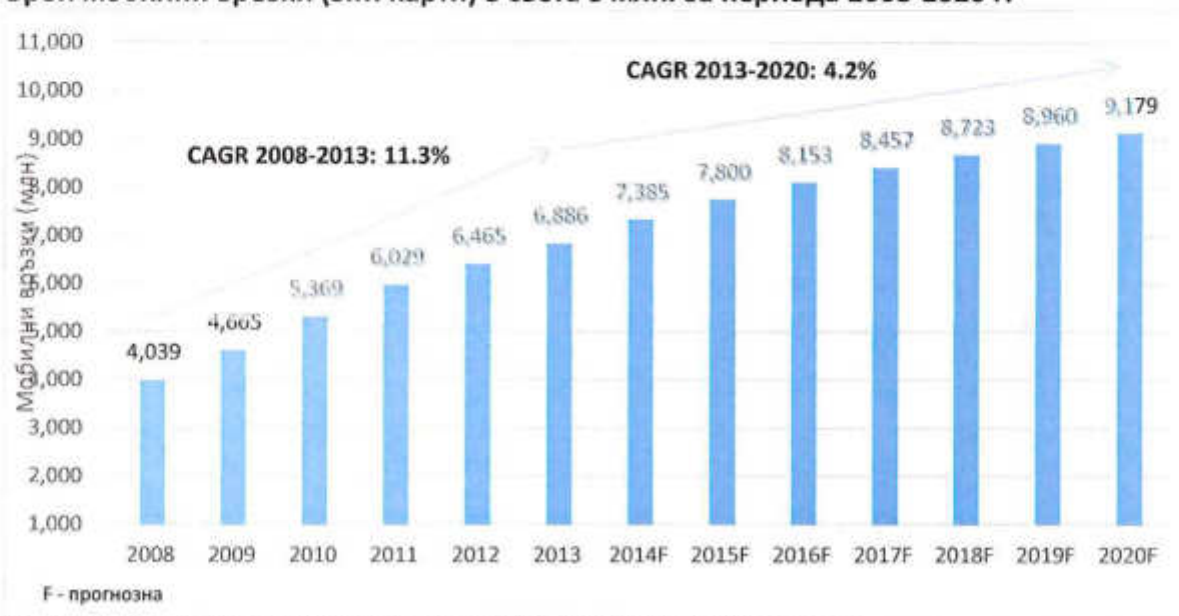
Пазар на мобилни услуги с добавена стойност

Основната дейност на Групата е доставка на мобилни услуги с добавена стойност (mobile value added services – MVAS). Компанията оперира в пресечното поле на технологичния, медийния, развлекателния и телекомуникационния сектор (Technology, Media, Entertainment and Telecommunication sector – TMPT). Нейните дейности са от интердисциплинарен характер, обхващащ телекомуникацията и технологиите, но също така включващ, и реклама, и маркетинг, предоставянето на развлекателни и различни финансови услуги.

Пазар на мобилни и телекомуникационни услуги

Само за едно десетилетие мобилната индустрия е нараснала драстично. Между 2004 г. и 2014 г. броят уникални абонати на мобилни услуги е нараснал от малко повече от 1 млрд. до 3,7 млрд. Статистиките на GSMA, асоциация представляваща интересите на 800 мобилни оператора в над 250 държави, показват, че към февруари 2016 г. е имало 7,7 млрд. SIM карти със средно малко над 2 активни SIM карти на уникален абонат. Прогнозите са, че мобилните връзки ще се увеличават при средно-геометричен годишен ръст от 4,2% от края на 2013 г. до края на 2020 г., за да достигнат почти 9,2 милиарда SIM карти в края на този период като ръстът ще бъде основно от пазарите в азиатско-тихоокеанския регион и Африка. Графиката отдолу показва нарастването на годишна база на абонатите за периода 2008 – 2020 г.

Брой мобилни връзки (SIM карти) в света в млн. за периода 2008-2020 г.

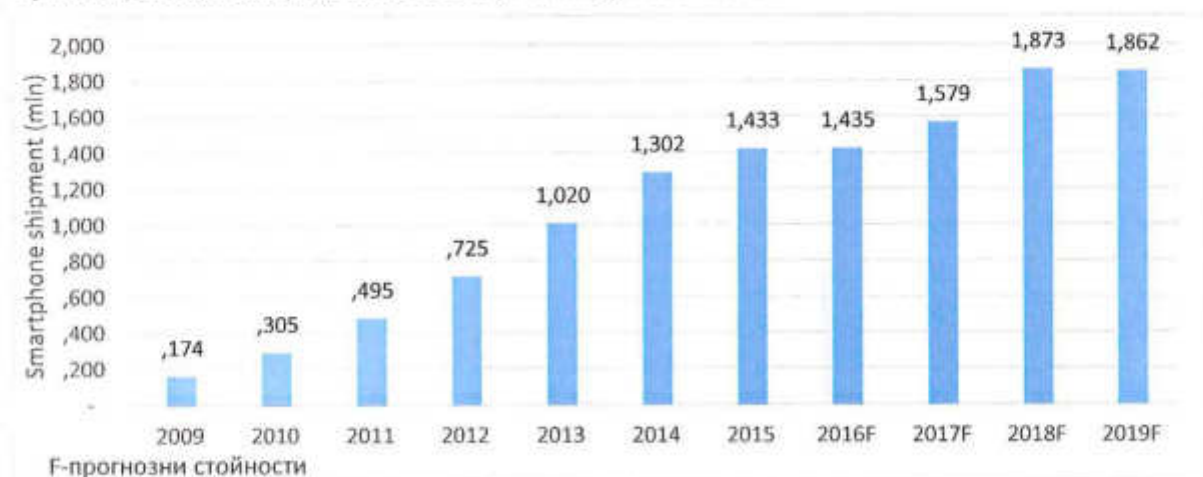


Коментар: Данните не вкл. връзки между устройства – Machine-to-Machine (M2M) connections
Източник: GSMA Intelligence

Глобалната свързаност е в процес на технологична промяна, която е предизвикана главно от два фактора: увеличаване покритието на високоскоростните мрежи и по-лесният достъп до смарт телефони и устройства. Докато 2G ще остане доминиращата технология в много от страните с по-ниски доходи в продължение на следващите няколко години, икономически напредналите региони преминават процес на технологична промяна. Според доклади на GSMA и Ericsson, 4G връзките ще се увеличат до 2,3 млрд. до 2020 г., което ще представлява 25% всички връзки в света, в сравнение с едва 3% през 2013 г. Увеличението на 4G връзките отразява ускореното внедряване на LTE мрежите в много страни по целия свят. Към края на 2014 г. съществуват 335 LTE мрежи с търговско предназначение в 118 страни по целия свят. Очакванията са те да се увеличат до близо 600 мрежи в 156 страни през следващите три години, което ще обхваща повече от половината от населението на света по това време, в сравнение с 25% към края на 2014 г. Ефектът от инвестициите на мобилните оператори във внедряването и развитието на по-високоскоростни мрежи е генерираният висок ръст в броя на мобилните широколентови връзки от малко над 200 млн. през 2008 г. до над 2 млрд. през 2013 г. (без да се броят M2M връзките), а прогнозите до 2020 г. са да се добавят още почти 4 млрд.

Този растеж се подхранва, преди всичко, от нарастващото разпространение на смартфони. Между 2010 г. и 2013 г. смартфоните се превръщат в устройства за масово потребление. През 2015 г. са поръчани 1,4 млрд. нови смартфони, като се очаква до края на 2016 г. да има около 3,4 млрд. смартфони в активна употреба по целия свят.

Брой поръчани смартфони в света (в млн.), 2009 - 2019F



Източник: Statista Inc., IDC

По-напредналите технологично устройства (като смартфони и планшети) и високоскоростните мрежи (3G и 4G) дават възможност на потребителите да използват все по-голям набор от услуги и приложения, характерни с все по-голям пренос на данни като например видео стрийминг, сърфиране в интернет и теглене на файлове, което води до драстично увеличение в трафика на данни по целия свят. За да поддържат растежа на този трафик на данни, мобилните оператори са инвестирали повече от 1 трилион долара през последните шест години в световен мащаб, съобщава GSMA.

Все пак, въпреки досегашния успех на индустрията, се очаква забавяне в ръста на приходите на мобилните оператори. В скорошен анализ GSMA прогнозира ръст на приходите от 3,1% годишно до 2020 г., в сравнение с около 4% в периода 2008 -2014 г. и над 10% в периода 2002 – 2008 г. Това се дължи до голяма степен на забавяне ръста на броя на абонатите и връзките. Мобилните оператори по целия свят са изправени пред нарастващия натиск от страна на конкуренцията, технологично развитие и повишаване на регулаторната намеса на много пазари. Това повдига въпроси за устойчивостта на сегашния бизнес модел на мобилните оператори и тяхната способност да продължат да финансират значителния обем инвестиции, необходими да подкрепят бъдещия ръст на обмена данни.

GSMA разделя мобилните пазари по целия свят в четири различни групи, в зависимост от тяхната технологична зрялост. Различни фактори влияят на ръста на приходите и развитието на пазара във всеки от четирите сегмента:

- Откриватели (discoverers): основно пазари в Африка и Южна Азия. Характеризират се с ниски нива на пенетрация и скромни средни приходи на потребител. Ключовите предизвикателства за този тип пазари са свързани с разширяването на покритието на мрежата по икономически ефективен начин и осигуряването на адекватна възвращаемост, свързана с тази инвестиция.
- Бързорастящи пазари (fast growers): включва най-големите развиващи се пазари като Китай, Бразилия, Русия и Южна Африка, както и редица други страни от Източна Европа, Латинска Америка и Азия. За този тип пазари е характерно постоянно и устойчиво нарастване на броя уникални абонати през последните 10 години до 50% пенетрация през 2013г. Основните предизвикателства се изразяват в насърчаване използването на смартфони и мобилни услуги, свързани с пренос на данни, сред абонатите, с цел да се поддържа устойчив ръст на приходите.
- Свързани играчи (connected player): това са пазари, които се намират в разгара на рецесия, или генерират минимален ръст на БВП, като например тези в Европа. Пенетрацията на уникални абонати е 80% през 2009 г. с изключително ограничен растеж от тогава. Приходите от мобилни услуги непрекъснато намаляват през

последните четири години, като спадът се очаква да продължи с по-бавен темп и след 2–3 годни да се стабилизира. Основното предизвикателство пред тези пазари е да диверсифицират източниците на приходи.

- Дигитални пионери (digital pioneers): това са най-модерните телекомуникационни пазари в света като тези в Северна Америка, Източна Азия и Скандинавия. Пенетрацията на уникални абонати приближава прага от 80%. Ръстът на приходите се е запазил положителен през последните четири години, но показва признаци на забавяне поради растящата конкуренция и насищане на пазара. Ключовите предизвикателства са да се продължи интеграцията на мобилните услуги в сходни индустрии, за по-добра диверсификация на приходите и по-нататъшно разширяване на мобилната екосистема.

Въпреки различните предизвикателства пред мобилните оператори във всеки един от сегментите, има някои общовалидни характеристики: колкото по-зряла става индустрията, толкова приходите от традиционни гласови услуги и услуги за пренос на данни започват да намаляват. Тази тенденция вероятно ще се появи и по-рано в развиващите се групи пазари, дължаща се на уникалната позиция на сегмента на пазарите-откриватели, където освен голямата необходимост от базови услуги, има и поле за допълнителни услуги, произлизащо от сравнително ниския достъп на финансови, комуналните и правителствени институции до тези пазари.

Движеща сила в ущърб на традиционните приходи (от пренос на глас и съобщения) за мобилните оператори са освен конкурентите, технологичния напредък и регулаторни фактори, така и нови участници в мобилната екосистема, а по-конкретно нови доставчици на онлайн услуги за съобщения, като WhatsApp и Skype. Според глобалната консултантска компания McKinsey, с увеличаване употребата на смартфони във всички сегменти, през следващите години тази тенденция вероятно ще се ускори, увеличавайки натиска върху мобилните оператори.

Характеристики на пазара за Мобилни услуги с добавена стойност

Докато традиционните приходи на операторите намалят, GSMA предвижда приходите от мобилната индустрия да растат с над 5% на годишна база. Най-бързият ръст ще дойде от областите на приложенията, съдържанието и рекламите. Този ръст се подхранва от самите фактори, които са създали дефлационен натиск върху приходите на операторите от основните им услуги, а именно: бързото разпространение на смартфоните, което предоставя на потребителите достъп до широк спектър от комуникационни услуги отвъд традиционните такива за глас и съобщения, както и на ново поколение технологии за бърз обмен на данни. В допълнение, засилващата се конкуренция и пренасочването на

лоялността на клиентите изместват фокуса върху диференциацията. Мобилните оператори са добре позиционирани да разнообразят и да повишат приходите си чрез използване на потенциала на по-широката мобилна екосистема и чрез създаване на по-дълбоки връзки с другите оператори и пазарни участници от близки индустрии.

Мобилните оператори са принудени да погледнат отвъд опциите за намаляване на разходите и да се фокусират върху търсенето на нови идеи за повишаване на приходите. Индустрията е идентифицирала три широки начини за повишаване ефективността на операторите, които същевременно позволяват запазването на основните, свързани с таксуването, бизнес отношения с клиента:

- Ре-балансиране на портфолиото от продукти и услуги: отдалечаване и постепенно изоставяне на модела на таксуване според използвания обем услуги (metered products) и преминаване към пакети от данни и гласови и SMS планове с фиксирани цени;
- Обмисляне на партньорства с over-the-top (OTT) пазарни играчи (компани, които предлагат достъп до аудио, видео и медийно съдържание през интернет, без да използват кабелни или мобилни оператори) : обикновено, операторите могат да генерират добавена стойност за OTT играчи, като им предоставят канал за навлизане на пазара, възможности за разплащане, както и способността да обединяват данни с техните услуги.

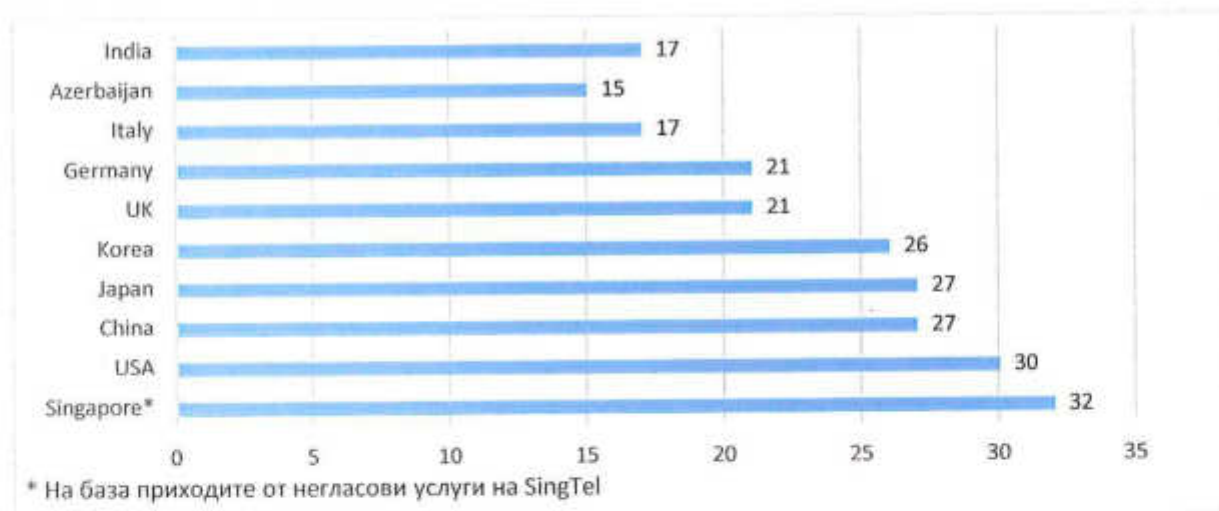
В търсене на нов вид приходи, операторите трябва да преразгледат и да определят ролята, която искат да играят в мобилните услуги с добавена стойност (MVAS).

