

## **„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ” АД**

като акционер, притежаващ пряко 2 931 536 акции,  
представляващи 97,72 на сто от гласовете в Общото събрание на  
“Торготерм” АД, гр. Кюстендил

отправя

### **ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

за закупуване акциите на останалите акционери на  
“Торготерм” АД, гр. Кюстендил

ISIN код на емисията: BG11ТОКУАТ14

на цена 6.00 лева за 1 акция

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

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на:

2 март 2018г.

**“МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ” АД, наричано по-долу “търговият предложител”, “предложителят”, в качеството си на лице, придобило пряко повече от 90 на сто от гласовете в Общото събрание на “Торготерм” АД, и в изпълнение на правото си по чл. 149а, ал.1 и задължението по 149а, ал.2 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, отправя настоящето предложение до останалите акционери на дружеството за закупуване на всички техни акции при условията, описани по-долу:**

## **1. ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ**

Наименованието на търговия предложител е:

**“МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ” АД, ЕИК 131241922**

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД е със седалище и адрес на управление: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5; тел.: 02/980 71 24, факс: 02/980 71 24; Дружеството не разполага с електронен адрес (e-mail) и електронна страница в Интернет (web-site).

Предметът на дейност на дружеството е покупка на стоки или други вещи с цел препродажба в първоначален, преработен или обработен вид, производство на стоки с цел продажба, комисионна, спедиционна, складова и лизингова дейност, търговско представителство и посредничество, външно и вътрешнотърговска дейност, производство, сервиз и реализация на стоки и услуги, както и всякаква друга стопанска дейност, незабранена със закон.

Не са настъпвали изменения в наименованието на дружеството.

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД е с едностепенна система на управление.

Членове на Съвета на директорите са:

- Бойко Недялков Недялков, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5;
- Цветана Иванова Чуклева-Недялкова, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5;
- Веселин Матеев Матев, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5;

Дружеството се преставалява от Изпълнителния директор - Бойко Недялков Недялков.

Лица, притежаващи повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД са:

- Бойко Недялков Недялков, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5, притежава пряко 350 /триста и петдесет/ броя акции, представляващи 70% и непряко чрез съпругата си Цветана Иванова Чуклева-Недялкова – 6% от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Търговия предложител;
- Цветана Иванова Чуклева-Недялкова, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5, притежава пряко 30 /тридесет/ броя акции, представляващи 6% и непряко чрез съпруга си Бойко Недялков Недялков – 70% от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Търговия предложител;
- Матей Веселинов Матев, служебен адрес: гр. София ул."Алабин" 56, ет. 5, притежава пряко 120 /сто и двадесет/ броя акции, представляващи 24% от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Търговия предложител;

На търговия предложител не са известни споразумения за упражняване правото на глас в общото събрание на “МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ” АД.

## **2. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК**

Настоящото търгово предложение ще бъде осъществено чрез **инвестиционен посредник “Авал Ин” АД**, вписано в регистъра на КФН под № 03-0010/03.04.2006 г., със седалище и адрес на управление: гр. София, община “Триадица”, ул. “Княз Борис I” №71, адрес за кореспонденция:

гр.София, бул. „Тодор Александров“ № 73, ет.1; тел: 02 980 48 25; факс: 02 986 09 11, електронен адрес (e-mail): [aval.in@ibn.bg](mailto:aval.in@ibn.bg) , електронна страница в интернет (web-site): [www.aval-in.com](http://www.aval-in.com) .

### 3. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Обект на настоящото търгово предложение са акциите на “Торготерм” АД, /“Дружеството”/, ЕИК 819363984 със седалище и адрес на управление: гр. Кюстендил, ул."Овощарска" № 1, тел.: 078 528195, факс: 078550943, електронен адрес (e-mail): [office@torgoterm-bg.com](mailto:office@torgoterm-bg.com), електронна страница в интернет (web-site): <https://www.torgoterm-bg.com/>.

Капиталът на дружеството е в размер на 3 000 000 лева, разпределен в 3 000 000 броя обикновени, поименни, безналични акции с право на глас, с номинална стойност 1 лев всяка.

### 4. УЧАСТИЕ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ В ГЛАСОВЕТЕ НА ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

**4.1.** Търговият предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД, притежава пряко 2 931 536 броя обикновени, безналични акции с право на глас, представляващи 97,72% от капитала и от гласовете в общото събрание на „Торготерм“ АД.

Всяка обикновена безналична акция дава на предложителя право на глас, право на дивидент и право на ликвидационен дял, съразмерно с номиналната стойност.

Търговият предложител е придобил горепосочените акции, както следва:

Дата	Брой акции	Капитал	Вид на сделката
1.6.2004	7 636	195 000	Покупка от централизиран търг
25.11.2005	27 102	195 000	Купени от Министерство на икономиката
6.7.2006	3 178	195 000	Купени от миноритарни акционери
3.11.2006	146 024	195 000	Купени от Албена Инвест Холдинг АД
14.6.2007	555 000	750 000	Акции от увеличение на капитала
8.10.2007	2 216 820	3 000 000	Акции от увеличение на капитала
21.12.2007	-20 000	3 000 000	Продажба на извънборсов пазар
13.2.2008	-3	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-5	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-5	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-75	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-125	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-400	3 000 000	Продажба на БФБ
13.2.2008	-3 360	3 000 000	Продажба на БФБ
14.2.2008	-5	3 000 000	Продажба на БФБ
14.2.2008	-8	3 000 000	Продажба на БФБ
14.2.2008	-130	3 000 000	Продажба на БФБ
18.2.2008	-112	3 000 000	Продажба на БФБ
19.2.2008	-640	3 000 000	Продажба на БФБ
19.2.2008	-3 360	3 000 000	Продажба на БФБ
10.3.2008	3 360	3 000 000	Покупка на БФБ
17.12.2008	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
17.12.2008	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
17.12.2008	-100	3 000 000	Продажба на БФБ

17.12.2008	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
17.12.2008	-191	3 000 000	Продажба на БФБ
19.12.2008	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
10.1.2009	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
10.1.2009	-100	3 000 000	Продажба на БФБ
10.1.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
14.1.2009	-300	3 000 000	Продажба на БФБ
16.2.2009	-115	3 000 000	Продажба на БФБ
17.2.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
18.2.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
19.2.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
18.3.2009	-150	3 000 000	Продажба на БФБ
18.3.2009	-150	3 000 000	Продажба на БФБ
19.3.2009	-150	3 000 000	Продажба на БФБ
20.3.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
20.3.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
8.5.2009	-25	3 000 000	Продажба на БФБ
8.5.2009	-25	3 000 000	Продажба на БФБ
8.5.2009	-25	3 000 000	Продажба на БФБ
8.5.2009	-25	3 000 000	Продажба на БФБ
18.11.2009	-200	3 000 000	Продажба на БФБ
24.9.2010	1 000	3 000 000	Покупка на БФБ
16.10.2013	-800 000	3 000 000	Продажба на извънборсов пазар
17.4.2014	1 000	3 000 000	Покупка на БФБ
17.4.2014	100	3 000 000	Покупка на БФБ
25.4.2014	800 000	3 000 000	Покупка на извънборсов пазар
17.2.2015	1 000	3 000 000	Покупка на БФБ
17.3.2015	1 000	3 000 000	Покупка на БФБ

**4.2.** Членовете на Съвета на директорите на Търговия предложител не притежават акции от капитала на „Торготерм“ АД.

**4.3.** Търговият предложител не притежава и иска да придобие останалите 68 464 броя обикновени, безналични, поименни акции от капитала на „Торготерм“ АД с ISIN код: BG11ТОКУАТ14, представляващи 2,28% от капитала и от гласовете в Общото събрание на Дружеството. Всички акции на Дружеството са от един клас, даващи правата, посочени в т.4.1.

## **5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ.**

**„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД предлага да закупи акциите на останалите акционери в „Торготерм“ АД по цена на една акция в размер на 6,00 лв /шест лева/.**

Предлаганата цена отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и чл.24, ал.1, т.5 от Наредба №13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции /Наредба №13/ и не е по-ниска от най – високата стойност между:

- справедливата цена на акцията, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи определени съгласно Наредба 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане – **4,45 лв.;**

- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението - **няма сключени сделки с акции на Дружеството за периода 01.09.2017г. - 01.03.2018г.;**
- най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението - Търговият предложител, както и свързаните с него лица не са купували акции на Дружеството през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението. В този случай, тъй като цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност и последната цена, платена от търговия предложител, която е **6,00 лв.**

**Предлаганата цена е определена въз основа на разпоредбите на чл.150, ал.7, т.3. и представлява последната цена, платена от търговия предложител (6,00 лв. при сделка от 17.03.2015г.)**

Предлаганата цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на настоящото търгово предложение и е по-висока от справедливата цена на акцията, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи определени съгласно Наредба 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

## **6. ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА**

### **6.1. Резюме на данните от оценката**

<b>Резюме на данните от оценката</b>	<b>Стойност в лева</b>	
<b>1. Цена предложена от търговия предложител</b>		<b>6.00</b>
<b>2. Справедлива цена на една акция по чл.5, ал.3 от Наредба 41</b>		<b>4.45</b>
	Тегло	
- Стойност на 1 акция по метода на нетната балансова стойност на активите	30%	1.89
- Стойност на 1 акция по метода на дисконтирани нетни парични потоци	70%	5.54
<b>3. Средна претеглена цена на всички сделки през последните 6 месеца</b>	-	-
<b>4. Най-висока цена за една акция, заплатена от търговия предложител</b>		<b>6.00</b>

Акциите на „Торготерм“ АД се търгуват на Алтернативен пазар (BaSe Market), организиран от „Българска фондова борса – София“ АД. Съгласно удостоверение, издадено от БФБ-София за периода от последните 6 месеца, предхождащи датата на регистрацията на търговото предложение (от 01.09.2017 г. до 01.03.2018г.) няма сключени сделки с акции на Дружеството. Съгласно удостоверение, издадено от БФБ-София за периода от последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновка (27.08.2017г. - 27.02.2018г.) също няма сключени сделки с акции на Дружеството. Предвид това акциите не могат да се определят като активно търгувани по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и справедливата стойност на акциите е определена съгласно чл.5, ал.3 от Наредба №41.

Търговият предложител, както и свързаните с него лица не са купували акции на Дружеството през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

Към 31.12.2017г. Дружеството няма неоперативни активи.

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

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

Обосновката е изготвена към 28.02.2018г. и нейният срок на валидност е свързан със законоопределения срок на търговото предложение.

Търговият предложител смята, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в обосновката.

## **6.2. Разяснение на извършената оценка**

### **6.2.1. Характеристики на “Торготерм” АД**

„Торготерм” АД има за предмет на дейност: Проектоконструкторска и развойна дейност в областта на търговската техника и обзавеждане, производство на машини, апарати и съоръжения за търговията и битовото обслужване, монтаж и сервиз, търговия в страната и чужбина.

Основните дейности на дружеството са:

1. Проектиране, производство, търговия и сервиз на професионално кухненско оборудване, предназначено за заведенията за обществено хранене – ресторанти, барове, столове, заведения за бързо хранене и др., съсредоточено в три направления:

- топлинни изделия /газови и електрически/ в серии 650, 700 и 900 – печки, скари, фритюрници, контактни грилове, котлони, пекарни, отопляеми шкафове, мобилни колички за сандвичи и др.;

- хладилни изделия - хладилни шкафове, хладилни маси, мобилни охлаждаеми витрини.

- неутрални изделия – маси, мивки, шкафове, смукатели, стелажи, колички и др.;

2. Проектиране, производство и търговия с изделия от метал, съсредоточено главно във:

- ел.табла от неръждаема стомана

- ел.шкафове от неръждаема стомана

- навеси от неръждаема стомана

- други възли и детайли от неръждаема и конструкционни стомани.

„Торготерм” АД е единственият комплексен производител в България на професионално кухненско оборудване предназначено за ресторанти, барове, столове, заведения за обществено хранене и др.

### **Характеристика на силните и слабите страни в сравнение с конкурентите**

Благодарение на дългогодишното си присъствие и опит на външните и вътрешни пазари, дружеството успява до голяма степен да контролира негативните въздействия от силно конкурентната среда, в която оперира, чрез провеждане на гъвкава политика по отношение на цени, технически решения, срокове на изпълнение и качество на продукцията, познавайки навиците и изискванията на своите клиенти.

Силни страни и възможности:

1. широка продуктова гама;
2. разпознаваем бранд;
3. дългогодишен опит и традиции;

4. големи технически и технологични възможности;
5. висококвалифициран персонал и добър мениджмънт;
6. високо качество на продукцията;
7. възможности за разширяване на износа;
8. относително лесен достъп до финансиране, поради ниското ниво на задлъжнялост на дружеството;
9. конкурентни цени на външните пазари;

**Слаби страни и опасности:**

1. дружеството е изправено пред постоянна необходимост от адаптиране към по ниски цени на кухненските продукти, продиктувано от засиления внос на готови изделия от български дистрибутори;
2. ниски бариери в сектора, позволяващи навлизането на по малки фирми със сравнително ниски инвестиции;
3. предлагане на аналогични кухненски продукти, които по качество и асортимент не отговарят на произвежданите от дружеството изделия;
4. необходимост от постоянни инвестиции в нова техника и технологии;
5. стагнация в строителството и реконструкцията на хотели и ресторанти в страната;
6. намаляване на поръчаното оборудване, спрямо необходимото за обзавеждане на една кухня;
7. разширяване на дистрибуторската мрежа с цел повишаване агресивността на дружеството на пазара за кухненско оборудване;

**Систематизирана финансова информация за „Торготерм” АД**

В следващата таблица е представена систематизирана финансова информация на база одитирани годишни финансови отчети за 2015г. и 2016г., и неодитиран финансов отчет към 31.12.2017г. Дружеството не изготвя консолидирани финансови отчети.

