

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

“АГРИОН ИНВЕСТ” АД

като акционер, притежаващ 32 181 184 броя акции, представляващи 99.88 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на “АГРО ФИНАНС” АД, ЕИК: 175038005, на основание чл. 149а, ал. 1, във връзка с ал. 2 от ЗППЦК

Отправя

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

за закупуване на акции на „АГРО ФИНАНС“ АД, ЕИК: 175038005

Част I

ISIN номер BG1100039061

Вид на акциите: Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми

Номинална стойност: 1 (един) лев

Предлагана цена на акция: 3.77 (три лева и седемдесет и седем стотинки)

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

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 03.09.2021 г.

СЪДЪРЖАНИЕ:

1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ.....	4
2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК	5
3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	5
4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	6
5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ	7
5.1. Резюме на данните от оценката	7
5.2. Разяснение на извършената оценка.....	10
5.3. Силни и слаби страни на дружеството	11
5.4. Финансова информация за дружеството	12
5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план.....	14
5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството	15
5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена	16
5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената.....	17
5.9. Резултати от направената оценка по различните методи.....	17
6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕТО ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ЗППЦК.....	30
7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ	31
8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ.....	31
9. НАМЕРЕНИЯТА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА	31
Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Дружеството не разполага с конкретен времеви график.....	37
Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Търговията предложител не разполага с конкретен времеви график.....	37

10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	37
11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	40
12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР	40
13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	41
14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	41
15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	41
16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД.....	41
17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	42
18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР.....	42
19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ.....	42

1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ

1.1. Данни за Предложителя

Търгов предложител е „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД („Предложителят“), ЕИК 202437552, със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив, п.к. 4003, р-н Северен, бул. "Дунав" № 5.

Наименованието на Предложителя е променяно след учредяването му. Дружеството е учредено и вписано в търговския регистър на 29.01.2013 г. с наименование "УИНСЛОУ ЛЕНД ИНВЕСТ" АД. На 10.05.2014 г. е вписана промяна на наименованието на дружеството на „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД.

Предметът на дейност на „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД е: Покупка и продажба на земеделски земи и други недвижими имоти, растениевъдство, животновъдство, рибовъдство, преработка и търговия със селскостопанска продукция и животни, аграрни машини и препарати, производство, изкупуване, преработка и реализация на селскостопанска продукция в страната и чужбина, комисионерство, производство и продажба на семена и посадъчен материал, агрохимически препарати и торове, както и всяка друга дейност незабранена от закона.

Координатите за връзка с Предложителя са:

- *телефон*: +359 32 20 49 43;
- *факс*: няма;
- *електронен адрес (e-mail)*: vkisyova@agrion.bg;
- *електронна страница в Интернет (web-site)*: <https://www.agrion.bg/>;

1.2. Управление и представителство на Предложителя

Предложителят е акционерно дружество с едностепенна система на управление, която се състои от Общо събрание на акционерите и Съвет на директорите. По устав овластен да представлява Предложителя е Изпълнителен директор, който се избира от Съвета на директорите.

Съветът на директорите на Предложителя включва следните лица:

- Йорданка Кирилова Гълъбова – Председател на Съвета на директорите, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5“;
- Дора Николаева Алдимирова – Член на Съвета на директорите, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5“;
- Анатоли Георгиев Георгиев – Изпълнителен директор, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5“;

1.3. Акционери, които притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него

„ОРБИАС“ ЕООД, ЕИК 202848048, със седалище и адрес на управление - гр. Пловдив, бул. Дунав №5, представлявано от управителя Атанас Иванов Петров, което дружество притежава 50% от издадените общо 30824 броя поименни акции с право на глас с номинална стойност от 500 /петстотин/ лв. всяка една акция, а именно - притежаващо 15 412 броя поименни акции на обща стойност 7 706 000 лева от капитала на Предложителя.

