

# ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ОТ

**„ВЕНДРЕЛЛ“ ЕООД**

към акционерите на  
**“Гамакабел” АД**

**за закупуване на  
119 852 броя**

**обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми  
акции с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях,**

**представляващи 9.99% от капитала на публичното дружество**

---

На основание чл. 149а, ал. 3 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), търговият предложител едновременно упражнява правото, предвидено в чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК и изпълнява задължението по чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от ЗППЦК, чрез регистриране на едно търгово предложение, при условията на чл. 6 -10 и чл. 14-15 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13)

---

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на представената в търговото предложение информация.

---

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор (КФН).

---

**31.10.2014 г.**

## СЪДЪРЖАНИЕ:

<b>1</b>	<b>ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК</b> .....	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ</b> .....	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ</b> .....	<b>7</b>
4.1	ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС.....	7
4.2	ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	8
4.3	ДАННИ ЗА СВЪРЗАНИТЕ ЛИЦА И/ИЛИ ЛИЦАТА ПО 149, АЛ. 2 ОТ ЗППЦК, ЧРЕЗ КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРИТЕЖАВА АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО-ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....	8
4.4	ISIN КОД, КЛАС И БРОЙ НА АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС, КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ НЕ ПРИТЕЖАВА И ИСКА ДА ПРИДОБИЕ .....	8
4.5	ОБЕЗЩЕТИЕ ЗА ПРАВТА НА АКЦИОНЕРИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ .....	8
<b>5</b>	<b>ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ</b> .....	<b>9</b>
5.1	РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА .....	9
5.1.1	ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ .....	9
5.1.2	СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ.....	9
5.1.3	СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ .....	10
5.1.4	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ .....	11
5.1.5	ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА .....	11
5.1.6	ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ .....	11
5.1.7	ДРУГА СЪЩЕСТВЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ .....	11
5.2	РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА .....	12
5.2.1	ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО .....	12
5.2.1.1	История на дружеството (Характеристики на оценяваното дружество в исторически план).....	12
5.2.1.2	Особености на дейността на дружеството .....	12
5.2.1.3	Обща стойност на активи и пасиви по баланс.....	14
5.2.1.4	Резултати от дейността, основни видове приходи, вътрешни и външни пазари, клиенти и доставчици.....	14
5.2.1.5	Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите .....	15
5.2.2	СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ .....	18
5.2.2.1	Данни от отчета за доходите .....	18
5.2.2.2	Данни от счетоводния баланс.....	19
5.2.2.3	Финансови коефициенти на „Гамакабел“ АД .....	20
5.2.2.4	Други съществени данни .....	21
5.2.2.5	Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати.....	21
5.2.3	ОТНОСИМИТЕ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА.....	21
5.2.4	ОЦЕНЪЧНИ МОДЕЛИ .....	23
5.2.4.1	Метод на дисконтираните парични потоци.....	23
5.2.4.1.1	Представяне и обосновка на метода .....	23
5.2.4.1.2	Методология на оценката.....	23
5.2.4.1.3	Методология на прогнозите .....	23
5.2.4.1.4	Прогнозни неконсолидирани резултати и резултати от модела FCFE .....	24
5.2.4.1.5	Прогнозни приходи .....	24
5.2.4.1.6	Прогнозни оперативни разходи .....	26

5.2.4.1.7	Прогнозен оборотен капитал.....	29
5.2.4.1.8	Прогнозни капиталови разходи.....	30
5.2.4.1.9	Прогнозна амортизация.....	30
5.2.4.1.10	Прогнозни лихвени разходи и дълг.....	30
5.2.4.1.11	Прогнозни разходи за данъци.....	31
5.2.4.1.12	Прогнози за инфлация.....	31
5.2.4.1.13	Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период (Long-term growth rate).....	32
5.2.4.1.14	Прогнозна цена на финансиране със собствен капитал (Cost of Equity).....	32
5.2.4.1.15	Терминална стойност.....	34
5.2.4.1.16	Прогнозни парични потоци и резултати от модела FCFE.....	34
5.2.4.1.17	Крайна оценка по метода на дисконтираните парични потоци.....	35
5.2.4.2	Метод на пазарните множители на дружества-анализи.....	35
5.2.4.3	Метод на нетната стойност на активите.....	37
<b>6</b>	<b>СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО.....</b>	<b>38</b>
6.1	СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ.....	38
6.2	УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА.....	38
6.3	ДРУГИ.....	38
<b>7</b>	<b>УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ.....</b>	<b>38</b>
<b>8</b>	<b>НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ</b>	<b>38</b>
8.1	ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА.....	38
8.2	ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА В СРОК ДО ЕДНА ГОДИНА ОТ СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА.....	39
8.3	ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА ЗА ТЕКУЩАТА И СЛЕДВАЩАТА ФИНАНСОВА ГОДИНА.....	39
8.4	ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА, УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ, АКО ТАКИВА СЕ ПРЕДВИЖДАТ.....	39
8.5	ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ.....	39
8.6	ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ.....	39
8.7	ЗА СТРАТЕГИЧЕСКИТЕ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	39
8.7.1	РЕЗЮМЕ.....	39
8.7.2	ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН.....	40
8.7.3	НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ).....	40
8.7.4	ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩИТЕ 5-8 Г.....	40
8.7.5	АНАЛИЗ НА СРЕДАТА - КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ, ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА.....	41
8.7.6	МАРКЕТИНГОВ ПЛАН - ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА.....	42
8.7.7	ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ.....	42
8.7.8	ИНВЕСТИЦИИ.....	43
8.7.9	ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ.....	43
8.7.10	ВРЕМЕВИ ГРАФИК - ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА.....	43
<b>9</b>	<b>РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА.....</b>	<b>43</b>
9.1	РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ:.....	43

9.2	МЕСТАТА, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ: .....	44
9.3	ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....	44
9.4	СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	44
9.5	НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	44
9.6	ПРИЛОЖИМО ПРАВО ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТЕН СЪД.....	45
<b>10</b>	<b>ПРИЛОЖИМ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛИТЕ .....</b>	<b>45</b>
<b>11</b>	<b>РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО .....</b>	<b>46</b>
<b>12</b>	<b>ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ.....</b>	<b>47</b>
<b>13</b>	<b>РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО</b> <b>47</b>	
<b>14</b>	<b>ЦЕНТРАЛНИ ЕЖЕДНЕВНИЦИ ЗА ПУБЛИКАЦИЯ .....</b>	<b>47</b>
<b>15</b>	<b>ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ....</b>	<b>47</b>
<b>16</b>	<b>ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА за ФИНАНСОВ НАДЗОР .....</b>	<b>48</b>
<b>17</b>	<b>СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ .....</b>	<b>48</b>
<b>18</b>	<b>ПРИЛОЖЕНИЯ .....</b>	<b>49</b>

## 1 ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

---

Наименование:	<b>„ВЕНДРЕЛЛ“ ЕООД, ЕИК 130446220</b>
Адрес на управление:	България, гр. София, п. к. 1000, ул. „Узунджовска“ № 13, ет. 4, ап. 8
Телефон:	+359 2 960 2204 / +359 2 971 2676
Факс:	няма
Електронен адрес (e-mail):	няма
Електронна страница в интернет (web-site):	няма
Предмет на дейност:	Рекламна дейност, импресарски услуги, агентство, сделки с интелектуална собственост, продажба на стоки или други вещи, търговия със стоки собствено производство, комисионна дейност, спедиционни и превозни сделки, търговско представителство и посредничество на български и чуждестранни лица в страната и чужбина, както и всяка друга дейност, която не е забранена от закона.
Данни за изменение в наименованието:	С решение № 1/05.12.2000 г., фирмено отделение на СГС регистрира дружество с ограничена отговорност „Пресимидж“ ООД, ф.д. № 14132 по описа за 2000 г. С решение № 2/05.07.2001 г., по партидата на дружеството е вписана в регистъра на търговските дружества, том 660, стр. 47, парт. № 59335, промяна в наименованието, а именно от „Пресимидж“ ООД на „Дезидерата“ ООД. С решение № 8/20.01.2004 г., по партидата на дружеството е вписана в регистъра на търговските дружества том 660, стр. 47, парт. № 59335, промяна в наименованието, а именно от „Дезидерата“ ЕООД на „Вендрелл“ ЕООД.

---

### ДАННИ ЗА УПРАВИТЕЛНИЯ И КОНТРОЛЕН ОРГАН НА „ВЕНДРЕЛЛ“ ЕООД

#### Членове на управителния орган на Предложителя

Име: Станислава Радославова Георгиева – управител.

Адрес: гр. София, ж.к. “Младост” 1, бл. 38А, вх. 1, ет. 1, ап. 4

#### Членове на контролния орган на Предложителя

Няма

### ДАННИ ЗА ЛИЦА ПРИТЕЖАВАЩИ НАД 5% ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА „ВЕНДРЕЛЛ“ ЕООД

#### Наименование: Вендрелл Анщалт

Седалище и адрес на управление: Лихтенщайн, Вадуц, Адрес: Администрал Анщалт, ул. „Ландщрасе“ 11, 9495 Триезен

Вендрелл Анщалт притежава 100% от дяловете в капитала на търговия предложител. Вендрелл Анщалт упражнява контрол върху търговия предложител по смисъла на ЗППЦК чрез едноличното си директно участие в капитала му.

Вендрелл Анщалт (Wendrell Anstalt) е предприятие, учредено съгласно законодателството (чл. 534 от Закона за лицата и фирмите) на Княжество Лихтенщайн и е регистрирано в търговския регистър на княжеството. Предприятието е с неделим капитал от 30 000 CHF и се представлява заедно и поотделно от основателите и членове на Съвета на директорите - д.ю.н Петер Шпренгер и д.ю.н. Маркус Колзоф. Д.ю.н Петер Шпренгер и д.ю.н. Маркус Колзоф контролират Wendrell Anstalt по смисъла на § 1, т. 14, б.б. „б“ и „в“ от ДР на ЗППЦК – тъй като могат да определят пряко или непряко повече от половината от членовете на управителния или контролния му орган, както и по друг начин да упражняват решаващо влияние върху вземането на решения във връзка с дейността му (напр: вземат решение за разпределяне и разпореждане с печалбата му, назначават прокуристи и директори, избират и назначават одитираща агенция, право еднолично да подписват документите на дружеството и др.). Поради тази причина, двамата контролират и търговия предложител.

Не е налице друго участие чрез свързани лица, подлежащо на разкриване.

## **СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

Няма споразумения за упражняване на правото на глас в общото събрание на предложителя.

## **2 ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК**

Инвестиционният посредник, упълномощен от предложителя, е „Първа финансова брокерска къща“ ООД, ЕИК 000694724.

Наименование:	<b>Първа Финансова Брокерска Къща ООД</b>
Наименование на английски език:	First Financial Brokerage House Ltd.
Адрес на управление:	гр. София 1408, ул. Енос 2, етаж 4 и 5
Телефон:	+359 (2) 4606400
Факс:	+359 (2) 4606401
Електронен адрес (e-mail):	ffbh@ffbh.bg
Електронна страница в интернет (web-site):	www.ffbh.bg
Номер и дата на издаденото от Комисията за Финансов Надзор разрешение за извършване на дейност:	Лиценз № РГ-03-0015/15.10.2008 г. за извършване на дейност като инвестиционен посредник, издаден на основание Решение № 68-ИП/26.02.1997 год., Решение № 68а-ИП/03.12.1998 год. на КЦКФБ, Решение № 66-ИП/10.11.1999 год. – за чужбина, както и Решение № 102-ИП/08.02.2006 г. на КФН.

### 3 ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

---

Наименование:	<b>Гамакабел АД</b>
Наименование на английски език:	Gamakabel AD
Адрес на управление:	гр. Смолян 4700, ул. „Хан Аспарух“ № 1.
ЕИК	830198492
Предмет на дейност:	Производство на изолирани проводници и инженерингова дейност
Размер на капитала	1 200 000 лв.
Телефон:	+359 301 62230
Факс:	+359 301 62353
Електронен адрес (e-mail):	<a href="mailto:office@gamakabel.com">office@gamakabel.com</a>
Електронна страница в интернет (web-site):	<a href="http://www.gamakabel.com">http://www.gamakabel.com</a>

---

### 4 ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

#### 4.1 ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС

Общият брой акции, притежавани от предложителя, към датата на регистриране на търговото предложение са:

Брой на притежаваните акции с право на глас:	1 080 148 акции
Вид на притежаваните акции с право на глас:	обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции с номинална стойност 1 /един/ лев всяка от тях
Права по всяка една от притежаваните акции:	право на глас, право на дивидент, право на ликвидационен дял, право на сведения, предимство при записване на нови акции и право на дял от печалбите на емитента
Начин на притежаване:	пряко
Дял в общия брой гласове:	90.01% от капитала

„Вендрелл“ ЕООД притежава пряко 1 080 148 броя акции, представляващи 90.01% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение.

Всички акции са придобити на 30.10.2014 г. чрез две сделки за покупко-продажба на извънрегулиран пазар за съответно 503 654 бр. акции и 576 494 бр. акции.

На основание чл. 149, ал. 1 във връзка с ал. 6 и 7 и чл. 149а от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) за „Вендрелл“ ЕООД възникват задължение и право за отправяне на търгово предложение към останалите акционери на „Гамакабел“ АД с право на глас за закупуване на техните акции. Именно на основание чл. 149а, ал. 3 от ЗППЦК, търговият предложител едновременно упражнява правото, предвидено в чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК и изпълнява задължението по чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от ЗППЦК, чрез регистриране на едно търгово предложение.

#### **4.2 ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

Управителят на предложителя не притежава пряко, чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК акции на „Гамакабел“ АД.

#### **4.3 ДАННИ ЗА СВЪРЗАНИТЕ ЛИЦА И/ИЛИ ЛИЦАТА ПО 149, АЛ. 2 ОТ ЗППЦК, ЧРЕЗ КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРИТЕЖАВА АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО-ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Търговият предложител не притежава непряко чрез свързани лица и/или лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, акции с право на глас в общото събрание на дружеството – обект на търгово предложение.

#### **4.4 ISIN КОД, КЛАС И БРОЙ НА АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС, КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ НЕ ПРИТЕЖАВА И ИСКА ДА ПРИДОБИЕ**

Предложителят не притежава и иска да придобие 119 852 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от емисия ISIN: BG11GASMAT11, които са от един клас с вече придобитите от него и с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях.

#### **4.5 ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ**

Не са налице хипотезите по чл. 151а, ал. 1 и 2 от ЗППЦК, правата на акционерите не са и няма да бъдат ограничавани и в тази връзка не се дължи обезщетение от търговия предложител.



## 5 ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Търговият предложител предлага да закупи акциите на останалите акционери в „Гамакабел“ АД по цена на една акция в размер на **0.81 лв. /осемдесет и една стотинки/**.

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от:

- справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК;
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца;
- най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението; в случаите, когато 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.