Мобилните услуги с добавена стойност (MVAS) включват всички услуги, предоставяни на крайните клиенти отвъд стандартните гласови повиквания, които позволяват на мобилните оператори да разработят нов поток от приходи. В това определение, SMS, MMS и достъпът до данни са част от MVAS, но се считат за базови услуги за мобилните оператори. Прогнозите на Digi-Capital, Global Industry Analysis и Sandler Research предвиждат, че размерът на глобалния пазар на мобилни услуги с добавена стойност ще достигне около 700 млрд. долара в периода 2017-2018, прогнозирайки средногодишен темп на растеж от 10% - 11% до 2018 г.

Според Deloitte, средният дял на приходите от негласови услуги за страните лидери в предлагането на MVAS (Сингапур, САЩ, Китай, Япония, Корея, Великобритания, Германия, Италия), възлиза на приблизително 23% от общите им приходи. В други страни този процент варира значително. В проучване на Amdocs, изпълнителните директори на

големите мобилни оператори в Азия и Тихоокеанския регион прогнозироват, че делът на тези приходи ще достигне 24% до края на 2015 г.

Приходи от негласови услуги като % от общите приходи на по страни



Източник: Deloitte, PWC, MMC Research

В развитите страни през последните няколко години делът на приходите от гласови разговори в общите приходи на операторите намалява, като спада от 89% през 2012 г. до 77% през 2015 г., с очаквания да достигне 74% през 2016 г. Те се заменят със съобщения, включително SMS, гласови и видео услуги, доставени от OTT, според отчети на Deloitte.

Отделно от потенциала му като двигател на растежа, пазарът на мобилни услуги с добавена стойност може да играе и ролята на ключово средство за диференциация и средство за увеличаване лоялността на клиентите и подобряване на потребителското изживяване. MVAS е извън базовите услуги на мобилните оператори, което поражда допълнителни разходи и организационни проблеми за операторите и те предпочитат да не управляват услуги, които са считани за нишови и са силно персонализирани. За да се възползват от потенциала на мобилните услуги с добавена стойност, мобилните оператори трябва да си партнират с други MVAS играчи, като медийни компании, платежни посредници, магазини за приложения, автори на съдържание и технологични компании, които имат необходимата технологична и организационна способност да се възползват от нишата, оставена от мобилните оператори.

Доминиращите категории в сферата на мобилните услуги с добавена стойност са мобилни информационни и развлекателни услуги, като например новини, игри, музика, както и мобилната реклама и мобилно разплащане. Наблюдава се също увеличаване в търсенето на услуги, свързани с комунални компании. Най-общо, пазарът на мобилни услуги с добавена стойност може да се категоризира в девет направления:

Основни категории MVAS

<p>M-Infotainment</p> <p>Информативно и развлекателно медийно съдържание, предоставено на потребителя чрез музика, игри, мобилна телевизия и др.</p>	<p>M-Connectivity</p> <p>Приложения за аудио, видео, комуникация, интеграция със социални мрежи и др.</p>	<p>M-Enterprise</p> <p>Бизнес приложения за мейли, ERP решения, местоположение и проследяване, управление на автопарк, корпоративни комунални услуги и др.</p>
<p>M-Commerce</p> <p>Търговия на дребно, финансови услуги и сключване на сделки през мобилния телефон.</p>	<p>M-Health</p> <p>Употребата на мобилни услуги в сферата на здравето като лични приложения, системи следящи състоянието на пациентите, ъпдейти, известия и др.</p>	<p>M-Education</p> <p>Съдържание, свързано с обучения за организации, образователни институции и др., което се предоставя чрез мобилни приложения, SMS, WAP, USSD и др.</p>
<p>M-Agriculture</p> <p>Услуги, свързани със земеделието за предоставяне на информация и съдействие при вземането на решения и тяхното изпълнение.</p>	<p>M-Governance</p> <p>Използване на всички видове безжични и мобилни технологии, приложения и устройства за подобряване на обществените и административните услуги.</p>	<p>M-Law</p> <p>Услуги, свързани със съдебната система като проследяване на съдебни дела, по-лесно намиране на информация по дадено дело и др.</p>

Източник: Deloitte, MMC research

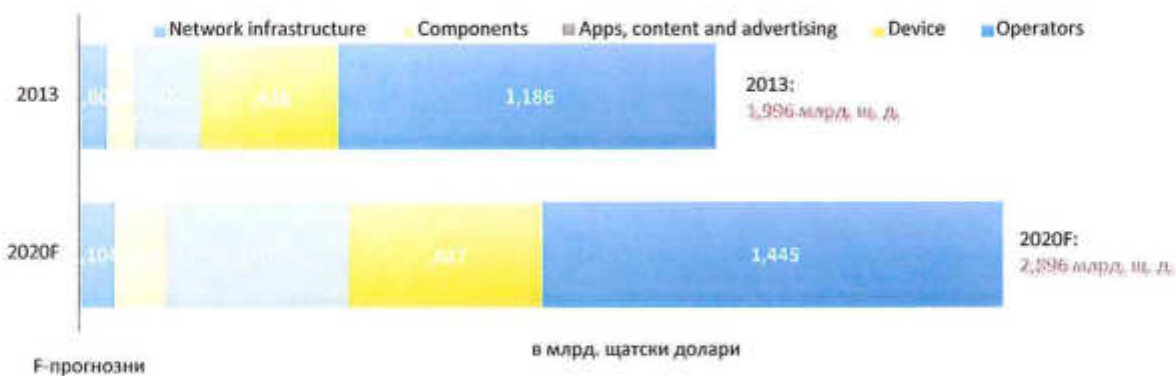
Групата предлага три основни групи мобилни услуги с добавена стойност, които могат да бъдат позиционирани в сферите M-Infotainment, M-Connectivity и M-Commerce.

M-Infotainment

Информационните и развлекателните услуги са двигателя на приходите в индустрията на мобилните услуги с добавена стойност. Примери за такъв тип услуги са предоставянето на новини, мелодии при изчакване (caller ring-back tones), игри, музика, видео стрийминг, запознанства и чат, анкети и конкурси, мобилна телевизия, популярно съдържание, приложения, мобилни портали и др. Различни анализи показват, че те ще продължат да бъдат основния двигател на приходи в MVAS индустрията.

В глобален мащаб, услугите в сферата на приложенията, съдържанието и рекламата се очаква да генерират годишен ръст на приходите от 16% и да достигнат 576 млрд. долара до края на 2020 г.

Прогноза за общите приходи в глобалната мобилна екосистема по категории



Източник: GSMA Intelligence

Предвижданията на Deloitte за 2016 г. са, че мобилните устройства ще вземат водещо място като платформа за игри според приходите от софтуер, генерирайки 35 млрд. долара, с 20% повече спрямо 2015 г.

Само приложенията са генерирали приходи от 12 млрд. долара през 2012 г. и общо 46 млрд. приложения са били изтеглени през същата година. Приходите се удвояват през 2013 г., за да достигнат 25 млрд. долара, а през 2014 г. само Apple App Store и Google Play Store генерират приходи от около 25 млрд. долара. Приходите в световен мащаб се очаква да достигнат 70 млрд. долара до края на 2017 г. За да запазят позицията си в центъра на веригата на мобилните услуги, и за да си гарантират по-голям дял от приходите от мобилни услуги с добавена стойност (MVAS), мобилните оператори по

целия свят инвестират в създаването на уникални платформи за разпространение на MVAS или развиват порталите на собствените си брандове. Независимо от факта, че ползването на традиционния мобилен портал отчасти губи своята популярност в Северна Америка и Западна Европа, той все още е водещ за потребителите на мобилни интернет услуги в азиатско-тихоокеанския регион.

Друг обещаващ сегмент в сферата на информационните и развлекателни услуги е персонализираната тон услуга, известна като Caller Ringback Tone (CRBT). Тя позволява на абонатите да изберат мелодии, които обаждания се чува, докато изчаква потребителя да приеме обаждането, предлагайки им иновативен начин да се разграничат и да изразят себе си пред своите приятели или бизнес контакти. Последните нововъведения при този тип услуги позволяват различни Ringback тонове, които се възпроизвеждат в зависимост от това кой се обажда. Те също позволяват и излъчването на видео съдържание, ако то се поддържа от устройствата. Първоначалното въвеждане и пускане на Ringback услугите е генерирало безпрецедентен положителен отговор от потребителите, които желаят да закупят най-новата, модерна мелодия или видео съдържание, което води до създаването на сравнително нов пазар в размер на 1,5 млрд. долара.

M-Connectivity

Непрекъснатият достъп до информация, комуникация, забавления, споделяне и социализиране, задвижвани от мобилната индустрия, дефинира съвременното понятие за свързаност. В днешно време споделянето на снимки и видеа, твитването и публикуването на информация в движение е нещо съвсем нормално. Пътуващите използват своите телефони, за да се качат на борда на самолет, да отключат хотелски стаи, да задействат и контролират устройствата у дома (например температурни настройки), да провеждат видео разговори с близките си и др. Сферата на мобилната свързаност (M-Connectivity) е във възход с глобалното развитие на OTT пазара и услугите. Освен това разработчиците намират нови възможности за свързване, за наблюдение и контрол от разстояние, често чрез мобилния телефон, на устройства от т. нар. „Интернет на нещата“.

M-Commerce

Досега фокусът на индустрията беше информационно-развлекателните мобилни услуги с добавена стойност (infotainment MVAS), но все повече се говори за други услуги, които имат по-голям потенциал за ръст и които в момента дори не съществуват, като например

„Utility MVAS“. Те не само представляват огромен потенциал за операторите, но също така се стремят да осигурят на гражданите ефективен дигитален достъп до важна информация и услуги, и да насърчат ефективността и икономическия ръст, особено в развиващите се региони.

Ясно е, че най-съществената част от ютилити мобилните услуги с добавена стойност (Utility MVAS) е мобилната търговия (M-Commerce). GSMA оценява размера на пазара на мобилната търговия през 2014 г. на 204 млрд. долара с тенденция да достигне 626 млрд. долара през 2018 г. Услугите в този сегмент могат да бъдат широко описани като услуги, които включват транзакции през мобилния телефон и могат да бъдат групирани в три категории: M-Finance, M-Retail and M-Advertising.

Мобилната търговия (M-commerce) е еднакво привлекателен сегмент както за развитите, така и за развиващите се пазари и мобилните оператори подхождат сериозно към тези възможности. 95% от мобилните оператори в азиатско-тихоокеанския регион споделят, че активно развиват стратегии, насочени към повишаване на възможностите им да съдействат при извършването на мобилни разплащания. По-голямата част от тях (77%) смятат, че ако не успеят да осигурят възможности за мобилни разплащания и провеждане на мобилна търговия, това може да им струва способността да отговорят на нарастващото потребителско търсене. Таксуването от името на мобилни магазини за приложения, улесняване на сключването на сделки с виртуални стоки и възможността за предплащане са трите най-големи сегменти на пазара на мобилни разплащания, които мобилните оператори планират да развиват в този регион. Трите най-важни причини да се търсят възможности за развитие на мобилните разплащания са: възможността да се генерират нови потоци от приходи, да се увеличи лоялността на клиентите и да се подобри потребителското изживяване.

От друга страна, самото търсене на този вид услуги от клиентите постоянно се увеличава. Потребители, както в развиващи се, така и в развити пазари, с ограничен достъп до различни възможности за финансови разплащания продължават да разчитат на пряко таксуване от оператора (Direct Carrier Billing, DCB), за да закупят цифрово съдържание. Въпреки, че DCB не е толкова атрактивно както следващо поколение мобилни разплащания NFC (Near Field Communication) (разплащания, които се осъществяват безконтактно), данните показват, че потреблението на този вид услуги ще продължи да расте и има потенциала да генерира значителни приходи както за външни доставчици и

продавачи, които предоставят възможността за директно таксуване от оператора, така и за самите мобилни оператори. Общият обем на мобилните разплащания е ключов показател в тази индустрия. Според него се определят и таксите, които задържат технологичните играчи, осъществяващи системите за разплащания (technology enablers) и които са в диапазона от 2% до 10% от стойността на разплащанията (по данни на MMC Research). Обикновено при големи обеми и опростени транзакции таксите възлизат на под 2%, но при трансгранични сделки, анализи, сетълмент или друг вид услуги таксите могат да бъдат и по-високи от 10%.

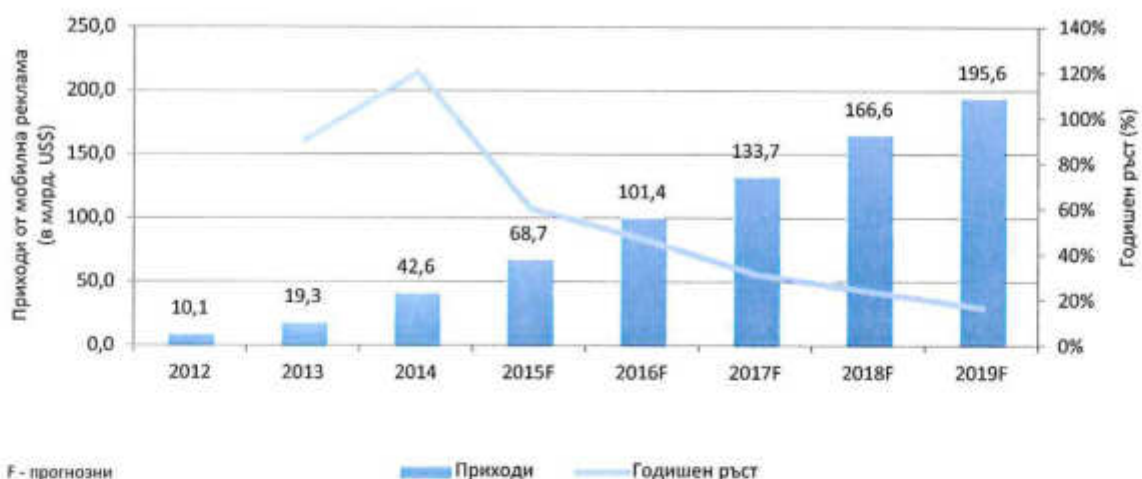
До 2017 г. се очаква 13 млрд. долара от пазара на цифрово съдържание да минават през сметките на абонатите на мобилни оператори, тъй като те ще бъдат таксувани директно от самите оператори, съобщава MobilePaymentsToday.com в публикация от 2014 г. Според проучване на Juniper Research през 2019 г. само в Европа покупките на цифрово съдържание, таксувано директно от операторите ще бъде повече от 8,9 млрд. евро или 5,4 пъти повече отколкото през 2014 г. Докато мобилните оператори са изправени пред намаляващи приходи от гласови услуги и съобщения, цифровото съдържание е все по-добра възможност за генериране на допълнителни приходи, тъй като броя на притежателите на смартфони продължава да расте в световен мащаб.