„СОЛАТЕР“ ЕООД, ЕИК 160107189, със седалище и адрес на управление - гр. Пловдив, бул. Дунав №5, представлявано от управителя Антон Щерев Щерев, което дружество притежава 50% от издадените общо 30824 броя поименни акции с право на глас с номинална стойност от 500 /петстотин/ лв. всяка една акция, а именно - притежаващо 15 412 броя поименни акции на обща стойност 7 706 000 лева от капитала на Предложителя.

Няма други лица, които да притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него.

1.4. Споразумения за упражняване на правото на глас в Общото събрание на Предложителя

На Предложителя не са известни споразумения за упражняване правото на глас в Общото събрание на акционерите на "АГРИОН ИНВЕСТ" АД.

2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК

Упълномощеният от Предложителя инвестиционен посредник, който да осъществи Предлагането, е „София Интернешънъл Секюритиз“ АД („Посредникът“), ЕИК 121727057, със седалище и адрес на управление: гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, притежаващ разрешение за извършване на дейност като инвестиционен посредник (лиценз) № РГ-03-0157/25.04.2006 г., издадено въз основа на Решение № 64 – ИП/03.07.1998 г. на КЦКФБ, № 59 – ИП/17.05.2000 г. на ДКЦК и № 262 – ИП/05.04.2006 г. на КФН.

Координатите за връзка с Посредника са:

- *телефон:* +359 2 937 98 65;
- *факс:* няма;
- *електронен адрес (e-mail):* info@sis.bg;
- *електронна страница в Интернет (web-site):* www.sis.bg.

София Интернешънъл Секюритиз АД отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Дружество - обект на търгово предложение е „АГРО ФИНАНС“ АД („Дружеството“), акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията под ЕИК: 175038005, със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив бул. „Дунав“ № 5 и адрес за кореспонденция: гр. Пловдив, бул. "Дунав" № 5.

Регистриран капитал: 32 219 708 лева, разпределен на 32 219 708 броя обикновени, безналични, поименни акции с право на глас с номинална стойност от 1 лев всяка. Всички акции на Дружеството са от един клас и всяка акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност на акцията.

Координатите за връзка с Дружеството са:

- *телефон:* +359 32 204 939;
- *електронен адрес (e-mail):* dstoyanova@agrofinance.bg;

- електронна страница в Интернет (web-site) : [www.http://agrofinance.bg](http://agrofinance.bg);

4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Предложителят притежава пряко 32 181 184 обикновени поименни безналични с право на глас акции на Дружеството, и представляващи 99.88 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите му. Акции, които са обект на търговото предложение, са всички останали акции на Дружеството, а именно 38 524 обикновени поименни безналични с право на глас акции на Дружеството. Всички акции на Дружеството са от един клас и имат ISIN код BG1100039061.

Посочените акции са придобити, както следва:

Дата	Операция	Емитент	Количество	Купувач
25.10.2013	Купува	Агро Финанс АД	10 478 023	Агрион Инвест АД
01.11.2013	Купува	Агро Финанс АД	14 136 472	Агрион Инвест АД
05.11.2013	Купува	Агро Финанс АД	125 846	Агрион Инвест АД
29.11.2013	Купува	Агро Финанс АД	103 370	Агрион Инвест АД
11.12.2013	Купува	Агро Финанс АД	2 361 727	Агрион Инвест АД
07.04.2014	Купува	Агро Финанс АД	3 444 650	Агрион Инвест АД
08.04.2014	Продава	Агро Финанс АД	1 941	Агрион Инвест АД
14.04.2014	Купува	Агро Финанс АД	341 799	Агрион Инвест АД
14.04.2014	Купува	Агро Финанс АД	922 012	Агрион Инвест АД
02.07.2014	Купува	Агро Финанс АД	1 320	Агрион Инвест АД
21.07.2014	Купува	Агро Финанс АД	2 000	Агрион Инвест АД
17.02.2015	Купува	Агро Финанс АД	100 818	Агрион Инвест АД
19.02.2015	Купува	Агро Финанс АД	100	Агрион Инвест АД
24.03.2015	Купува	Агро Финанс АД	25	Агрион Инвест АД