**Предлаганата цена е равна на изчислената справедлива пазарна цена**, посочена в обосновката по-долу и е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца, както и от най-високата заплатена цена от Предложителя и свързаните с него лица през последните шест месеца преди регистрацията на предложението.

Упълномощеният инвестиционен посредник ще събира комисиони от приелите чрез него търговото предложение акционери във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за извършените трансфери в Централния депозитар, а именно: 1% върху подлежащата на изплащане сума, но минимум 5 лева, освен ако друго не е уговорено в договора с клиента.

Всеки приел търговото предложение акционер, който е посочил в писменото заявление за приемането му, цената на акциите да му бъде заплатена по банков път, поема за своя сметка и разходите по заплащане на банковите такси, които се определят в зависимост от приложимата тарифа на съответната банка.

### 5.1 РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

#### 5.1.1 ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Цената за една акция, предложена от търговия предложител, е в размер на **0.81 лв. /осемдесет и една стотинки/**.

#### 5.1.2 СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

Въз основа на чл. 5, ал. 2 от Наредба № 41 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 (Наредба № 41), поради липсата на активна търговия с акции на Дружеството (виж т. 5.1.4. по-долу) справедливата цена на акциите е стойността на акциите, получена съгласно използваните оценъчни методи и е изчислена като **0.81 лв. на акция**.

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл. 5 от същата Наредба. Когато основателно може да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока, то

следва да се изготви от независим експерт оценка на ликвидационната стойност на Дружеството. Въпреки че не са налице конкретно описаните в Наредба № 41 предпоставки да се допусне, че ликвидационната оценка ще надвишава справедливата цена на акциите, смятаме, че тъй като Дружеството е реализирало отрицателен финансов резултат през последните три финансови години и е декапитализирано, подобна оценка е необходима и тя беше изготвена за целите на настоящото търгово предложение. Изготвената от лицензиран оценител оценка на акциите на „Гамакабел“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което не се взема предвид при определянето на справедливата цена.

### 5.1.3 СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ

Представените по-долу оценки на акциите на „Гамакабел“ АД са изготвени в съответствие с изискванията на Наредба № 41.

Използван метод	Тегло на използвания метод (%)	Стойност на една акция (лв.)
Среднопретеглена цена по метода на дисконтирани парични потоци	100%	0.81
<b>Справедлива цена съгласно чл. 5, ал. 2, от Наредба №41</b>		<b>0.81</b>
Ликвидационна стойност*		0.08
Среднопретеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца**		0.701
Най-високата цена заплатена от предложителите през последните 6 месеца		0.01
<b>Справедлива цена съгласно чл. 150, ал. 7, т. 3 от ЗППЦК и предложена цена</b>		<b>0.81лв.</b>

\* Ликвидационната оценка е изготвена от ЕТ „Консулт НМ – Невена Стефанова“ със сертифициран оценител инж. Невена Михайлова Стефанова.

\*\* Среднопретеглената цена за последните 3 месеца (30.07.2014 г. – 30.10.2014 г.), предхождащи датата на регистриране на предложението е изчислена от ПФБК въз основа на официални данни от БФБ.

Предлаганата цена на акция съответства на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и на изискванията на чл. 26, т. 4 на Наредба №13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

Предлаганата цена на акция е над среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните 3 месеца. **Цената е равна на** справедливата цена, изчислена съгласно изискванията на Наредба №41.

#### 5.1.4 СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ

Информация за търговията с акциите на „Гамакабел” АД за последните три месеца, предхождащи датата на обосновката спрямо изискванията на чл. 21, ал. 1, т.4 на Наредба 41:

Период	30.07.2014 – 30.10.2014
Общ брой акции изтъргувани на БФБ (бр.)	5 812
Цена на затваряне към дата 30.10.2014 г.	0.700 лв.
Обща стойност на сключените сделки (лв.)	4 074.90 лв.
Търговски сесии през периода (бр.)	66
Търговски сесии, през които акции на „Гамакабел” АД са се търгували (бр.)	3
Среднодневен обем (бр.)	88
Среднодневен оборот (лв.)	61.74 лв.
Среднопотеглена цена на акция за последните 3 месеца*	0.701лв.
Брой акции на „Гамакабел” АД	1 200 000
Минимално изискване за среднодневен обем за предходните 3 месеца по дефиницията за "Акции, търгувани активно" съгласно Допълнителните разпоредби, параграф 1 на Наредба №41 (бр.)	120
<b>Най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител за последните 6 месеца**</b>	<b>0.01 лв.</b>

\*Последните три месеца преди датата на обосновката

\*\*или от свързани с него лица или от лица по чл. 149 ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

Източник: БФБ

**Акциите на Дружеството не изпълняват изискванията на Допълнителните разпоредби на Наредба №41 за активна търговия през последните три месеца, предхождащи обосновката.**

Съгласно чл. 5, ал. 2 на Наредба 41, цената на затваряне за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца преди датата на обосновката на търговото предложение, не е взета под внимание при определяне на справедливата цена.

#### 5.1.5 ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА

КФН 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.

#### 5.1.6 ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката на изготвената оценка е направена към 31.10.2014 г. и е валидна за срок от 6 месеца.

#### 5.1.7 ДРУГА СЪЩЕСТВЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ

Не е налична друга съществена информация за цените на акциите.

## **5.2 РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА**

### **5.2.1 ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО**

Съгласно устава на дружеството, предметът на дейност на „Гамакабел“ АД обхваща производство и търговия с изолирани проводници и инженерингова дейност. По-конкретно, „Гамакабел“ АД произвежда кабели и проводници с термопластична изолация и обвивка, с медни токопроводими жила, с приложение в силови, осветителни и слаботокови инсталации, в инсталации за контрол и управление в телекомуникационната техника, в електротехниката и неизолирани медни проводници.

Дружеството е от типа средно предприятие и е разположено на една площадка в северната промишлена зона на гр. Смолян, с добре изградени комуникационни връзки и инфраструктура.

Компанията обслужва редица големи фирми от строителния, машиностроителния бранш и електротехниката. „Гамакабел“ АД основно е ориентирало своя пазарен интерес към страните членки на ЕС, като 70% от продукцията на фирмата се изнася в тези страни, главно за Германия.

#### **5.2.1.1 История на дружеството (Характеристики на оценяваното дружество в исторически план)**

„Гамакабел“ АД е наследник на “Завод за изолирани проводници” (ЗИП) създаден през 70-те години в град Смолян. Като акционерно дружество с фирма “Гамакабел” АД, дружеството е регистрирано в търговския регистър с решение № 595 от 20.05.1997 на Смолянски окръжен съд. От този момент досега Дружеството не е променяло наименованието си. Акциите на предприятието са предложени за масова и касова приватизация, като към момента частното участие в капитала на дружеството е 100%.

Проектната мощност на завода е 301 760 км. кабели и проводници (преработена мед 5 967 т.) и персонал 570 души и тя е постигната седем години след неговото откриване – през 1982 г. През 1985-1987 г. е извършена първата реконструкция и модернизация на завода, в резултат на която се решават редица проблеми по инфраструктурата му и по основното оборудване. От 1999 г. „Гамакабел“ АД има сертификат за Система за управление в съответствие с БДС EN ISO 9001 от TUF Rheinland. Компанията разполага и със собствена акредитирана изпитвателна лаборатория. През 2008 г. „Гамакабел“ АД стартира производство на безкислородно медно жило, произведено на инсталация за непрекъснато вертикално леене по технология на UPCAST Финландия. През 2013 г. е извършена мащабна модернизация на оборудването в предприятието със средства по ОП „Конкурентоспособност”, с което се създават по-добри условия за реализиране на развойната политика на фирмата при внедряването на нови продукти.

#### **5.2.1.2 Особенности на дейността на дружеството**

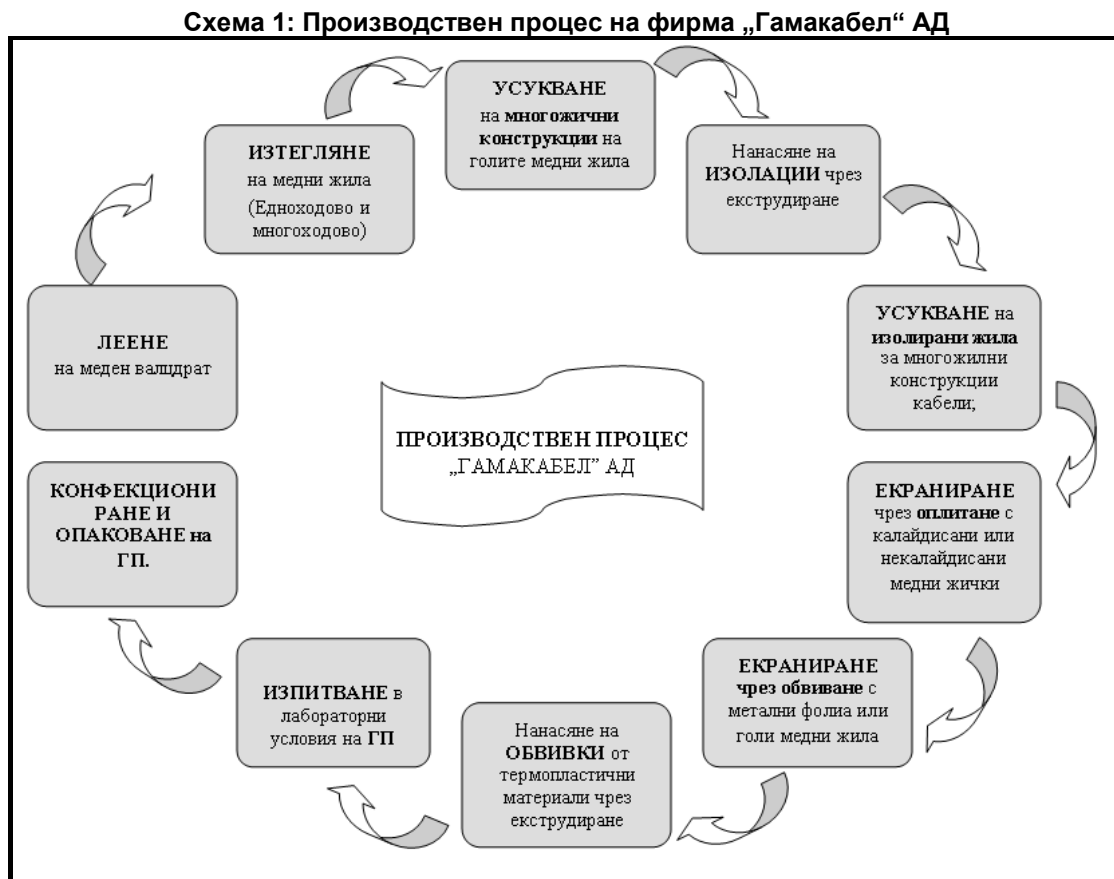
„Гамакабел“ АД е един от най-големите производители на кабели и проводници в България. Дружеството е създадено на обща площ от 70,000 квадратни метра, в северната индустриална зона на град Смолян. Дружеството разполага с три производствени корпуса, един дърводелски участък, както и административни помещения. Производствената площадка е обезпечена с всички необходими инфраструктурни съоръжения, производствено и технологично оборудване.

Дружеството може да се класифицира като средно предприятие и се числи към групата на малките и средни предприятия /МСП/ в страната.

Номенклатурата на произвежданите продукти в „Гамакабел“ АД, класифицирани по предназначение обхваща следните групи изделия: Силови кабели за ниско напрежение; Безхалогенни и огнеустойчиви кабели; Телекомуникационни кабели; Радиочестотни кабели;

Контролни кабели; Инсталационни кабели и проводници; Монтажни проводници; Шнурове за битови електроуреди; Тончестотни проводници; Автомобилни проводници; Радиотранслационни и телефонни проводници; Неизолирани медни проводници и гъвкави медни въжета.

Производственият ритъм на „Гамакабел“ АД е организиран в етапи на един синхронизиран производствен процес. Технологичните операции на производствения ритъм преминават в определена последователност, която е показана на Схема 1:



Източник: „Гамакабел“ АД

Трябва да се посочи, че в производствената база е организирано непрекъснато леене на меден валцдрат Ø8 мм. Това изисква непрекъснат производствен процес с постоянен контрол върху качеството на производството и следене за ненарушаване на производствения ритъм.

Строгото спазване на технологичните операции в определена последователност е гаранция за постигане на високо качество чрез всеобхватен контрол на всички етапи от производствения ритъм, както и се снижават възможностите за производствени аварии и реализиране на отпадъци. От съществено значение за дружеството е да поддържа технико-технологичните изисквания и производствени норми, защото произведената продукция е необходимо да отговаря на определени предписания. Като допълнителен контролен механизъм на производствения процес се извършва изпитване в лабораторията на фирмата за установяването на качествените характеристики или несъответствия на готовата продукция.

### 5.2.1.3 Обща стойност на активи и пасиви по баланс

Общата стойност на активите по последен неконсолидиран баланс (към 31.06.2014 г.) е 38 310 хил. лв., а на пасивите – 39 303 хил. лв.

### 5.2.1.4 Резултати от дейността, основни видове приходи, вътрешни и външни пазари, клиенти и доставчици

През 2013 г. „Гамакабел“ АД продължи да развива основната си дейност, все още под влиянието на тежките последици на световната финансова и икономическа криза, рязкото свиване на пазарите и големия спад на инвестициите в отраслите - основни потребители на кабели и проводници. През 2013 г. дружеството реализира приходи от продажби на продукция в размер на 24 927 хил.лв., от които 39% на вътрешния пазар и 61% на външния пазар . Според отчета за II-то трим. на 2014 г., на вътрешния пазар е реализирана 37.7%, а на външния - 62.3 % от продукцията на Дружеството. Методите на продажби за вътрешен пазар и за износ са различни в зависимост от специфичните условия по договорите и взаимоотношенията с конкретните клиенти – продажби с различни срокове на разсрочено плащане, продажби с авансово плащане, факторинг и др.

Приходите от продажба на продукция на дружеството групираме в две основни групи – приходи от продажба на кабели и проводници, и приходи от продажба на меден валцдрат (неизолирани проводници/ГМЖ). Така разделени, тези приходи и техният дял в общите, са показани в таблицата по-долу:

(в хил. лв.)	2011г.	2012г.	2013г.
<b>Продажба на кабели и проводници</b>	<b>38 545</b>	<b>31 166</b>	<b>23 024</b>
-вътрешен пазар	9 370	8 693	8 966
-външен пазар	29 175	22 473	14 058
<b>Продажба на меден валцдрат</b>	<b>12 733</b>	<b>5 726</b>	<b>1 903</b>
-вътрешен пазар	11 427	5 726	1 903
-външен пазар	1 306	-	-

#### Структура на реализацията по групи изделия:

(в хил. лв.)	2013г.	Дял	Промяна спрямо 2012г.
- Коаксиални кабели и други изолирани коаксиални пр-ци с контролно и информационно предназначение неснабдени или не с части за свързване	160	0.6%	-14.4%
- Други електрически кабели и изолирани пр-ци неснабдени с части за свързване , за напрежение по-малко или равно на 1000V	22 864	91.7%	-26.2%
- Други електрически кабели и изолирани проводници за напрежение по-голямо от 1000V.	-	0.0%	-100.0%
- Тел от рафинирана мед или медни сплави, чийто най-голям размер на напречното сечение е по-голямо от 6 мм.	1 903	7.6%	-66.8%

Въпреки спада в приходите от продажби на *кабели и проводници за напрежение по-малко или равно на 1000V*, продажбите в метри на този вид продукция отчита ръст от близо 14%, което отдаваме на известно увеличаване в потребността на вътрешния пазар от този вид кабели.