Директно таксуване от оператора е свързано основно с покупката на цифрово съдържание като игри, музика и филми, но то вече намира и все по-голямо приложение в реалния свят, като например при паркирането или покупката на билети.

Подобни тенденции се появяват и в мобилната реклама и търсенето: около 75% от мобилните оператори в Азиатско-тихокеанския регион вече прилагат стратегии, свързани с мобилната реклама и търсене. И с основание, тъй като по-голямата част (65%) от тях докладват, че техните абонати биха били склонни да видят мобилна реклама в замяна на мобилно съдържание, приложения и други услуги.

Приходите от мобилната реклама в световен мащаб нарастват значително за последните години, с 92% през 2013 г. и с 121% за 2014 г., което потвърждава, че мобилната екосистема става съществен елемент от инструментариума на маркетинга.

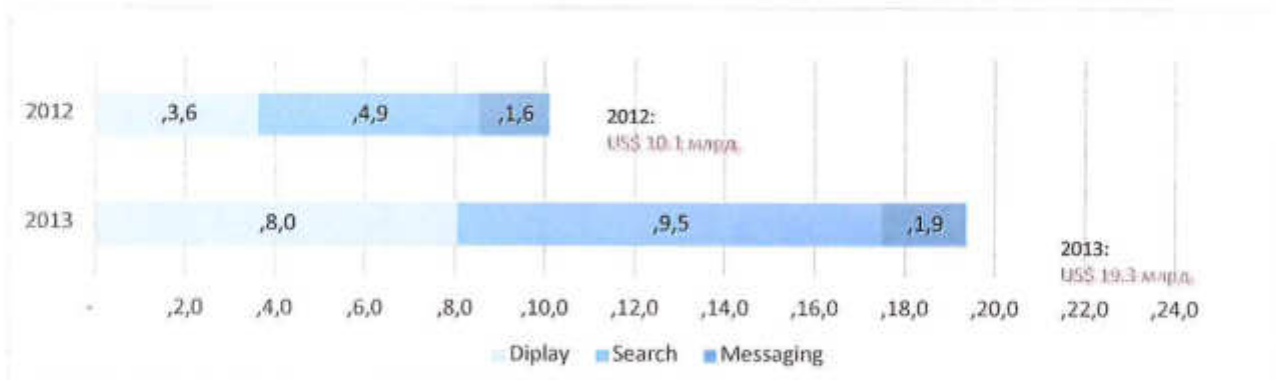
Прогнозни приходи от мобилна реклама



Източник: IAB, HIS, eMarketer, Deloitte

Според доклади на IAB Europe и HIS от 2014 г. търсенето остава доминиращ сегмент представляващ 48,9% от общите приходи от мобилна реклама в световен мащаб през 2013 г., като възлизат на 9,5 млрд. долара (7.1 млрд. евро), следван от показването на мобилно съдържание с дял от 41,5% или 8 млрд. долара (6 млрд. евро). Накрая се нареждат съобщенията с 9,6% дял или 1,9 млрд. долара (1,4 млрд. евро).

Приходи от мобилна реклама за 2012 и 2013 г. (в млрд. US\$)



Източник: IAB, HIS, MMC Research

Мнозинството от мобилните оператори очакват конкурентната заплаха от OTT играчите да намалее през следващите три години. Това ниво на увереност показва, че мениджърите на мобилните оператори са напълно наясно с рисковете и са предприели необходимите стъпки за прилагане на политики и стратегии, които да им позволят да предлагат мобилни услуги с добавена стойност (MVAS) и по този начин успешно да се справят с конкуренцията и OTT играчите.

Конкуренция и конкурентно предимство

Мобилните услуги с добавена стойност са сравнително нов отрасъл, които е все още силно фрагментиран, въпреки че през последните години са налице признаци на консолидация и глобална експанзия на определени играчи като все още не могат да бъдат открити световни лидерите. Анализ показва, че сред technology enablers, агрегаторите на съдържание (content aggregators) и разработчиците на софтуер (software developers), дори отделни водещи независими MVAS играчи генерират приходи за 2014 г. в размер на по-малко от 1% от глобалния MVAS пазар.

Обикновено по-големите играчи и преките конкуренти на АЛТЕРКО са съсредоточени в предлагането само на един или два типа услуги, докато АЛТЕРКО предоставя много по-широк спектър.

За илюстрация на конкурентната среда, фрагментираната индустрия, тенденциите за консолидация и инвеститорския интерес, този раздел предоставя информация за избрани участници от индустрията. Той обхваща както регионални, така и международни компании с портфолио от услуги, подобно на АЛТЕРКО, но изключва големи играчи, които предлагат някои мобилни услуги с добавена стойност (MVAS) като допълнение към основната им дейност.

Регионални играчи

Syscom Digital SRL е румънска компания, която предлага дигитален/интерактивен маркетинг, автоматични гласови приложения (automatic voice applications, IVR), разработка на уеб и мобилни приложения, SMS разплащания и др., на клиенти в Румъния, България, Босна и Херцеговина, както и Молдова.

Net Mobile AG (FRA:N1M) е немско дружество, създадено през 2000 г. Основният му бизнес е предлагането на различни методи за разплащания чрез сметките за телефон: директно таксуване от мобилния оператор (direct carrier billing, DCB) и SMS-и с добавена стойност (sms-и, които се таксуват с по-висока цена от стандартните, с цел да се заплати за дадена услуга или продукт). Освен това компанията предлага и оперира IP-TV решения, гласово-активиран телефон (voice activated telephone) и интерактивни комуникационни услуги и продукти за мобилни телефони и други устройства като изображения, видео и игри. Net Mobile AG обслужва над 500 клиенти основно в Европа, сред които национални и международни доставчици на мобилни телекомуникации, медийни компании, портали

и телевизионни мрежи. Компанията е публична и акциите ѝ са регистрирани за търговия на Франкфуртската фондова борса. Освен това тя има над 230 служители и няколко дъщерни компании – в Холандия, Швейцария и Испания. От 2009 г. основният акционер в Net Mobile AG с дял от 87,36% е японската корпорация NTT Docomo.

Международни компании

Voku Inc. придобива Moraу през 2014 г. и затвърждава позицията си на най-голямата компания в световен мащаб, предлагаща решения за директни мобилни разплащания (директно таксуване от мобилния оператор) и мобилни разплащания, които могат да бъдат осъществявани чрез различни устройства и платформи. Компанията оперира в 68 страни чрез повече от 250 партньора. Voku Inc. е получила финансиране от над 75 млн. долара от топ компании, занимаващи се с рисков капитал от Силиконовата долина като Andreessen Horowitz, Benchmark Capital, DAG Ventures, Index Ventures, Khosla Ventures, NEA.

Tim W.E. SGPS SA е световен доставчик на мобилни решения за генериране на приходи за мобилни оператори, медийни групи, правителства/НПО и крайни клиенти. Компанията се фокусира върху мобилния маркетинг, мобилните забавления и мобилните пари чрез своя платформа, която включва software-as-a-service технологии. В нея работят над 300 души и оперира в 75 страни в Европа, Азия, Африка, Южна и Латинска Америка.

InternetQ PLC (LSE:INTQ) предлага мобилни маркетингови решения (B2B) и дигитални развлечения (B2C), които позволяват на различни брандове, мобилни оператори и медийни компании да разработват и изпълняват целенасочени, интерактивни и измерими кампании. InternetQ е със седалище в Лондон с местно присъствие в 23 страни и има достъп до 150 оператори в 80 страни. В компанията работят 160 специалисти.

Upstream PLC е основана през 2002 г. и предлага решения за мобилни оператори, е-търговци и разработчици на приложения в 40 страни. Компанията има директен маркетингов достъп и възможност за директно таксуване на над 1 млрд. потребители от развиващите се пазари.

Digital Virgo SAS е компания, базирана във Франция, която предлага решения за дигитално развлечение на бизнеси и крайни потребители. Оперира в 2 сегмента – монетизация на съдържание и медийна аудитория. Компанията обслужва оператори на

мобилни мрежи в 28 страни, има над 700 служители и присъства в Европа, Африка и Южна Америка.

Intersec Group е водещ доставчик на софтуер, който предоставя решения за изпращане на целенасочени, базирани на локацията реклами и уведомления (нотификации) на базата на анализ на големи обеми от данни (Big Data). Освен това компанията предлага система за управление на измамите и анализ на данни предоставени от устройства свързани посредством IoT технология. Intersec Group е базирана във Франция и оперира в Европа, Северна и Южна Америка, Африка, Близкия Изток и Азиатско-тихоокеанския регион.

InMobi Pte е компания, занимаваща се с мобилни реклами, финансирана от SoftBank Group, KPCB и Shergalo и притежаваща 17 офиса в над 200 държави. Тя се е утвърдила като една от най-големите независими мрежи за реклама в световен мащаб, която достига до 1 млрд. потребители всеки месец в 200 държави. Благодарение на собствената си технология, базирана на облачните услуги, която позволява персонализиране на мобилни реклами, InMobi дава възможност на своите клиенти да публикуват реклами дистанционно в сайтове и приложения по техен избор.

Големи играчи в MVAS

Gemalto

Gemalto е световен лидер в дигиталната сигурност. Фирмата предлага мобилни разплащания и решения за мобилен маркетинг. През 2009г. Gemalto придобива Netsize - лидер в решенията за извършване на мобилни плащания, базирани на директно таксуване от страна на операторите. През 2012г. Gemalto придобива и Ericsson Internet Payment Exchange - разработчик на една от водещите световни платформи за мобилни разплащания и съобщения.

NTT Docomo

През 1999г. NTT Docomo стартира своя мобилна интернет услуга наречена "i-mode". Нейните потребители имаха достъп до различни услуги като ел. поща, спортни резултати, прогноза за времето, игри, финансови услуги и резервация на билети. През 2012г. след успешно търгово предложение NTT Docomo стана компания-майка на Buongiorno SpA, една от най-старите компании за мобилно съдържание. Buongiorno е партньор на Алтерко. NTT Docomo контролира като мажоритарен акционер бизнесът с мобилните разплащания на Net Mobile.

Източник: MMC Research

III. ПРЕГЛЕД НА ФИНАНСОВИТЕ РЕЗУЛТАТИ

В този раздел са представени финансовите резултати на дружествата на база на финансовите отчети от Групата, изготвени в съответствие с Международните стандарти за финансово отчитане (МСФО), приети от Европейския съюз.

Финансовите отчети на „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, „ТЕРАВОЙС“ ЕАД и „АЛТЕРПЕЙ“ са одитирани за 2017 г. от Българска Финансова Одиторска Компания. Финансовите резултати на TERACOMM RO S.R.L., Румъния, и TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македония са представени на база на отчети за групов пакет.

Финансовите данни в следващите таблици са представени в хил. евро, като са конвертирани по обменни курсове към 31 декември 2017 г.

Прегледът обхваща периода от 2015 до 2017 г. Освен финансовите отчети е използвана и информация от годишните доклади за дейността на дружествата от Групата.

Финансови резултати „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД

Тера Комюникейшънс АД е специализирано в разработването и предлагането на услуги с добавена стойност в областта на телекомуникациите, както за корпоративни клиенти, така и за крайни потребители.

През 2017 г. е разширена клиентската база за гласови услуги в страната. Привлечени са нови клиенти за мобилни уведомявания, с което Дружеството увеличава пазарния си дял. Приходите отбелязват ръст и заради въвеждането на нов тип услуга (Direct Carrier Billing).

Разходите за заплати и социални осигуровки имат дял от 64% от оперативните разходи (не вкл. себестойност на продажби) за 2017 г.

Дружеството има ниско ниво на лихвоносен дълг, като задълженията по заеми и финансов лизинг възлизат на 52 хил. евро и техният дял към общите активи на дружеството е 1,6% към датата на оценката.

Дружеството притежава 67% от акциите на Global Teracom Inc., САЩ. Стойността на инвестицията е 34 хил. лв. и тя не е преоценявана за целите на настоящата оценка.

Финансови показатели



ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД	2 016	2 017
Отчет за финансово състояние (хил. евро)	Одитиран	
Имоти, машини и съоръжения	73	105
Нематериални активи	419	367
Инвестиции в дъщерни дружества	17	17
Активи по отсрочени данъци	20	7
Общо нетекущи активи	529	496
Материални запаси	3	0
Търговски и други вземания	1 533	2 016
Пари и парични еквиваленти	382	603
Други текущи активи	106	75
Общо текущи активи	2 024	2 694
ОБЩО АКТИВИ	2 553	3 190
Основен капитал	26	26
Резерви	47	47
Неразпределена печалба	1 196	1 167
Печалба/(загуба) за периода	227	322
Общо собствен капитал	1 495	1 561
Заеми	0	15
Финансов лизинг	14	24
Общо нетекущи пасиви	14	38
Търговски и други задължения	916	1 454
Други текущи пасиви	129	137
Общо текущи пасиви	1 045	1 591
ОБЩО ПАСИВИ	1 058	1 629
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	2 553	3 190

ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД	2 016	2 017
Отчет за всеобхватен доход (хил. евро)	Одитиран	
Приходи	5 630	6 234
Себестойност на продажби	(4 014)	(4 442)
Брутна печалба	1 617	1 792
Други приходи	107	139
Административни разходи	(336)	(590)
Разходи за маркетинг и продажби	(36)	(29)
Разходи за амортизация	(106)	(92)
Разходи за заплати и осигуровки	(959)	(825)
Други разходи	(9)	(9)
Печалба преди лихви и данъци	277	386
Финансови приходи	0	0
Финансови разходи	(22)	(22)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(22)	(22)
Печалба преди данъци	255	364
Разходи за данъци	(28)	(42)
Нетна печалба/(Загуба)	227	322

Финансови резултати „ТЕРАВОЙС“ ЕАД

„ТЕРАВОЙС“ ЕАД е компания, специализирана в разработването и предлагането на СМС и гласови услуги с добавена стойност. Компанията акцентира върху предоставянето на цялостни, комплексни решения и услуги, както за корпоративни клиенти, така и за крайните потребители на мобилни телефони.