		2015г.	2016г.	2017г.
<b>Финансова информация</b>				
1	Нетни приходи от продажби	10 001	10 146	13 488
2	Себестойност на продажбите	7 367	7 558	9 570
3	Брутна печалба/загуба	2 634	2 588	3 918
4	Административни разходи	2 692	3 077	3 426
5	Приходи от финансираня	250	224	220
6	Печалба/загуба от дейността	192	-265	712
7	Финансови приходи/разходи (нетно)	-152	-170	-173
8	Печалба/загуба преди данъци	40	-435	539
9	Разходи за данъци	6	-39	0
10	Нетна печалба/загуба	34	-396	539
11	Парични средства и еквиваленти	192	97	129
12	Нетен оборотен капитал	3 862	3 490	3 698
13	Общо активи	13 288	12 598	12 797
14	Текущи активи	7 581	7 391	7 807
15	Общо пасиви	7 750	7 456	7 117
16	Текущи пасиви	3 719	3 901	4 109
17	Собствен капитал	5 538	5 142	5 680

		2015г.	2016г.	2017г.
	<b>Финансови коефициенти</b>			
18	Възвращаемост на активите (ROA) (10/13)	0	-0,05	0.07
19	Възвращаемост на собствения капитал (ROE) (10/17)	0,01	-0,08	0.09
20	Печалба преди лихви и данъци / Собствен капитал (6/17)	0,03	-0,05	0.13
21	Печалба преди лихви и данъци/Общо активи (6/13)	0,01	-0,02	0.06
22	Коефициент за текуща (обща) ликвидност (14/16)	2,04	1,89	1.9
23	Темп на растеж на активите	7,00%	-5,00%	2.00%
24	Темп на растеж на продажбите	8,00%	1,00%	33.00%
25	Счетоводна стойност на акция (BVPS)	1,85	1,71	1.89
26	Печалба на акция	0,01	-0,13	0.18
27	Продажби на акция	3,33	3,38	4.50
28	Дивидент на акция	0,00	0,00	0.00
29	Коефициент на задлъжнялост (D/E) (15/17)	1,4	1,45	1.25
30	Коефициент за обращаемост на активите (1/13)	0,75	0,81	1.05
31	Борсова цена на акция	6,00	6,00	6.00
32	Дата на последна сделка на БФБ - София	13.03.15	13.03.15	11.4.2017
33	Цена/Печалба (P/E)	600,00	-46,15	33.33
34	Цена/Приходи от продажби (P/S)	1,8	1,78	1.33
35	Цена/Счетоводна стойност (P/B)	3,24	3,51	3.17

Изчислените пазарни коефициенти не могат да бъдат използвани за адекватна оценка и анализ на "Торготерм" АД поради изключително ниската ликвидност и неактивна търговия с неговите акции, което изкривява постигнатите резултати и не представя обективно стойността на Дружеството.

**При оценката на търговото предложение с цел вземане на обосновано решение относно приемането му, акционерите трябва да имат предвид, че финансовите резултати на "Торготерм" АД през предходните години не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството.**

## 6.2.2. Икономически тенденции

### Световни тенденции

Според макроикономическа прогноза на Министерство на финансите на Република България публикувана през есента на 2017г. очакванията за развитието на световната икономика през 2017г. са леко завишени спрямо предходната прогноза, но остават непроменени в средносрочен хоризонт. По-високият икономически растеж в ЕС през първата половина на 2017г. дава основание за значително повишаване на прогнозата за динамиката на показателя за цялата 2017г. Положителен, но по-нисък ефект ще се наблюдава и през 2018 г., докато в средносрочен план допусканията за растежа на БВП в ЕС се запазват на същите нива.

Растежът на световната икономика ще се ускори от 3.2% през 2016 г. до 3.5% през 2017 г., подкрепен от повишената икономическа активност както в развитите, така и в развиващите се страни. Темпът на растеж на БВП на ЕС ще достигне 2.2% през 2017 г., при ръст от 1.9% през 2016 г., движен основно от вътрешното търсене. БВП на САЩ се очаква да нарасне с 2.1% през 2017 г. (1.5% през 2016 г.), в резултат на възстановяването на частните инвестиции и износа. Растежът на световната икономика ще продължи плавно да се ускорява до 3.7% през 2018 г., повлиян от повишената икономическа активност в развиващите се страни, докато растежът на



развитите икономики слабо ще се забави. По-умереното нарастване на БВП на развитите страни ще продължи да потиска растежа на световната икономика до края на прогнозния период.

Допусканията за ценовата динамика на основните групи суровини се основават на очакванията на МВФ, ЕЦБ и СБ, актуални към момента на изготвяне на прогнозата. Въз основа на тази информация, през 2017 г. средната цена на суровия петрол тип „Брент“ се очаква да се повиши със 17.3% до 51.8 щ.д./барел, при очакван ръст от 27.7% през пролетта. Неенергийните суровини ще поскъпнат със 7.7%, в т.ч. цените на храните се прогнозира да се повишат с 3.6%, а на металите – с 21%. През 2018 г. брентът ще поскъпне с 1.5%, а цените на неенергийните суровини ще нараснат минимално с 0.4%. Основните групи суровини се очаква да продължат да поскъпват в периода 2019–2020 г.

## **Икономически тенденции за България**

### Брутен вътрешен продукт

На 3 октомври 2017 г. Националният статистически институт публикува ревизирани данни за БВП за 2016 г. Според тях номиналната стойност на БВП за 2016 г. е повишена с 1.5 млрд.лв. спрямо предварителните данни, което съответства на реален икономически растеж от 3.9% при 3.4% преди това и отразява по-отчетливото нарастване както на потреблението, така и на износа. Ревизиите оказаха влияние върху текущата динамика на БВП и през 2017 г. Тази информация бе отчетена в есенната макроикономическа прогноза на Министерство на финансите за периода 2017–2020 г.

Реалният растеж на БВП през първата половина на 2017г. достигна 3.7% и надхвърли прогнозираната стойност от 3% в пролетната прогноза на министерството. Положителни тенденции, изразяващи се в увеличаване на производството, се наблюдаваха и в трите основни сектори: промишленост, строителство и услуги. Динамиката на статистическите индикатори, показващи икономическите очаквания на домакинствата и бизнеса, също показаха възходящо развитие от началото на 2017 г. По изчисления на МФ, потенциалът на икономиката е повишен, което също дава основание за повишаване на прогнозата за растежа на БВП за периода 2017-2020 г.

През 2018 г. икономическият растеж слабо ще се забави до 3.9% поради по-ниското търсене на основни търговски партньори на страната, което ще се отрази в ограничаване на растежа на износа на стоки и услуги до 5.9%. В същото време, възходящата динамика при вътрешното търсене ще се запази, подкрепена от по-високите правителствени разходи. Крайното потребление ще се повиши с 4.7%, а ръстът при инвестициите ще се ускори до 4.3%. При засилване на вътрешното търсене, растежът на вноса на стоки и услуги ще достигне 7.1% и нетният износ ще има отрицателен принос към растежа на БВП, възлизащ на 0.5 пр.п.

За периода 2019–2020 г. динамиката на БВП се очаква да се запази на ниво от 3.9%. Вътрешното търсене ще остане водещо за повишението на БВП по линия както на потреблението, така и на инвестициите. Към края на прогнозния период ще настъпи леко забавяне в растежа на крайното потребление, повлияно от публичното потребление и ограничаванията по линия на пазара на труда. В резултат на това, отрицателният принос на нетния износ ще се понижи до 0.3 пр.п.

### Пазар на труда и доходи

Развитието на пазара на труда през първата половина на 2017 г. и повишените очаквания за растежа на икономиката обуславят по-оптимистичните оценки за заетостта за 2017 и 2018 г. в сравнение с пролетната прогноза на Министерство на финансите, докато растежът на заетите за 2019 и 2020 г. е малко по-слаб от очаквания през пролетта, поради по-бързото изчерпване на потенциала за нарастване на заетите и влиянието на демографското развитие в

средносрочен план. Последното ще доведе и до бързо елиминиране на растежа на работната сила, наблюдаван през 2017 г.

През първото полугодие на 2017 г. на пазара на труда беше отбелязано по-голямо оживление спрямо същия период на предходната година и въпреки очакваното забавяне в растежа на заетите до края на годината, средният темп на нарастване на заетостта за цялата 2017 г. ще се ускори до около 0.8%. В подкрепа на последното се явява реализираната положителна динамика на заетостта в селското стопанство в сравнение с отбелязания спад през 2016 г., както и по-високото търсене на труд в индустрията, което се очаква да продължи да се наблюдава както в промишлеността, така и в строителството. В същото време, темпът на разкриване на работни места в услугите се забави през първите шест месеца на 2017 г., а влошените очаквания на предприемачите за наемането на труд в сектора към средата на годината дават основания да се очаква по-нисък принос на услугите за динамиката на общата заетост спрямо 2016 г. Растежът на заетите през 2017 г. ще бъде съпроводен със спад в коефициента на безработица до 6.5%.

Прогнозираното забавяне в износа през 2018 г. ще допринесе за отслабване в растежа на заетостта до около 0.6%. По-слабото търсене на труд в промишлеността ще бъде компенсирано до известна степен от продължаващото възстановяване на заетостта в строителството, а динамиката на заетите в услугите се очаква да се подобрява, в синхрон с положителното развитие при вътрешното търсене и по-слабото представяне на заетостта в услугите през 2017 г. В прогнозата за 2018 г. е заложено и допускане за спад на самонаетите в селското стопанство, поради бавното реструктуриране на земеделските стопанства от малки, в които преобладава семейната работна сила, към по-големи, които наемат трудов ресурс. През 2018 г. нивото на безработица се очаква да се понижи до 6.2%.

Негативното демографско развитие и съответното отражение върху предлагането на труд ще ограничат растежа на заетостта до около 0.4% и 0.2%, съответно през 2019 и 2020 г. Равнището на безработица ще продължи плавно да намалява и през 2020 г. се очаква да достигне 5.6% от работната сила. Към края на прогнозния хоризонт работната сила ще намалее, но коефициентът на икономическа активност на населението се очаква да запази тенденцията на нарастване.

Факторите, оказали водещо въздействие върху динамиката на доходите през 2017 г., ще имат влияние и през 2018 г. В съответствие с продължаващото търсене на труд в икономиката, ускорен растеж на производителността на труда и нарастването на цените в страната, компенсацията на един нает ще се повиши до 6.6% през 2018 г. Допълнителен принос ще имат и планираните увеличения на заплатите в сектор образование, както и нарастването на минималната работна заплата с 10.3%.

### Инфлация

Очакваното нарастване на международните цени ще се отрази в по-високи вътрешни цени на енергийните стоки и храните в сравнение с 2017г. Средногодишното повишение на ХИПЦ през 2018 г. се прогнозира да бъде 1.4%, а инфлацията в края на годината да достигне 1.6%. По-високите стойности ще се дължат на продължаване на поскъпването при потребителските цени на храните и горивата, както и на засилване на базисната инфлация под влияние на по-високото вътрешно търсене. Приносът от планираното увеличение на акцизните ставки върху цигарите за повишението на общия ценови индекс се оценява на 0.1 пр.п. в края на 2018 г.

Средногодишното повишение на ХИПЦ се очаква да се ускори до 1.7% през 2019 г. и 1.8% през 2020 г. при допускане за по-високи международни цени на петрола и неенергийните суровини и нарастване на вътрешното търсене.

### Паричен сектор

Динамиката на кредита за частния сектор от началото на 2017 г., съчетана с повишените оценки за текущото и очаквано икономическо развитие, доведоха до ревизиране на очакванията за кредита във възходяща посока спрямо пролетната макроикономическа прогноза на Министерство на финансите от 2017 г.

Темпът на нарастване на паричното предлагане се очаква да се забави до 6.3% в края на 2017 г., при 7.6% в края на 2016 г. Основание за това дава текущото развитие на депозитите в банковата система, основно поради динамиката при депозитите във валута с договорен матуритет до 2 години и тези, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца. Очакванията са темпът на нарастване на депозитите с договорен матуритет да започне да се ускорява плавно след 2018 г., като тази тенденция ще се запази до края на 2020 г. В периода 2018-2020 г. валутните резерви на страната и общо депозитите на неправителствения сектор ще запазят тенденция на нарастване, като в края на 2019 г. и 2020 г. широките пари ще ускорят ръста си, съответно до 6.6% и 6.8%.