Клиенти с над 10% дял в приходите през 2013 г. са били „TKD“ - Германия, „Hedtec“ - Финландия и „ТМТ Елком“ ООД. Основни клиенти на вътрешния пазар са били „ТМТ Елком“ ООД, „Филкаб“ АД, „ЕЛМА“ ООД, за продажбата на меден валцдрат – „Кемп“ АД. Основни клиенти на продукцията за износ са големи търговски фирми от Германия – 35%, Финландия – 13%, Франция - 6% (*Източник: Одитиран ГФО за 2013 г.*).

Според годишните отчети на дружеството, основен доставчик на „Гамакабел“ АД през 2013г. е „Аурубис България“ АД - 83% от всички извършени доставки. „Аурубис България“ е доставчик на медни катоди; ПВХ-гранулат е бил набавян от „STIR“ S.P.A. – Италия, „Forplast“ – Турция, „KORONA“ LTD – Македония и „Fainplast“ – Италия. Други основни доставчици са:

- за доставка на медна калайдисана жица: „Sarkuysan“-Турция;
- за доставка на полиетилен: „ХИМЕСК-96“ АД, гр. Бургас; „Borealis“-Финландия;
- за доставка на мастербач: – „ВОНЕРО“ ООД, гр. Бургас; „HROSTIKI“-Гърция;
- за доставка на фолио: „Effegidi“-Италия; различни фирми от Турция;
- за доставка на мастила и разредители: „K&K маркетинг“ ООД, гр. София; „АРКОН“ ООД, България; „Херкула“ ООД, България.

#### **5.2.1.5 Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите**

В условията на интензивна конкуренция **силните страни** на „Гамакабел“ АД са:

- Установени традиции в производството;
- Висока квалификация на персонала и отлична лабораторна база;
- Цената на труда във фирмата се счита за конкурентно предимство;
- Добра търговска практика и високи нива на качество на продукцията;
- Установени експортни партньорства и канали за износ;
- Силна експортна ориентация.

#### **Слаби страни:**

- Липса на достатъчен брой специалисти с утвърден външнотърговски опит и чужди езици;
- Намалващ брой млади технически специалисти;
- Високи нива на ползване на външно финансиране чрез банкови кредити;
- Недостатъчно или ограничено присъствие на международни изложения;

#### **Възможности:**

- Развитие на експортната дейност;
- Финансиране по линията на структурните фондове;
- Изграждане и подобряване на търговския имидж на страната;
- Оползотворяване на членството на страната в ЕС чрез засилване на пазарните позиции и установяване на нови партньорства в рамките на Общността;
- Реална възможност за повишено търсене на гъвкави кабели в страната и чужбина;

#### **Заплахи:**

- Свиване на потреблението и спад в търсенето предвид световната финансова конюнктура;

- Ограничена инвестиционна активност;
- Тенденция за все по-силен конкурентен натиск;
- Все по-високи бариери за навлизане на целеви пазари;
- Увеличение в цената на производствените ресурси;
- Пряка зависимост от промяната в цените на горивата, тъй като единствената алтернатива за транспортиране на продукцията е автомобилен транспорт;
- Липсва жп-транспорт, като възможност за транспортиране;
- Пряка зависимост от условията на доставчици на суровини, авансово плащане.

На база идентифицираните фактори, които очертават профила на фирменото поведение на пазара, се предвижда в следващите няколко години да се засили политиката по пригаждане на продуктите на фирмата към специфични пазари (сегментирани), както и да се върви към по-ефективно използване на пласментната мрежа.

### **Конкуренти**

Основните конкуренти на „Гамакабел“ АД, са местни и регионални фирми, които извършват внос и продажби на вътрешния и европейския пазар. Преките конкуренти са, както следва:

- „Елкабел“ АД, гр. Бургас;
- „Емка“ АД, гр. Севлиево;
- „Кабелкомерс“ ООД, гр. София;
- „Зденка Кабел“, гр. Неготино, Македония;
- Други – търговски фирми, извършващи внос и продажби на вътрешния пазар.

По отношение на пласмента и дистрибуцията „Гамакабел“ АД среща най-голяма конкуренция от „Елкабел“ АД, тъй като това дружество е по-голямо от „Гамакабел“ АД и произвежда по-богата гама кабели. Конкуренцията се засили, след като „Елкабел“ АД започва собствено производството на меден валцдрат през 2010 г. Продуктовото портфолио на Елкабел включва изолирани и неизолирани проводници, силови кабели, телекомуникационни кабели. Конкуреннтното предимство на „Елкабел“ АД е транспортната инфраструктура с която разполага, богатата гама от продукти, голямата производствена база, силно развития експорт, много високата популярност в България и чужбина. „Елкабел“ АД притежава много висок производствен капацитет, което неминуемо води до намаляване себестойността на производствените разходи, а оттам най-вече се увеличава конкурентоспособността на компанията.

Другият основен конкурент на „Гамакабел“ АД е „Емка“ АД, което е единствен производител в страната на медни емайлирани проводници и профилни медни и алуминиеви проводници с хартиена и стъкловлакнеста изолация. „Емка“ АД произвежда изолирани проводници, кабели, гъвкави шнурове, неизолирани проводници, намотъчни проводници, също така има собствено производство на ПВХ гранули, което позволява гъвкавост при изпълнение на приетите поръчки и увеличава значително нейната конкурентоспособност. Продукцията на „Емка“ АД отговаря на международни стандарти IEC, HD, VDE или BS и вътрешните норми.

Пазарният анализ на основните конкуренти показва, че „Елкабел“ АД се фокусира основно върху местния пазар, като от 57 395 хил.лв. общо продажби за 2013 г., 41 340 хил.лв. са реализирани в страната и 12 823 хил.лв. - в ЕС. Пазарният профил на „Емка“ АД е сравнително сходен с този на „Гамакабел“ АД – за същия период приходите от износ на „Емка“ АД са 58 925 хил.лв. от общо приходи от 75 827 хил.лв. (Източник: Финансови отчети на „Елкабел“ АД и „Емка“ АД за 2013 г.)

На външните пазари конкуренти са почти всички фирми, които произвеждат аналогични кабели и проводници, поради което маркетингов пробив на външни пазари е възможен преди всичко с



качествена продукция и утвърдена търговска марка. В тази връзка може да се говори, че силната страна на „Гамакабел“ АД са новите по-приемливи пазарни цени, гъвкавостта в сроковете за изпълнение на поръчките и възможността за преминаване към нов сменен режим в производството.

## 5.2.2 СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация включва данни за последните три финансови години, както и актуална финансова информация за второто тримесечие на 2014 г. на базата на последния публикуван финансов отчет, изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти.

### 5.2.2.1 Данни от отчета за доходите

(в хил. лв)	31.12.	31.12.	31.12.	31.06.	31.06.
	2011	2012	2013	2013	2014
<b>Приходи</b>	<b>52 640</b>	<b>37 345</b>	<b>25 849</b>	<b>13 048</b>	<b>12 441</b>
Нетни приходи от продажба	38 545	31 166	23 024	12 941	11 610
Нетни приходи от продажба	12 733	5 726	1 903	1 666	436
Други приходи от основна дейност	1 362	453	922	- 1 559	395
<b>Разходи за дейността</b>					
Промени в наличността на готовата продукция и незавършеното производство	159	- 188	- 185	- 471	- 97
Резултат от продажба на дълготрайни активи	1				
Балансова стойност на продадени материални запаси	925	164	410	76	46
Разходи за суровини	45 831	32 690	21 551	11 639	10 547
Разходи за външни услуги	1 614	1 415	1 150	522	636
Разходи за персонала	2 515	2 114	1 916	913	912
Други разходи за дейността	346	467	141	51	64
<b>Общо разходи за дейността</b>	<b>51 391</b>	<b>36 662</b>	<b>24 983</b>	<b>12 730</b>	<b>12 108</b>
<b>Печалба от дейността (ЕБИТДА)</b>	<b>1 251</b>	<b>683</b>	<b>866</b>	<b>318</b>	<b>333</b>
Амортизация	1 006	1 906	2 067	1 022	1 022
<b>Печалба преди лихви и данъци (ЕБИТ)</b>	<b>245</b>	<b>- 1 223</b>	<b>- 1 201</b>	<b>- 704</b>	<b>- 689</b>
<b>Финансови Разходи / (Приходи)</b>	<b>3 136</b>	<b>3 463</b>	<b>3 741</b>	<b>1 708</b>	<b>1 702</b>
<b>Печалба преди данъци</b>	<b>- 2 891</b>	<b>- 4 686</b>	<b>- 4 942</b>	<b>- 2 412</b>	<b>- 2 391</b>
Данъци	- 3	5	-		
<b>Нетна печалба за периода</b>	<b>- 2 888</b>	<b>- 4 691</b>	<b>- 4 942</b>	<b>- 2 412</b>	<b>- 2 391</b>

Източник: Годишни одитирани отчети, данни от дружеството; междинни неодитирани отчети към 31.06.2014 г.

#### ДРУГ ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД

Компоненти, които няма да се рекласифицират в резултата

	2011	2012	2013
Печалби от преоценки на дълготрайни активи	4 575	5 217	2 352
Данък в/у дохода, свързан със статии, които няма да бъдат рекласифицирани към резултата	457	522	-
Последващи оценки на планове с дефинирани пенсионни доходи		-	9
<b>Общо друг всеобхватен доход за годината, нетно от данъци</b>	<b>4 118</b>	<b>4 695</b>	<b>2 343</b>
<b>Сума на всеобхватния доход за годината</b>	<b>1 230</b>	<b>4</b>	<b>- 2 599</b>

Източник: Годишни одитирани отчети, данни от дружеството;

### 5.2.2.2 Данни от счетоводния баланс

(в хил. лв)	31.12.	31.12.	31.12.	31.06.
	2011	2012	2013	2014
<b>Текущи активи</b>				
Материални запаси	2 689	2 634	2 744	3 009
Търговски и други вземания	5 742	5 696	5 479	6 910
Парични средства и парични еквиваленти	1 213	407	18	1 122
Текущи данъчни вземания	565	395	190	268
<b>Общо текущи активи:</b>	<b>10 209</b>	<b>9 132</b>	<b>8 431</b>	<b>11 309</b>
<b>Нетекучи активи</b>				
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	21 340	25 003	27 928	26 945
Нематериални активи	63	30	62	56
<b>Общо нетекучи активи:</b>	<b>21 403</b>	<b>25 033</b>	<b>27 990</b>	<b>27 001</b>
<b>ОБЩО АКТИВИ:</b>	<b>31 612</b>	<b>34 165</b>	<b>36 421</b>	<b>38 310</b>
<b>ПАСИВИ</b>				
<b>Текущи пасиви</b>				
Търговски и други задължения	1 410	1 445	1 097	1 649
<b>Общо текущи пасиви:</b>	<b>1 410</b>	<b>1 445</b>	<b>1 097</b>	<b>1 649</b>
<b>Нетекучи пасиви</b>				
Дългосрочен дълг	25 495	27 205	31 458	34 907
Нетекучи задължения към персонала	185	140	159	159
Пасиви по отсрочени данъци	747	1 178	1 047	1 047
Други нетекучи пасиви	8	330	1 262	1 541
<b>Общо нетекучи пасиви:</b>	<b>26 435</b>	<b>28 853</b>	<b>33 926</b>	<b>37 654</b>
<b>ОБЩО ПАСИВИ</b>	<b>27 845</b>	<b>30 298</b>	<b>35 023</b>	<b>39 303</b>
<b>СОБСТВЕН КАПИТАЛ</b>				
Основен капитал	1 200	1 200	1 200	1 200
Резерви	12 904	14 529	16 599	16 599
Финансов резултат	- 10 337	- 11 862	- 16 401	- 18 792
<b>ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ:</b>	<b>3 767</b>	<b>3 867</b>	<b>1 398</b>	<b>- 993</b>
<b>ОБЩО ПАСИВИ И КАПИТАЛ:</b>	<b>31 612</b>	<b>34 165</b>	<b>36 421</b>	<b>38 310</b>

Източник: Годишни одитирани отчети, данни от дружеството; междинни неодитирани отчети към 31.06.2014 г.

### 5.2.2.3 Финансови коефициенти на „Гамакабел“ АД

	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.06. 2014
<b>Коефициенти на рентабилност<sup>1</sup></b>				
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	-19%	-26%	-28%	-2130%
Възвръщаемост на общо активи (ROA)	-10%	-14%	-14%	-7%
Маржин преди данъци	-5%	-13%	-19%	-38%
Нетен маржин	-5%	-13%	-19%	-38%
Паричен поток от оперативна дейност/пасиви <sup>5</sup>	5%	2%	1%	0%
<b>Коефициенти за активи<sup>1</sup> и ликвидност</b>				
Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio)	4.9	4.2	5.0	4.9
Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio)	7.2	6.3	7.7	6.9
Обращаемост на активите	1.8	1.1	0.7	0.7
Обращаемост на вземанията	9.2	6.5	4.6	4.0
<b>Коефициенти за една акция<sup>1</sup></b>				
Собствен капитал за една акция (BVPS)	3.1	3.2	1.2	0.8
Нетна печалба за една акция (EPS)	- 2.4	- 3.9	- 4.1	- 4.1
Продажби за една акция (SPS)	43.9	31.1	21.5	21.0
<b>Коефициенти за дивидент<sup>2</sup></b>				
Покритие на дивидент (Dividend Cover)				
Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)				
Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings)				
Дивидент за една акция (DPS)				
<b>Коефициенти на развитие<sup>3</sup></b>				
Годишен темп на растеж на активи	16%	8%	7%	8%
Годишен темп на растеж на продажби	-18%	-29%	-31%	-2%
Годишен темп на растеж на нетна печалба за една акция	19%	-62%	-5%	0%
<b>Коефициенти за ливъридж</b>				
Съотношение общо активи/собствен капитал	8.4	8.8	26.1	38.6
Съотношение дългосрочен дълг/собствен капитал	6.8	7.0	22.5	35.2
Съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал	6.8	7.0	22.5	35.2
<b>Пазарни коефициенти<sup>1, 4</sup></b>				
Пазарна цена/нетна печалба (P/E)	- 8.1	- 0.7	- 0.2	- 0.2
Пазарна цена/счетоводна стойност на собствен капитал (P/B)	6.2	0.9	0.9	1.0
Пазарна цена/продажби (P/S)	0.44	0.09	0.05	0.04

<sup>1</sup> Коефициенти за възвръщаемост, обращаемост и паричен поток от оперативна дейност към пасиви са пресметнати на база средно-годишни балансови стойности (начало на периода - край на периода) на съответните показатели (активи, пасиви и собствен капитал). Коефициентите към 31.6.2014 г. са изчислени на база на последните отчетни дванадесет месеца.