През 2017 г. основната дейност, извършвана от Дружеството, е предоставяне на техническа свързаност към мрежите на мобилните оператори в България.

Въпреки намалението на приходите от техническа свързаност (услуги с добавена стойност) през 2017 г. в сравнение с 2016 г. Дружеството подобрява маржовете си на печалба, както е показано на графиката по-долу.

Към датата на оценката дружеството е изцяло финансирано със собствен капитал.

Финансови показатели



ТЕРАВОЙС ЕАД	2 016	2 017
Отчет за финансово състояние [хил. евро]	Одитиран	
Имоти, машини и съоръжения	1	2
Нематериални активи	0	0
Инвестиции в дъщерни дружества	1	0
Активи по отсрочени данъци	0	0
Общо нетекущи активи	2	2
Материални запаси	0	0
Търговски и други вземания	574	756
Пари и парични еквиваленти	523	584
Други текущи активи	0	0
Общо текущи активи	1 096	1 340
ОБЩО АКТИВИ	1 098	1 341
Основен капитал	26	26
Резерви	3	3
Неразпределена печалба	251	436
Печалба/(загуба) за периода	0	0
Общо собствен капитал	279	464
Заеми	0	0
Финансов лизинг	0	0
Пасиви по отсрочени данъци	0	5
Общо нетекущи пасиви	0	5
Заеми	332	66
Търговски и други задължения	475	780
Други текущи пасиви	12	27
Общо текущи пасиви	819	872
ОБЩО ПАСИВИ	819	877
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	1 098	1 341

ТЕРАВОЙС ЕАД	2 016	2 017
Отчет за всеобхватен доход [хил. евро]	Одитиран	
Приходи	3 623	3 319
Себестойност на продажби	(3 155)	(2 707)
Брутна печалба	468	612
Други приходи	15	18
Административни разходи	(175)	(130)
Разходи за маркетинг и продажби	(1)	(2)
Разходи за амортизация	0	0
Разходи за заплати и осигуровки	(177)	(169)
Други разходи	(3)	(3)
Печалба/(загуба) преди ливхи и данъци	126	326
Финансови приходи	0	0
Финансови разходи	(6)	(6)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(6)	(6)
Печалба преди данъци	120	320
Разходи за данъци	(12)	(32)
Нетна печалба/(Загуба)	108	287

Финансови резултати „АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД

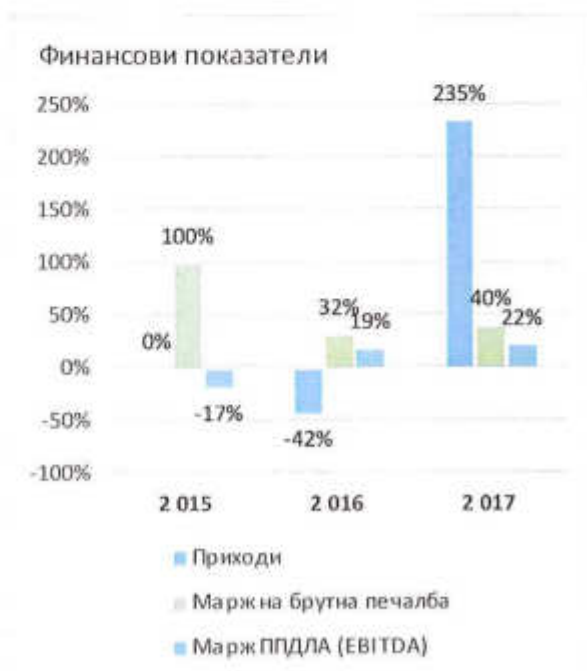
„АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД е компания, специализирана в предоставяне на канали за онлайн разплащания; разработване, приложение и поддръжка на софтуер за разплащателни системи; възмездно предоставяне ползването на интелектуална и индустриална собственост.

Дружеството е създадено 2015 г.

„АЛТЕРПЕЙ“ предлага картови разплащания през виртуален ПОС терминал, като основни клиенти са онлайн търговци.

Към датата на оценка дружеството е изцяло финансирано със собствен капитал.

Персоналът на дружеството е 1 служител.



АЛТЕРПЕЙ ЕООД	2 016	2 017
Отчет за финансово състояние	Одитиран	
[хил. евро]		
Имоти, машини и съоръжения	0	0
Нематериални активи	7	2
Инвестиции в дъщерни дружества	0	0
Активи по отсрочени данъци	0	0
Общо нетекущи активи	7	2
Материални запаси	0	0
Търговски и други вземания	10	3
Пари и парични еквиваленти	6	21
Други текущи активи	0	0
Общо текущи активи	15	25
ОБЩО АКТИВИ	22	27
Основен капитал	1	1
Резерви	0	0
Неразпределена печалба	4	20
Печалба/(загуба) за периода	0	0
Общо собствен капитал	4	20
Заеми	0	0
Финансов лизинг	0	0
Пасиви по отсрочени данъци	0	0
Общо нетекущи пасиви	0	0
Заеми	0	0
Търговски и други задължения	18	6
Други текущи пасиви	0	0
Общо текущи пасиви	18	6
ОБЩО ПАСИВИ	18	6
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	22	27

АЛТЕРПЕЙ ЕООД	2 016	2 017
Отчет за всеобхватен доход	Одитиран	
[хил. евро]		
Приходи	38	127
Себестойност на продажби	(26)	(76)
Брутна печалба	12	51
Други приходи	0	0
Административни разходи	(1)	(4)
Разходи за маркетинг и продажби	0	0
Разходи за амортизация	(3)	(5)
Разходи за заплати и осигуровки	(4)	(18)
Други разходи	(1)	(1)
Печалба/(загуба) преди ливхи и данъци	4	22
Финансови приходи	0	0
Финансови разходи	0	0
Нетни финансови приходи/(разходи)	0	0
Печалба преди данъци	4	22
Разходи за данъци	(1)	0
Нетна печалба/(Загуба)	4	22

Финансови резултати TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македония

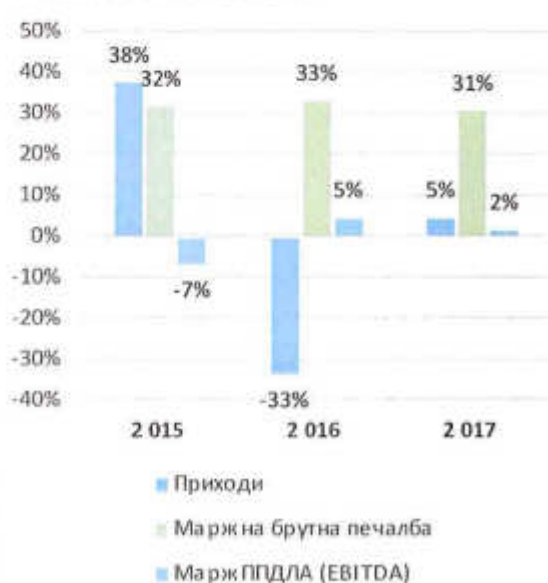
Портфолиото на TERA COMMUNICATIONS DOOEL съдържа следните основни продуктови линии:

- Решения „до ключ“ - насочени към корпоративни клиенти
- Мобилни разплащания и
- Мобилен маркетинг и нотификации.

Резултатите на Дружеството са колебливи с подчертано ниски маржове на печалба преди данъци, лихви и амортизация.

Деятността е финансирана почти изцяло със собствен капитал.

Финансови показатели



TERA COMMUNICATIONS DOOEL	2 016	2 017
Отчет за финансово състояние [хил. евро]		Одитиран
Имоти, машини и съоръжения	7	18
Нематериални активи		
Инвестиции в дъщерни дружества		
Активи по отсрочени данъци		
Общо нетекущи активи	7	18
Материални запаси	4	2
Търговски и други вземания	162	110
Пари и парични еквиваленти	27	49
Други текущи активи		
Общо текущи активи	193	161
ОБЩО АКТИВИ	200	179
Основен капитал	5	5
Резерви	1	1
Неразпределена печалба	96	101
Печалба/(за губа) за периода	4	(5)
Общо собствен капитал	106	102
Заеми		
Финансов лизинг		
Пасиви по отсрочени данъци		
Общо нетекущи пасиви	0	0
Заеми	0	6
Търговски и други задължения	94	71
Други текущи пасиви		
Общо текущи пасиви	94	77
ОБЩО ПАСИВИ	94	77
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	200	179

TERA COMMUNICATIONS DOOEL	2 016	2 017
Отчет за всеобхватен доход [хил. евро]		Одитиран
Приходи	207	217
Себестойност на продажби	(138)	(150)
Брутна печалба	69	67
Други приходи	1	28
Административни разходи	(20)	(43)
Разходи за маркетинг и продажби	(1)	(1)
Разходи за амортизация	(5)	(5)
Разходи за заплати и осигуровки	(30)	(34)
Други разходи	(9)	(13)
Печалба преди ливхи и данъци	5	(1)
Финансови приходи		
Финансови разходи	(1)	(3)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(1)	(3)
Печалба преди данъци	4	(4)
Разходи за данъци	0	(1)
Нетна печалба/(Загуба)	4	(5)

Финансови резултати -TERACOMM RO S.R.L., Румъния

TERACOMM RO S.R.L е регистрирано 2007 г. като в началото на своята дейност е стратегически партньор на Vodafone Romania.

За период от пет години приходите на дружеството нарастват с CAGR от 4,6%.

Въпреки ръста в приходите ППДЛА и нетния резултат остават на ниски нива и колебливи през разглеждания период (ППДЛА от -6% до 8%).

Балансовата стойност на собствения капитал е отрицателен към датата на оценката.

Дейността на дружеството е финансирана изцяло със собствен капитал.

Финансови показатели



TERACOMM RO S.R.L. - Румъния	2 016	2 017
Отчет за финансово състояние (хил. евро)	Одитиран	
Имоти, машини и съоръжения	0	1
Нематериални активи	0	0
Инвестиции в дъщерни дружества		
Активи по отсрочени данъци		
Общо нетекущи активи	1	1
Материални запаси	99	2
Търговски и други вземания	394	741
Пари и парични еквиваленти	144	23
Други текущи активи	0	
Общо текущи активи	636	766
ОБЩО АКТИВИ	636	767
Основен капитал	0	0
Резерви	35	35
Неразпределена печалба	(307)	(143)
Печалба/(загуба) за периода	161	(1)
Общо собствен капитал	(111)	(108)
Заеми		
Финансов лизинг		
Пасиви по отсрочени данъци		
Общо нетекущи пасиви	0	0
Заеми		
Търговски и други задължения	747	875
Други текущи пасиви		
Общо текущи пасиви	747	875
ОБЩО ПАСИВИ	747	875
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	636	767

TERACOMM RO S.R.L. - Румъния	2 016	2 017
Отчет за всеобхватен доход (хил. евро)	Одитиран	
Приходи	2 135	2 526
Себестойност на продажби	(1 810)	(2 349)
Брутна печалба	325	177
Други приходи		
Административни разходи	(118)	(92)
Разходи за маркетинг и продажби		
Разходи за амортизация	(0)	(0)
Разходи за заплати и осигуровки	(34)	(75)
Други разходи	(10)	(7)
Печалба/(загуба) преди ливхи и данъци	163	3
Финансови приходи	33	1
Финансови разходи	(35)	(5)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(3)	(4)
Печалба преди данъци	161	(1)
Разходи за данъци		
Нетна печалба/(Загуба)	161	(1)

IV. ОЦЕНКА

Целта на настоящата оценка е да се определи индикативната пазарна стойност на Групата, състояща се от следните дружества:

- „ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД, България,
- „ТЕРАВОЙС“ ЕАД, България,
- „АЛТЕРПЕЙ“ ЕООД, България,
- TERACOMM RO S.R.L., Румъния
- TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македония

към 31 Декември 2017 г. (дата на оценката).

Дефиницията на пазарна стойност, съгласно БСО е изложена в предходните части на доклада.

Има три общоприети оценителски подхода за изчисление на пазарната стойност: Пазарен подход, Приходен подход и Разходен подход.

Пазарен подход

Пазарният подход приема, че стойността може да бъде определена чрез анализиране на скорошни сделки с подобни бизнеси или активи.

За да се определи стойността на бизнеса, се извършва анализ на сравними публични или частни дружества и/или на реални сделки със сходни бизнеси. Използването на този подход изисква проучване на сравними пазарни аналози, както и цялостен анализ и коригиране на сравнителната информация, както публична, така и информация от частен характер.

Подходът предполага, че информиран купувач ще плати цена за актива/бизнеса не висока от разходите по придобиването на актив/бизнес със сходни характеристики и състояние.

Пазарният подход се прилага, когато съществува относително развит пазар за сходни активи/бизнеси.

Приходен подход

Приходният подход се свежда до анализ на способността на бизнеса или актива да генерира приходи (или други парични ползи) и до използване на тази способност като индикатор за стойност. В основата на тази теория е принципът, че пазарната стойност на даден бизнес или актив (на един свободен пазар) се определя като настоящата стойност

на бъдещите парични потоци, генерирани по време на полезния живот на актива. В зависимост от вида на актива, се прилага или Методът на дисконтираните парични потоци, или Методът на капитализиране на прихода.

При оценката на дружества, настоящата стойност на паричните потоци, генерирани от бизнеса, дисконтирани със съответната подходяща скontoва ставка, отразява стойността на бизнеса. Получената стойност се коригира (например със стойността на дълга и/ или други фактори), за да се изчисли пазарната стойност на бизнес единицата.

В основата на този подход е принципа, че максималната сума, която купувачът е склонен да плати на свободния пазар за придобиването на бизнеса/актива, е не по-висока от нетната настояща стойност на бъдещите ползи, генерирани от него.

Разходен подход

Разходният подход извежда индикативна стойност, използвайки икономическия принцип, че купувач не би платил за даден актив повече от разходите за придобиване на актив с равностойна полезност, независимо дали чрез покупка или изграждане.

Методът на нетните активи (представляващ един от методите в Разходния подход) определя пазарната стойност на собствения капитал на дадено дружество, като определя пазарния еквивалент на неговите активи и пасиви. Този подход се основава на сумиране на индивидуалните пазарни стойности на отделните активи и пасиви. В тази връзка, може да са необходими корекции към балансовите стойности на съответните активи и пасиви (доколкото е налична подходяща информация). Стойността на собствения капитал се определя като от сумата на пазарните стойности на активите се приспадне стойността на пасивите. Следва да се има предвид, че методът на нетните активи по своята същност не включва репутацията като елемент на бизнеса, т.е. способността на бизнеса да генерира бъдещи доходи и да осигурява възвращаемост на своите инвеститори.

Оценителските подходи са взаимосвързани и при един балансиран пазар резултатите, определени чрез прилагането на различни методи, би трябвало да са близки един до друг.

В някои случаи би могло да има съществено разминаване между резултатите от различните подходи поради липса на подробна информация за оценяваните активи или техните индивидуални характеристики, както и поради конкретните условия и специфики на пазара в дадения момент.