В края на юли 2017г. вземанията от частния сектор отбелязаха положителен годишен растеж от 4.8%, при 1.8% в края на 2016 г. Кредитът за частния сектор ускоряваше растежа си от началото на 2017 г. и през май достигна 4.7% на годишна база, след което леко се забави и в края на юли той бе 4.5%, при годишен ръст от 1.5% в края на 2016 г. С по-голям принос за положителната динамика на частния кредит бяха кредитите за домакинства, които ускориха темпа си на нарастване от 2% в края на 2016 г. до 5.5% през юли 2017г. Динамиката и при двата основни компонента на кредита за частния сектор – кредитите за домакинства и за нефинансови предприятия, се определяше от една страна от устойчива тенденция на растеж на редовните кредити, а от друга – на спад на лошите и реструктурирани кредити.

В периода 2018–2020 г. кредитирането за частния сектор ще продължи да се ускорява в синхрон с предвижданията за повишаване на икономическата активност, съпътствано от нарастване на потреблението на домакинствата и ускорение при растежа на инвестициите. Очакванията са в края на 2018 г. годишният ръст на вземанията от частния сектор да се ускори до 5.6%, а в края на прогнозния период до 6.7%, движен в по-голяма степен от ръста на вземанията от нефинансовите предприятия, който ще достигне 6.9% в края на 2020 г.

### **6.2.3 Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите**

Съгласно Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на „Торготерм“ АД, бяха приложени следните критерии:

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

В съответствие с тези критерии бяха избрани следните методи за оценка на акциите на „Торготерм“ АД:

- 1) Дисконтирани бъдещи нетни парични потоци - Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите. Оценъчният метод на базата на времевата стойност на парите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

Оценката на „Торготерм“ АД по този метод, се основава на допускането, че настоящата стойност на дисконтираните бъдещи парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект. Стойността на капитала на притежателите на обикновени акции е определена чрез дисконтиране на бъдещите парични потоци генерирани от собствения капитал на Дружеството. Получената стойност е разделена на броя обикновени акции в обръщение. Методът е представен в един сценарий. Използвани са прогнозните нетни парични потоци за периода 2018 – 2022 г., които са дисконтирани, за да се получи настоящата стойност на акциите;

2) Метод на нетната балансова стойност на активите - Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му. Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение. Нетната стойност на една акция по метода на нетната балансова стойност на активите е определена без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на дружеството. Използва се последния публикуван финансов отчет на „Торготерм“ АД към 31.12.2017г.

## **Неизползвани методи**

### Метод на пазарните множители на сходни дружества

Един от подходите за непосредствено определяне стойността на акциите на дадено дружество е използването на един или повече методи, които сравняват предмета на оценката с инвестиции в аналогичен обект. При метода на сравнението предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.

От група „подходящи“ компании се избират такива, които са най - сравними с оценяваната, като селекцията се базира преди всичко на критериите „предмет на дейност“ и „източници на приходи“.

Друг важен фактор при избора на подходящо сходно дружество е то да бъде активно търгувано на регулиран пазар, да осигурява прозрачност и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

Съгласно чл. 17 от Наредба №41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи - метод на съотношението „цена/печалба“, метод на съотношението „цена/счетоводна стойност“, метод на съотношението „цена/приходи от продажби“ и метод на съотношението „цена/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

„Торготерм“ АД е единственият комплексен производител в България на професионално кухненско оборудване предназначено за ресторанти, барове, столове, заведения за

обществено хранене и др. Сферите му на дейност включват също проектиране, производство и търговия с изделия от метал, съсредоточено главно в ел.табла от неръждаема стомана, ел.шкафове от неръждаема стомана, навеси от неръждаема стомана, други възли и детайли от неръждаема и конструкционни стомани.. Към датата на обосновката на „БФБ – София” АД не са регистрирани други компании, специализирани в този сектор.

Сравнението между „Торготерм” АД и публични дружества от друг отрасъл, според нас е недопустимо, тъй като това би довело до значителни изкривявания заради различната зрялост на пазара, ниво на конкуренция, структура на разходите, съотношение собствен/привлечен капитал и т.н.

Използването на информация за публични дружества-аналози от други държави ще изисква множество корекции – за различия в счетоводни форми, пазарната среда, нормативната уредба, корекции за риск на съответната страна, за мащаб на дейността и др. Поради това считаме, че съществуват ограничения за прилагането на метода пазарни множители в различни страни.

#### Средна претеглена цена

Средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца интегрира всички основни фактори от значение за инвеститорите, които определят пазарната цена на акциите на всяко дружество. Поради тази причина, тази цена би трябвало да е с най-голям относителен дял при формиране на справедливата цена на оценяваното дружество.

Разпоредбата на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 обаче, поставя като условие за използване на тази цена, през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката, да е налице активна търговия с акциите по смисъла §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на наредбата. Акциите на Дружеството не отговарят на изискванията на разпоредбите на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 за „търгувани активно“ поради, което средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на „Торготерм” АД.

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

#### **А) МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ**

Методът на нетната балансова стойност на активите се включва в групата методи за прилагане на оценъчен подход на базата на нетната стойност на активите. Подходът на базата на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно предприятие и/или на дялово участие в него с използване на един или повече методи, основаващи се на стойността на активите на предприятието без задълженията му.

Стойността на акцията по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение. По отношение на „Торготерм” АД не съществуват инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Стойността на активите и задълженията на „Торготерм” АД е определена на базата на информацията от последния публикуван неаудитиран счетоводен баланс на дружеството към 31.12.2017г. При прилагането на метода не са правени корекции на балансовата стойност на активите и пасивите.

**Стойността на една акция на „Торготерм“ АД, определена по този метод, е 1,89 лв.**, като направените изчисления са представени в следващата таблица.

31.12.2017г.	
Сума на активите	12 797 х. лв.
Сума на пасивите	7 117 х. лв.
Нетна балансова стойност на активите	5 680 х. лв.
Брой акции в обръщение	3 000 000 бр.
<b>Нетна балансова стойност на акция</b>	<b>1,89 лв.</b>

## **А) МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ**

Методът на дисконтираните парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите.

Оценъчният метод на базата на времевата стойност на парите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци, дивиденди и печалби.

При определяне на стойността на акциите на "Торготерм" АД е използван модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал /FCFE/.

Стойността на една обикновена акция на дружеството по модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал се определя, като стойността на собствения капитал се раздели на броя на обикновените акции в обръщение.

Прогнозните парични потоци на собствения капитал се определят, като нетната печалба след лихви и данъци върху печалбата се увеличава с разходите за амортизация, с намалението на нетния оборотен капитал и с дълговете, възникнали през периода, и се намалява с инвестициите в нетекущи активи, с увеличението на нетния оборотен капитал и с погашенията по главниците на дълга.

**FCFE = Нетна печалба + Амортизации + Намалението на нетния оборотен капитал + Получени заеми - Инвестиции – Увеличението на нетния оборотен капитал - Изплатени заеми**

*FCFE - парични потоци на собствения капитал*

Прогнозните парични потоци са определени по години, като са разграничени два периода - прогнозен и след прогнозен период.

Прогнозният период, през който могат да бъдат прогнозирани с голяма сигурност паричните потоци на собствения капитал, обхваща периода 2018 г. - 2022 г.

Следпрогнозният период обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и се прогнозира, че паричните потоци нарастват с устойчив темп "g".

За определяне на настоящата стойност на предприятието, получените за съответните периоди прогнозни стойности на нетните парични потоци, се привеждат към техните настоящи стойности чрез норма на дисконтиране.

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r_i)^i} + \frac{P_n}{(1+r_n)^n}$$

където:

$V_0$  е стойността на собствения капитал;

$i$  – индексът, който показва годината на получаване на паричен поток на собствения капитал;

$n$  – индексът, който показва последната година от периода по чл. 11, ал. 4 от Наредба 41;

$FCFE_i$  – прогнозният паричен поток на собствения капитал за година  $i$ ;

$r_i$  – цена на финансиране със собствен капитал за година  $i$ ;

$r_n$  – цена на финансиране със собствен капитал за година  $n$ ;

$P_n$  – терминалната стойност;

Стойността на парични потоци на собствения капитал през следпрогнозния период, изразени към края на прогнозния период, представлява терминалната стойност. Терминалната стойност е изчислена чрез капитализация на паричните потоци за след прогнозния период.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$P_n = \frac{FCFE_n(1 + g_{n+1})}{r_{n+1} - g_{n+1}}$$

където:

$g_{n+1}$  – постоянен темп на нарастване до безкрайност на паричния поток на собствения капитал след година  $n$ ;

$r_{n+1}$  – цената на финансиране със собствен капитал до безкрайност след година  $n$ ;

## Приходи

В следващата таблица е представена историческа финансова информация за динамиката на приходите от продажби на Дружеството за периода 2015г.-2017г., както и прогнозни данни за периода 2018г.-2022г.

<b>ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ</b>	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.
Продукция	9 589	9 923	12 963	14 192	15 445	16 716	17 552	18 207
<i>Дял от приходите</i>	95.88%	97.80%	96.11%	97.79%	97.85%	97.89%	97.99%	98.06%
<i>Изменение</i>	11.32%	3.48%	30.64%	9.48%	8.83%	8.23%	5.00%	3.73%
Стоки	130	70	328	120	140	160	160	160
<i>Дял от приходите</i>	1.30%	0.69%	2.43%	0.83%	0.89%	0.94%	0.89%	0.86%
<i>Изменение</i>	-66.41%	-46.15%	368.57%	-63.41%	16.67%	14.29%	0.00%	0.00%
Услуги	122	30	16	50	50	50	50	50
<i>Дял от приходите</i>	1.22%	0.30%	0.12%	0.34%	0.32%	0.29%	0.28%	0.27%
<i>Изменение</i>	69.44%	-75.41%	-46.67%	212.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Други	160	123	181	150	150	150	150	150
<i>Дял от приходите</i>	1.60%	1.21%	1.34%	1.03%	0.95%	0.88%	0.84%	0.81%
<i>Изменение</i>	-12.09%	-23.13%	47.15%	-17.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>ОБЩО ПРИХОДИ</b>	10 001	10 146	13 488	14 512	15 785	17 076	17 912	18 567
<i>Изменение</i>	8.06%	1.45%	32.94%	7.59%	8.77%	8.18%	4.89%	3.66%

Видно от горната таблица, през отчетната 2017 г. приходите от продажби са в размер на 13 488 хил.лв., като отчитат ръст спрямо 2016г. в размер на 32,94%. За предходните две години, 2016г. и 2015г. Дружеството отчита ръст в приходите от продажби на продукцията в размер на 3,48% за 2016г. и 11,32% за 2015г. Основен дял в приходите заемат продажбите на продукцията, като в исторически план дялът на приходите от продажби на продукцията е около 96% от общия обем на продажбите.

„Торготерм“ АД е единствен комплексен производител в страната на професионално кухненско оборудване. Въпреки това обема на реализирана продукцията от продажби на кухненско оборудване е между 5-10% от общият обем на произведената продукцията.

Другата продукцията от метал на Дружеството е изработването на ел.табла, ел.шкафове, навеси и други изделия от неръждаема стомана.

Около 90% от произведената продукцията се реализира основно на външни пазари и по-конкретно европейския.

Големият ръст на продажбите през 2017г. се дължи основно на внедряването през предходните години на нова високопроизводителна техника и съвременни технологии и възможността за извършване на друго производство, чрез преработка на неръждаема стомана. Голяма част от продукцията е от изпълнение на поръчки на клиенти, като „Шнайдер Електрик“ и по конкретно за неговите подразделения „Сарел“ - Франция и „Химел“ – Испания.

В резултат на активното представяне пред потенциални клиенти на новите машини за лазерно рязане и огъване, през годината услугите на дружеството ползваха: „Трейд Майстер“ ЕООД, гр.София; „Дабос“ ЕООД, гр.Дупница; СД „Иесто Инженеринг“, гр.София; “ЗИИУ Стандарт” АД, гр.Благоевград; “Био сее” ООД, гр.Кюстендил; „Комеко Универс” ООД, гр. Стара Загора, „Ваком МП” ООД, гр. София и др.

Динамиката в приходите от продажби на стоки е непостоянна, което се дължи на цикличността в търсенето и намаляване на относителния дял на покупното оборудване за обзавеждане в комплексни обекти.

Другите приходи от продажби се формират основно от приходи от наеми, продажби на материали и други приходи. Като цяло техният дял от съвкупните приходи е незначителен, като представлява между 1-2% от общия обем на приходите.

„Торготерм“ АД е в непрекъснат процес на преговори и изпълнение на поръчки от фирми от Европа за производство на детайли, възли и изделия от неръждаема и конструкционна стомана с последващо прахово боядисване. От особено голямо значение са контактите с утвърдени имена в бранша от края на 2012 г., на основата на които през изминалите години се утвърди производството на ел. табла с интегриран навес и кутии от неръждаема стомана, както и ел. табла с монтажни плочи от неръждаема и конструкционна стомана с последващо прахово покритие.

На база горното са изведени и прогнозните приходи от продажби на дружеството за периода 2018г.- 2022г, като заложеният ръст е съобразен с ретроспективните данни за реализираната продукцията, оптимално натоварване на производството и инвестиционната стратегия на Дружеството.