<sup>2</sup> Коефициенти за дивидент не са изчислени, тъй като дружеството не е изплащало дивидент.

<sup>3</sup> Коефициенти за развитие към 31.6.2014 г. са изчислени спрямо 31.6.2013 г.

<sup>4</sup> За всички периоди пазарните коефициенти са изчислени с цена на акция към края на съответния период.

<sup>5</sup> Паричният поток от оперативна дейност за 2010 г. е коригиран, като са извадени „Други, вкл. лихви“ с оглед постигане на сравнимост между отделните периоди.

Източник: Одитирани неконсолидирани годишни финансови отчети; междинни неаудитирани неконсолидирани отчети към 31.06.2014 г., изчисления на ПФБК

#### **5.2.2.4 Други съществени данни**

Не са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от комисията в хода на съответното административно производство по реда на чл. 152 от ЗППЦК.

#### **5.2.2.5 Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати**

Акционерите трябва да имат предвид, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството. Резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

#### **5.2.3 ОТНОСИМИТЕ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА**

Очаква се върху дейността на дружеството да окажат влияние следните тенденции, условия и събития от политическата, икономическата, социалната, технологичната, екологосъобразната и правна среда на бизнеса, които могат да променят конкурентната сила на предприятието в отрасъла.

При реализирането на този комплексен анализ следва да се проследят факторите основно от външната заобикаляща среда на „Гамакабел“ АД. Чрез разглеждане на измененията на елементи от външната среда, може да се прогнозира рисковите ситуации за предприятието. Разликата между действително постигнатите резултати в сравнение с планираните и базисни резултати спомагат за анализиране на потенциалните заплахи пред фирмата.

#### **Политически фактори**

- България е парламентарна република и пълноправен член на ЕС.
- Политическата стабилност в страната е основен деклариран приоритет за политическите партии.
- Като член на ЕС, България е част от структурата на съюза за международна търговия и действащ агент на общия европейски пазар.
- Правната система на страната постоянно се синхронизира с правната система в Европейския съюз, като страната се стреми да възприеме „добрите“ европейски практики и да налага европейското разбиране за справедливост.

### **Социални и икономически фактори**

- Въпреки световната финансова нестабилност, България успява да поддържа нива на устойчиво развитие и положителен икономически растеж.
- Лихвеният процент се определя пазарно и е с тенденция към редуциране.
- Държавата насърчава заетостта, както чрез стимулиране на инвестициите, които създават нови работни места, така и чрез програми за преквалификация на кадри без работа.
- Подоходното и корпоративно облагане се извършва с „плоска” ставка в размер на 10%.
- Ограничен валутния риск, тъй като основният пазар за продукцията на „Гамакабел“ АД е Европейският Съюз, а българската валутна единица е в условие на валутен съвет при фиксиран курс от 1.95583 лева за 1 евро, следователно изменението на валутния курс на лева оказва ограничено влияние върху дейността на Дружеството.
- Стабилни инфлационни нива, като за 2014 г. очакванията са за дефлация - тренд, който очакваме да започне да се обръща до края на 2014 г. Дългосрочните очаквания са през 2017 г. средногодишната инфлация да бъде около 2.2% (виж т. 5.2.4.1.12 „Прогнози за инфлация“).
- Демографската структура в страната се променя, което дава изменения и в работната сила. Наблюдават се нарастващ дял на възрастното население и изразена трудова мобилност. Налице е необходимост от прилагане и развитие на наличните човешки ресурси, инвестиране в повишаване на качеството на човешкия капитал.
- Според мениджмънта на „Гамакабел“ АД, в България има наличие на висококвалифицирани инженери, които могат да обслужват и да работят със специализирани машини в сектора.

### **Пазарни фактори**

- Жизненият цикъл на продуктите до излизането им от употреба става все по-кратък с отваряне на пазарите и навлизането на по-нови и по-енергоефективни продукти.
- Има силен конкурентен натиск от страна на производители от Азия и Близкия Изток.
- Международните конкуренти се насочват към производство на по-високо маржови продукти: подводни кабели, кабели за високо напрежение, оптични кабели и търсят ръст основно извън границите на ЕС. Високо-цикличното, ниско-маржово производство е насочено към пазара на производители и дистрибутори на електроенергия, като делът му в общото производство за основните международни конгломерати с производствени бази в Европа е било между едва 28% и 45%, според проучване на Credit Suisse.
- Местните фирми от сектора:
  - активно се включват в инициативите за адаптиране на своите процеси към тези, които се прилагат в ЕС с помощта на проекти, реализирани чрез европейски фондове.
  - извършват продажбите си основно посредством търговски представители.
  - са насочени към продажба на по-ниско маржови кабели – такива за ниско и средно напрежение, като продукцията им е насочена към големи международни конгломерати от сектора.

## 5.2.4 ОЦЕНЪЧНИ МОДЕЛИ

### 5.2.4.1 Метод на дисконтираните парични потоци

#### 5.2.4.1.1 Представяне и обосновка на метода

**Методът на дисконтираните парични потоци (Discounted Cash Flows, DCF)** е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. В този смисъл, DCF предоставя сравнително широк поглед върху бъдещето представяне на компанията и по-конкретно върху паричните потоци, които тя би генерирала.

При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавата, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари (чрез рисковите премии и безрисковия лихвен процент).

#### 5.2.4.1.2 Методология на оценката

Методът на дисконтираните парични потоци включва в себе си три под-метода: Модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), Модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) и Модел на дисконтираните дивиденди (DDM).

Моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) е най-подходящ за оценката на „Гамакабел“ АД, тъй като FCFE се използва в случаи, когато компанията не изплаща дивиденди, има стабилна капиталова структура, анализът се осъществява от гледна точка на контрол над дружеството, и също така е съобразен с жизнения цикъл на оценяваното предприятие (етап на зрялост).

Подробно описание на методологията на Модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (DCF) може да бъде консултирано в Приложение № 1 от Наредба № 41 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.

#### 5.2.4.1.3 Методология на прогнозите

Прогнозите са изготвени за периода от 2014 г. до 2019 г. като са базирани върху неконсолидирани годишни исторически данни за периода 2010 г. - 2013 г. При съставянето на оценката са разгледани и неконсолидираните отчети на компанията за периода януари - юни 2014 г.

#### 5.2.4.1.4 Прогнозни неконсолидирани резултати и резултати от модела FCFE

Прогнозите са разработени на база на принципа на действащо предприятие. Не са предвидени форсмажорни или други обстоятелства, които могат да нарушат нормалната дейност. Разработени са три модела: песимистичен, реалистичен и оптимистичен.

#### 5.2.4.1.5 Прогнозни приходи

Приходите от продажба на продукцията на дружеството могат да бъдат разделени на два основни типа – *приходи от продажба на кабели и проводници* и *приходи от продажба на меден валцдрат (неизолирани проводници/ГМЖ)*. Прогнозираните приходи се основават на отделни прогнози за развитието на тези две основни разновидности продукти. Стойността на прогнозните приходи се базира на произведеното и реализирано количество продукция и средната цена на тон реализирана продукция.

Относно прогнозния период 2014 - 2019 г. вземаме предвид историческите резултати на дружеството за последните 3 години и тези за полугодieto на 2014 г., макроикономическата обстановка и ценовия натиск от страна на конкурентите на „Гамакабел“ АД.

Въпреки конкуренцията от производители извън Европейския съюз и свободният им капацитет смятаме, че те ще продължат да се фокусират върху производства с по-висока добавена стойност – подводни кабели, електро-преносни кабели за над 1000V, оптични кабели и други. Тази тенденция ще наложи производството на кабели за пренос на средно и ниско напрежение да продължи да се изнася към външни производители. Към момента износьт на „Гамакабел“ е фокусиран върху този сегмент – производство за големи международни производители на кабели като „TKD“ – Германия и „Hedtec“ - Финландия. Базираме прогнозите си за значително развитие на продажбите на „Гамакабел“ АД на ръст на този сегмент, който ще бъде предизвикан от излизането на тези и други международни производители от производството на-ниско маржови продукти, и възможността на „Гамакабел“ АД да изпълнява ефективно тези поръчки на база направените инвестиции в оборудване, развойната дейност, работата на мениджмънта по развитие на тези пазари, както и на историческите традиции при този тип продажби. Смятаме, че членството на България в ЕС и същевременно ниското ниво на заплатите спрямо други производители от общността, прави износа на този тип производства към България вероятен.

Същевременно прогнозираме, че конкурентният натиск от страна на „Емка“ АД и „Елкабел“ АД на местно ниво ще повлияе неблагоприятно върху възможността за развитие на цената на реализираната продукция и няма да позволи темпът на нарастване на цената да надвиши средната инфлация, като единствено компенсира промените в цената на основната суровина. При трите варианта за развитие на цените на двете основни групи продукти използваме основно прогнозите на мениджмънта и историческите данни, както и очакванията ни за развитието на пазара и позицията на компанията на него. Цената на продукцията е свързана с цената на основната суровина, като промените в нея се отразяват почти мигновено в цената на крайния продукт; евентуална промяна в нивата на цените на медта не би имала влияние върху нетния резултат.

#### Исторически цени на продукцията на Гамакабел АД

	2011г.	2012г.	2013г.
Цена на тон на кабели и проводници (хил. лв.)	17.09	17.23	16.48
- промяна	10.1%	0.8%	-4.3%
Цена на тон на меден валцдрат (хил. лв.)	13.49	12.56	11.60
- промяна	20.2%	-6.9%	-7.6%

Източник: Одитирани финансови отчети на „Гамакабел“ АД



През м. февруари 2014 г. в дружеството е приключил мащабен проект за модернизация на оборудването по оперативна програма „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика” 2007-2013 г., с който мениджмънтът очаква да подобри условията за реализиране на развойната политика на фирмата при внедряването на нови продукти. Ориентацията на дружеството към разработване на по-специални кабели е била водеща през последните две години и ще продължава и през 2014 г., като мениджмънтът очаква това да даде възможност за разширяване на продуктовата гама на фирмата и намиране на нови пазарни ниши. Поради очаквания по-малък обем поръчки на такъв тип продукти, ефектът върху общите приходи на този етап ще е ограничен.

#### Прогнози за продажбите на кабели и проводници

На база на данните за първите шест месеца на текущата година, реалистично очакваме продажби от 1 425 тона медни катоди, преработени в кабели и проводници, за цялата 2014 г, при средна прогнозирана цена от 16.42 хил.лв. за тон или общо приходи от 23.39млн. лв.

В реалистичния вариант за оценка на „Гамакабел“ АД залагаме 35% годишен ръст на обема на продажбите за 2015 г., като темпът ще намалява плавно през всяка от годините след това, за да достигне 5% през 2019 г. Предвидените продажби в тона, в оптимистичния и песимистичния вариант за 2014 г., са съответно 1 439 т. и 1 411 т. В оптимистичния вариант на прогнозите за продажбите е предвиден годишен ръст от 40% през 2015 г. спрямо 2014 г., докато в песимистичния вариант за същия период е предвидено приходите да имат ръст от 30% годишно. И при двата варианта темпът ще намалява плавно през всяка от годините след това, за да достигне 5% през 2019 г.

#### Прогнози за продажбите на меден валцдрат (неизолирани проводници/ГМЖ):

Към края на 2014 г. очакваме продажби на 262 тона продукция, при средна прогнозирана цена от 11.56 хил.лв. за тон или общо приходи от 3.03 млн. лв. (реалистичен вариант).

Поради засилената конкуренция и развитие на нови мощности за производство на този вид производство в България, смятаме че развитието на търсенето при тази група продукти ще бъде несъществено. Предвидените продажби в тона, в оптимистичния и песимистичния вариант за 2014 г., са равни на тези в реалистичния. Не се прогнозира промяна в обемите след 2014 г.

„Гамакабел“ АД реализира и *Други приходи* – такива от продажба на услуги, стоки, материали, ДМА и други. Поради липса на очаквани продажби на ДМА и неравномерния характер на този тип приходи, прогнозата ни се базира основно на историческите нива и не предвижда изменение през годините. Този тип приходи има най-нисък дял в общите такива. Оптимистичната и песимистичната прогнози за този тип приходи са съответно с 10% по-високи и по-ниски от реалистичния сценарий.