Приети методи за оценка

За достигане до индикация за пазарната стойност на дружествата от Групата са приложени приходния и пазарния подходи, както е представено в таблицата по-долу.

		ТЕРА КОМ	ТЕРАВОЙС	АЛТЕРПЕЙ	TERACOMM RO	ТЕРА СОМ ДООЕЛ
	Описание	Приложение				
Приходен подход	Дисконтирани парични потоци Анализа на дисконтирани парични потоци е форма на приходния подход, при която стойността на бизнеса е равна на сумата от прогнозираните парични потоци и терминална стойност, дисконтирани със стойността на капитала	ДПП е избран като основен метод. За определяне на терминалната стойност е приложен Gordon Growth	ДПП е избран като основен метод. За определяне на терминалната стойност е приложен Gordon Growth	ДПП е избран като основен метод. За определяне на терминалната стойност е приложен Gordon Growth	ДПП е избран като основен метод. За определяне на терминалната стойност е приложен Gordon Growth	ДПП е избран като основен метод. За определяне на терминалната стойност е приложен Gordon Growth
Пазарен подход	Пазарни множители на база сравними публични компании При този метод, стойността на бизнес се базира на анализа на релевантни пазарни множители на публични компании сравними с оценяваната	Метода на пазарните множители е приложен като втори метод за оценка	Метода на пазарните множители е приложен като втори метод за оценка	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен
	Пазарни множители на база сравними транзакции При този метод, стойността на бизнес се базира на анализа на релевантни пазарни множители от избрани транзакции включващи сравними на оценяваната компания	Метода на пазарните множители е приложен като втори метод за оценка	Метода на пазарните множители е приложен като втори метод за оценка	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен
Разходен подход	Нетна стойност на активите При този метод стойността на собствения капитал се базира на превишението на всички активи спрямо всички пасиви	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен	Отчетен но не приложен

Приходен подход: Анализ на дисконтираните парични потоци

Дисконтирането е форма на капитализиране, с която бъдещите парични потоци се превръщат в оценка на настоящата стойност. При прилагане на метода се отчита стойността на парите във времето. Обикновено при прилагането му се използват прогнози за приходите, оперативните разходи, амортизацията, данъците, капиталовите разходи и промените в оборотния капитал.

За прилагането на метода, освен разработването на прогноза за паричните потоци е необходимо да се определи дисконтова норма.

Дисконтова норма

В практиката са познати няколко метода за извеждането на дисконтов фактор, приложими в зависимост от използвания паричен поток.

Обикновено при извеждане стойността на собствения капитал се използва модела за оценка на капиталови активи (CAPM).

Приложената формула за изчисление на CAPM е

$$R = R_f + CRP + \beta * R_m + \alpha$$

където R = дисконтова норма по CAPM

R_f = възвращаемост на безрискова инвестиция

CRP = страничен риск

β = риск на оценявания актив, получен чрез корелация на възвращаемостта на актива и тази на капиталовия пазар

R_m = рискова премия за капиталови инструменти на конкретния пазар

α = надбавка за специфичен риск на разглежданото дружество

Тъй като паричният поток на дружествата е изчислен без лихвоносен дълг, за достигане на дисконтовата норма за целите на оценката е използван метод средно претеглена стойност на капитала (WACC).

$$WACC = R_d \times (1-T) \times D + K_e \times E, \text{ където}$$

където R_d – лихвен процент (цена) на дълга,

T – данъчна ставка за оценяваното дружество

D – дял на привлечен капитал в структурата на капитала

E – дял на собствен капитал в структурата на капитала

K_e – дисконтова норма определена по CAPM

Основните допускания и изчислението на дисконтовия фактор е представено в таблицата по-долу:

Дисконтова норма						
		ТЕРА КОМ. АД	ТЕРАВОЙС ЕАД	АЛТЕРПЕЙ ЕООД	TERACOMM RO S.R.L.	ТЕРА COM. DOOEL Източник:
Допускания						
Възвращаемост на безрискова инвестиция	Rf	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	доходност на 10 годишни български ценни книжа (01.2013 - 01.2017)
Инфлационен диференциал		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	включен във възвращаемост на безрискова инвестиция
Премия за пазарен риск	Rm	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	на база на проучване на Ibbotson
Премия за страниен риск	CRP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	включен във възвращаемост на безрискова инвестиция
Бета (без ливъридж)		1.39	1.39	1.39	1.39	анализ на група сравними компании (CapitalIQ)
Съотношение (Дълг/Пазарна стойност на соб. капитал)	D/E	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	анализ на група сравними компании (CapitalIQ)
Съотношение (Дълг/(Пазарен соб. капитал + Дълг)	Rd	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	анализ на група сравними компании (CapitalIQ)
Лихвен процент (цена) на дълга преди данъци		4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	за финансиране до 10 г. на база на данни от БНБ
Данъчна ставка	T	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	очаквана дългосрочна данъчна ставка
Алфа фактор	α		0.5%	1.0%	1.0%	1.0% допускане за специфичен риск
Бета						1.00
бета (без ливъридж)		1.39	1.39	1.39	1.39	1.39
Съотношение (Дълг/Пазарна стойност на соб. капитал)		2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Данъчна ставка		10%	10%	10%	10%	10%
Бета (с ливъридж)	β	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42
Модел за оценка на капиталови активи (CAPM)						
Възвращаемост на безрискова инвестиция	Rf	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Бета (с ливъридж)	β	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42
Премия за пазарен риск	Rm	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Премия за страниен риск	CRP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Алфа фактор	Cs	0.0%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
Стойност на собствения капитал (CAPM)	Ke	9.7%	10.2%	10.7%	10.7%	10.7%
Метод на средно претеглена стойност на капитала (WACC)						
Стойност на собствения капитал	Ke	9.7%	10.2%	10.7%	10.7%	10.7%
Цена на дълга вкл. дан ефект	Rd	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
Дял на собствен капитал в структурата на капитала	E	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%
Дял на привлечен капитал в структурата на капитала	D	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Стойност на капитала (WACC)		9.6%	10.1%	10.6%	10.6%	10.6%

Терминална стойност

Традиционно компаниите се създават за неограничен период от време. Тъй като прогнозата на бъдещите парични потоци за безкраен период е необективна, в практиката се е наложило използването на т.нар. терминална стойност, при която чистия паричен поток нараства с постоянен темп (g).

При изчислението на дисконтираната терминалната стойност е използван т.нар. модел на Гордън (Gordon):

$$\frac{p \cdot (1+g) \cdot d}{r-g}$$

където p = нетен паричен поток през последната година

r = дисконтов фактор

g = темп на растеж (за парични потоци след прогнозния срок)

d = дисконтов фактор за последната година

Сумата на настоящите стойности на дисконтираните междинни парични потоци и терминална стойност след това се събират, за да се достигне до индикативната стойност.

Прогнозата за паричните потоци за дружествата е изготвена за петгодишен период. Нетният паричен поток след отчитане на данъците към края на петата година е използван при изчисляването на т.нар. терминална стойност на бизнеса при допускането, че нетният паричен поток ще продължи да нараства с постоянен темп (g).

При формирането на т.нар. терминална стойност е заложен след-прогнозен ръст (g) в диапазона 0,5 - 1,0 % определен на база на очакван дългосрочния очакван ръст на икономиката и инфлацията.

Метод на Дисконтираните Парични Потоци (ДПП)

Индикативната пазарна стойност на 100% от собствения капитал на дружествата от Групата, определена по метода на дисконтираните парични потоци е базирана на бизнес план и финансови прогнози, изработени от ръководството за период 2018–2022 г.

Актуализирани са данните за 2016 и 2017 г., което оказва влияние в измененията на работния капитал, нетекущи активи, амортизация, разходи за данъци и други пера от прогнозните отчети.

Прогнозните финансови отчети на базата на очакванията на ръководството, историческото развитие, текущото състояние и тенденциите в индустрията са представени в Приложения [А].

Към изчислената пазарна стойност на 100% от собствения капитал на всяко дружество е приложена корекция за липса на ликвидност на дяловете на дружеството (DLOM) определен на база на метода „преди публично предлагане“ (pre-IPO) и както и обема на продажби на дружеството както следва и перспективите пред сектора.

- ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД	- 5%
- ТЕРАВОЙС ЕАД	- 5%
- АЛТЕРПЕЙ ЕООД	- 20%
- TERACOMM RO S.R.L.	- 10%
- TERA COMMUNICATIONS DOOEL	- 20%

„ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД – Метод на дисконтираните парични потоци

В следващата таблица са представени обобщените резултати от оценката по метода на ДПП:

ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД		2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за парични потоци (млн. евро)		Прогноза				
Печалба преди данъци		321	361	401	446	542
Корекции за:						
Разходи за амортизация		116	111	96	91	61
Разходи за данъци		(32)	(36)	(40)	(44)	(54)
Промени в оборотен капитал		57	(11)	0	(11)	(13)
Капиталови разходи		(239)	(8)	(10)	(12)	(61)
Паричен поток инвестиран капитал		224	416	447	470	474
Дисконтов фактор	9.6%					
След прогнозен ръст на парични потоци (g)	1.0%					
Дисконтов период		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Дисконтов множител		0.9552	0.8715	0.7952	0.7255	0.6620
Настояща стойност на паричните потоци	1 587	214	363	355	341	314
Терминална стойност	3 688					5 571
Стойност на инвестирания капитал	5 275					
Банков заем	(29)					
Финансов лизинг	(75)					
<u>Парични средства и неоперативни активи</u>	382					
Нетен дълг	278					
Пазарна стойност на 100% от собствения капитал преди корекция	5 553					
Корекции за						
Липса на ликвидност	(278)					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал	5 275					
Пазарна стойност на 99.98% собствения капитал	5 274					

Анализ на чувствителността на база на дисконтов фактор и след прогнозен растеж е представен в таблицата по-долу:

		Дисконтов фактор (WACC)				
		8.6%	9.1%	9.6%	10.1%	10.6%
След прогнозен ръст	0.80%	5 825	5 487	5 188	4 921	4 681
	0.90%	5 881	5 536	5 231	4 959	4 715
	1.00%	5 939	5 586	5 274	4 997	4 749
	1.10%	5 998	5 637	5 319	5 036	4 783
	1.20%	6 059	5 690	5 365	5 076	4 819

„ТЕРАВОЙС“ АД – Метод на дисконтираните парични потоци

В таблицата по-долу са представени обобщените резултати от оценката по метода на ДПП:

ТЕРАВОЙС ЕАД	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за парични потоци (млн. евро)			Прогноза		
Печалба преди данъци	191	201	206	212	217
Корекции за:					
Разходи за амортизация	0	1	1	1	1
Разходи за данъци	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)
Промени в оборотен капитал	(11)	(42)	3	(45)	2
Капиталови разходи	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Паричен поток инвестиран капитал	<u>161</u>	<u>138</u>	<u>188</u>	<u>145</u>	<u>197</u>

Дисконтов фактор	10.1%
g	1.0%

Дисконтов период	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Дисконтов множител	0.9530	0.8656	0.7862	0.7141	0.6486

Настояща стойност на паричните потоци	652	<u>153</u>	<u>120</u>	<u>148</u>	<u>104</u>	<u>128</u>
Терминална стойност	1 419					<u>2 188</u>
Стойност на инвестирания капитал	<u>2 071</u>					

Банков заем	(66)
Финансов лизинг	0
Парични средства и неоперативни активи	<u>584</u>
Нетен дълг	<u>518</u>

Пазарна стойност на 100% собствения капитал преди корекция	2 589
Корекции за	
Липса на ликвидност @	(259) <u>10%</u>

Пазарна стойност на 100% собствения капитал	<u>2 330</u>
---	--------------

Анализ на чувствителността на база на дисконтов фактор и след прогнозен растеж е представен в таблицата по-долу:

		Дисконтов фактор (WACC)				
		9.1%	9.6%	10.1%	10.6%	11.1%
След прогнозен ръст	0.80%	2 522	2 405	2 300	2 207	2 122
	0.90%	2 541	2 422	2 315	2 220	2 134
	1.00%	2 561	2 439	<u>2 330</u>	2 233	2 145
	1.10%	2 581	2 457	2 346	2 247	2 158
	1.20%	2 602	2 475	2 362	2 261	2 170

„АЛТЕРПЕЙ“ АД – Метод на дисконтираните парични потоци

В таблицата по-долу са представени обобщените резултати от оценката по метода на ДПП:

АЛТЕРПЕЙ ЕООД		2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за парични потоци (млн. евро)		Прогноза				
Печалба преди данъци		21	22	22	21	20
Корекции за:						
Разходи за амортизация		2	1	1	1	1
Разходи за данъци		(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Промени в оборотен капитал		(0)	(0)	0	0	0
Капиталови разходи		(1)	(1)	0	(1)	0
Паричен поток инвестиран капитал		20	19	21	19	18
Дисконтов фактор	10.6%					
ε	0.5%					
Дисконтов период		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Дисконтов множител		0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355
Настояща стойност на паричните потоци	77	19	17	16	13	12
Терминална стойност	117					184
Стойност на инвестирания капитал	194					
Банков заем	0					
Финансов лизинг	0					
Парични средства и неоперативни активи	21					
Нетен дълг	21					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал преди корекция	215					
Корекции за						
Липса на ликвидност @ 10%	(43)					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал	172					

Анализ на чувствителността на база на дисконтов фактор и след прогнозен растеж е представен в таблицата по-долу:

		Дисконтов фактор (WACC)				
		9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%
След прогнозен ръст	0.30%	185	177	170	163	157
	0.40%	187	178	171	164	158
	0.50%	188	180	172	165	159
	0.60%	189	181	173	166	160
	0.70%	191	182	174	167	161

TERA COMMUNICATIONS DOOEL, Македонија – Метод на дисконтираните парични потоци

В таблицата по-долу са представени обобщените резултати от оценката по метода на ДПП:

TERA COMMUNICATIONS DOOEL		2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за парични потоци (млн. евро)		Прогноза				
Печалба преди данъци		1	6	8	7	6
Корекции за:						
Разходи за амортизация		6	2	1	1	1
Разходи за данъци		(0)	(2)	(4)	(6)	(7)
Промени в оборотен капитал		(6)	2	(0)	6	6
Капиталови разходи		(1)	(1)	0	(1)	0
Паричен поток инвестиран капитал		(1)	7	4	7	5
Дисконтов фактор	10.6%					
в	0.5%					
Дисконтов период		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Дисконтов множител		0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355
Настояща стойност на паричните потоци	17	(1)	6	3	5	3
Терминална стойност	33					52
Стойност на инвестирания капитал	50					
Банков заем	(6)					
Финансов лизинг	0					
Парични средства и неоперативни активи	49					
Нетен дълг	43					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал преди корекция	93					
Корекции за						
Липса на ликвидност	(19)					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал	74					

Анализ на чувствителността на база на дисконтов фактор и след прогнозен растеж е представен в таблицата по-долу:

		Дисконтов фактор (WACC)				
		9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%
След прогнозен ръст	0.30%	78	76	74	72	70
	0.40%	78	76	74	72	70
	0.50%	79	76	74	72	71
	0.60%	79	77	75	73	71
	0.70%	80	77	75	73	71

TERACOMM RO S.R.L., Румъния – Метод на дисконтираните парични потоци

В таблицата по-долу са представени обобщените резултати от оценката по метода на ДПП:

TERACOMM RO S.R.L. - Румъния		2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за парични потоци (млн. евро)		Прогноза				
Печалба преди данъци		(5)	38	40	47	48
Корекции за:						
Разходи за амортизация		1	1	1	1	1
Разходи за данъци		0	(6)	(6)	(7)	(8)
Промени в оборотен капитал		(9)	(8)	5	2	4
Капиталови разходи		(2)	0	(2)	0	(2)
Паричен поток инвестиран капитал		(15)	25	38	43	44
Дисконтов фактор	10.6%					
в	1.0%					
Дисконтов период		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Дисконтов множител		0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355
Настояща стойност на паричните потоци	94	(14)	21	29	30	28
Терминална стойност	294					463
Стойност на инвестирания капитал	388					
Банков заем	0					
Финансов лизинг	0					
Парични средства и неоперативни активи	23					
Нетен дълг	23					
Пазарна стойност на 100% собствения капитал преди корекция	411					
Корекции за						
Липса на ликвидност @ 10%	(41)	10%				
Пазарна стойност на 100% собствения капитал	370					

Анализ на чувствителността на база на дисконтов фактор и след прогнозен растеж е представен в таблицата по-долу:

		Дисконтов фактор (WACC)				
		9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%
След прогнозен растеж	0.80%	408	385	364	345	328
	0.90%	412	388	367	348	331
	1.00%	416	392	370	351	333
	1.10%	420	395	373	353	335
	1.20%	424	399	376	356	338

Пазарен подход: Проучване на сравними пазарни аналози

Пазарният подход приема, че стойността на дружеството може да бъде определена чрез анализиране на скорошни сделки с подобни (аналогични) компании и или транзакции. Така също и анализ на пазара, със съответните коефициенти/пазарни множители характерни за дадена индустрия.