## **Разходи**

В следващата таблица е представена историческа финансова информация за разходите на Дружеството за периода 2015г.-2017г., както и прогнозни данни за периода 2018г.-2022г.



<b>ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ</b>	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.
Разходи за материали	5 864	5 790	7 384	7 942	8 489	9 020	9 295	9 461
<i>Дял от приходите</i>	58.63%	57.07%	54.74%	54.73%	53.78%	52.82%	51.90%	50.95%
<i>Изменение</i>	19.19%	-1.26%	27.53%	7.55%	6.88%	6.26%	3.05%	1.78%
Разходи за външни услуги	374	310	297	310	362	390	413	430
<i>Дял от приходите</i>	3.74%	3.06%	2.20%	2.14%	2.29%	2.28%	2.31%	2.32%
<i>Изменение</i>	8.09%	-17.11%	-4.19%	4.38%	16.77%	7.73%	6.00%	4.00%
Разходи за амортизации	775	926	858	903	924	941	962	979
<i>Дял от приходите</i>	7.75%	9.13%	6.36%	6.22%	5.85%	5.51%	5.37%	5.27%
<i>Изменение</i>	9.93%	19.48%	-7.34%	5.24%	2.33%	1.84%	2.23%	1.77%
Разходи за възнаграждения	2 386	2 733	3 006	3 342	3 537	3 760	3 980	4 212
<i>Дял от приходите</i>	23.86%	26.94%	22.29%	23.03%	22.40%	22.02%	22.22%	22.69%
<i>Изменение</i>	9.25%	14.54%	9.99%	11.18%	5.82%	6.32%	5.84%	5.85%
Разходи за осигуровки	306	344	420	454	462	475	485	494
<i>Дял от приходите</i>	3.06%	3.39%	3.11%	3.13%	2.93%	2.78%	2.71%	2.66%
<i>Изменение</i>	12.92%	12.42%	22.09%	7.98%	1.91%	2.87%	1.92%	1.92%
Други	354	532	1031	719	751	819	809	803
<i>Дял от приходите</i>	3.54%	5.24%	7.64%	4.95%	4.76%	4.79%	4.52%	4.32%
<i>Изменение</i>	-49.43%	50.28%	93.80%	-30.28%	4.44%	9.05%	-1.22%	-0.73%
<b>ОБЩО РАЗХОДИ</b>	10 059	10 635	12 996	13 669	14 524	15 405	15 944	16 379
<i>Изменение</i>	10.22%	5.73%	22.20%	5.18%	6.25%	6.07%	3.50%	2.73%

Прогнозните разходи за дейността на Дружеството са направени на база ретроспективните данни за периода 2015г. – 2017 г., както и на база изложената по-горе прогноза за темпа на нарастване на приходите от продажби. При изготвяне на прогнозите за оперативните разходи са взети под внимание отчетените съотношения на различните разходни пера спрямо реализираните приходи, както и наблюдаваните тенденции в развитието на разходите на компанията през предходните години.

Основно влияние върху размера на разходите оказва цената на неръждаемата ламарина, която е основен разход при производството на кухненска продукция, ел.табла, ел.шкафове и др. Като най-съществен разход за дружеството, в следващата таблица е представена информация за разходите за материали и техният дял от приходите от продажба на продукцията.

	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.
Разходи за материали	5 864	5 790	7 384	7 942	8 489	9 020	9 295	9 461
<i>Дял от приходите на продажби на продукцията</i>	61.15%	58.35%	56.96%	55.96%	54.96%	53.96%	52.96%	51.96%

Видно от горната таблица и ретроспективните данни се наблюдава тенденция за постоянно намаляване на дела на разходите за материали, спрямо приходите от продажби на продукцията, като за 2015г. техният дял е 61,15%, за 2016г. е 58,35%, а през 2017г е 56,96%. Годишно намалението за 2016г. спрямо 2015г. е с 2.80%, а за 2017г. спрямо 2016г. е 1,39%. Постигнатото намаление в дела на разходите за материали е в резултат на направени инвестиции, с които се усъвършенства производствения цикъл, намалява се брака и се повишава прецизността на производството. Във връзка очакваните нови инвестиции с цел усъвършенстване на производствения процес, ефекта от вече направените инвестиции, заложения ръст в приходите от продажби на продукцията и свързаната с това възможност за допълнително намаление на

разходите за материали от икономия от мащаба, предвиждаме, че тенденцията на намаляване на разходите за материали спрямо приходите от продажби на продукцията ще се запази и в прогнозния период, като прогнозното средногодишно намаление ще е в размер на 1% годишно.

По отношение на разходите за „Външни услуги“, техният размер за историческия период варира между 3,70% и 2,20% от приходите от продажби, като се наблюдава тенденция на намаляване на дела на този разход. За прогнозния период сме заложили стойността на разходите за външни услуги да се запази на нивата от 2017г. и да варира в рамките на 2,10% - 2,30% от общите приходи от продажби на дружеството.

Разходите за персонал (възнаграждения и осигуровки) са прогнозирани на база отчетените такива за 2017 г., като за разходите за възнаграждения е заложено да варират в рамките на 22%-23% от приходите от продажби на дружеството, тези за осигуровки около 3% от приходите от продажби.

В групата „Други разходи“ са включени разходи, които не могат да бъдат класифицирани в по-горните категории. В исторически план това са основно разходи за командировки, представителни разходи, разходи за данъци и такси (различни от данък върху печалбата), отписани вземания, неустойки и обезщетения и др. разходи с обичаен характер за дружеството. Средно за последните три години тези разходи са в размер на около 5,50% от общите приходи от продажби, като в прогнозата сме заложили нивата на тези разходи да е между 4-5% от дела на приходите от продажби на дружеството.

### **Разходи за амортизация и инвестиции**

През последните две години бяха пуснати в експлоатация:

- Две нови машини CORNERWELD за автоматизирано заваряване на прави и наклонени шевове на ел. табла.
- Нова машина SONDERHOFF за нанасяне на силиконови уплътнения върху вратите на ел. табла и шкафове.
- Нова машина ACF за изтегляне и обрязване на ъгли на ел. табла.
- Две хидравлични абкант преси TRUMABEND V130.

В следващата таблица е представена информация за извършените инвестиции в нетекущи активи за периода 2015г.-2017г.,

	<i>BGN '000</i>	<b>2015г.</b>	<b>2016г.</b>	<b>2017г.</b>
Инвестиции (2015г.-2017г.)		1 171	361	647

В началото на 2018 г. „Торготерм“ АД закупи и нов високотехнологичен автоматизиран лазерен комплекс от фирма „TRUMF“, Германия, който не е доставен и монтиран. Водят се разговори за закупуването на нова машина за щанцова обработка на детайли, машини за автоматично заваряване и замяна на съществуващата с линия за прахово боядисване с нова високопроизводителна линия за нанасяне на прахово покритие.

„Торготерм“ АД възнамерява да финансира своите бъдещи капиталови разходи, основно със собствени средства и инвестиционни кредити. Планираните инвестиции за периода 2018г.-2022г. са представени в следващата таблица.

	<i>BGN '000</i>	<b>2018г.</b>	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>	<b>2022г.</b>
Инвестиции (2018г.-2022г.)		1 179	500	400	500	400

В следващите таблици е представена ретроспективна информация от финансовите отчети на дружеството за периода 2015г-2017г. за динамиката на нетекущите му активи.

ДМА 2015г. BGN '000	Отчетна ст/ст към 01.01.	Натрупа на амортиз.	Отчетна ст/ст		Амортизация		Амортиз. Норма %
			Придобити	Отписани	Начислена	Отписана	
Земи	330	-	-	-	-	-	0.00%
Сгради	1 843	590	41	41	74	41	4.02%
Машини и оборудване	9 262	5 876	984	38	611	38	5.99%
Съоръжения	381	255	7	-	19	-	4.90%
Транспортни средства	269	176	-	46	21	26	9.42%
Стопански инвентар	546	460	89	38	42	37	7.04%
Разходи за прид. на ДМА	22	-	45	30	-	-	0.00%
Нематериални активи	95	88	5	3	8	3	8.25%
<b>Общо</b>	<b>12 748</b>	<b>7 445</b>	<b>1 171</b>	<b>196</b>	<b>775</b>	<b>145</b>	
<i>Общо /без земи и разходи за придобиване на ДМА/</i>	<b>12 396</b>	<b>7 445</b>	<b>1 126</b>	<b>166</b>	<b>775</b>	<b>145</b>	<b>5.80%</b>
<b>ДМА 2016г. BGN '000</b>							
Земи	330	-	-	-	-	-	0.00%
Сгради	1 843	623	-	-	73	63	3.96%
Машини и оборудване	10 208	6 449	233	58	750	58	7.22%
Съоръжения	388	274	-	-	18	-	4.64%
Транспортни средства	223	171	24	-	22	-	8.91%
Стопански инвентар	597	465	78	13	60	13	9.06%
Разходи за прид. на ДМА	37	-	26	42	-	-	0.00%
Нематериални активи	97	93	-	-	3	-	3.09%
<b>Общо</b>	<b>13 723</b>	<b>8 075</b>	<b>361</b>	<b>113</b>	<b>926</b>	<b>134</b>	
<i>Общо /без земи и разходи за придобиване на ДМА/</i>	<b>13 356</b>	<b>8 075</b>	<b>335</b>	<b>71</b>	<b>926</b>	<b>134</b>	<b>6.80%</b>
<b>ДМА 2017г. BGN '000</b>							
Земи	330	-	-	-	-	-	0.00%
Сгради	1 843	633	295	295	73	295	3.96%
Машини и оборудване	10 383	7 141	180	62	668	62	6.36%
Съоръжения	388	292	47	17	17	17	4.07%
Транспортни средства	247	193	-	-	21	-	8.50%
Стопански инвентар	662	512	89	12	73	13	9.88%
Разходи за прид. на ДМА	21	-	14	7	-	-	0.00%
Нематериални активи	97	96	22	5	6	5	5.26%
<b>Общо</b>	<b>13 971</b>	<b>8 867</b>	<b>647</b>	<b>398</b>	<b>858</b>	<b>392</b>	
<i>Общо /без земи и разходи за придобиване на ДМА/</i>	<b>13 620</b>	<b>8 867</b>	<b>633</b>	<b>391</b>	<b>858</b>	<b>392</b>	<b>6.19%</b>

Видно от горната таблици в основната си част нетекущите активи се състоят от сгради, машини и оборудване. Средно-претеглената амортизационна норма, която Дружеството е прилагало за периода 2015-2017г. по години е 5,80% за 2015г., 6,80% за 2016г. и 6,19% за 2017г. Средната амортизационна норма за разглеждания период е била в размер на 6,26%.

В следващата таблица е представена прогнозна информация за размера на нетекущите активи на „Торготерм“ АД, съобразени с планираните инвестиции за периода. На база прогнозния размер на нетекущите активи са направени изчисленията за размера на амортизационните

отчисления, като за амортизационна норма е заложена изчислената средна за периода 2015-2017г. в размер на 6,26%.

<b>Амортизации (прогноза)</b>	<b>2018г.</b>	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>	<b>2022г.</b>
Отчетна стойност на ДМА*	13 620	14 415	14 752	15 022	15 359
Инвестиции в ДМА	1 179	500	400	500	400
Отписани ДМА	384	163	130	163	130
Амортизационна норма	6.26%	6.26%	6.26%	6.26%	6.26%
<b>Начислена амортизация</b>	<b>903</b>	<b>924</b>	<b>941</b>	<b>962</b>	<b>979</b>

*\* в началото на периода (без земи и разходи за придобиване на ДМА)*

### **Финансови приходи/разходи**

В следващата таблица е представена историческа информация за динамиката на финансовите разходи (без разходи за лихви) на Дружеството за периода 2015г.-2017г., както и прогнозираните такива за периода 2018г.-2022г.

<b>ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ</b>	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.
Фин. Разходи	54	58	74	77	69	74	75	76
<i>Дял от приходите</i>	<i>0.54%</i>	<i>0.57%</i>	<i>0.55%</i>	<i>0.53%</i>	<i>0.44%</i>	<i>0.43%</i>	<i>0.42%</i>	<i>0.41%</i>

Видно от горната таблица, финансовите разходи представляват около 0,50% от общите приходи на Дружеството, като тенденцията е към намаляване на техния дял. В прогнозните данни за финансовите разходи сме приели, че тази тенденция ще продължи и отчитайки предвидения ръст в приходите на Дружеството техният дял да достигне около 0,40%.

В следващата таблица е представена информация за платените лихви от Дружеството по задължения към банкови заеми и лизинги за периода 2015г. – 2018г., както и за прогнозните такива.

<b>Платени и прогнозни лихвени задължения (хил 'BGN)</b>								
2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.	
<b>Уникредит Булбанк АД</b>								
84	80	72	82	76	86	91	90	
<b>Дойче лизинг България ЕАД</b>								
0	0	0	27	36	28	24	10	
<b>Алианц банк България АД</b>								
0	0	0	4	2	0	0	0	
<b>Уникредит лизинг ЕАД</b>								
17	32	24	19	14	6	0	0	
<b>101</b>	<b>112</b>	<b>96</b>	<b>132</b>	<b>128</b>	<b>120</b>	<b>115</b>	<b>100</b>	

Прогнозните разчети за разходите за лихви на Дружеството са направени на база съществуващите задължения по банкови заеми и лизинги. Към тях са добавени разходите за лихви по планирано допълнително финансиране. Към момента това, което се планира, като допълнително финансиране е предоговаряне на Договор за комбиниран банков кредит, по който да бъде увеличен лимита за банкови гаранции и удължаване на срока на погасяване на ползван оборотен кредит до края на 2023 год.