	2010	2011	2012	2013
Приходи от продажба на кабели и меден валцдрат	63 654	51 278	36 892	24 927
Други приходи	415	1 362	453	922
- дял от всички	0.65%	2.59%	1.21%	3.57%

*Източник: Одитирани финансови отчети на „Гамакабел“ АД*

**Оптимистичен сценарий: прогнозни приходи на Гамакабел АД**

	2013	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
<b>Преработени медни катоди (в тона)</b>	<b>1 561</b>	<b>1 701</b>	<b>2 277</b>	<b>2 982</b>	<b>3 526</b>	<b>3 852</b>	<b>4 032</b>
за кабели и проводници	1 397	1 439	2 014	2 720	3 263	3 590	3 769
- ръст (%)	-23%	3%	40%	35%	20%	10%	5%
за продажба на меден валцдрат	164	262	262	262	262	262	262
- ръст (%)	-64%	60%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Продажба на кабели и проводници (хил.лв.)</b>	<b>23 024</b>	<b>23 622</b>	<b>33 379</b>	<b>45 868</b>	<b>56 252</b>	<b>63 239</b>	<b>67 862</b>
<b>Продажба на меден валцдрат (хил.лв.)</b>	<b>1 903</b>	<b>3 033</b>	<b>3 061</b>	<b>3 116</b>	<b>3 184</b>	<b>3 255</b>	<b>3 326</b>
<b>Други приходи (хил.лв.)</b>	<b>922</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>882</b>	<b>882</b>
<b>Общо приходи от основна дейност (хил.лв.)</b>	<b>25 849</b>	<b>27 537</b>	<b>37 322</b>	<b>49 866</b>	<b>60 319</b>	<b>67 375</b>	<b>72 070</b>
- ръст	-31%	7%	36%	34%	21%	12%	7%

**Реалистичен сценарий: прогнозни приходи на Гамакабел АД**

	2013	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
<b>Преработени медни катоди (в тона)</b>	<b>1 561</b>	<b>1 687</b>	<b>2 186</b>	<b>2 667</b>	<b>3 148</b>	<b>3 436</b>	<b>3 595</b>
за кабели и проводници	1 397	1 425	1 924	2 405	2 886	3 174	3 333
- ръст (%)	-23%	2%	35%	25%	20%	10%	5%
за продажба на меден валцдрат	164	262	262	262	262	262	262
- ръст (%)	-64%	60%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Продажба на кабели и проводници (хил.лв.)</b>	<b>23 024</b>	<b>23 393</b>	<b>31 875</b>	<b>40 556</b>	<b>49 738</b>	<b>55 915</b>	<b>60 002</b>
<b>Продажба на меден валцдрат (хил.лв.)</b>	<b>1 903</b>	<b>3 033</b>	<b>3 061</b>	<b>3 116</b>	<b>3 184</b>	<b>3 255</b>	<b>3 326</b>
<b>Други приходи (хил.лв.)</b>	<b>922</b>	<b>802</b>	<b>802</b>	<b>802</b>	<b>802</b>	<b>802</b>	<b>802</b>
<b>Общо приходи от основна дейност (хил.лв.)</b>	<b>25 849</b>	<b>27 227</b>	<b>35 738</b>	<b>44 473</b>	<b>53 724</b>	<b>59 971</b>	<b>64 130</b>
- ръст (%)	-31%	5%	31%	24%	21%	12%	7%

**Песимистичен сценарий: прогнозни приходи на Гамакабел АД**

	2013	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
<b>Преработени медни катоди (в тона)</b>	<b>1 561</b>	<b>1 673</b>	<b>2 097</b>	<b>2 555</b>	<b>2 899</b>	<b>3 163</b>	<b>3 308</b>
за кабели и проводници	1 397	1 411	1 834	2 293	2 637	2 900	3 045
- ръст (%)	-23%	1%	30%	25%	15%	10%	5%
за продажба на меден валцдрат	164	262	262	262	262	262	262
- ръст (%)	-64%	60%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Продажба на кабели и проводници (хил.лв.)</b>	<b>23 024</b>	<b>23 163</b>	<b>30 393</b>	<b>38 671</b>	<b>45 450</b>	<b>51 095</b>	<b>54 830</b>
<b>Продажба на меден валцдрат (хил.лв.)</b>	<b>1 903</b>	<b>3 033</b>	<b>3 061</b>	<b>3 116</b>	<b>3 184</b>	<b>3 255</b>	<b>3 326</b>
<b>Други приходи (хил.лв.)</b>	<b>922</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>
<b>Общо приходи от основна дейност (хил.лв.)</b>	<b>25 849</b>	<b>26 918</b>	<b>34 176</b>	<b>42 508</b>	<b>49 356</b>	<b>55 071</b>	<b>58 877</b>
- ръст (%)	-31%	4%	27%	24%	16%	12%	7%

Източник: ПФБК

## 5.2.4.1.6 Прогнозни оперативни разходи

Прогнозираните оперативни разходи на „Гамакабел“ АД са изготвени на база историческите данни на компанията, налични в одитираните отчети, изготвени по МСФО, информацията от последния публикуван финансов отчет, както и на база информация от мениджмънта за организацията на процесите в предприятието. Използваните исторически данни и прогнози са в съответствие с МСФО.

Разходи за суровини и материали

Себестойността и цените на продукцията на дружеството (кабели, проводници и меден валцдрат) се влияят както от цените на основните материали, които включват и борсово-търгуеми стоки (медни катоди, поливинилхлорид и диоктилфталат), така и от цените на спомагателните материали, горива, ел.енергия, вода и други консумативи и материали. В това перо също така са

включени и промените в наличностите на готовата продукция и незавършено производство и балансовата стойност на продадените материални запаси и ДМА. Разходите за суровини и материали са прогнозирани като процент от приходите от продажби на продукцията – кабели, проводници и меден валцдрат. При изготвяне на прогнозите е взето предвид виждането на мениджмънта за краткосрочното развитие на конюнктурата и предстоящия ефект от инвестиционните разходи на дружеството, които подкрепят очакването ни за подобряване на ефективността. Поради гореизброените фактори, ще се запази тенденцията разходите за суровини и материали да намаляват като процент от приходите от продажба на продукцията през 2014 – 2019 г. За 2014 г., според реалистичния вариант, се очаква разходите за суровини и материали да бъдат 86.5% от приходите от продажби на продукцията, като се предвижда плавен минимален спад до 82.5% към 2019 г. Като отчитаме възможното по-бързо възстановяване на цените на основните суровини, в песимистичния вариант за 2014 г. залагаме разходи за суровини и материали в размер на 87% от приходите за продажби на продукцията и минимална положителна промяна до 83% до края на прогнозния период. В оптимистичния вариант моделираме ускорен ефект от капиталовите и оперативните подобрения и разходите намаляват до 86% от приходите от продажби на продукцията още през настоящата година, като плавно спадат до 82.5% към 2019 г.

#### Разходи за суровини и материали

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Оптимистичен сценарий (хил.лв.)	22 923	31 084	41 440	49 867	55 322	58 730
- към приходи от продажба на продукцията	86.0%	85.3%	84.6%	83.9%	83.2%	82.5%
Реалистичен сценарий (хил.лв.)	22 858	29 940	37 077	44 508	49 288	52 246
- към приходи от продажба на продукцията	86.5%	85.7%	84.9%	84.1%	83.3%	82.5%
Песимистичен сценарий (хил.лв.)	22 791	28 838	35 686	41 145	45 545	48 269
- към приходи от продажба на продукцията	87.0%	86.2%	85.4%	84.6%	83.8%	83.0%

#### Разходи за персонал

Разходите за труд са прогнозирани въз основа на очаквания брой служители и годишните разходи за служител. На база информация от мениджмънта за степента, в която е възможно увеличаване на приходите от продажби при запазване на средносписъчния брой на персонала (156 човека към 31 декември 2013 г.), в реалистичния вариант е заложено, че през 2014 г. средносписъчният състав на компанията ще достигне 170 човека, като през 2017 г. ще нарасне до 185 и ще се запази на това ниво до края на прогнозния период, но ще се разчита на повишена продуктивност за постигане на увеличението в производството. В песимистичния вариант през 2014 г. е заложен средносписъчен състав от 150 души, който се запазва и след това предвид по-ниските прогнозни обеми произведена продукция. В оптимистичния вариант се предвижда средносписъчният състав на компанията да се състои от 170 човека през 2014 г., 180 души през 2015 г. и 2016 г. и 190 след това. По-големият брой работници е свързан с ръста на мащабите на производство.

#### Историческа численост на персонал на Гамакабел АД

	2011г.	2012г.	2013г.
Численост на персонала (Брой)	207	175	156

Източник: Одитирани финансови отчети на „Гамакабел“ АД

- За периода 2014 - 2019 г. годишните разходи за работник се предвижда да нарастват с темп близък до този на очакваната инфлация в България, тъй като предвид ниското натоварване на производствените мощности, не може да се очаква „Гамакабел“ АД да стимулира в по-голяма степен заетите в дружеството. И при трите варианта предвиждаме среден годишен разход на човек

от 12.28 хил. лв. през 2014 г. и ръст равен на прогнозираната инфлация за периода 2015 – 2019 г. (виж прогнозите на МВФ за инфлацията в България в т. 5.2.4.1.12 „Прогнози за инфлация“).

**Оптимистичен сценарий: разход за персонал на Гамакабел АД**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Численост на персонала (Брой)	170	180	180	190	190	190
Среден годишен разход (хил.лв.)	12.28	12.40	12.62	12.90	13.18	13.44
<b>Разходи за персонала (хил.лв.)</b>	<b>2 088</b>	<b>2 231</b>	<b>2 271</b>	<b>2 450</b>	<b>2 504</b>	<b>2 554</b>

**Реалистичен сценарий: разход за персонал на Гамакабел АД**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Численост на персонала (Брой)	170	175	175	185	185	185
Среден годишен разход (хил.лв.)	12.28	12.40	12.62	12.90	13.18	13.44
<b>Разходи за персонала (хил.лв.)</b>	<b>2 088</b>	<b>2 169</b>	<b>2 208</b>	<b>2 386</b>	<b>2 438</b>	<b>2 487</b>

**Песимистичен сценарий: разход за персонал на Гамакабел АД**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Численост на персонала (Брой)	150	150	150	150	150	150
Среден годишен разход (хил.лв.)	12.28	12.40	12.62	12.90	13.18	13.44
<b>Разходи за персонала (хил.лв.)</b>	<b>1 842</b>	<b>1 859</b>	<b>1 893</b>	<b>1 934</b>	<b>1 977</b>	<b>2 016</b>

Разходи за външни услуги

**Исторически разходи за външни услуги**

	2011г.	2012г.	2013г.
Разход (хил.лв.)	1 614	1 415	1 150
- към приходи от основна дейност	3.1%	3.8%	4.4%

*Източник: Одитирани годишни финансови отчети на „Гамакабел“ АД*

Прогнозите за разходите за външни услуги са изготвени на база историческото им съотношение с приходите от основна дейност на компанията за периода 2011 - 2013 г. и . Основен дял в разходите за външни услуги имат разходи за нает транспорт - 47.5% през 2013 г. Другите разходи за външни услуги включват разходи за търговско представителство, командировки, храна и представителни разходи. Нашата прогноза е че те ще са стабилни около абсолютните си исторически стойности и ще намаляват в относително (спрямо продажбите) изражение до 2019 г . Отчасти смятаме, че за това ще спомогне по-високото натоварване, което ще позволи договаряне на по-добри условия. При оптимистичния вариант са заложили по-добри възможности за предоговаряне, докато за песимистичния базисните нива са почти запазени, но съобразно намалените производствени обеми.

**Прогнозни разходи за външни услуги**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Оптимистичен сценарий (хил.лв.)	1 172	1 316	1 481	1 587	1 624	1 669
- към приходи от основна дейност	4.3%	3.5%	3.0%	2.6%	2.4%	2.3%
Реалистичен сценарий (хил.лв.)	1 252	1 371	1 461	1 527	1 520	1 560
- към приходи от основна дейност	4.6%	3.8%	3.3%	2.8%	2.5%	2.4%
Песимистичен сценарий (хил.лв.)	1 243	1 365	1 487	1 563	1 606	1 650
- към приходи от основна дейност	4.6%	4.0%	3.5%	3.2%	2.9%	2.8%

#### Други разходи за дейността

##### **Исторически други оперативни разходи на Гамакабел АД (хил.лв.)**

	<b>2011г.</b>	<b>2012г.</b>	<b>2013г.</b>
	346	467	141

*Източник: Одитирани годишни финансови отчети на „Гамакабел“ АД*

##### **Прогнозни други разходи**

	<b>2014г.</b>	<b>2015г.</b>	<b>2016г.</b>	<b>2017г.</b>	<b>2018г.</b>	<b>2019г.</b>
Оптимистичен сценарий (хил.лв.)	150	80	80	80	80	80
Реалистичен сценарий (хил.лв.)	150	100	100	100	100	100
Песимистичен сценарий (хил.лв.)	150	120	120	120	120	120

#### 5.2.4.1.7 Прогнозен оборотен капитал

При изготвяне на прогнозите за нетния оборотен капитал са взети предвид прогнозираното развитие на приходите от основна дейност, исторически стабилните нива и липсата на значителна промяна в относителния обем вземания и стокови запаси спрямо обема продажби за периода 2010-2013 г., което поддържа нивото на нетния оборотен капитал стабилно като абсолютна стойност.

##### **Исторически оборотен капитал на Гамакабел АД (хил.лв.)**

	<b>2010г.</b>	<b>2011г.</b>	<b>2012г.</b>	<b>2013г.</b>
Стоково-материални запаси	2 810	2 689	2 634	2 744
Търговски и други вземания, - вкл. вземания по предоставени аванси	5 674	5 742	5 696	5 479
<u>Текущи данъчни вземания</u>	<u>1 360</u>	<u>565</u>	<u>395</u>	<u>190</u>
Текущи активи (без пари и еквиваленти)	9 844	8 996	8 725	8 413
<u>Текущи пасиви</u>	<u>1 994</u>	<u>1 410</u>	<u>1 445</u>	<u>1 097</u>
<b>Оборотен капитал</b>	<b>7 850</b>	<b>7 586</b>	<b>7 280</b>	<b>7 316</b>
- към общо приходи	12.2%	14.4%	19.5%	28.3%

Прогнозите ни са текущите данъчни вземания и задълженията за други данъци да останат непроменени като процент от продажбите през периода, докато поради икономии от по-високото натоварване на оборудването, търговските и другите вземания, от които основната част са аванси за покупка на материали, постепенно ще спадат спрямо приходите от основна дейност, като оборотният капитал ще достигне 16-11% от приходите от основна дейност през 2018 г. за трите сценария и ще се запази на това ниво през 2019 г.

#### Прогнозен оборотен капитал

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Оптимистичен сценарий (хил.лв.)	7 435	7 464	7 978	7 841	7 411	7 928
- към приходи от основна дейност	27.0%	20.0%	16.0%	13.0%	11.0%	11.0%
Реалистичен сценарий (хил.лв.)	7 351	7 505	7 560	7 521	7 197	7 696
- към приходи от основна дейност	27.0%	21.0%	17.0%	14.0%	12.0%	12.0%
Песимистичен сценарий (хил.лв.)	7 268	7 519	8 077	8 390	8 811	9 420
- към приходи от основна дейност	27.0%	22.0%	19.0%	17.0%	16.0%	16.0%

#### 5.2.4.1.8 Прогнозни капиталови разходи

Поради значителните инвестиции през последните 3 години, наличието на свободен капацитет в „Гамакабел“ АД и предвижданата засилена конкуренция в сектора, не се очакват съществени капиталови разходи в периода до 2018 г.. За 2014 г. базираме прогнозата си на информация от мениджмънта и залагаме капиталови разходи в размер на 0.3 млн. лв. Прогнозираме 0.275 млн. лв. годишни инвестиционни разходи за следващите 4 години - еднакви и при трите сценария. През последната година на прогнозния период сме предвидили капиталови разходи в размер на 105% от разходите за амортизация и при трите сценария, тъй като смятаме че за да продължи положителния тренд на приходите и оперативната печалба е необходимо дружеството да си повиши нивото на реинвестиране.

#### 5.2.4.1.9 Прогнозна амортизация

##### Прогнозни разходи за амортизация

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	2 318	2 151	1 995	1 852	1 721	1 601

Амортизационните разходи на дружеството са изготвени на база на възприетата от него счетоводна политика. Предвижда се средната амортизационна ставка за 2014 г. да е 8.3% от средно-годишния размер на дълготрайните материални активи, подлежащи на амортизация и да остане постоянна до 2019 г.

Не се предвиждат различни разходи за амортизация в трите сценария, предвид еднаквите капиталови разходи.