Използването на този подход изисква проучване на сравними пазарни аналози (коефициенти за различните индустрии на база на обширни анализи и проучвания на пазара), както и цялостен анализ и коригиране на сравнителната информация, както публична, така и информация от частен характер, за да се отразят спецификите на конкретния обект на оценка.

За целите на прилагането на пазарния подход беше направено проучване с цел събиране на данни за:

- сравними дружества, които са или публично търгувани, или са били обект на сделка и
- пазарни транзакции или сделки със сравними компании

За източник на информация е използвана платформата CapitalIQ, интернет страниците на дружествата и интернет страниците на борсите.

На базата на резултатите от проучването е приложен методът на пазарните множители, за да бъде изчислена индикация за пазарната стойност на дружеството.

Следва да се има предвид, че поради множеството ограничения на този подход, самостоятелно той традиционно е използван основно за илюстративни цели. В тази връзка обикновено са необходими допълнителни изчисления и/или прилагане на комбинация от подходи и методи.

Процесът на калкулиране на пазарната стойност по метода на пазарните множители включва няколко основни стъпки:

Стъпка 1: Идентифициране и подбор на публично търгувани дружества или такива, които наскоро са били обект на сделка (пазарна транзакция)

Като цяло, групата на сходните дружества, селектирани по метода на съпоставимите публични дружества, включва дружества с по-обширна или различна дейност от предоставяните услуги. Следва да се отбележи, че не беше налична надеждна

информация, за да се остойността всички необходими корекции за съпоставимост, като например разделянето на приходи и разходи по сегменти на дейността.

Стъпка 2: Изчисляване на множителите, които отразяват най-добре специфичните характеристики на сектора. За тази цел е избран показателят Стойност на предприятието/ Печалба преди данъци, лихви и амортизация (СП/ППДЛА или EV/EBITDA), който е един от най-често ползваните в индустрията множител и отразяващ спецификата на бизнеса.

Стъпка 3: Показателят се изчислява както на база на исторически данни към датата на оценката така и на база на очаквани резултати, например на база на очаквания на анализатори за следващите 12 месеца

Стъпка 4: Прилагане на пазарния множител СП/ППДЛА към съответния показател на дружеството, с цел изчисляване на индикативна стойност. За да се отстранят случайни изменения и ефекти с еднократен характер в Печалба преди лихви, данъци и амортизация бяха използвани:

- средна за исторически период ППДЛА – 2013-2017 и
- средна за прогнозен период ППДЛА – 2018-2022.

Едно от основните предимства е, че когато се прилага Методът на пазарните множители, се използват по-обективни пазарни данни, тъй като те са базирани на реални трансакции. Тези данни обаче са зависими от финансовите резултати, които се използват при изчислението на пазарните множители.

От друга страна предимството на Метода на пазарните множители е, че не са необходими специфични дългосрочни прогнози за приходите и паричните потоци. В резултат на това Методът на пазарните множители може да се използва като референтна стойност за стойността, изчислена по други методи.

В тази връзка ползването на комбинация от подходи и методи дава възможност да бъдат адресирани голяма част от ограниченията по определен метод (когато е приложен самостоятелно), като в същото време да се използват предимствата на всеки от приложените

Въз основа на извършените проучвания дружествата идентифицирани като сходни по дейност като са взети предвид освен индустрията и фактори като размер на дружеството, приходи и т.н. са представени в Приложение [Б].

„ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС“ АД – Метод на пазарните множители

Обобщение на резултатите от оценката на дружеството по метода на пазарните множители е представено в таблицата по-долу:

ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД

Пазарни множители на база на сравними публични компании

Входящи данни и показатели		средна 2013 - 2017			средна 2018-2022		
		Ниска	Медиана	Висока	Ниска	Медиана	Висока
ПГЛДА (ЕБИТДА)	хил. евро	583	583	583	509	509	509
Сравними компании СП/ППДЛА (EV/ЕБИТДА) множител	х	9.2	9.7	10.2	11.7	10.4	12.5
Стойност на предприятието (СП)	хил. евро	5 364	5 655	5 947	5 956	5 299	6 363
Минус: Нетен дълг	хил. евро	278	278	278	278	278	278
Минус: Миноритарно участие	хил. евро	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Стойност на собствен капитал преди корекция	хил. евро	5 641	5 932	6 224	6 233	5 576	6 640
Дисконт за липса на пазар ("DLOM")	%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Дисконт за липса на контрол ("DLOC")	%						
Стойност на собствен капитал след корекция	хил. евро	5 359	5 636	5 913	5 921	5 298	6 308

Пазарни множители на база на сравними транзакции

Входящи данни и показатели		средна 2013 - 2017		
		Ниска	Медиана	Висока
ПГЛДА (ЕБИТДА)	хил. евро	583	583	583
Сравними транзакции СП/ППДЛА (EV/ЕБИТДА) множител	х	8.3	8.8	9.3
Стойност на предприятието (СП)	хил. евро	4 839	5 130	5 422
Минус: Нетен дълг	хил. евро	278	278	278
Минус: Миноритарно участие	хил. евро	(1)	(1)	(1)
Стойност на собствен капитал преди корекция	хил. евро	5 116	5 408	5 699
Дисконт за липса на пазар ("DLOM")	%	5%	5%	5%
Дисконт за липса на контрол ("DLOC")	%			
Стойност на собствен капитал след корекция	хил. евро	4 861	5 137	5 414

„ТЕРАВОЙС“ АД – Метод на пазарните множители

В таблицата по-долу са представени обобщените резултати от оценката по метода на пазарните множители:

ТЕРАВОЙС ЕАД

Пазарни множители на база на сравними публични компании

Входящи данни и показатели		средна 2013 - 2017			средна 2018-2022		
		Ниска	Медиана	Висока	Ниска	Медиана	Висока
ППЛДА (ЕБИТДА)	хил. евро	200	200	200	206	206	206
Сравними компании СП/ППДЛА (EV/ЕБИТДА) множител	х	9.2	9.7	10.2	11.7	10.4	12.5
Стойност на предприятието (СП)	хил. евро	1 837	1 937	2 037	2 415	2 149	2 580
Минус: Нетен дълг	хил. евро	278	278	278	278	278	278
Минус: Миноритарно участие	хил. евро	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Стойност на собствен капитал преди корекция	хил. евро	2 115	2 215	2 315	2 693	2 427	2 858
Дисконт за липса на пазар ("DLOM")	%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Дисконт за липса на контрол ("DLOC")	%						
Стойност на собствен капитал след корекция	хил. евро	2 009	2 104	2 199	2 558	2 305	2 715

Пазарни множители на база на сравними трансакции

Входящи данни и показатели		средна 2013 - 2017		
		Ниска	Медиана	Висока
ППЛДА (ЕБИТДА)	хил. евро	200	200	200
Сравними трансакции СП/ППДЛА (EV/ЕБИТДА) множител	х	8.3	8.8	9.3
Стойност на предприятието (СП)	хил. евро	1 657	1 757	1 857
Минус: Нетен дълг	хил. евро	278	278	278
Минус: Миноритарно участие	хил. евро	(0)	(0)	(0)
Стойност на собствен капитал преди корекция	хил. евро	1 935	2 035	2 135
Дисконт за липса на пазар ("DLOM")	%	5%	5%	5%
Дисконт за липса на контрол ("DLOC")	%			
Стойност на собствен капитал след корекция	хил. евро	1 839	1 933	2 028

V. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На базата на направените допускания и изчисления е определен индикативен диапазон на пазарната стойност на Групата представляваща телекомуникационния бизнес на АЛТЕРКО. към 31 декември 2017 г.

В хил. евро				
Метод	Ниска	Висока	Средна	Тегло
ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД				
Дисконтирани парични потоци	5 036	5 536	5 274	60%
Пазарни множители				
Сравними публични компании: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2013-2017 ППДЛА (EBITDA)	5 359	5 913	5 636	10%
Сравними публични компании: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2018-2022 ППДЛА (EBITDA)	5 921	6 308	5 298	10%
Сравними транзакции: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2013-2017 ППДЛА (EBITDA)	4 861	5 414	5 137	20%
Заключение за стойността на 99.8% от собствения капитал			5 285	
ТЕРАВОЙС ЕАД				
Дисконтирани парични потоци	2 247	2 422	2 330	60%
Пазарни множители				
Сравними публични компании: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2013-2017 ППДЛА (EBITDA)	2 009	2 199	2 104	10%
Сравними публични компании: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2018-2022 ППДЛА (EBITDA)	2 558	2 715	2 305	10%
Сравними транзакции: СП/ППДЛА (EV/EBITDA) 2013-2017 ППДЛА (EBITDA)	1 839	2 028	1 933	20%
Заключение за стойността на 100% от собствения капитал			2 226	
АЛТЕРПЕЙ ЕООД				
Дисконтирани парични потоци	166	178	172	
TERACOMM RO S.R.L.				
Дисконтирани парични потоци	353	388	370	
ТЕРА COMMUNICATIONS DOOEL				
Дисконтирани парични потоци	73	76	74	
Пазарна стойност на собствения капитал на Групата по метода на сумирането			8 128	

На базата на направените проучвания и приложени методи, индикативната пазарна стойност на собствения капитал на телекомуникационния бизнес на „АЛТЕРКО“ АД към 31 декември 2017 г. е в диапазона от 7 886 до 8 619 хил. евро със средна стойност 8 177 хил. евро.

Настоящият доклад за оценка не е предхождан от правен анализ и не се поема отговорност по правни въпроси. Заключение за справедливата стойност, изложено в настоящия доклад, се основава на предварителните условия и заявената цел. Анализът е проведен в съответствие с общоприетите стандарти за оценяване.

Оценката е извършена въз основа на информация, предоставена от „АЛТЕРКО“ АД и публична информация и е предназначен за ползване от органите на управление на дружеството и „АЛТЕРКО“ АД. По време на изготвянето на оценката ни бяха представени, както финансови данни, така и оперативна и планова информация. Ние се позовавахме на тези данни без независима верификация или потвърждение. Като част от анализа за нуждите на настоящата оценка, не сме извършвали одит или дю дилиджънс на тези данни. Съответно, не даваме становище или друга форма на уверение по отношение на тези данни.

Настоящият доклад не е предназначен за по-нататъшно разпространение или публикуване, нито да бъде използван, дори в съкратена форма, за цел, различна от посочената в договора между Възложителя и „ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД, без писменото разрешение на „ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД. Като автор на настоящия доклад „ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД не поема никаква отговорност или задължение за загуби, претърпени от ръководството или акционерите на дружествата от Групата, или други страни в резултат на нарушаване на разпоредбите в настоящия параграф.

Придружаващите условия и уговорки са неразделна част от нашия оценителски анализ.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение А

Финансови прогнози на дружествата от Групата

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за финансово състояние (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Имоти, машини и съоръжения	73	105	73	47	37	34	34
Нематериални активи	419	367	521	445	369	293	294
Инвестиции в дъщерни дружества	17	17	17	17	17	17	17
Активи по отсрочени данъци	20	7	7	7	7	7	7
Общо нетекущи активи	529	496	619	516	430	351	352
Материални запаси	3	0	1	1	1	1	1
Търговски и други вземания	1 533	2 016	1 751	1 713	1 578	1 532	1 476
Пари и парични еквиваленти	382	603	862	1 201	1 646	2 113	2 584
Други текущи активи	106	75	83	86	88	90	92
Общо текущи активи	2 024	2 694	2 697	3 001	3 312	3 736	4 153
ОБЩО АКТИВИ	2 553	3 190	3 316	3 517	3 743	4 087	4 505
Основен капитал	26	26	26	26	26	26	26
Резерви	47	47	47	47	47	47	47
Не разпределена печалба	1 196	1 167	1 489	1 776	2 100	2 459	2 858
Печалба/(загуба) за периода	227	322	287	324	359	399	484
Общо собствен капитал	1 495	1 561	1 849	2 173	2 532	2 930	3 415
Заеми	0	15	72	0	0	0	0
Финансов лизинг	14	24	4	0	0	0	0
Общо нетекущи пасиви	14	38	76	0	0	0	0
Търговски и други задължения	916	1 454	1 314	1 266	1 131	1 074	1 007
Други текущи пасиви	129	137	77	79	81	83	84
Общо текущи пасиви	1 045	1 591	1 392	1 345	1 211	1 157	1 091
ОБЩО ПАСИВИ	1 058	1 629	1 467	1 345	1 211	1 157	1 091
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	2 553	3 190	3 316	3 518	3 743	4 088	4 505