Обобщени ретроспективни и прогнозни данни за финансовите приходи и разходи на Дружеството са представени в следващата таблица.

<b>ФИНАНСОВИ ПРИХОДИ/РАЗХОДИ</b>	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.
Фин. Приходи	3	0	0	0	0	0	0	0
Фин. Разходи	155	170	170	209	197	194	190	176
<i>от които разходи за лихви</i>	101	112	96	132	128	120	115	100
<b>Финансови приходи и разходи /нетно/</b>	<b>-152</b>	<b>-170</b>	<b>-170</b>	<b>-209</b>	<b>-197</b>	<b>-194</b>	<b>-190</b>	<b>-176</b>

### Нетен оборотен капитал

Размерът на нетният оборотен капитал /краткотрайни активи (без парични средства), минус краткосрочни задължения/ е прогнозиран като процент от планираните приходи от продажби.

Теорията на оценяването изисква паричните средства да не се включват в нетния оборотен капитал, тъй като това би означавало те да се дисконтират с различна дисконтова ставка, равна на очакваната безрискова доходност. За разлика от материалните запаси и вземанията, за които съществува риск, срещу какъв точно паричен еквивалент ще бъдат заменени, то за паричните средства такъв риск не съществува.

Прогнозата се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на материалните запаси и вземанията, характера на отрасъла и конюнктурата, в който действа компанията, избрания счетоводен метод за отчитане на запасите и т.н.

Анализът на счетоводните отчети на Дружеството показва, че нетния оборотен капитал /НОК/, съотнесен като процент от приходите постепенно спада, като през 2015% съотношението на НОК спрямо приходите от продажби е 0,37, съответно през 2016г. е 0,33, а през 2017г. това съотношение е било 0,26. Това е в резултат основно на по-оптималното управление на материалните запаси в производството на Дружеството. За прогнозният период 2018г.-2022г. допускаме, че тази тенденция ще се запази, като съотношението на НОК спрямо приходите от продажби ще е в размките на около 0,22.

В следващата таблица е представена ретроспективна информация за размера на Нетния оборотен капитал на дружеството за периода 2015г.-2017г., както и прогнозния размер на същия за периода 2018г.-2022г.

<b>Текущи активи/пасиви</b>	<b>2015г.</b>	<b>2016г.</b>	<b>2017г.</b>	<b>2018г.</b>	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>	<b>2022г.</b>
<b>ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>7 389</b>	<b>7 294</b>	<b>7 678</b>	<b>7 623</b>	<b>7 811</b>	<b>8 233</b>	<b>8 557</b>	<b>8 756</b>
<i>Материални запаси</i>	3 027	2 931	3 387	3 588	3 651	3 786	3 924	4 015
<i>Търговски и други вземания</i>	4 362	4 363	4 291	4 035	4 160	4 447	4 633	4 741
<b>ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>3 719</b>	<b>3 901</b>	<b>4 109</b>	<b>4 387</b>	<b>4 508</b>	<b>4 629</b>	<b>4 727</b>	<b>4 675</b>
Нетен Оборотен Капитал (НОК)	3 670	3 393	3 569	3 236	3 303	3 604	3 830	4 081
<i>Дял от приходите</i>	37%	33%	26%	22,30%	20,92%	21,11%	21,38%	21,98%
<b>Изменение на НОК</b>	<b>1 086</b>	<b>-277</b>	<b>176</b>	<b>-333</b>	<b>67</b>	<b>301</b>	<b>226</b>	<b>251</b>

### Норма на дисконтиране

Нормата на дисконтиране "r" се използва като мярка за възвращаемостта, която съответния инвеститор би търсил при дадено ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискуемата възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск. При прилагане на модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал е използвана норма на дисконтиране, равна на цената на финансиране със собствен капитал.

Цената на финансиране със собствен капитал се определена посредством модела за оценка на капиталовите активи (МОКА) представляващ сбор между безрискова норма на възвращаемост  $R_f$  и рискова премия  $RP$  коригирана с коефициент бета за системен риск на дружеството.

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

Където:

$r$  – цена на финансиране със собствен капитал;

$\beta$  – коефициент, измерващ систематичния риск на дружеството;

$R_f$  – безрискова норма на възвръщаемост;

$R_m$  – пазарна норма на възвращаемост;

$R_m - R_f$  – пазарна рискова премия.

Тъй като в случая формулата ще бъде приложена върху дружество, функциониращо в развиващ се пазар, какъвто е България, полученият резултат за цена на собствен капитал по горната формула ще бъде модифициран, като се добави и премия за странови риск  $R_b$ :

$$r_{mod} = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_b$$

За целите на оценка, като безрисковата норма на възвращаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десет годишни ценни книжа, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната. Източник на използваната информация е индекс изчисляван от агенция Bloomberg на база цени на търсене на бенчмаркови десет годишни BUNDS (Germany Bunds 10Y Yield (GTDEM10Y:GOV)) – (<https://www.bloomberg.com/quote/GDBR10:IND>). Текущата доходност по тези книжа на база този индекс към датата на обосновката е **0,653%**.

Коефициентът бета отразява пазарния (систематичен) риск на дружеството. Той измерва волатилността на акциите на „Торготерм“ АД спрямо волатилността на пазара като цяло. Тъй като акциите на дружеството не са активно търгувани на БФБ-София, считаме че използването на пазарна (регресионна) бета не е уместно, тъй като няма да даде адекватна представа за неговия систематичен риск. За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент „бета без дълг“ (unlevered beta) за отрасъла „Преработка на стомана“ (Steel) относно дружества от нововъзникващите пазари (emerging markers), публикуван от проф. Дамодаран през Януари 2018г. и равен на 0,87 (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>). В последствие коефициентът „бета без дълг“ е коригиран с нивото на финансов ливъридж на оценяваното дружество и полученият коефициент „бета с дълг“ е използван в изчислението на цената на собствения капитал на „Торготерм“ АД.

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * (D/E))$$

Където:

$\beta_L$  – коефициент „бета с дълг“;

$\beta_U$  – коефициент „бета без дълг“;

$T$  – данъчна ставка;

$D/E$  – коефициент Дълг/Собствен капитал.

Съгласно таблицата със систематизирана финансова информация (ред 29) в т. 6.2.1. от настоящото търгово предложение, стойността на коефициента Дълг/Собствен капитал за 2015г. е 1,40, за 2016г. е 1,45 и за 2017г. е 1,25 или средно за периода е 1,37. Тази средна стойност използваме за определянето на коефициента бета с отчитане дела на дълга на дружеството, тъй като се очаква тя да бъде в същите граници и в прогнозния период. Коефициентът бета с отчитане дела на дълга на дружеството, изчислен по горепосочената формула е **1,94**.

За определяне на пазарната рискова премия е използвана рискова премия за развит пазар на акции, определена като средногеометрична между разликите в доходността на акциите и дългосрочните ДЦК на американския пазар за периода 1928 г. - 2017 г. Използваните данни са от публикувани изследвания на Асуат Дамодаран (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>). Американският пазар на акции и облигации има всички характеристики на развит пазар – достатъчно дълга история, достатъчен брой търгувани инструменти и ликвидност. Изследванията показват, че колкото по-дълъг е разглежданият период, толкова повече статистически намалява и т. нар. „стандартна грешка“, дължаща се на краткосрочни „смуцения“ на пазара. Използването на средна геометрична, вместо средна аритметична се аргументира с това, че геометричната средна е по-подходяща за усредняване на данни, които корелират помежду си. Като резултат от описаните по-горе изчисления е получена базисна рискова премия за развит пазар на акции в размер на **4,77%**.

За определянето на нормата на странови риск е използвано изследване на Асуат Дамодаран (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>), съгласно което определя страновия риск за различните страни според кредитния им рейтинг. Според изследванията на Дамодаран премията за странови инвестиционен риск е определена на база разликата в доходността на актив с рейтинг Ваа2 (каквото е рейтинга на България според Moody's, последно потвърден Май 2017г.) и безрискова норма на възвращаемост. Съгласно посочения източник, правителствените облигации с рейтинг Ваа2 се търгуват с рискова премия от 195 пункта (1.95%) над тези с рейтинг ААА. За да се получи премията за странови инвестиционен риск за пазар на акции, тази надбавка трябва да се умножи по коефициента на волатилност на съответния пазар на акции (стандартно отклонение на пазара на акции като цяло/стандартно отклонение на пазара на облигации като цяло). Тъй като българския финансов пазар няма достатъчно история за директно изчисляване на този коефициент, за целите на настоящата оценка е прието допускането, потвърдено от изследванията в по-горе посочения източник, че средния размер на този коефициент за развиващите се пазари е 1.12. След умножаването на посочената по-горе премия за странови инвестиционен риск, в размер на 1.95% и коефициента на волатилност за съответния пазар – 1.12, се получава, че премията за странови инвестиционен риск за акциите на България е **2.19%**.

Получената на база на горните данни цена на собствения капитал за прогнозния период е представена в следващата таблица:

<i>Показател</i>	<i>Източници и начин на изчисление</i>	<i>Стойност</i>
Безрискова норма на възвръщаемост ( $R_f$ )	Germany Bunds 10Y Yield (GTDEM10Y:GOV)	0.635%
Бета без дълг ( $\beta_U$ )	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar</a>	0.87
Бета с дълг ( $\beta_L$ )	$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * (D/E))$	1.94
Пазарна рискова премия ( $R_m - R_f$ )	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar</a>	4.77%
Премия за странови риск ( $R_b$ )	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar</a>	2.19%
<b>Цена на финансиране със собствен капитал</b>	$r_{mod} = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_b$	<b>12.09%</b>

### **Темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период**

Съгласно чл. 11 от Наредба 41, при използване на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните такива се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g” е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. По долу е представена таблица с прогнозни данни за ръста на реалния БВП на България и Еврозоната за периода 2018г.-2022г. според прогноза на Международния валутен фонд ([www.imf.org](http://www.imf.org))

<b>Прогнозен ръст на БВП 2018г.-2022г. (МВФ)</b>	<b>2018г.</b>	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>	<b>2022г.</b>
България	3,20%	2,90%	2,70%	2,50%	2,50%
Евро зона	1,90%	1,70%	1.60%	1.50%	1.50%

Голяма част от приходите генерирани от Дружеството са от продажби в страни от Еврозоната. Имайки предвид това считаме, че темпът на нарастване на паричните потоци на Дружеството в следпрогнозния период би бил по-коректно представен от средната прогнозната величина между ръста на реалния БВП в България и този в Еврозоната. Както е видно от прогнозните данни представени от МВФ в периода след 2021г. темповете на нарастване на БВП за двете икономики се запазва стабилен и постоянен, като за България той е 2,50%, а за Еврозоната – 1.50%. Средната величина между растежа на БВП на България и Еврозоната е 2%. Така получената стойност от 2,0% е използвана като стойност на дългосрочния ръст „g” в терминалния период.

### **Краен резултат от оценката на акциите на Дружеството по Метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал**

Към приходите на дружеството са прибавени и приходи от финансираня. Приходите от финансираня представляват отчетена безвъзмездна финансова помощ свързана с амортизируеми активи и неамортизируеми активи по договор BG2006/018-343.10.01-1.35 с Министерство на труда и социалната политика за изпълнение на проект “Качествено професионално обучение,качествен човешки потенциал,конкурентно производство” и по договор BG161PO003-2.1.04-0641 с Министерство на икономиката и енергетиката за изпълнение на проект „Повишаване на конкурентоспособността на „Торготерм”АД чрез въвеждането на Компютъризиран технологичен комплекс за разкрояване и огъване на детайли от листов стомана”, и договор BG161PO003-2.1.13-0524 с Министерство на икономиката и енергетиката за изпълнение на проект „Повишаване на конкурентоспособността на „Торготерм”АД чрез продължаваща технологична модернизация”.

Чрез прилагането на стандартната процедура за дисконтиране на бъдещи парични потоци на собствения капитал се получава стойността на търговската дейност на Дружеството към датата на оценката в размер на 16 503 хил. лв.

Към получената сума е прибавена сумата на паричните средства към 31.12.2017г.в размер на 129 хил. лв.

Получената стойност на собствения капитал, достъпен за притежателите на обикновени акции е 5,54 лв. на акция.



Подробни разчети са представени в следващата таблица.