#### 5.2.4.1.10 Прогнозни лихвени разходи и дълг

Лихвеният дълг на „Гамакабел“ АД е значителен по размер (в края на м. юни 2014 г. достига почти 35 млн. лв.) и е изцяло дългосрочен. По тази причина сме прогнозирали неговата динамика през годините на прогнозния период да се изменя в зависимост от нуждата от финансиране както и от наличието на възможност (паричен ресурс) за погасяване и почти да не се определя от ръста на продажбите. Така предвиждаме ръст на дълга до 2016 г. за оптимистичния сценарий, до 2017 г. за реалистичния и до края на прогнозния период за песимистичния сценарий, след което постепенно намаление поради наличие на възможност за погасяване.

Исторически, средните разходи за лихви на Дружеството са високи - около 10.5% от лихвения дълг, като прогнозираме това равнище да остане непроменено в прогнозния период, поради несъществената промяна в кредитоспособността на „Гамакабел“ АД.

**Оптимистичен сценарий: прогнозни разходи за лихви (хил.лв.)**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Общо дълг (хил.лв.)	35 087	37 367	38 336	36 821	33 425	30 644
- промяна	3 629	2 280	969	-1 515	-3 395	-2 782
Разходи за лихви по банкови заеми	3 478	3 787	3 956	3 928	3 671	3 348
- към среден дълг за годината	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%

**Реалистичен сценарий: прогнозни разходи за лихви (хил.лв.)**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Общо дълг (хил.лв.)	35 253	38 191	39 837	39 899	38 105	37 238
- промяна	3 795	2 938	1 646	63	-1 795	-867
Разходи за лихви по банкови заеми	3 486	3 838	4 078	4 167	4 077	3 938
- към среден дълг за годината	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%

**Песимистичен сценарий: прогнозни разходи за лихви (хил.лв.)**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Общо дълг (хил.лв.)	35 085	38 260	40 754	41 950	42 139	42 830
- промяна	3 627	3 175	2 494	1 195	189	691
Разходи за лихви по банкови заеми	3 478	3 833	4 129	4 322	4 395	4 441
- към среден дълг за годината	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%

Други финансови разходи

Другите финансови разходи включват основно банкови такси, лихвени разходи по факторинг и загуби от промяна на валутни курсове. Прогнозираме нива, близки до историческите и относително константни, спадащи леко с намаляването на дълга на „Гамакабел“ АД.

**Други финансови разходи**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Оптимистичен сценарий (хил.лв.)	625	679	710	712	684	638
Реалистичен сценарий (хил.лв.)	625	679	710	715	696	690
Песимистичен сценарий (хил.лв.)	625	679	710	715	704	700

## 5.2.4.1.11 Прогнозни разходи за данъци

Поради високото ниво на натрупани загуби (към 31.06.2014 г. натрупаната и текущата загуба възлизат общо на 18 792 хил. Лв.), не прогнозираме разходи за данъци за периода до 2019 г.

## 5.2.4.1.12 Прогнози за инфлация

Използвани са прогнозите на Международния валутен фонд за инфлацията през периода 2014 - 2018 г.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Средногодишна инфлация, промяна спрямо предходния период	-0.391%	0.933%	1.788%	2.2%	2.2%	2.2%

Източник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

#### 5.2.4.1.13 Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период (Long-term growth rate)

В модела (базовия и оптимистичния сценарий) е заложен дългосрочен номинален ръст на компанията от 2% на годишна база. Този ръст се базира на финансовата и икономическа теория, която предвижда зряла и развита компания да достигне до темповете на растеж на индустрията, в която оперира, а една развита индустрия да конвергира към темповете на растеж на икономиката. Българската икономика се очаква да покаже тренд на конвергенция към европейските нива на растеж в дългосрочен план, като част от Европейската икономическа общност. Така, дългосрочният среден номинален ръст на компанията се очаква да достигне този на европейската икономика, който средно за последните 30 г. (1983 – 2013 г.) е почти 2% (1.95%)<sup>1</sup>. Това ниво съвпада с очаквания дългосрочен ръст за сектора в Европа, изчислен от Credit Suisse към 2013 г., на база пазарните цени и очакваните резултати на публичните компании.

В песимистичния сценарий, предвиждаме значителна част от рисковете за индустрията и компанията да се реализират и залагаме 0% темп на нарастване на паричните потоци.

#### 5.2.4.1.14 Прогнозна цена на финансиране със собствен капитал (Cost of Equity)

В модела е заложена цена на финансиране със собствен капитал от 13.00% за 2014 г. като е приложен дисконтов фактор за всяка година от прогнозния период. В следващата таблица са показани стойностите на този показател за всяка една година от прогнозния период до 2019 г.:

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г	2019г
<b>Цена на собствения капитал (Cost of Equity)</b>	<b>13.00%</b>	<b>13.00%</b>	<b>13.00%</b>	<b>13.00%</b>	<b>13.00%</b>	<b>13.00%</b>
Дисконтов фактор	102.1%	115.3%	130.3%	147.3%	166.4%	188.1%

Дисконтовият фактор за 2014 г. е изчислен за периода 31/10/2014-31/12/2014.

Цената на финансиране със собствен капитал е изчислена съгласно пар. 1, т.5, буква „б“ от Допълнителни разпоредби на Наредба 41 - като сбор между безрисковата норма на възвращаемост (Rf) и рисковата премия (RP).

$$r = r_f + RP$$

където:

R – цената на финансиране със собствен капитал

R<sub>f</sub> – безрисковата норма на възвръщаемост

RP – рискова премия

**Безрисковата норма на възвръщаемост** - 3.50% - е определена на база на средно-претеглената годишна доходност, постигната при последния аукцион, проведен от Българската народна банка, за продажба на дългосрочни лихвоносни държавни облигации, част от емисия № BG 20 400 14 214/15.01.2014 г. (десет години и шест месеца лихвоносни съкровищни облигации) с падеж 15.07.2024 г. Тъй като кредитния рейтинг на България е Ваа2 (съгласно Moody's) то той не може да бъде приет за безрисков. За да отчетем този факт сме коригирали средно-претеглената годишна доходност със застраховката спрямо неплатежоспособност или т.н. кредит дефоут суап

<sup>1</sup> Източник: Организация за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР)



(CDS), който съгласно данни от Bloomberg към 30 октомври е 1.98%. Резултатът е безрисковата норма на възвръщаемост в размер на 1.52%.

**Рисковата премия**, от своя страна, е определена като сума от премията за пазарния риск на ценните книжа в България и премията за корпоративния риск на „Гамакабел“ АД. Премията за пазарен риск е определена на база на настоящото развитие на българския капиталов пазар и на българската икономика в сравнение с развитите пазари на САЩ и Западна Европа. Като се има предвид:

- по-голямата изложеност на финансов и бизнес риск на предприятията от българската икономика;
- силно занижената ликвидност на БФБ;
- ограничените възможности да се диверсифицира и хеджира на БФБ предвид ограничен брой финансови инструменти;
- сравнително малкия брой и размер на инвеститорите;
- повишения корпоративен риск свързан с липса на традиции в доброто корпоративно управление;
- засиления през последните месеци политически и институционален риск в България;

е приложена пазарна премия за риск, която е по-висока от осреднената историческа стойност за развитите пазари. Тя е определена като сума от дългосрочната рискова премия за инвестиране в акции на развити пазари (в случая сме използвали Германия) – 5.15% (източник: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/> ) и пазарна премия за инвестиране в акции на българския пазар.

При определяне на пазарната премия за инвестиране в акции на българския пазар сме отчели както страновия риск на България, така и риска за ниска ликвидност. Като критерий за странови риск сме използвали застраховката спрямо неплатежоспособност (CDS), чиято стойност съгласно данни от Bloomberg към 30 октомври е 1.98%. При инвестиране в акции премията е по-висока, като това е особено валидно за нисколиквидни пазари като българския. Поради този факт сме приложили методологията предложена от световно известен специалист какъвто е проф. Дамодаран, а именно корекция за инвестиране в ниско ликвиден пазар посредством разликата между волатилността на пазара на акции и пазара на облигации.

Като показател за волатилността на българския пазар на облигации сме използвали анюализираната дневна волатилност в доходността на българската еврооблигация, емитирана в началото на юли 2012. Като показател за волатилността на пазара на акции сме използвали анюализираната дневна волатилност в доходността на SOFIX за същия период за който сме определили волатилността на еврооблигацията, а именно от 4 юли 2012 до 30 октомври 2014. Получения коефициент на корекция е 2.69.

## **RP = CDS x ( $\sigma$ Акция/ $\sigma$ Облигация)**

където:

CDS – спреда по 10-годишната застраховка спрямо неплатежоспособност

$\sigma$ Акция – анюализирана дневна волатилност на SOFIX

$\sigma$ Облигация – анюализирана дневна волатилност на Българската еврооблигация с падеж 9 юли 2017

Оценили сме корпоративния риск на „Гамакабел“ АД с 1% рискова премия, като рисковете са свързани с отслабената пазарна позиция на компанията, намалените мащаби на производство, високата задлъжнялост, отрицателната рентабилност и собствен капитал.

#### 5.2.4.1.15 Терминална стойност

Терминалната стойност е изчислена чрез капитализация на паричните потоци за следпрогнозния период по метода за растеж на Гордън (Gordon Growth Model), съгласно формулата и изискванията в Приложение № 1 на Наредба № 41.

#### 5.2.4.1.16 Прогнозни парични потоци и резултати от модела FCFE

##### Оптимистичен сценарий: прогнозни парични потоци на Гамакабел АД

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Нетната печалба след лихви и данъци	-5 217	-4 006	-2 071	-163	1 759	3 435
+ разходите за амортизация	2 318	2 151	1 995	1 852	1 721	1 601
- промяна на нетния оборотен капитал	119	30	514	-137	-430	516
+ дългове, възникнали през периода	3 632	2 292	988	-1 487	-3 353	-2 732
- инвестиции в нетекущи активи	300	275	275	275	275	1 681
<b>Парични потоци на собствения капитал</b>	<b>314</b>	<b>132</b>	<b>123</b>	<b>64</b>	<b>282</b>	<b>106</b>
<b>Настояща стойност на паричните потоци</b>	<b>308</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>44</b>	<b>170</b>	<b>57</b>

Прогнозиран ръст след прогнозния период	2%
Настояща ст. на терминалната стойност	525
Настояща стойност - общо	1 311
Цена на акция (лв)	1.09

##### Реалистичен сценарий: прогнозни парични потоци на Гамакабел АД

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Нетната печалба след лихви и данъци	-5 550	-4 512	-3 157	-1 531	132	1 511
+ разходите за амортизация	2 318	2 151	1 995	1 852	1 721	1 601
- промяна на нетния оборотен капитал	35	154	56	-39	-325	499
+ дългове, възникнали през периода	3 797	2 941	1 644	53	-1 812	-870
- инвестиции в нетекущи активи	300	275	275	275	275	1 681
<b>Парични потоци на собствения капитал</b>	<b>230</b>	<b>152</b>	<b>152</b>	<b>138</b>	<b>91</b>	<b>62</b>
<b>Настояща стойност на паричните потоци</b>	<b>225</b>	<b>132</b>	<b>117</b>	<b>94</b>	<b>55</b>	<b>33</b>

Прогнозиран ръст след прогнозния период	2%
Настояща ст. на терминалната стойност	304
Настояща стойност - общо	959
Цена на акция (лв)	0.80

**Песимистичен сценарий: прогнозни парични потоци на Гамакабел АД**

	2014г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Нетната печалба след лихви и данъци	-5 529	-4 669	-3 513	-2 294	-990	95
+ разходите за амортизация	2 318	2 151	1 995	1 852	1 721	1 601
- промяна на нетния оборотен капитал	-48	251	558	314	421	609
+ дългове, възникнали през периода	3 631	3 180	2 485	1 160	127	611
- инвестиции в нетекущи активи	300	275	275	275	275	1 681
<b>Парични потоци на собствения капитал</b>	<b>168</b>	<b>135</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>162</b>	<b>16</b>
<b>Настояща стойност на паричните потоци</b>	<b>165</b>	<b>117</b>	<b>103</b>	<b>88</b>	<b>98</b>	<b>9</b>

Прогнозиран ръст след прогнозния период	<b>0%</b>
Настояща ст. на терминалната стойност	<b>66</b>
Настояща стойност - общо	<b>645</b>
Цена на акция (лв)	<b>0.54</b>

**5.2.4.1.17 Крайна оценка по метода на дисконтираните парични потоци**

При определяне на крайната оценка на стойността на една акция по метода на дисконтираните парични потоци са взети под внимание резултатите и от трите разгледани по-горе сценария, като най-високо тегло (50%) е дадено на цената, получена в следствие на прогнозите и допусканията, предвидени при реалистичния сценарий, който е и най-вероятен.

Другите два сценария – оптимистичен и песимистичен – участват в крайната оценка с равни тегла от 25 на сто.

	Цена на акция	Тежест	Претеглена цена на акция
<b>Оптимистичен сценарий</b>	1.09 лв.	0.25	0.27
<b>Реалистичен сценарий</b>	0.80 лв.	0.5	0.40
<b>Песимистичен сценарий</b>	0.54 лв.	0.25	0.13
<b>Цена на акция</b>			<b>0.81 лв.</b>

**5.2.4.2 Метод на пазарните множители на дружества-анализи**

Методът Пазарни множители на дружества-анализи (peer multiples) се състои в изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на неговата печалба на акция, продажби, нетна стойност на активите или друг финансов параметър с пазарен множител. Пазарният множител изразява съотношението между цената на дружество - аналог, и съответно неговата печалба на акция, продажби на акция, нетна стойност на активите или друг избран параметър.

Този метод за оценка отразява възприятието на инвеститорите на капиталовия пазар за стойността на компаниите в даден сектор. Стойността на оценяваното дружество се определя непосредствено само с помощта на пазарните множители на дружествата – анализи, при наличие на дружества със сходни инвестиционни характеристики.

Критериите, на които трябва да отговарят дружествата–анализи, са **да бъдат в сектор от икономиката, в който оценяваната компания оперира, да предлагат сходно продуктово**

**портфолио, да имат сходно географско покритие, да имат аналогичен размер на приходите и активите и подобна балансова структура.** За да бъдат определени техните пазарни множители, аналозите също така трябва да имат публикувани финансови отчети и активно котирана цена. Три публични дружества оперират на европейския пазар за производство на кабели – международните „Nexans“ – Франция, „Prysmian“ - Италия, „Viscas“ – Испания<sup>2</sup>, както и местното - „Емка“ АД. Друга публична, регионална компания, със сходна дейност е „NKT“ – Дания, но над 40% от приходите ѝ за 2013 г. са от производство на оборудване за почистване, поради което тя не е включена в този преглед.