ТЕРА КОМЮНИКЕЙШЪНС АД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за собствения доход (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Приходи	5 630	6 234	6 003	6 168	6 312	6 487	6 643
Себестойност на продажби	(4 014)	(4 442)	(4 177)	(4 256)	(4 337)	(4 435)	(4 514)
Брутна печалба	1 617	1 792	1 826	1 912	1 975	2 053	2 129
Други приходи	107	139	0	0	0	0	0
Административни разходи	(336)	(590)	(252)	(271)	(284)	(298)	(312)
Разходи за маркетинг и продажби	(36)	(29)	(26)	(28)	(31)	(32)	(34)
Разходи за амортизация	(106)	(92)	(116)	(111)	(96)	(91)	(61)
Разходи за заплати и осигуровки	(959)	(825)	(980)	(998)	(1 015)	(1 032)	(1 050)
Други разходи	(9)	(9)	(131)	(142)	(148)	(154)	(131)
Печалба преди лихви и данъци	277	386	321	361	401	446	542
Финансови приходи	0	0	5	3	2	2	1
Финансови разходи	(22)	(22)	(7)	(4)	(4)	(4)	(5)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(22)	(22)	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)
Печалба преди данъци	255	364	319	360	399	443	538
Разходи за данъци	(28)	(42)	(32)	(36)	(40)	(44)	(54)
Нетна печалба/(Загуба)	227	322	287	324	359	399	484

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

ТЕРАВОЙС ЕАД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за финансово състояние (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Имоти, машини и съоръжения	1	2	2	2	3	3	2
Нематериални активи	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиции в дъщерни дружества	1	0	0	0	0	0	0
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	0	0	0
Общо нетекущи активи	2	2	2	2	3	3	2
Материални запаси	0	0	0	0	0	0	0
Търговски и други вземания	574	756	703	724	699	720	692
Пари и парични еквиваленти	523	584	683	820	1 012	1 160	1 359
Други текущи активи	0	0	0	0	0	0	0
Общо текущи активи	1 096	1 340	1 386	1 544	1 711	1 881	2 052
ОБЩО АКТИВИ	1 098	1 341	1 388	1 546	1 714	1 883	2 054
Основен капитал	26	26	26	26	26	26	26
Резерви	3	3	3	3	3	3	3
Неразпределена печалба	251	436	436	612	796	986	1 179
Печалба/(загуба) за периода	0	0	176	185	189	193	197
Общо собствен капитал	279	464	640	825	1 014	1 207	1 404
Заеми	0	0	0	0	0	0	0
Финансов лизинг	0	0					
Пасиви по отсрочени данъци	0	5	5	0	0	0	0
Общо нетекущи пасиви	0	5	5	0	0	0	0
Заеми	332	66	0	0	0	0	0
Търговски и други дължения	475	780	743	722	700	676	650
Други текущи пасиви	12	27					
Общо текущи пасиви	819	872	743	722	700	676	650
ОБЩО ПАСИВИ	819	877	748	722	700	676	650
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	1 098	1 341	1 388	1 546	1 714	1 883	2 054

ТЕРАВОЙС ЕАД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за всеобхватен доход (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Приходи	3 623	3 319	3 164	3 259	3 357	3 457	3 561
Себестойност на продажби	(3 155)	(2 707)	(2 689)	(2 770)	(2 853)	(2 939)	(3 027)
Брутна печалба	468	612	475	489	504	519	534
Други приходи	15	18	0	0	0	0	0
Административни разходи	(175)	(130)	(72)	(69)	(71)	(74)	(77)
Разходи за маркетинг и продажби	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Разходи за амортизация	0	0	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Разходи за заплати и осигуровки	(177)	(169)	(163)	(167)	(172)	(177)	(182)
Други разходи	(3)	(3)	(47)	(50)	(51)	(53)	(55)
Печалба/(загуба) преди ливхи и данъци	126	326	191	201	206	212	217
Финансови приходи	0	0	6	4	4	3	2
Финансови разходи	(6)	(6)	(2)	0	0	0	0
Нетни финансови приходи/(разходи)	(6)	(6)	4	4	4	3	2
Печалба преди данъци	120	320	196	205	210	215	219
Разходи за данъци	(12)	(32)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)
Нетна печалба/(Загуба)	108	287	176	185	189	193	197

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

АЛТЕРПЕЙ ЕООД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за финансово състояние (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Имоти, машини и съоръжения	0	0					
Нематериални активи	7	2	1	1	0	1	0
Инвестиции в дъщерни дружества	0	0					
Активи по отсрочени данъци	0	0					
Общо нетекущи активи	7	2	1	1	0	1	0
Материални запаси	0	0					
Търговски и други вземания	10	3	3	3	3	3	2
Пари и парични еквиваленти	6	21	42	61	82	100	119
Други текущи активи	0	0					
Общо текущи активи	15	25	45	64	84	103	121
ОБЩО АКТИВИ	22	27	46	65	85	104	121
Основен капитал	1	1	1	1	1	1	1
Резерви	0	0	0	0	0	0	0
Неразпределена печалба	4	20	20	39	59	79	98
Печалба/(загуба) за периода	0	0	19	19	20	19	18
Общо собствен капитал	4	20	40	59	79	98	116
Заеми	0	0					
Финансов лизинг	0	0					
Пасиви по отсрочени данъци	0	0					
Общо нетекущи пасиви	0	0	0	0	0	0	0
Заеми	0	0					
Търговски и други задължения	18	6	6	6	6	5	5
Други текущи пасиви	0	0					
Общо текущи пасиви	18	6	6	6	6	5	5
ОБЩО ПАСИВИ	18	6	6	6	6	5	5
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	22	27	46	65	85	104	122

АЛТЕРПЕЙ ЕООД	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за всеобхватен доход (млн. евро)	Одитиран		Прогноза				
Приходи	38	127	129	132	135	137	139
Себестойност на продажби	(26)	(76)	(71)	(72)	(73)	(74)	(74)
Брутна печалба	12	51	58	60	62	63	64
Други приходи	0	0					
Административни разходи	(1)	(4)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
Разходи за маркетинг и продажби	0	0	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
Разходи за амортизация	(3)	(5)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Разходи за заплати и осигуровки	(4)	(18)	(22)	(24)	(24)	(26)	(27)
Други разходи	(1)	(1)	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)
Печалба/(загуба) преди ливхи и данъци	4	22	21	22	22	21	20
Финансови приходи	0	0					
Финансови разходи	0	0					
Нетни финансови приходи/(разходи)	0	0	0	0	0	0	0
Печалба преди данъци	4	22	21	22	22	21	20
Разходи за данъци	(1)	0	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Нетна печалба/(Загуба)	4	22	19	19	20	19	18

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

TERA COMMUNICATIONS DOOEL	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за финансово състояние (млн. евро)	Одигран		Прогноза				
Имоти, машини и съоръжения	7	18	13	12	11	12	11
Нематериални активи							
Инвестиции в дъщерни дружества							
Активи по отсрочени данъци							
Общо нетекущи активи	7	18	13	12	11	12	11
Материални запаси	4	2					
Търговски и други вземания	162	110	109	104	99	94	88
Пари и парични еквиваленти	27	49	42	49	53	60	66
Други текущи активи							
Общо текущи активи	193	161	151	153	152	154	154
ОБЩО АКТИВИ	200	179	164	165	163	166	165
Основен капитал	5	5	5	5	5	5	5
Резерви	1	1	1	1	1	1	1
Не разпределена печалба	96	101	96	97	100	104	106
Печалба/(загуба) за периода	4	(5)	1	3	4	2	(2)
Общо собствен капитал	106	102	103	106	110	112	110
Заеми							
Финансов лизинг							
Пасиви по отсрочени данъци							
Общо нетекущи пасиви	0	0	0	0	0	0	0
Заеми	0	6					
Търговски и други задължения	94	71	62	59	53	54	55
Други текущи пасиви							
Общо текущи пасиви	94	77	62	59	53	54	55
ОБЩО ПАСИВИ	94	77	62	59	53	54	55
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	200	179	164	165	163	166	165

TERA COMMUNICATIONS DOOEL	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за всеобхватен доход (млн. евро)	Одигран		Прогноза				
Приходи	207	217	218	220	222	225	227
Себестойност на продажби	(138)	(150)	(145)	(142)	(139)	(138)	(136)
Брутна печалба	69	67	73	78	84	87	90
Други приходи	1	28					
Административни разходи	(20)	(43)	(14)	(15)	(17)	(18)	(20)
Разходи за маркетинг и продажби	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
Разходи за амортизация	(5)	(5)	(6)	(2)	(1)	(1)	(1)
Разходи за заплати и осигуровки	(30)	(34)	(39)	(40)	(42)	(43)	(45)
Други разходи	(9)	(13)	(11)	(13)	(14)	(15)	(17)
Печалба преди ливхи и данъци	5	(1)	1	6	8	7	6
Финансови приходи							
Финансови разходи	(1)	(3)					
Нетни финансови приходи/(разходи)	(1)	(3)	0	0	0	0	0
Печалба преди данъци	4	(4)	1	6	8	7	6
Разходи за данъци	0	(1)	(0)	(2)	(4)	(6)	(7)
Нетна печалба/(Загуба)	4	(5)	1	3	4	2	(2)

ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

TERACOMM RO S.R.L. - Румъния	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за финансово състояние (млн. евро)	Одитиран	Прогноза					
Имоти, машини и съоръжения	0	1	2	1	1	1	1
Нематериални активи	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиции в дъщерни дружества							
Активи по отсрочени данъци							
Общо нетекущи активи	1	1	2	1	1	1	1
Материални за паси	99	2					
Търговски и други вземания	394	741	636	636	593	613	634
Пари и парични еквиваленти	144	23	6	28	64	106	150
Други текущи активи	0						
Общо текущи активи	636	766	642	665	657	719	783
ОБЩО АКТИВИ	636	767	644	665	658	720	785
Основен капитал	0	0	0	0	0	0	0
Резерви	35	35	35	35	35	35	35
Неразпределена печалба	(307)	(143)	(144)	(151)	(121)	(89)	(50)
Печалба/(загуба) за периода	161	(1)	(7)	30	32	38	40
Общо собствен капитал	(111)	(108)	(115)	(86)	(54)	(15)	25
Заеми							
Финансов лизинг							
Пасиви по отсрочени данъци							
Общо нетекущи пасиви	0	0	0	0	0	0	0
Заеми							
Търговски и други за дължения	747	875	759	751	712	735	759
Други текущи пасиви							
Общо текущи пасиви	747	875	759	751	712	735	759
ОБЩО ПАСИВИ	747	875	759	751	712	735	759
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	636	767	644	665	658	720	784

TERACOMM RO S.R.L. - Румъния	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Отчет за всеобхватен доход (млн. евро)	Одитиран	Прогноза					
Приходи	2 135	2 526	2 182	2 291	2 370	2 453	2 535
Себестойност на продажби	(1 810)	(2 349)	(2 001)	(2 061)	(2 125)	(2 191)	(2 258)
Брутна печалба	325	177	181	230	245	263	277
Други приходи							
Административни разходи	(118)	(92)	(78)	(83)	(89)	(95)	(102)
Разходи за маркетинг и продажби							
Разходи за амортизация	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Разходи за заплати и осигуровки	(34)	(75)	(91)	(93)	(99)	(102)	(106)
Други разходи	(10)	(7)	(16)	(15)	(17)	(18)	(19)
Печалба/(загуба) преди ливахи и данъци	163	3	(5)	38	40	47	48
Финансови приходи	33	1					
Финансови разходи	(35)	(5)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Нетни финансови приходи/(разходи)	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Печалба преди данъци	161	(1)	(7)	36	38	46	48
Разходи за данъци			0	(6)	(6)	(7)	(8)
Нетна печалба/(Загуба)	161	(1)	(7)	30	32	38	40

Приложение Б

Анализ на сравними публични дружества и пазарни транзакции

Бета изчисление

Company	Country	Total Debt/ Equity	Tax rate	Levered beta	Unlevered beta
Glu Mobile Inc.	United States	0.00%	40.0%	1.71	1.71
HPay Group SA	France	1.67%	33.0%	1.63	1.61
Synchronoss Technologies, Inc.	United States	71.61%	40.0%	1.55	1.08
OnMobile Global Limited	India	0.00%	30.0%	1.55	1.55
Clq Digital AG	Germany	11.28%	30.0%	1.43	1.32
Acotel Group SpA	Italy	2.11%	24.0%	1.41	1.39
NTT DOCOMO, INC.	Japan	2.25%	31.0%	0.59	0.58
	Highest	71.61%		1.71	1.71
	Mean	12.70%		1.41	1.32
	Adj. mean	3.48%		1.51	1.39
	Median	2.11%		1.55	1.39
	Low est	0.00%		0.59	0.58
		2.11%	10.0%	1.42	

Company Comparable Analysis > Alterco (IQ571386268) > Trading Multiples

Details

Template:	My Capital IQ Default Comp
Currency:	Euro
As-Of Date:	Dec-31-2017

Company Comp Set

Company Name	TEV/EBITDA LTM - Latest	NTM TEV/Forward EBITDA (Capital IQ)
Evolving Systems, Inc. (Nasdaq:CM.EVOL)	8.1x	-
AdUX SA (ENXTPA:ADUX)	NM	NM
OnMobile Global Limited (BSE:532844)	8.3x	-
Bango plc (AIM:BGO)	NM	-
YOC AG (XTRA:YOC)	NM	69.06x
Acotel Group SpA (BIT:ACO)	NM	NM
NTT DOCOMO, INC. (TSE:9437)	6.8x	6.18x
Glu Mobile Inc. (NasdaqGS:GLUU)	NM	NM
Optiva Inc. (TSX:OPT)	NM	NM
eServGlobal Limited (ASX:ESV)	NM	-
Gemalto N.V. (ENXTAM:GTO)	11.3x	11.05x
Mobile Streams Plc (AIM:MOS)	NM	NM
Clq Digital AG (XTRA:CLIQ)	11.1x	1.63x
Streamwide S.A. (ENXTPA:ALSTW)	NM	-
Link Mobility Group ASA (OB:LINK)	25.4x	10.41x
HPay Group SA (ENXTPA:HPAY)	NM	-

Alterco AD (BUL:A4L)

18.5x

-

Summary Statistics

	TEV/EBITDA LTM - Latest	NTM TEV/Forward EBITDA (Capital IQ)
High	25.4x	69.06x
Low	6.8x	1.63x
Mean	11.8x	19.67x
Median	9.7x	10.41x

Copyright © 2018, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates, as applicable)