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Нетни приходи от продажби	14 512	15 785	17 076	17 912	18 567
Оперативни разходи	13 669	14 524	15 405	15 944	16 379
Печалба от дейността (ЕБИТ)	843	1 261	1 671	1 968	2 189
Приходи от финансираня	215	215	215	215	86
Финансови разходи	209	197	194	190	176
Печалба преди данъци	849	1 279	1 692	1 993	2 099
Данъци (10%)	85	128	169	199	210
Нетна печалба	764	1 151	1 523	1 794	1 889
Амортизации	903	924	941	962	979
Нетен оборотен капитал	-333	67	301	226	251
Инвестиции	1 179	500	400	500	400
Нетни постъпления/погашения на дълг	377	-524	-733	-365	-214
<b>Нетен паричен поток</b>	<b>1 198</b>	<b>983</b>	<b>1 030</b>	<b>1 665</b>	<b>2 002</b>
Дисконтов фактор	0.9087	0.8107	0.7230	0.6450	0.5755
Дисконтирани парични потоци	1089	797	745	1074	1152
Норма на дисконтиране (Цена СК)	12.09%				
Постоянен темп на нарастване	2.00%				
Настояща стойност на паричните потоци	4 857				
Терминална стойност	11 646				
Парични средства	129				
<b>Стойност на една акция</b>	<b>5.54</b>				

### Обосновка на теглата на оценъчните методи

При определяне на справедливата цена на дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „Торготерм“ АД. Търговият предложител счита, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество.

Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на дисконтираните нетни парични потоци – 70%
- Метод на нетната балансова стойност на активите – 30%

Методът на дисконтираните парични потоци има 70% дял в изчисляването на цената на акциите на „Торготерм“ АД. Счита се, че методът на дисконтираните парични потоци е обективен метод за определянето на справедливата стойност на акциите на Дружеството.

Основанията за това са следните:

- методът на дисконтираните парични потоци притежава способността да определя стойността на акциите на дружеството на базата на времевата стойност на парите;
- методът на дисконтираните парични потоци отчита добре възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за собствениците си.

На метода на нетната балансова стойност на активите е присвоен 30% относителен дял в изчисляването на цената на акциите на „Торготерм“ АД. Този метод оценява активите и пасивите към определена дата и по този начин не включва изменения в бизнеса на оценяваното дружество.

Метод	Цена на акция	Тегло
Дисконтирани парични потоци	5.54 лв.	70%
Нетна балансова стойност	1.89 лв.	30%
<b>Стойност на акция, определена съгласно различните оценъчни методи</b>	<b>4.45 лв.</b>	

**Справедливата цена на акциите на „Торготерм АД по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41,, е 4,45 лв. /четири лева и четиридесет и пет стотинки/**

#### **6.4. Източници на използваната в обосновката информация**

При изготвянето на обосновката е използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка - [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)
- Българска фондова борса – София - [www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg)
- Министерство на финансите - [www.minfin.bg](http://www.minfin.bg)
- Международен валутен фонд - [www.imf.org](http://www.imf.org)
- Одитирани годишни финансови отчети за 2015г. и 2016г., и междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2017г. на „Торготерм” АД
- Данни, предоставени от Дружеството - [www.torgoterm-bg.com](http://www.torgoterm-bg.com)
- Методика и данни от страницата на А. Damodaran – <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

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

В Устава на “Торготерм” АД не съществуват разпоредби, касаещи ограничения върху правото на глас и прехвърлянето на акциите с право на глас. На търговия предложител не е известно наличието на споразумения между дружеството - обект на търгово предложение и акционерите или между самите акционери относно подобни ограничения.

В тази връзка търговият предложител не дължи изплащане на обезщетение на акционери, както и определяне на условията и реда за това, съгласно разпоредбите на чл. 151а, ал. 1, 2 и 4 от ЗППЦК, във връзка с чл. 150, ал. 2, т. 5 от ЗППЦК.

#### **8. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

Търговото предложение може да бъде прието в срок от 28 /двадесет и осем/ дни, считано от деня, следващ деня на публикуване на предложението на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация [www.investor.bg](http://www.investor.bg)

Търговият предложител може да удължи срока за приемане на търговото предложение по реда на чл.155, ал.4 и ал.5 от ЗППЦК в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение. Промяната се регистрира в КФН и се представя на управителния орган на публичното дружество – обект на търговото предложение, на представителите на служителите на предложителя или на самите служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. Промяната се публикува незабавно на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация [www.investor.bg](http://www.investor.bg)

Срокът на търговото предложение се удължава при настъпване на съответните обстоятелства по чл.21, ал.2 и ал.3 от Наредба № 13.

Промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 /десет/ дни преди изтичане на срока за приемането му.

## **9. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД ще финансира придобиването на акциите в резултат на приемане на настоящето търгово предложение със заемни средства.

Наличието на необходимите средства за финансиране на сделките по търговото предложение се удостоверява от Търговия предложител с банкова референция от „Уникредит Булбанк“ АД, потвърждаваща ангажимент за осигуряване финансиране за заплащане цената на акционерите приели Търговото предложение.

## **10. НАМЕРЕНИЯ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ – ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕ НА СДЕЛКАТА**

Бъдещата дейност на търговия предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД, както и дейността на дружеството – обект на търгово предложение „Торготерм“ АД, няма да бъде засегната от търговото предложение.

Търговият предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД възнамерява да поиска отписване на дружеството „Торготерм“ АД от регистъра на Комисията за финансов надзор и е възможно дружеството и да бъде отписано от регистъра на публичните дружества, след като Общото събрание на акционерите вземе съответно решение, по реда на чл.119, ал.1, т.3 от ЗППЦК.

### **10.1. За преобразуване или прекратяване на дружествата, както и за прехвърляне на контрол на трети лица.**

В следващите три години Търговият предложител не възнамерява да извършва преобразуване или прекратяване на „Торготерм“ АД и/или на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД, както и да прехвърля контрола на дружествата на трети лица.

### **10.2. За промени в размера на капитала на дружествата.**

Към момента на регистрация на Търговото предложение, както и за следващите три години, Търговият предложител не възнамерява да увеличава своя капитал и капитала на „Торготерм“ АД.

### **10.3. За промени в основната дейност и финансовата стратегия на дружествата.**

Не се предвижда промяна в основната дейност на „Торготерм“ АД и на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД за следващите три години от датата на сключване на сделката.

Основната стратегия на „Торготерм“ АД ще бъде запазване на съществуващите пазари и реализация на нови, търсене на нови технически и продуктови възможности, както и ефективно използване на наличните активи, контрол върху паричните потоци от основната дейност, подобряване на рентабилността и създаване на основи за бъдещо умерено развитие.

Не се предвиждат промени и във финансовата стратегия както на търговия предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД, така и на дружеството – обект на търгово предложение „Торготерм“ АД.

#### **10.4. За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори.**

За следващите три години, Търговият предложител не възнамерява да променя състава на управителните органи на двете дружества, като единствените промени в числеността на персонала и трудовите договори на служителите на „Торготерм“ АД, биха били свързани със степента на натовареност на дружеството и възможностите му да изпълнява получените поръчки. В тази връзка не се очаква търговото предложение да се отрази на служителите на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД и „Торготерм“ АД.

#### **10.5. За политиката при разпределяне на дивиденди.**

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД в качеството си на търгов предложител не предвижда разпределение на дивиденди от „Торготерм“ АД за следващите три години от сключване на сделката и не възнамерява да гласува в този период на Общи събрания на акционерите за разпределянето им при положителен финансов резултат на „Торготерм“ АД. Виждането на търговия предложител е при бъдещ положителен финансов резултат на дружеството, печалбата да бъде реинвестирана в основната му дейност.

Самият търгов предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД не предвижда за следващите три години разпределение на реализиран от дружеството положителен финансов резултат.

#### **10.6. За въздействието, което настоящото търгово предложение може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата:**

За следващите три години от сключване на сделката, Търговият предложител не предвижда промяна на мястото на дейност нито на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД, нито на „Торготерм“ АД. Не се очаква настоящото търгово предложение да окаже въздействие върху служителите на „Торготерм“ АД и „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД.

#### **10.7. Стратегически планове на предложителя за двете дружества.**

##### **Обща информация за „Торготерм“ АД:**

„Торготерм“ АД е акционерно дружество, основано през 1965 г. като предприятие за производство на професионално кухненско оборудване. От 2006 г. „Торготерм“ е дъщерно дружество на „Металкомплектинженеринг“ АД София, което е и мажоритарен собственик към момента.

Основната дейност на дружеството е съсредоточена в две направления:

1. Проектиране, производство, търговия и сервиз на професионално кухненско оборудване предназначено за заведенията за обществено хранене, ресторанти, барове, столове, заведения за бързо хранене и др., разпределено в три направления:

- топлинни изделия /газови и електрически/ серии 650, 700 и 900 – печки, скари, фритюрници, котлони, пекарни, отопляеми шкафове, мобилни колички за сандвичи и др.

- неутрални изделия – маси, мивки, шкафове, смукатели, стелажи, колички и др.

- хладилни изделия – хл.шкафове, хл.маси, мобилни охлаждаеми витрини.

2. Проектиране, производство и търговия с изделия от метал, както следва :

- ел. табла от неръждаема стомана

- ел. шкафове от неръждаема стомана

- навеси, пултове и надстройки от неръждаема стомана

- други детайли, възли и изделия от неръждаема и конструкционна стомана.

### **Обща информация за „Металкомплектинженеринг“ АД:**

„Металкомплектинженеринг“ АД не е публично дружество, не извършва никаква оперативна дейност и не планира в средносрочен план съществени промени в собствената си организация и управление.

Освен намерението на търговия предложител „Металкомплектинженеринг“ АД да поиска отписване на дружеството „Торготерм“ АД от регистъра на публичните дружества, „Металкомплектинженеринг“ АД не планира други съществени промени в организацията и управлението нито собственото си дружество, нито на „Торготерм“ АД в средносрочен план.

Организационната структура на „Металкомплектинженеринг“ АД включва следните нива:

- Съвет на директорите
- Изпълнителен директор

Счетоводството на дружеството се води от външен счетоводител, дружеството не разполага с никакъв персонал.

### **Описание на ключовите моменти на стратегическия план по отношение на „Торготерм“ АД за период от три години от сключване на сделката**

а/ Ключов момент от стратегическия план на дружеството е развитието на продуктовата структура в двете направления, посочени по-горе.

Целта в областта на кухненската продукция е усъвършенстване и оптимизиране на продуктовата структура по отношение на отделните топлинни линии, неутрално кухненско обзавеждане, линии за самообслужване в заведения за обществено хранене, както и линии за оборудване на барове. Основната задача пред дружеството е усъвършенстването на конструкцията и технологията за производството на посочените по-горе структуроопределящи изделия на база опита на водещите европейски фирми. Ще продължи търсенето на възможности за оптимизиране на електро и газовата окомплектовка, внос от водещи европейски фирми, производителки сертифицирани по ISO 9001 и със знак CE. Във връзка с налагащата се система all inclusive на хранене, ще се продължи разработването и производството на модули – хладилни, топлинни и неутрални по индивидуални клиентски задания. Всичко това създава условия за бързо и атрактивно обслужване на клиентите и повишаване авторитета на дружеството като производител на висококачествени, с добре оформен дизайн, функционални и надеждни изделия.

С бързи темпове следва да се развива, усъвършенства и оптимизира продуктовата структура и на другите изделия от метал. Оптимизирането на доставките с основния партньор в търговските отношения на дружеството - фирма “Шнайдер Електрик” - доведе до усвояването на нови модификации на ел.табла, ел.шкафове, надстройки, пултове и други изделия от неръждаема стомана, с цел задоволяване на увеличените изисквания на клиентите в ценово и техническо отношение при запазване на качествените параметри. От особено голямо значение са контактите с утвърдените имена в бранша от Европа в края на 2012 г., на основата на които е утвърдено производството от неръждаема стомана на ел. табла с интегриран навес и монтажни плочи, кутии, ел. табла с монтажни плочи, навеси и защитни вентилационни капаци. Това направление в продуктовата структура ще се развива ускорено и през следващите години, защото свободните ниши, що се касае до европейския пазар, са много. Това ще даде възможност за по-пълно натоварване на съществуващите и нови производствени мощности и стабилно развитие на дружеството.

б/ Ключов момент от стратегическия план на дружеството е развитие на пазарите в двете направления.

Ще се отдава предимство на развитието на външните пазари и по-конкретно европейския, намиращо израз в разширяване на съществуващите контакти и търсене на нови клиенти и партньори по отношение на кухненската и другата метална продукция в следните направления: търговско сътрудничество и промишлено коопериране.

В тази връзка стратегията се основава на развитието и разширяването на производството на изделия от неръждаема стомана за “Шнайдер Електрик” и по-конкретно за нейните поделения “Сарел”, Франция и “Химел” Испания, заедно с другите контрагенти от Европа. Със съществуващата и нововъведена техника за лазерно рязане и абкантиране, автоматизирано аргоново заваряване и нанасяне на уплътнения, както и подобрената технология за шлайфане, са налице условия за организиране на производство с високо качество и издигане нивото на произвежданата продукция на европейско равнище.

Новото технологично оборудване дава възможност за удовлетворяване на повишените изисквания на клиентите на дружеството, което ще доведе до привличането на нови и разширяването на съществуващите контакти на външния пазар на кухненска продукция. Установените контакти с партньори от Франция, Германия, Италия, и др. ще продължат да се развиват и през следващите години. Основно износът ще се съсредоточи в областта на промишленото коопериране, намиращо израз в разработване и производство на кухненски изделия по зададени технически задания. Закупено е ноу-хау за производство на неутрално и барово оборудване и линии за самообслужване на ресторанти и заведения за обществено хранене по италианска технология.