**Компании-аналози на „Гамакабел“ АД**

(в млн. евро)	„Prysmian“	„Nexans“	„Емка“	„Гамакабел“
Продажби	7 273	6 711	37	13
Активи	5 598	5 326	21.4	19.6
Пасиви	4 421	3 694	5.5	20.1

*Източник: Продажби на база годишни одитирани консолидирани отчети за 2013 г. на „Nexans“ и „Prysmian“ и неконсолидирани на „Емка“ АД и „Гамакабел“ АД Балансови данни от междинни неодитирани отчети на „Емка“ АД, „Гамакабел“ АД, „Prysmian“ и „Nexans“ към 31.06.2014 г.*

Съгласно чл. 17 от Наредба № 41, 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 и данъци“. Пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени на дружеството аналог, 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 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

**Смятаме, че не може да бъде направена адекватна оценка на стойността на акциите на „Гамакабел“ АД по метода на пазарните множители на дружества аналози поради невъзможността/дефектите при изчисление на пазарните коефициенти за самото анализирано дружество, а именно:**

- Към 31.06.2014 г. отрицателният нетен резултат на „Гамакабел“ АД прави неприложимо съотношението „цена/печалба“ (P/E)
- Към 31.06.2014 г. отрицателният собствен капитал на „Гамакабел“ АД прави неприложимо съотношението „цена/счетоводна стойност“ (P/B).
- Към 31.06.2014 г. отрицателната печалба преди лихви и данъци на „Гамакабел“ АД прави неприложимо съотношението „цена/ печалба преди лихви и данъци “ (P/EBIT).
- Към 31.06.2014 г. съотношението „стойност на предприятието/оперативна печалба“ (EV/EBITDA) е неприложимо, тъй като при неговото прилагане се получава отрицателна стойност на предприятието, поради високата му задлъжнялост.
- Към 31.06.2014 г. съотношението „цена/продажби“ (P/S) не е приложимо, тъй като не отразява по никакъв начин дългогодишната отрицателната рентабилност на „Гамакабел“ АД и изключително утежнената капиталова структура (към 30.06.2014 г. дружеството е с отрицателен собствен капитал).

<sup>2</sup> Няма публикувана информация

Невъзможността за съпоставимост с оперативните и балансови коефициенти на другите публични дружествата в сектора прави **метода на пазарни множители на дружества-аналози неприложим за „Гамакабел“ АД, и той не е включен при изчисленията на справедливата цена.**

#### **5.2.4.3 Метод на нетната стойност на активите**

Стойността на акциите 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 обикновени акции в обръщение. Стойността на активите и задълженията на Дружеството се определят на базата на информацията от последния изготвен счетоводен баланс към датата на подаване на Търговото предложение. Ако Дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по предходното изречение трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс.

Цената на една акция на „Гамакабел“ АД по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно изискванията на чл. 15 от Наредба № 41, на база последно публикувания счетоводен баланс на Дружеството към 31.06.2014 г. Нетната стойност е изчислена като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и получената сума е разделена на броя акции на „Гамакабел“ АД. Към 31.06.2014 г. обикновените акции на дружеството в обръщение са 1 200 000 броя и няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции. „Гамакабел“ АД не изготвя консолидиран финансов отчет.

#### **Нетна стойност на активите на една акция на „Гамакабел“ АД към 31.06.2014 г.**

<b>Показател</b>	<b>Стойност</b>
Балансова стойност на активите	38 310 000 лв.
Краткосрочни задължения	1 649 000 лв.
Дългосрочни задължения	37 654 000 лв.
Малцинствено участие	-
Нетна стойност на активите	-993 000 лв.
Брой акции	1 200 000
<b>Стойност на една акция</b>	<b>-0.83 лв.</b>

Нетната стойност на една акция на „Гамакабел“ АД, определена по този метод, е отрицателна: -0.83 (минус осемдесет и три стотинки). Постигнатата оценка е следствие на отрицателната стойност на собствения капитал на Дружеството и **съгласно разпоредбите на чл. 19 от Наредба № 41, моделът не може да бъде приложен за целите на определяне на справедливата цена на „Гамакабел“ АД.**

## **6 СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

### **6.1 СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ**

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни от датата на публикуване на търговото предложение в два централни ежедневника по т.14.

### **6.2 УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА**

Търговият предложител може да удължи срока за приемане на предложението в рамките на максимално допустимия законов срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение. В този случай се уведомяват регулирания пазар, управителния орган на дружеството – обект на търговото предложение, служителите, съответно представителите на служителите, на предложителя. Промяната се регистрира в КФН и се публикува незабавно, поне 10 (десет) дни преди изтичане на предишно обявения срок за приемане на търговото предложение, в ежедневниците по т. 14.

### **6.3 ДРУГИ**

В случай, че срокът за приемане на конкурентно търгово предложение изтича след срока за приемане на по-рано публикуваното търгово предложение, срокът за приемане на всички по-рано публикувани предложения се удължава до срока за приемане на това конкурентно търгово предложение, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

Последващо удължаване на срока за приемане на търгово предложение, по реда на чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК, удължава срока за приемане на всички търгови предложения в случаите, когато срокът за приемане на последните изтича преди последващо удължения срок, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

## **7 УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ**

Видно от приложения документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение, а именно - Справка салда по сметки, издадена от „ПИБ“ АД, дружеството разполага с необходимите средства за закупуването на акциите, предмет на търговото предложение. „Вендрелл“ ЕООД ще финансира придобиването на акциите със собствени средства.

## **8 НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

Бъдещата дейност на Предложителя няма да бъде значително засегната от търговото предложение.

### **8.1 ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА**

Към момента на регистрация на Търговото предложение Търговият предложител няма намерения за преобразуване или прекратяване на „Гамакабел“ АД и/или „Вендрелл“ ЕООД.

## **8.2 ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА В СРОК ДО ЕДНА ГОДИНА ОТ СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА**

Към момента на регистрация на Търговото предложение Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в капитала на „Гамакабел“ АД и/или „Вендрелл“ ЕООД в срок до една година.

## **8.3 ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА ЗА ТЕКУЩАТА И СЛЕДВАЩАТА ФИНАНСОВА ГОДИНА**

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не възнамерява да променя основните дейности и/или финансовата стратегия на „Гамакабел“ АД и „Вендрелл“ ЕООД. „Гамакабел“ АД ще остане независимо управлявана българска компания.

## **8.4 ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА, УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ, АКО ТАКИВА СЕ ПРЕДВИЖДАТ**

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не възнамерява да променя състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори на служителите на „Гамакабел“ АД и „Вендрелл“ ЕООД.

## **8.5 ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ**

През последните 5 години „Гамакабел“ АД не е разпределяло дивиденди. Предложението на Съвета на директорите за изплащане на дивиденди, което се одобрява от Общото събрание на акционерите, ще зависи от постигнатите резултати от дейността, финансовото състояние и необходимия оборотен капитал, наличието на евентуални договорни ограничения и други фактори, които бъдат преценени като съществени. Всяко решение за бъдещо разпределяне на печалба е в правомощията на акционерите на „Гамакабел“ АД, и ще бъде взето от Общото събрание на акционерите.

## **8.6 ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ**

Към момента на регистрация на Търговото предложение Търговият предложител не очаква то да окаже въздействие върху служителите и мястото на дейност на „Гамакабел“ АД и „Вендрелл“ ЕООД.

## **8.7 ЗА СТРАТЕГИЧЕСКИТЕ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

### **8.7.1 РЕЗЮМЕ**

Стратегическият план на Предложителя е да запази дейността на дружеството без съществени промени и да оптимизира продажбите и производството на „Гамакабел“ АД, чрез реализиране на нови договори за производство.

В условията на бавно възстановяване от глобалната икономическа криза и увеличена конкуренция от страна на европейски и други производители, компанията ще се стреми да увеличи производството си за основните си клиенти и да набавя нови такива.

Не се очаква компанията да използва съществено допълнително външно финансиране.

Стратегията няма дефинирани фази. Прогнозите визират 2014 – 2018 г.

### **8.7.2 ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН**

За развитието на „Гамакабел“ АД през настоящата и следващите години от съществено значение е:

- развитието на нови ключови клиенти;
- разработването на високо-маржови продукти;
- оптимизацията на разходите (вкл. предоговаряне на условия за доставки на суровини и външни услуги)
- оптимизацията на капиталовата структура.

Доколкото търговият предложител не разполага със собствени административни структури, въздействието върху и участието в реализацията на стратегическия план ще се изразява в упражняването на текущ контрол и насоки по изпълнението му.

### **8.7.3 НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ)**

#### Персонал

Средносписъчният брой на персонала в „Гамакабел“ АД за 2013 г. е 156 човека. В периода 2011-2015 г. се предвижда средносписъчният брой на персонала да се определя на база очакванията за увеличаване на приходите на компанията. Участието на търговия предложител се изразява в стратегически указания по реализирането на плана и не се предвижда пряка намеса в оперативното му изпълнение, освен осъществяване на текущ контрол за тяхното казване – съответно не се очаква да има допълнително ангажиран персонал за целта.

#### Технологии

Технологиите, необходими за реализация на стратегическите цели, не се различават съществено от наличните и използваните към момента от дружеството-обект на предложението.

#### Финансиране

Не се очаква компанията да използва съществено допълнително външно финансиране.

Изпълнението на стратегическия план се предвижда да бъде реализирано основно с ресурсите, с които разполага дружеството-обект на търговия предложението. Не се предвижда да се ангажират средства на търговия предложител.

### **8.7.4 ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩИТЕ 5-8 Г.**



Предложителят планира да запази дейността на дружеството без съществени промени през следващите 5 до 8 години. Основната дейност на „Гамакабел“ АД ще продължи да бъде производство на кабели и проводници.

В разглеждания период не се предвижда съществена промяна и в дейността на търговия предложител в резултат на осъществяване на стратегическите планове за „Гамакабел“ АД.

#### **8.7.5 АНАЛИЗ НА СРЕДАТА - КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ, ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА**

Стратегическият план се реализира в контекста на пазарната среда на „Гамакабел“ АД и позиционирането в нея на дружеството, обект на търгово предложение. Не можем да очакваме това да има ефект върху търговия предложител.

##### Конкурентни предимства

- Установени традиции в производството;
- Висока квалификация на персонала и отлична лабораторна база;
- Цената на труда се счита за конкурентно предимство;
- Добра търговска практика и високи нива на качество на продукцията;
- Установени експортни партньорства и канали за износ;
- Силна експортна ориентация.

##### Контрагенти

Контрагентите на дружеството са описани в т. 5.2.1.4. „Резултати от дейността, основни видове приходи, вътрешни и външни пазари, клиенти и доставчици“.

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

Пазарът на кабели може да бъде разделен на 3 основни сегмента: 1) висок сегмент със силен потенциал за растеж, където попадат подводните кабели, тези за много висок волтаж, и мрежовите и оптични кабели; 2) среден сегмент с очаквания за умерен ръст, като там могат да бъдат включени високоволтажни, индустриални и кабели за разпределение на електричество, и 3) ниско-маржов сегмент, включващ кабели са строителния сектор и медни телекомуникационни кабели. Местното производство е фокусирано в сегментите където се очаква нисък до умерен растеж.

Според проучване на Европейската Комисия, вътреобщностните производители на кабели трябва да се разглеждат като конкуренти, независимо от държавата в която произвеждат. Това се дължи на хармонизацията на стандартите за спецификации на кабели, международното естество на операторите на мрежите и това че си набавят кабели съгласно европейски директиви за обществени поръчки. Анкетиранияте посочват, че набавят този тип продукти от поне няколко държави от общността и понякога от трети държави. В проучването се посочват множество конкуренти в производството на кабели за общо окабеляване като „Nexans“, „General Cable“, „NKT“, „Telefonika“, „Leoni“, „Waskonig & Walter“, „General Cavi“ и „Top Cable“, наличието на над 100 по-малки производители и навлизането на конкуренти от трети страни, където като по-активни биха могли да се посочат „El Sewedi“ или „Carlisle“. Повечето от тези конкуренти са посочили наличие на неизползвани производствени мощности, като натоварването е средно между 50% и 80%, което от своя страна ограничава възможността за повишаване на цените.

Конкурентите на дружеството на местния пазар са описани в т. 5.2.1.5. „Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите“.

Въпреки липсата на значителна промяна в общия обем производство и продажби на пазара, исторически обемът на продажби на „Гамакабел“ АД е претърпял свиване. Пазарният потенциал и растеж се определят от няколко фактора:

- Свиването на търсенето в резултат на икономическата криза;
- Сравнително предвидимата нужда от обновяване на електропреносната мрежа;
- Липсата на потенциал за положителен ръст при цената на продукцията поради значителния свободен производствен капацитет.

Динамиката на пазара се определя от търсенето в Европейския съюз и не очакваме да претърпи значителна промяна.

#### **Други електрически кабели и изолирани проводници за напрежение <= 1 000 V**

		2010г.	2011г.	2012г.	2013г.
Производство (общо за страната)	(т)	18 673	17 412	19 264	17 221
Продажби (общо за страната)	(т)	18 737	17 285	19 215	17 315
Продажби(общо за страната)	хил.лв.*	159 691	174 051	166 216	151 850
<i>Гамакабел - преработени медни катоди</i>	(т)	4 732	3 200	2 265	1 561

*Източник: НСИ, Одитирани годишни отчети на „Гамакабел“ АД*

#### **8.7.6 МАРКЕТИНГОВ ПЛАН - ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА**

Целевите сегменти са два:

- Дистрибутори;
- Пан-европейски производители на кабели.

„Гамакабел“ АД ще запази настоящата стратегия, ориентирана към „бизнес-към-бизнес“ сделки и продажба чрез дистрибутори. В стратегията за обхващане на пазара се предвижда последователна и насочена маркетингова дейност с цел утвърждаване на марките на „Гамакабел“ АД като висококачествени и същевременно достъпни продукти. По отношение на рекламната компанията залага на изграждане на силно онлайн присъствие. Планирано е комбиниране на промишлената реклама с търговска реклама заедно с утвърждаване на търговския бранд на фирмата.

Маркетинговият план е изготвен и се реализира за целите и с ресурсите на „Гамакабел“ АД, като търговият предложител следи за съответствието на постигнатите резултати с поставените цели. В този смисъл бъдещата дейност на търговия предложител няма да бъде засегната от реализирането на този план.

#### **8.7.7 ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ**

Не се визират промени в организационната или управленската структура, както на дружеството-обект на търговото предложение, така и на търговия предложител.

### **8.7.8 ИНВЕСТИЦИИ**

Поради значителния неизползван капацитет в производството, не се очакват значителни инвестиции в прогнозния период. Предвижда се капиталовите разходи да бъдат в основната си част разходи за поддръжка на съществуващите активи. Прогнозните капиталови и амортизационни разходи могат да се видят в т. 5.2.4.1.8 и т. 5.2.4.1.9 от този документ.

Не се предвижда търговият предложител да финансира капиталовите разходи на „Гамакабел“ АД и те няма да окажат влияние върху дейността му.

### **8.7.9 ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ**

Прогнозните финансови резултати са представени в т. 5.2.4.1.16.