Capital IQ Transaction Screening Report

All Transactions Announced		Total Transaction Value (EURmm)		Buyers/Investors		Sellers		Implied Enterprise Value/EBITDA (x)
Date	Target/Issuer	Historical rate						
06-24-2015	CompuClearing Outsourcing Limited	13.02	WiseTech Global Limited (ASX:WTC)	Comshelf Limited				11.06
07-02-2015	Infoeasy AS	1.74	Vitec Software Group AB (OM:VIT-B)	-				8.11
07-07-2015	Cloud Amber Limited	6.98	IDCX plc (AIM:IDCX)	-				8.25
07-09-2015	Asian Business Software Solutions Pte Ltd	6.71	Censof Holdings Berhad (KLSE:CENSOF)	-				4.99
09-06-2015	Sagacity Solutions Limited	6.59	MKC Capital Limited, Investment Arm	-				19.43
10-06-2015	WAM Technologies LLC	7.6	ORCOMM Inc. (Nasdaq:GSORBC)	-				5.58
12-22-2015	Onleros AB	8.26	Innofactor Plc (LSE:IFA1V)	-				11.97
02-01-2016	Kypera Limited	6.6	Castleton Technology plc (AIM:CTP)	-				8.75
02-06-2016	The App Business Ltd.	6.54	St Ives plc (LSE:SV)	-				7.69
02-29-2016	PACE Aerospace Engineering and Information Technology GmbH	7.5	TXT Next SpA	oCAPITAL entrepreneurial Partners AG, EB Beteiligungsgesellschaft				11.24
03-21-2016	Qton Solutions Limited	3.7	Smart Metering Systems plc (AIM:SMS)	-				12.58
04-25-2016	DidRetail AS	10.0	K3 Retail and Business Solutions Limited	VIA Equity A/S				9.27
08-02-2016	Chemex Technologies Inc.	2.73	Zwick Roell AG; RAL Diagnostics	Coler Capital Ltd.				9.13
08-08-2016	Covalent Software Ltd.	5.53	Ideagen plc (AIM:IDEA)	Technology Venture Partners, LLP				15.0
08-25-2016	Sydac Pty Limited, pyFIT Software Business	1.01	Energy One Limited (ASX:EDL)	Sydac Pty Ltd.				3.94
09-20-2016	Nichepro Technologies Pvt Ltd.	3.94	TeamLease Staffing Services Private Limited	-				4.34
09-30-2016	Magellan SAS	4.0	Keyware Technologies NV (ENXTBR:KEYW)	-				9.72
12-05-2016	United States Traffic Network LLC	13.99	GTN Limited (ASX:GTN)	Greycroft, Level Equity Management, LLC, Kickstart Seed				12.58
12-09-2016	IT Solutions Ltd.	8.46	Ideagen plc (AIM:IDEA)	-				16.47
02-02-2017	Mytos AS	12.82	Techstep ASA (OB:TECH)	Mytos Systems AS				16.49
06-30-2017	Magellan SAS	6.0	Keyware Technologies NV (ENXTBR:KEYW)	-				16.21
07-07-2017	Pricap Services Pty Ltd.	1.67	MSL Solutions Limited (ASX:MSL)	-				5.56
08-09-2017	Digera8 Pty Ltd	4.02	WiseTech Global Limited (ASX:WTC)	Ozdocs International Pty Ltd				12.0
08-17-2017	Halrose Limited	5.49	IDCX plc (AIM:IDCX)	-				4.55
10-26-2017	Netmessage SAS	9.9	Link Mobility Group ASA (OB:LINK)	Netgroup SRL, Via.io SRL				6.0
12-11-2017	Tekononics S.L.	2.51	First Derivatives plc (AIM:FDX)	-				8.37
01-04-2018	NGRAIN (Canada) Corporation	1.66	Universal mCloud Corp. (TSXV:MCLD)	Hawthorn Equity Partners Inc., Tandem				7.6
01-26-2018	SMS Italia Srl	9.81	Link Mobility Group ASA (OB:LINK)	Horizon Ventures Ltd				6.56
02-23-2018	InfoVest Consulting (Pty) Ltd	2.14	StatPro Group plc (AIM:SOG)	-				6.0
03-14-2018	LSP Solutions B.V.	5.0	WiseTech Global Limited (ASX:WTC)	-				16.67
04-04-2018	Vehicle Agency LLC	9.76	CLX Communications AB (publ) (OM:CLX)	-				8.7
04-27-2018	Anaesthetic Private Practice Pty Ltd	1.25	The Cladef Group Limited (ASX:CGL)	-				4.0
05-16-2018	Ukum Bilgisayar Yazilim Donanim Danismanlik ve Ticaret AS	4.77	WiseTech Global Limited (ASX:WTC)	-				15.0
				Max				19.4
				Mean				9.8
				Median				8.8
				Min				3.9

Copyright © 2018, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates, as applicable)

Приложение В

Допускания и ограничаващи условия

ДОПУСКАНИЯ И ОГРАНИЧАВАЩИ УСЛОВИЯ

1. Доколкото ни е известно, всички данни, включително, ако има такива - историческите финансови, на които сме разчитали при достигане до становищата и заключенията или сме изложили в настоящия доклад, са достоверни и коректни. Въпреки че са събрани от източници, които считаме за надеждни, не се дава гаранция и не се поема отговорност за истинността или точността на данните, становищата или преценките, представени от други, които са били използвани в настоящия анализ.
2. Не се поема отговорност по въпроси от правен характер. Не е извършвано проучване на правото на собственост или на задължения срещу оценяваната собственост.
3. Стойността или стойностите, представени в този доклад се основават на допусканията посочени тук.
4. Датата на оценката, към която изразените заключения и становища се прилагат, е посочена в доклада. Становището за цената, представено в настоящия доклад, се основава на статуса на икономиката и покупателната сила на валутата, заявени в доклада, към датата на оценката.
5. Настоящият доклад е изготвен за заявената цел или цели и не е предназначен или валиден за някаква друга цел.
6. Притежаването на настоящия доклад или на копие от него не носи със себе си правото на публикуване. Никаква част от настоящия доклад (по-специално, някое заключение, идентичността на някои лица, подписали или свързани с настоящия доклад или фирмите, с които те са свързани, или някакво позоваване на професионални асоциации или организации, с които те са свързани или указанията, дадени от тези организации) няма да се разпространява на трети страни чрез проспекти, реклама, връзки с обществеността, новини или други

средства за комуникация без писменото съгласие и одобрение на „ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД.

7. Площи, размери, както и описанията на имота, ако има такива, които се използват в този анализ не са били проверени, освен ако не е изрично споменато в доклада. Всяка площ, размери, както и описание на имота, включени в доклада, са предвидени само за идентификация, и никой не трябва да използва тази информация в качеството на документ за прехвърляне на имот или друг вид юридически документ. Скици, ако има такива, представени в доклада, са предназначени само като помощни средства при визуализиране на имота и неговата среда. Въпреки че материалът е бил приготвен с използване на най-добрите налични данни, тези данни не трябва да се приемат като проучване, или размерите да се приемат за мащабирани.
8. Освен ако не е изрично споменато в доклада, изследване на въздействието на околната среда не било извършвано. Допускаме, че обектът има пълно съответствие с всички приложими закони и правителствени разпоредби, освен ако не е предвидено друго, изрично споменато в доклада. Ние също така допускаме, че обектът има отговорни собственици и че всички необходими лицензи, съгласия или други законодателни или административни разпоредби от всички съответни органи на правителството или частни организации, са били или могат да бъдат получени или подновени за всяка употреба, която има отношение към този анализ.
9. Стойността на оценката, съдържаща се в доклада изрично изключва влиянието на вещества като азбест, карбамид-формалдехидна пена за изолация, други химикали, токсични отпадъци, или други потенциално опасни материали или структурна повреда или замърсяване на околната среда в резултат на земетресения или други причини, освен ако не е изрично споменато в доклада. Препоръчително е, читателят на доклада, да се консултира с квалифициран строителен инженер и / или промишлени хигиенисти за оценка на възможните структурни дефекти или въздействие на околната среда, наличието на които могат да имат съществено влияние върху стойността.

10. Ако се прави физическа инспекция на собствеността, проверката е направена от кадри, които са като цяло запознати с недвижимите имоти и строителството. Въпреки това, ние не се считаме, нито сме отговорни за качеството на структурната цялост на собствеността, включително съответствието на специфичните държавни изисквания, като например противопожарни норми, норми за обезопасяване, норми за земетресение и капацитет, или физически дефекти, които не се откриват лесно и не са видими за оценителите по време на инспекцията.
11. Предполага се, че всички приложими строителни ограничения, регулационни норми и подзаконови ограничения са били спазени, освен ако несъответствието се посочва, изрично в доклада. Освен това, се приема, че използването на земята и евентуалните подобрения са в границите на описания имот, и че няма наличие на посегателство или престъпление, освен ако не е изрично отбелязано в доклада.
12. Не е извършван почвен анализ или геоложки проучвания, нито проучвания за вода, нефт, газ или други минерални подземни изкопаеми, нито са проучени правата и условията за ползване на същите, освен ако не е изрично споменато в доклада.
13. Не се поема отговорност за настъпили промени в стойностите в следствие на изменения в икономическата ситуация в резултат на икономическите процеси, които не могат да бъдат предвидени по време на процеса на оценяване и могат да имат влияние върху стойността на имотите.

Приложение Г

ОБЩИ УСЛОВИЯ

ОБЩИ УСЛОВИЯ

Услугите, предоставени от „ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ“ ООД, бяха осъществени в съответствие с признати професионални стандарти за оценяване. Действахме като независими изпълнители. Нашето заплащане по никакъв начин не е свързано със заключенията за стойността. Ние приемаме, без независима проверка, точността на предоставените ни данни. Всички файлове, работни документи или документи, разработени по време на заданието, ще бъдат наша собственост. Ние ще запазим тези данни най-малко пет години.

Нашата оценка е валидна само за целта, заявена в нея. Всяка друга употреба или упование от вас или трета страна са невалидни. Можете да давате нашия доклад в неговата цялост на заинтересовани трети страни извън вашата организация, които има нужда да знаят. Ние, ще запазим конфиденциалността на всички разговори, предоставените ни документи и нашия доклад. Тези условия могат да се изменят само писмено от двете страни.

Приложение Д

СЕРТИФИКАТИ



КАМАРА НА НЕЗАВИСИМИТЕ ОЦЕНИТЕЛИ В БЪЛГАРИЯ

Сертификат

ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ

Рег. № 500100086 от 14 декември 2009 год.

НИКОЛА БОРИСОВ КЕДОВ

роден на 04 юни 1968 год. в гр. София, община Столична

ЗА ОЦЕНКА

на търговски предприятия и вземания

Настоящият Сертификат е издаден въз основа на
Лиценз № 7459 от 21.07.1998 год. от Агенцията за приватизация



.....
Людмил Симов

Председател на УС на КНОБ



КАМАРА НА НЕЗАВИСИМИТЕ ОЦЕНИТЕЛИ В БЪЛГАРИЯ

Сертификат

ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ

Рег. № 904700026 от 28 май 2018 год.

„ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ – СОФИЯ” ООД

гр. София, ул. "Любен Каравелов" № 1, Столична община

ЕИК 010651178

ЗА ОЦЕНКА

**на недвижими имоти, машини и съоръжения, права на
интелектуалната и индустриалната собственост и други
фактически отношения,
търговски предприятия и вземания,
финансови активи и финансови институции,
други активи,
земяделски земи и трайни насаждения**

Списъкът на специализирания състав на дружеството е посочен на гърба на
сертификата и е неразделна част от него.

Настоящият Сертификат е издаден въз основа на

Протокол – Протоколни решения № 46 от 25 май 2018 год. на Управителния съвет на КНОБ.

Светла Дерменджиева

Председател на УС на КНОБ



НЕЗАВИСИМИ ОЦЕНИТЕЛИ, ВПИСАНИ В СЕРТИФИКАТА

АКЦИОНЕРИ/СЪДРУЖНИЦИ, УПРАВИТЕЛИ, КОНТРОЛЪОРИ, ЧЛЕНОВЕ НА СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ, НА УПРАВИТЕЛНИЯ И НАДЗОРНИЯ СЪВЕТ

1. ЦАНКА ИВАНОВА ЛУКАНОВА - БОНЧЕВА - УПРАВИТЕЛ

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 400100032 от 14.12.2009 год. за оценка на права на интелектуалната и индустриалната собственост и други фактически отношения
 - № 500100208 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания
- ### 2. БОЙКА ИВАНОВА БОНЧЕВА - СЪДРУЖНИК
- Сертификати за оценителска правоспособност:
- № 400100031 от 14.12.2009 год. за оценка на права на интелектуалната и индустриалната собственост и други фактически отношения
 - № 500100207 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания
 - № 600100021 от 14.12.2009 год. за оценка на финансови активи и финансови институции
- № 700100006 от 14.12.2009 год. за оценка на други активи, включително произведения на изкуството, които не са движими културни ценности
(ново и съвременно българско изобразително изкуство и антиквариат)

НЕЗАВИСИМИ ОЦЕНИТЕЛИ НА ТРУДОВИ ДОГОВОРИ

1. АНКА АНДОНОВА СТОЙКОВА

Сертификат за оценителска правоспособност № 300100178 от 14.12.2009 год.
за оценка на машини и съоръжения

2. АТАНАС ПАНАЙОТОВ ГИНДЕВ

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 500100171 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания
- № 600100018 от 14.12.2009 год. за оценка на финансови активи и финансови институции

3. ЕЛЕНА ВЛАДИМИРОВА НИКОЛОВА

Сертификат за оценителска правоспособност № 100100484 от 14.12.2009 год.
за оценка на недвижими имоти

4. АЛЕКСАНДЪР КИРИЛОВ ПАНДЕЗОВ

Сертификат за оценителска правоспособност № 100100997 от 14.12.2009 год.
за оценка на недвижими имоти

5. МАРИЕТА МИЛКОВА ПОПОВА

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 400100070 от 14.12.2009 год. за оценка на права на интелектуалната и индустриалната собственост и други фактически отношения

- № 500100381 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания

6. КИРИЛ ГЕОРГИЕВ ГЪЛБАЧЕВ

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 100101300 от 14.12.2009 год. за оценка на недвижими имоти
- № 300100484 от 14.12.2009 год. за оценка на машини и съоръжения

7. ПЕТЯ ИВАНОВА СИЛЯНОВА

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 100100493 от 14.12.2009 год. за оценка на недвижими имоти
- № 500100184 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания

8. НИКОЛАЙ ВЪРБАНОВ МИХНЕВ

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 100101193 от 14.12.2009 год. за оценка на недвижими имоти
- № 300100436 от 14.12.2009 год. за оценка на машини и съоръжения
- № 500100392 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания

9. АДРИАН ЗЛАТКОВ КУЦАРОВ

Сертификат за оценителска правоспособност № 300100585 от 30.07.2010 год.
за оценка на машини и съоръжения

10. АНГЕЛ ИВАНОВ БОГДАНОВ

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 100102167 от 17.11.2014 год. за оценка на недвижими имоти
- № 300100767 от 17.11.2014 год. за оценка на машини и съоръжения
- № 810100497 от 23.03.2015 год. за оценка на земеделски земи и трайни насаждения

11. АТАНАСКА НИКОЛОВА ПЕНЕЛОВА

Сертификат за оценителска правоспособност № 300100881 от 23.10.2017 год.
за оценка на машини и съоръжения

Настоящият Сертификат е невалиден при прекратяване на:

- правните отношения на дружеството на независим оценител с акционерите/съдружниците, управителите, контролърите, членовете на Съвета на директорите, на Управителния и Надзорния съвет, вписани в Сертификата.
- трудово - правните отношения на дружеството на независим оценител с независимите оценители на трудови договори, вписани в Сертификата.