Вътрешен пазар – главно приходите на този пазар се очакват от реализацията на кухненска продукция, в морските и планински курорти, училища, детски градини и болници, като основно дейността ще бъде насочена към активиране на търговската политика съобразена с засилената конкуренция на пазара в страната - чрез търсене на дистрибутори в отделните региони и увеличаване на партньорите в областта на металопресовата обработка.

в/ Ключов момент от стратегическия план на дружеството е оптимизиране в организационно-технологично отношение на производствения процес чрез:

- Разширяване, развиване и усъвършенстване на двете основни направления в производството: производство на кухненско оборудване и производство на други изделия от метал, по отношение на производствени площи, техника, технологии, подбор и квалификация на кадри.

- Усъвършенстване и подобряване на отделните елементи на производствения процес – разкроечно-пресова обработка, заваряване, шлайфане и боядисване.

- Подбор на кадрите, повишаване на тяхната квалификация и създаване на резервни кадри за възлови работни места.

- Оптимизиране на машинния парк, посредством подобряване на експлоатацията на наличните автоматизирани технологични комплекси и закупуването на нови от по висок клас.

### **Необходими ресурси за реализация/персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване**

Технологичният производствен процес в „Торготерм“ АД е разделен на две основни направления:

- кухненско производство и
- метално производство.

Общи звена за двете направления са: проектиране, снабдяване и разкроечно-пресови операции.

Технологичният процес в дружеството започва с проектирането на изделията в отдел „Развойна дейност“. „Торготерм“ АД притежава софтуерен продукт за проектиране в развойната дейност на нови и съществуващи продукти. Снабдяването е следващата стъпка в технологичния процес, в който се извършва доставката на материали и окомплектовка. За основните материали от неръждаема стомана дружеството има сключени договори за директна доставка. Разкроечно-пресовите операции се извършват с високотехнологични листообработващи машини, както следва:

- два автоматизирани комплекса за лазерно рязане на фирма TRUMPF;
- автоматизиран технологичен комплекс от линеен лазер и роботизиран абкант на фирма AMADA;
- две щанцови машини с програмно управление на фирма TRUMPF;
- четири листоогъващи преси с програмно управление на фирма TRUMPF;
- хидравлична гилотина SAFAN с ЦПУ;
- две формоващи машини за изтегляне и обрязване на ъгли на фирма ACF;

Като обособени звена в технологичния процес по двете направления са: заваряване, финална обработка, монтаж и опаковане за кухненско производство, а за металното производство - финална обработка, нанасяне на уплътнения върху вратите, монтаж и опаковане.

Заваръчните операции са застъпени в следните видове:

- две машини CORNERWELD за автоматизирано ВИГ заваряване на прави и наклонени шевове на ел. Табла;
- аргоново заваряване, извършвано с ръчни ВИГ апарати и полуавтомати;
- заваряване с телоподаващи апарати МИГ-МАГ;
- друг метод, застъпен в производството, е контактното точково заваряване;
- електродъгово кондензаторно заваряване на крепежни елементи.

Финалната обработка е следващата стъпка в технологичния процес. Тя се извършва с ръчни електрически машини за шлайфане и полиране, снабдени с консумативи от водещи европейски фирми в тази област.

Дружеството изпитва остра нужда от добре подготвени работници в областта на заваряването и финалната обработка, при решаване на който проблем ще се стигне до повишаване качеството на изделията, намаляване на брака и рекламациите.

Следващата стъпка в технологичния процес е монтаж и опаковка на изделията. Те се извършват в обособени звена в зависимост от приложението на изделията и материалите от които са изработени.

Дружеството разполага с технологична линия за прахово боядисване на метални изделия, детайли и възли. Наличието на подобна линия разкрива възможности за фирмата да работи и в областта на металообработката на изделия от конструкционна стомана с прахово покритие.

„Торготерм“ АД възнамерява да финансира своите бъдещи капиталови разходи, основно със собствени средства и инвестиционни кредити.

#### **Описание на дейността на дружеството за период 5-8 години:**

За периода от следващите 5 години търговият предложител възнамерява да запази основния предмет на дейност на дружеството и при възможност да осъществи технологично допълване

на неговата оборудваност, в т.ч. с нови машини и съоръжения и с разширяване възможностите на производство на нов клас изделия.

Планира се подобряване на работна среда, ниво на подготовка и ключови компетенции на заетия персонал, както и развитие на маркетингова стратегия за налагане марката „Торготерм“ АД като водеща за международния и българския пазар. Трябва да се запази и разшири ключовото партньорство с утвърдените клиенти за увеличаване дела на износа основно в страните на ЕС.

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

#### Конкурентните предимства на „Торготерм“ АД са:

- широка продуктова гама;
- разпознаваем бранд;
- дългогодишен опит и традиции;
- големи технически и технологични възможности;
- висококвалифициран персонал и добър мениджмънт;
- високо качество на продукцията;
- възможности за разширяване на износа;
- относително лесен достъп до финансиране, поради ниското ниво на задлъжнялост на дружеството;
- конкурентни цени на външните пазари;

Основните клиенти в областта на кухненското оборудване на вътрешния пазар са редица ресторанти на курортните комплекси „Албена“, „Слънчев бряг“, „Дюни“, „Златни пясъци“, „Боровец“, „Св. Св. Константин и Елена“ и др., които са оборудвани от „Торготерм“ АД. На външния пазар основен клиент в тази област е фирмата „Линк инокс“- Франция.

В направлението друга продукция от метал, основните клиенти са на външните пазари и това са дъщерните дружества на „Шнайдер Електрик“ САС – „Сарел“, Франция и „Химел“, Испания, заедно с фирмите „Марборе“ и „Жак Орлеанс“ от Франция, както и редица други фирми от Европа, които увеличиха покупките си през 2017 г. спрямо 2016 г. с 30,05 %.

Основни доставчици на дружеството са: „Тисен Круп Матириълс България“ ООД и „Металснаб България“ АД за неръждаема ламарина; „Ирбис Индъстри“ ЕООД и „Каммартон България“ ЕООД за абразивни материали; „ЕМКА“, Германия за окомплектовка; „Зондерхоф“, Германия за химически материали; „Бамеса“, Румъния за поцинкована ламарина; „Месер България“ ЕООД за технически газове и др.

#### Конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара

Основни конкуренти на „Торготерм“ АД в областта на кухненското оборудване са „ХБГ“, гр.София, „Интимпекс“, гр.София, „Робуста“, гр.Пловдив, „АБ Терм“, гр.Кюстендил, „БУТО“, гр.София и др. Основна част от тях са дистрибутори на вносно оборудване от Испания, Италия и Германия.

Дружеството, като единствен комплексен производител на кухненско оборудване поддържа конкурентни цени и има възможност за голяма гъвкавост по отношение на тях на вътрешния и международен пазар, тъй като основната част от конкурентите са вносители - главно от Италия и Испания. Цените са комплексни и включват разходите по проектиране на обекта, производство, доставка и монтаж, както и гаранционно обслужване.

По отношение цените на другата продукция от метал – над 99% от нея е предназначена за износ и цените са конкурентни на международния пазар.



Пазарният потенциал и обем на дружеството за 2017 г. се характеризира с висока стойност на износа – 95,71% от общия обем на реализираната продукция, като очакванията са за растеж на пазара. От целия износ дела на другата продукция от метал е 94,00% и бележи ръст спрямо 2016 г. от 30,05%. Основен принос за това имат двете поделения на „Шнайдер Електрик“ САС – “Сарел” и “Химел”, с която се изпълнява дългосрочен договор за производство и доставка на ел.табла, ел.шкафове, навеси и др. изделия от неръждаема стомана.

През 2017 г. бяха изработени и изпратени регулярно поръчки от неръждаема стомана на ел. табла с интегриран навес и монтажни плочи, кутии, ел. табла с монтажни плочи, навеси и защитни вентилационни капаци, предназначени за други фирми от Европа, утвърдени имена в бранша, като общо приходите от тях достигнаха до 35 % от цялото производство на „Торготерм“ АД. В края на годината започна усвояването на нови модели ел. шкафове от неръждаема стомана, като в началото на 2018 год. се очаква тяхното редовно производство.

Пазарният дял на кухненската продукция в износа е 6,00 %. Основно износът е съсредоточен в областта на промишленото коопериране с фирма Линк Инокс, Франция.

През 2017 г. на вътрешния пазар са реализирани 4,29 % от целия обем продадена продукция. Реализацията на този пазар от кухненско оборудване е 3,92 %, а на друга продукция от метал – 0,37 %.

С предимство и за в бъдеще ще се развиват външните пазари, чрез разширяване на съществуващите контакти и търсенето на нови клиенти и партньори по отношение на кухненската и другата продукция от метал. В тази връзка ще продължи развитието и разширяването на участъка, свързан с производството на ел.табла и ел.шкафове от неръждаема стомана за Шнайдер Електрик. Със съществуващата и нововъведена техника за лазерно рязане и абкантиране, автоматизирано аргоново заваряване и нанасяне на уплътнения, подобрената технология за шлайфане, са налице условия за организиране на производство с високо качество и издигане нивото на произвежданата продукция на европейско равнище. През 2018 г. ще продължи усвояването на нови модификации ел.табла, шкафове, пултове и др. Очакваното увеличение на обемите спрямо 2017 г. е над 10 %.

Дружеството е в непрекъснат процес на преговори с фирми от Европа за производство на детайли, възли и изделия от неръждаема и конструкционна стомана с последващо прахово боядисване. От особено голямо значение са контактите с утвърдени имена в бранша, откъдето се очакват увеличение на приходите от износ на ел. табла с интегриран навес, кутии, ел. табла с монтажни плочи, навеси, защитни вентилационни капаци и ел. шкафове от неръждаема стомана спрямо предходната година с 44 %.

През разглеждания период за следващите три години, Дружеството ще продължи търсенето на нови и разширяването на съществуващите контакти на външния пазар на кухненска продукция. Установените контакти с партньори от Франция, Германия, Италия, Македония и др. ще продължат да се развиват.

С основен пазарен дял в износа на кухненска продукция и за следващите три години се очаква да бъде Линк Инокс, Франция. Основно износът е съсредоточен в областта на промишленото коопериране, намиращо израз в разработване и производство на кухненски изделия по технически задания. За 2018 г. се предвижда увеличение на постъпленията с над 21 %.

Приходите от вътрешния пазар за следващите три години се очакват основно от реализацията на кухненска продукция. Реализация на тази продукция е предвидено да се осъществи както следва: във вътрешността на страната – 40 %, морските и планински курорти – 40 % и 20 % от училища, детски градини и болници. Важен приоритет в тази насока ще бъде активната вътрешно търговска политика, насочена към търсене на партньори и дистрибутори в отделните региони на страната.

## **Маркетингов план – целеви сегменти, стратегия за обхващане на пазара, план на продажбите, дистрибуция и реклама:**

Основен целеви пазарен сегмент за „Торготерм“ АД е външният пазар и по-конкретно пазарите в Европа. Дружеството ще насочи своите усилия в утвърждаването и разширяването на пазарния дял на другата продукция от метал – ел. табла, ел. шкафове, навеси и др. От съществено значение, ще бъде и разширяването на пазарния сегмент на кухненската продукция, чрез търсене на нови партньори в областта на промишленото коопериране от Франция, Германия, Италия.

С новата налична техника дружеството има широки възможности за разширяване и обхващане на външните пазари в двете направления на основната си дейност. Това ще доведе до намаляване на постоянните разходи и увеличаване на рентабилността, което е от съществено значение предвид силната конкуренция и ниските цени в бранша, при непрекъснати ценови вариации на съставните им компоненти.

Дружеството има конкретни планове за увеличение на продажбите, които варират в определена степен от изменящите се потребности на клиентите. Тези планове са основа за планиране на входните парични потоци в дружеството и основа за предвидимост и стабилност в неговото развитие.

Основните канали за реализация на продукцията по отношение на двете направления на основната дейност са:

- „Сарел“ – Франция – 45%
- „Химел“ – Испания – 9 %
- „Марборе“ – Франция – 1%
- „Линк инокс“ – Франция – 6%
- Други клиенти от Европа – 35%
- Курорти и детски градини – 4%

Рекламната дейност на дружеството включва:

- Издаването на каталози, брошури и листовки за произведените изделия, със съответните описание и технически параметри за всяко от тях.
- Изложбена зала във дружеството.
- Участие и посещения на панаири и изложби в страна и чужбина.
- Уеб страница на производствената листа и предлаганите от дружеството услуги.

### **Организация и управление**

Организационната структура на „Торготерм“ АД включва следните нива:

- Съвет на директорите
- Изпълнителен директор
- Директор предприятие
- Главен счетоводител
- Заместник директори по направления
- Функционални и административни отдели
- Производствени цехове

### **Инвестиции**

След 2002 г. бяха поставени основите на техническото обновление на „Торготерм“ АД, чрез закупуването на високопроизводителна техника за обработка на листов материал от фирма

„TRUMF“, Германия – технологични лазерни комплекси, щанцови машини с ЦПУ и листоогъващи преси.