### **8.7.10 ВРЕМЕВИ ГРАФИК - ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА**

Стратегията няма дефинирани фази. Прогнозите визират 2014 – 2019 г.

## **9 РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА**

### **9.1 РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ:**

Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление и с депозиране на удостоверителните документи за акциите от капитала на „Гамакабел“ АД. Необходимите документи, които съответно се подават от приемащите предложението акционери са:

- а) изрично писмено заявление за приемане на търговото предложение по образец, който е достъпен на местата, определени в т. 9.2. и
- б) депозитарна разписка за притежаваните акции или други удостоверителни документи за собственост;
- в) при подаване на заявление от физическо лице-заявител – документ за самоличност;
- г) при подаване на заявление от юридическо лице-заявител - удостоверение за актуално състояние от търговския регистър, издадено най-много 3 месеца преди представянето му и документ за самоличност на представляващия;
- д) в случай на подаване на заявление от пълномощник - изрично нотариално заверено пълномощно и документ за самоличност на пълномощника;

В случай, че акциите на акционер, който желае да приеме търговото предложение се намират в подрегистър на друг инвестиционен посредник при „Централен депозитар“ АД, акционерът представя заявлението за приемането на търговото предложение и необходимите документи при този инвестиционен посредник, който изпраща до „ПФБК“ ООД копие от заявлението, заверено от служител от отдел Вътрешен контрол. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления чрез обслужващия ги инвестиционен посредник. Заявлението и останалите документи, необходими за приемането или оттеглянето на приемането на предложението, се изпращат незабавно от съответния инвестиционен посредник на упълномощения инвестиционен посредник по електронен път на официалния електронен адрес на „ПФБК“ ООД - [ffbh@ffbh.bg](mailto:ffbh@ffbh.bg), подписани с универсален електронен подпис, удостоверението относно който е издадено от доставчик на

удостоверителни услуги съгласно Закона за електронния документ и електронния подпис, а в оригинал - чрез куриер.

При подаване на заявлението за приемане до „ПФБК“ ООД, чрез инвестиционен посредник, се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера и неговия пълномощник (в случай на подаване на заявлението чрез пълномощник), съгласно правилата, споменати по-горе.

## **9.2 МЕСТАТА, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ:**

Писмените заявления и документите по тази точка се приемат в офисите на инвестиционния посредник, по чийто подрегистър се намират акциите на приелия предложението акционер.

Заявления могат да се приемат и при друг избран инвестиционен посредник, който извършва съответното прехвърляне на акции в своя подрегистър.

За акциите, които се намират в подрегистър на „ПФБК“ ООД, заявления за приемане на търговото предложение ще се приемат на адрес: гр. София, ул. „Енос“ № 2, етаж 4 и 5.

## **9.3 ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Заявления за приемане на търговото предложение могат да бъдат подавани всеки работен ден в рамките на срока на търгово предложение от 9:30 до 16:30 часа в офиса на упълномощения инвестиционен посредник – „ПФБК“ ООД, съответно – в приемното работно време на инвестиционния посредник, в чийто подрегистър се намират приемащите предложението акции или който обслужва акционерите с акции при попечител.

## **9.4 СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

Заплащането на цената ще се извърши в срок от 7 работни дни след приключване на сделката. Сделката се смята за сключена към момента на изтичане на срока на търговото предложение по т. 6.1., съответно на удължения срок по т. 6.2. или т. 6.3, и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

## **9.5 НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

Съгласно договора, сключен между предложителя и упълномощения инвестиционен посредник, и с цел осигуряване на заплащането на цената от „Първа финансова брокерска къща“ ООД на приелите предложението акционери, предложителят се задължава да предостави съответната сума на инвестиционния посредник. Сумата се изчислява като броят на акциите, заявени за продажба от приелите търговото предложение акционери, съгласно списък, изготвен от инвестиционния посредник и изпратен на предложителя в деня на изтичане на срока на търговото предложение, се умножи по цената, обявена в търговото предложение. В случай, че предоставената сума е недостатъчна, предложителят се задължава, в 1-дневен срок след получаване на уведомление от инвестиционния посредник, да преведе исканата от него допълнителна сума. Незабавно след постъпване на посочената в уведомлението сума, инвестиционният посредник извършва прехвърляне на собствеността върху акциите на „Гамакабел“ АД в „Централен депозитар“ АД, като регистрира извънборсова сделка на БФБ.

Заплащането на цената на акциите на приелите търговото предложение акционери се извършва от инвестиционния посредник, чрез който е прието търговото предложение, като се превежда дължимата сума по банков път на посочената от акционера в писменото заявление за приемане на търговото предложение сметка или в брой на местата по т. 9.2.

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, се погасява след изтичане на общия 5-годишен давностен срок и непотърсените суми остават у предложителя.

Цената на акциите на акционерите, които не са предоставили банкова сметка, но са приели търговото приложение, се заприходява по тяхна аналитична сметка при съответния инвестиционен посредник и се изплаща на лицето при явяването му в офиса на посредника или при посочване от лицето на негова банкова сметка.

Упълномощеният инвестиционният посредник ще събира комисиони от приелите чрез него търговото предложение акционери във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за извършените трансфери в Централния депозитар, а именно: 1% върху подлежащата на изплащане сума, но минимум 5 лева, освен ако друго не е уговорено в договора с клиента.

Всеки приел търговото предложение акционер, който е посочил в писменото заявление за приемането му цената на акциите да му бъде заплатена по банков път, поема за своя сметка и разходите по заплащане на банковите такси, които се определят в зависимост от приложимата тарифа на съответната банка.

Комисионата, която се заплаща от акционерите, приели предложението чрез инвестиционен посредник, различен от упълномощения, се определя от тарифата за такси и комисиони на съответния посредник.

## **9.6 ПРИЛОЖИМО ПРАВО ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТЕН СЪД**

В правоотношенията във връзка с приемането на търговото предложение приложение намира българското право, а компетентен относно възникнали спорове е съответният български съд.

## **10 ПРИЛОЖИМ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛИТЕ**

След публикуването му, търговото предложение не може да бъде оттеглено от предложителя. Изключения се допускат, когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя, не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение на Комисията за финансов надзор. В деня на регистрацията на оттеглянето на търговото предложение в Комисията за финансов надзор, предложителят уведомява за оттеглянето управителния орган на публичното дружество – обект на търгово предложение, представителите на своите служители или на служителите, когато няма такива представители, и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. В уведомлението се посочва, че Комисията за финансов надзор още не е взела отношение по оттеглянето. Член 151, ал. 1 и 3, чл. 152 и 153 от ЗППЦК се прилагат съответно. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от Комисията за финансов надзор, предложителят публикува в двата централни ежедневника по т. 14 съобщение за оттегляне на предложението. В тридневен срок от получаване на уведомление от Комисията за финансов надзор за издаване на одобрение за оттегляне на търговото предложение, инвестиционният посредник, при който са

депозирани удостоверителните документи за акциите на приелите предложението акционери, осигурява условия за връщането им. Връщането на документите не е ограничено със срок.

Връщането на удостоверителните документи за акциите се извършва в офиса на съответния инвестиционен посредник, където е подадено заявление за приемане на търговото предложение, срещу представяне на лична карта и проверка на самоличността на лицето, съответно удостоверение за актуална регистрация, лична карта и проверка на самоличността на законния представител. При връщане на документи на пълномощник се изисква наличие на изрично нотариално заверено пълномощно, лична карта и проверка на самоличността на пълномощника.

Акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, депозирали удостоверителни документи при инвестиционния посредник, където подават заявление за приемане на търгово предложение, ги получават обратно по същия ред.

Налице е възможност търговото предложение да бъде оттеглено и при наличие на конкурентно търгово предложение при условията на чл. 38, ал. 7 от Наредба № 13, а именно: не по – късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение, съответно удължения срок, търговото предложение може да бъде оттеглено и чрез приемане на конкурентно търгово предложение. В този случай се прилага реда по чл. 39 от Наредба № 13.

В тридневен срок от получаването на уведомлението от търговия предложител за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционният посредник, чрез който търговото предложение е прието, осигурява условия за връщането на депозирани удостоверителни документи за акциите на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на „Гамакабел“ АД, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозирани удостоверителни документи в офиса на „ПФБК“ ООД, гр. София, ул. "Енос" № 2, ет. 4, всеки работен ден от 09:30 до 16:30 часа, съответно в офиса и в рамките на работното време на обслужващия го инвестиционен посредник, чрез който са подадени документите за приемане на търговото предложение – безсрочно. Връщането на удостоверителните документи става, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно.

## **11 РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

Всеки акционер може да оттегли приемането на предложението до изтичането на срока на търговото предложение, съответно на удължения срок, ако има такъв. В случай на публикуване на конкурентно търгово предложение, оттеглянето на приемането на първоначалното търгово предложение може се извърши до изтичането на срока за приемане на конкурентното търгово предложение, съответно на удължения срок на конкурентното търгово предложение (чл. 23 от Наредба №13). Оттеглянето се извършва с изрично писмено заявление по образец, подадено лично от акционера или от негов пълномощник, разполагащ с изрично пълномощно с нотариална заверка на подписа, в офисите на инвестиционния посредник, в който акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник на "ПФБК" ООД. Инвестиционният посредник връща удостоверителните документи за собственост на съответния акционер или негов пълномощник на местата по т. 9.2 след получаване на валидно писмено заявление за оттегляне. Връщането на документите се извършва в тридневен срок от получаване на заявлението за оттегляне и е без ограничение по отношение на максималния срок.

Кореспонденцията между съответния инвестиционен посредник и „ПФБК“ ООД във връзка с уведомяването за оттеглянето на заявлението за приемане на предложението и

предаването/връщането на съответните документи се осъществява по начина и в срока, предвидени по т. 9.1. относно приемането на предложението.

Акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, оттеглят заявленията си за приемане на търгово предложение по същия ред и условия, описани по-горе.

След изтичане на нормативно определените срокове за приемане на търговото предложение, акционер не може да оттегли заявлението си приемане, тъй като сделката се смята за сключена.

## **12 ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ**

Счетоводните отчети на търговия предложител за финансовите 2011 г., 2012 г. и 2013 г. са на разположение на акционерите на „Гамакабел“ АД в офисите на:

**„Първа финансова брокерска къща“ ООД, гр. София, ул. "Енос" № 2, ет. 4 и 5.**

На това място може да се получи и допълнителна информация за предложителя и търговото предложение.

## **13 РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

Извън средствата, необходими за закупуване на акциите, фиксираните разходи на търговия предложител ще възлязат на около 13 000 лв (тринадесет хиляди лв.), като основната част от тях са разходи за възнаграждение на инвестиционния посредник, в размер на 10 000 лв. – за действията по обслужване на търговото предлагане, публикации в двата централни ежедневника по т. 14 и планирани разходи за комуникации с акционерите. Отделно от това, съгласно договора за посредничество при осъществяване на търгово предложение, сключен между търговия предложител и „ПФБК“ ООД ,е предвидена брокерска комисионна за прехвърлянето на акциите, в размер на 0.05 лв. на всяка акция, придобита от предложителя в резултат на търговото предложение, която включва приложимите такси на Българска фондова борса и Централен депозитар . Максималният размер на тази комисионна, в случай, че всички акционери в публичното дружество приемат отправеното търгово предложение, в резултат на което търговият предложител придобие всичките 119 852 акции обект на предложението, е 5 993 лв.

Така общият размер на разходите за осъществяване на предложението (извън цената на акциите) може да достигне 18 993 лв.

## **14 ЦЕНТРАЛНИ ЕЖЕДНЕВНИЦИ ЗА ПУБЛИКАЦИЯ**

Двата централни ежедневника, в които предложителят ще публикува търговото предложение, становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение, са **в-к. "Сега" и в-к "24 часа"**.

## **15 ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.**

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.

След изтичане на срока за приемане на предложението дружеството може да престане да бъде публично и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 и т. 2 от ЗППЦК. **Търговият предложител уведомява, че след изтичане на срока на търговото предложение и**

**публикуване на резултатите от търга, ще поиска отписване на „Гамакабел” АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН, дори и да не е изпълнено условието на чл. 119, ал. 1, т. 1 и т. 2 от ЗППЦК, ако са налице хипотезите на чл. 119, ал. 1, т. 3 или 4 от ЗППЦК.**

Съгласно чл. 119, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК, публичното дружество може да бъде отписано от регистъра на КФН, ако е осъществено търгово предлагане по чл. 149а и:

а) акционери, които притежават най-малко 1/2 от общия брой на акциите - обект на търговото предложение, са приели търговото предложение, **или**

б) общото събрание на дружеството е взело решение за отписването му с мнозинство 1/2 от представения капитал; в представения капитал не се включват акциите, които търговият предложител е придобил преди регистриране в комисията на търговото предложение по чл. 149а, ал. 1; търговият предложител гласува само с акциите, които е придобил в резултат на това търгово предложение и след това

Съгласно чл. 157а от ЗППЦК, ако в резултат на търговото предлагане, отправено до всички акционери с право на глас, търговият предложител придобие най-малко 95% от гласовете в общото събрание на дружеството – обект на търгово предложение, **търговият предложител имат право в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение да изкупи акциите с право на глас на останалите акционери, без да е необходимо тяхното съгласие, на цена по-голяма или равна на цената по търговото предложение.** Предложението за изкупуване се одобрява от комисията. В този случай дружеството може да престане да бъде публично, предвид осъществяване на хипотезата на чл. 119, ал. 1, т. 4 от ЗППЦК.

Съгласно чл. 157б от ЗППЦК, ако в резултат на търговото предлагане търговия предложител придобие най-малко 95% от гласовете в общото събрание дружеството-обект на търгово предложение (пряко, чрез свързани лица или непряко в случаите по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК), всеки акционер има право да изиска от търговия предложител да изкупи неговите акции с право на глас в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение, на цена по-голяма или равна на цената по търговото предложение. В този случай търговият предложител е длъжен да изкупи акциите в срок 30 дни от получаване на искането.

## **16 ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на съдържащите се в предложението данни.

## **17 СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ**

Предложителят отговаря солидарно с упълномощения инвестиционен посредник "Първа финансова брокерска къща" ООД за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

Предложителят и упълномощеният инвестиционен посредник "Първа финансова брокерска къща" ООД с положените подписи по-долу декларират, че настоящото търгово предложение съответства на изискванията на закона.



## **18 ПРИЛОЖЕНИЯ**

1. Декларация от предложителя, че е изпълнил задължението си чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК
2. Документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение (справка салда по сметки, издадена от „ПИБ“ АД)
3. Оценка на „Гамакабел“ АД по ликвидационна стойност
4. Копие от депозитарна разписка за притежаваните от „Вендрелл“ ЕООД акции от капитала на „Гамакабел“ АД

ЗА „ВЕНДРЕЛЛ“ ЕООД:

.....  
Станислава Георгиева



ЗА „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД:

.....  
Стоян Николов