През 2010 г. беше закупен автоматизиран технологичен комплекс, състоящ се от линеен лазер и роботизиран абкант за огъване на листов материал. През 2013 г. беше въведено в експлоатация ново технологично оборудване – Автоматизирано складово съоръжение за листов стомана и автоматизирано складово стопанство за листови детайли, което допълни и повиши ефективността от експлоатацията на посочените по горе машини. Машините и съоръженията, посочени по-горе, са доставени от „Амада“ ГмбХ, по два проекта свързани с повишаване конкурентоспособността на „Торготерм“ АД, чрез изпълнение на проекти по „Технологична модернизация в малки и средни предприятия“ по Оперативна програма „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика“ 2007-2013 година.

През последните две години бяха пуснати в експлоатация:

- Две нови машини CORNERWELD за автоматизирано заваряване на прави и наклонени шевове на ел. табла.
- Нова машина SONDERHOFF за нанасяне на силиконови уплътнения върху вратите на ел. табла и шкафове.
- Нова машина ACF за изтегляне и обрязване на ъгли на ел. табла.
- Две хидравлични абкант преси TRUMABEND V130.

В началото на 2018 г. „Торготерм“ АД закупи и нов високотехнологичен автоматизиран лазерен комплекс от фирма „TRUMF“, Германия, който не е доставен и монтиран. Водят се разговори за закупуването на нова машина за щанцова обработка на детайли, машини за автоматично заваряване и замяна на съществуващата с линия за прахово боядисване с нова високопроизводителна линия за нанасяне на прахово покритие.

### **Очаквани резултати**

С направените инвестиции „Торготерм“ АД ще увеличи производствения си капацитет, като затвърди и разшири постигнатия пазарен дял и задоволи в количествено и качествено отношение търсенето.

Разкриват се нови възможности за разширяване на асортимента на предлаганите продукти, което е предпоставка за привличане на нови клиенти и затвърждаване на позициите в бранша на международния и национален пазар.

Усъвършенства се производствения цикъл, намалява се брака и се повишава прецизността на производството, с което дружеството ще отговори много по точно на специфичните изисквания на клиентите.

Подобряват се условията на труд и се повишава ефективността на човешките ресурси, както и екологичната чистота на производството.

Увеличаването на производствения потенциал и максималното натоварване на производствените мощности ще доведе до намаляване на себестойността на продукцията и увеличаване на рентабилността.

### **Времеви график - фази на осъществяване на стратегията**

Стратегическите планове на „Металкомплектинженеринг“ АД и „Торготерм“ АД нямат конкретно определени времеви фази. Плановете се разглеждат и одобряват всяка година, като се променят в съответствие с настъпилите промени в пазарните условия. Очакванията са, че при последователно следване на плановете, в предстоящите три години „Торготерм“ АД ще запази и разшири пазарния си дял на международния пазар, в областта на двете направления

от основната си дейност и стабилизира позициите си на вътрешния пазар в продажбите на кухненска продукция, което ще доведе до увеличаване на приходите, и ще бъде една добра основа към усвояването на нови пазари, технологии и производства.

## **11. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА**

### **11.1. Ред за приемане на предложението**

Търговото предложение се приема с изрично волеизявление (заявление по образец) до ИП "Авал Ин" АД или друг инвестиционен посредник. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка-депозитар или банка-попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

При подаване на волеизявлението за приемане на търговото предложение, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции на "Торготерм" АД - депозитарни разписки или други законовопризнати удостоверителни документи.

В случаите, в които акционер подава заявление за приемане директно в ИП "Авал Ин" АД и когато правилника на „Централен депозитар“ АД го изисква ще се попълва и нареждане за прехвърляне на акции по подсметка в ИП "Авал Ин" АД по образец.

При подаване на заявлението за приемане до ИП "Авал Ин" чрез друг инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера или неговия пълномощник, съгласно правилата описани по-долу.

Образците на документите, свързани с приемането на търговото предложение, са на разположение на заинтересованите акционери на "Торготерм" АД на електронния адрес на ИП "Авал Ин" АД: [www.aval-in.com](http://www.aval-in.com), както и в офиса му на адрес: гр.София 1303, бул. "Тодор Александров" № 73, ет.1.

Заявлението за приемане на предложението, удостоверителните документи за притежаваните акции и нареждането за прехвърлянето им се подават:

- лично от физическото лице – акционер, съответно от представляващия юридическото лице – акционер, или
- от упълномощено от тях лице с изрично нотариално заверено пълномощно за извършване на свързаните с приемането действия.

Физическите лица се легитимират с документ за самоличност; чуждите граждани - с оригиналния си чуждестранен паспорт за влизане в страната; законните представители на юридическите лица - с актуално удостоверение за търговска регистрация и документ за самоличност; пълномощниците - с нотариално заверено изрично пълномощно и документ за самоличност. Към волеизявлението се прилагат: а) за акционерите - български юридически лица: оригинал или нотариално заверено копие на удостоверение за актуално състояние от Търговския регистър при Агенцията по вписванията; б) за акционерите - чуждестранни юридически лица: копие от регистрационния акт на съответния чужд език, легализиран превод на текста на регистрационния акт, съдържащ пълното наименование на юридическото лице; дата на издаване и държава на регистрация; адрес на юридическото лице; имената на лицата, овластени да го представляват. При подаване на изявлението чрез пълномощник, се прилагат оригинал на нотариално завереното изрично пълномощно, копие от документа за самоличност на пълномощника и документите, изброени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

До публикуването на търговото предложение, както и 14 дни след крайния му срок, търговият предложител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай по отношение на цената се прилага съответно чл.150, ал.6 от ЗППЦК.

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

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници или директно на адреса на ИП „Авал Ин“: гр. София, бул. „Тодор Александров“ № 73, ет.1 всеки работен ден между 9.00 – 16.00 часа. При приемане на търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник.

В случай, че Търговото предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният предава на ИП „Авал Ин“ АД незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс или електронна поща копие от заявлението за приемане на Търговото предложение. Инвестиционният посредник предава на ИП „Авал Ин“ АД оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на Търговото предложение с приложени документи за легитимация и представителство на акционера. Заявлението следва да е подписано от акционера, от лице по чл. 39, ал. 1 Наредба № 38 и от лице от отдел „Вътрешен контрол“ в инвестиционния посредник, приел заявлението.

Всички действия относно легитимация и представителство се извършват в съответствие с нормативните изисквания, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на Търговото предложение.

### **11.3. Срок и начин на заплащане на цената от предложителя**

Сделката по придобиване на акции на “Торготерм” АД в резултат на приемане на търговото предложение се смята за сключена към момента на изтичане на 28-дневния срок на неговото приемане, респ. срока по чл.155, ал.4 от ЗППЦК, както и сроковете по чл.21, ал.2 и ал.3 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

Плащането на дължимата на приелите предложението акционери цена се извършва в срок седем работни дни след приключване на сделката от “Авал Ин” АД, за сметка на търговия предложител при спазване разпоредбите на нормативните актове за плащанията по един от следните два начина, предпочетен от акционера:

- по банкова сметка, посочена от акционера, приел търговото предложение;
- в брой – в офиса на инвестиционния посредник на адрес: гр. София, бул. “Тодор Александров” № 73, ет.1;

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

Правото на акционерите, приели Търговото предложение, да получат цената на акциите си може да бъде упражнено по начина, посочен по-горе в рамките на общия 5-годишен давностен срок, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават у предложителя.

Инвестиционният посредник “Авал Ин” АД ще удържа комисионна на акционерите, приели търговото предложение директно при него във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение, за извършените трансфери към Централен Депозитар

и такси към БФБ-София в размер на 0.5% от подлежащата на изплащане сума, но не по-малко от 7 лв.

Комисионната, която ще се удържа от акционерите, приели търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник ще зависи от тарифата или предвидените комисионни на съответния инвестиционен посредник.

## **12. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

След публикуването му търговото предложение не може да бъде оттеглено от търговия предводител, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 - 3 от Наредба № 13 - когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя, не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение за това от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, предложителят публикува съобщение за оттегляне на предложението на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация [www.investor.bg](http://www.investor.bg) .

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение /ако има такова/, съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 Наредба № 13, търговият предводител може да оттегли настоящото търгово предложение и чрез приемане на конкурентното, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на "Торготерм" АД, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, "БФБ-София" АД, ИП "Авал Ин" АД или "Централен депозитар" АД. В този случай до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, търговият предводител публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация [www.investor.bg](http://www.investor.bg) .

Връщането на удостоверителните документи става, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно. Правото за обратно получаване на депозираните удостоверителни документи е безсрочно.

## **13. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР**

Приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението само до изтичане на 28-дневния срок от публикуването му, съответно на удължения срок по чл.155, ал.4 от ЗППЦК, респективно при условията на чл.21, ал.2 и ал.3 във връзка с чл.23 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, т.е. до крайната дата за сключване на сделката в резултат на осъщественото търгово предлагане.

Приемането на предложението може да бъде оттеглено:

- лично от физическото лице – акционер, съответно от представляващия юридическото лице – акционер, или
- от упълномощеното от тях лице с изрично нотариално заверено пълномощно за извършване на свързаните с оттеглянето действия.

Оттеглянето се извършва чрез подаване на изрично волеизявление за оттегляне на приетото предложение по образец в офиса на инвестиционния посредник, в който акционера е подал заявлението за приемане на търговото предложение, а инвестиционният посредник от своя страна незабавно предоставя заявлението за оттегляне на ИП "Авал Ин" АД.

След представяне на заявлението за оттегляне акционерите, съответно изрично упълномощените от тях лица, могат да получат обратно удостоверителните документи за притежаваните акции. Връщането на удостоверителните документи става, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 8, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита сключена.

#### **14. МЯСТО, КЪДЕТО ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ**

Акционерите на “Торготерм” АД могат да се запознаят с финансовите отчети на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ” АД за последните три години, а също и да получат допълнителна информация за предложителя и търговото предложение, в офиса на инвестиционния посредник “Авал Ин” АД – гр.София, бул. “Тодор Александров” № 73, ет.1, всеки работен ден между 9.00 и 16.00 ч.

#### **15. ОБЩА СУМА НА РАЗХОДИТЕ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ИЗВЪН СРЕДСТВАТА, НЕОБХОДИМИ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ**

Общата сума на разходите на „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ ” АД по осъществяване на търговото предложение, извън средствата, необходими за закупуване на акциите се очаква да възлезе на приблизително 20 000 /двадесет хиляди/ лева, в т.ч. възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за КФН, “БФБ - София” АД и “Централен депозитар” АД, както и разходите за публикации.

#### **16. ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦА НА ИНФОРМАЦИОННА АГЕНЦИЯ, НА КОЯТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЩЕ ПУБЛИКУВА СЪОБЩЕНИЕ ЗА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, СЪЩЕСТВЕНИТЕ МУ УСЛОВИЯ ПО ЧЛ.151, АЛ.4 ЗППЦК И СТАНОВИЩЕТО НА УПРАВИТЕЛНИЯ ОРГАН НА ПУБЛИЧНОТО ДРУЖЕСТВО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ОТНОСНО ПРИДОБИВАНЕТО И РЕЗУЛТАТА ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Съгласно изискванията на ЗППЦК Търговият предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ ” АД ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия по чл.151,, ал.4 ЗППЦК и становището на Съвета на директорите на “Торготерм” АД относно предложението и резултата от него на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация [www.investor.bg](http://www.investor.bg) .

#### **17. ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД**

Всички права и задължения на търговия предложител и акционерите, произтичащи от и във връзка с настоящото търгово предложение, в това число правата и задълженията, свързани с приемане и/или оттегляне на изявлението за приемане на търговото предложение от акционерите на дружеството - обект на търгово предлагане, последващите плащания и други

действия на разпореждане с ценните книжа на дружеството се уреждат от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и приложимото българско законодателство. В случай на възникване на спорове, същите се отнасят към компетентния български съд.

### 18. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Търговият предложител счита, че не съществуват други данни или документи, които имат съществено значение за осъществяване на Търговото предлагане.

### 19. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на данните, включени в съдържанието на предложението.

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД и „Авал Ин“ АД носят солидарна отговорност за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото търгово предложение.

Търговият предложител „МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД и Инвестиционен посредник „Авал Ин“ АД декларират, че търговото предложение съответства на изискванията на Закона за публичното предлагане на ценни книжа и актовете по прилагането му.

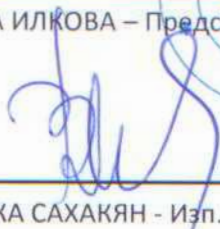
ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ:

„МЕТАЛКОМПЛЕКТИНЖЕНЕРИНГ“ АД

  
\_\_\_\_\_  
/БОЙКО НЕДЯЛКОВ – Изп. директор/  


ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК:

„АВАЛ ИН“ АД

  
\_\_\_\_\_  
/БИСТРА ИЛКОВА – Председател на СД/  
  
  
\_\_\_\_\_  
/ВЕЛИЧКА САХАКЯН - Изп. директор /