27.03.2015	Купува	Агро Финанс АД	5	Агрион Инвест АД
07.04.2015	Купува	Агро Финанс АД	20	Агрион Инвест АД
07.04.2015	Купува	Агро Финанс АД	3 380	Агрион Инвест АД
04.05.2015	Купува	Агро Финанс АД	357	Агрион Инвест АД
19.05.2015	Купува	Агро Финанс АД	13	Агрион Инвест АД
01.07.2015	Купува	Агро Финанс АД	187	Агрион Инвест АД
20.07.2017	Купува	Агро Финанс АД	157 119	Агрион Инвест АД

Членовете на Съвета на директорите на Предложителя не притежават пряко, чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК акции от капитала на Дружеството.

Няма други лица, които да притежават акции в Дружеството за сметка на Предложителя или на свързани с него лица.

5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Предложителят предлага да закупи акциите на останалите акционери в „АГРО ФИНАНС“ АД по цена на една акция в размер на **3.77 лв.** („Предлаганата цена“).

Предлаганата цена отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и не е по-ниска от най – високата стойност измежду:

- Справедливата цена на акция, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи съгласно наредбата по чл. 150, ал. 6 ЗППЦК (**3.77 лева**);
- Средната претеглена пазарна (борсова) цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение (**3.67 лева**);
- Най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението (не е приложимо); 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 Предложителя, която е била на 20.07.2017г на стойност **2.25 лева**;

5.1. Резюме на данните от оценката

Търговото предложение се извършва по реда на чл. 149а, ал. 1, във връзка с ал. 2 от ЗППЦК, като съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК търговото предложение следва да включва обосновка на предлаганата цена, съответно на предлаганата разменна стойност, като в обосновката се посочва справедливата цена на една акция на дружеството, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи. Изискванията към съдържанието на обосновката, включително

към прилагането на оценъчните методи, се определят с Наредба №41 на КФН. Цената, съответно разменната стойност на търговото предложение съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между

1. справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК (**3.77 лева**);

2. средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде упражнено правото по чл. 149а от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението. (**3.67 лева**)

3. 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, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде упражнено правото по чл. 149а от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от същите лица 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. (**2.25 лева**)

В този смисъл предложената цена от 3.77 лева на акция за акциите на Агро Финанс АД представлява най-високата стойност измежду предложените съгласно чл. 150, ал.7 от ЗППЦК.

Съгласно данни на Българска Фондова Бурса, за последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на 4991 акции, представляващи 0.00012594776% от общия брой акции на Дружеството, тоест съставляват на дневна база под 0.01% от общия брой акции на дружеството, с което не е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно сделки с акции на Дружеството са извършвани в 2 търговски сесии за периода, с което също не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

Стойността на акциите на Дружеството, изчислена съгласно всеки оценъчен метод и теглото на всеки метод при определяне на Справедливата цена са посочени в таблица 2 по-долу.

Таблица 2 Оценка на справедлива стойност

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	4.72	60%
Нетна стойност на активите	2.00	20%
Дисконтирани Парични Потоци	2.68	20%
Справедлива Стойност		3.77

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 20%, метод на пазарните аналози с относителна тежест от 60% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, е определена справедливата стойност на една акция на **3.77 лева**.

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните парични потоци е **2.68 лева на акция**:

Таблица 3 Оценка по метод на дисконтираните парични потоци

Метод на дисконтираните парични потоци	
Терминална ст-ст	2.93
Дисконтирана Терминална ст-ст	1.70
Свободни Парични Потоци	0.95
Дисконтирани Свободни Парични Потоци	0.70
Окончателна оценка	2.68

Източник: Изчисления СИС

Този метод присъства с тегло от 20%, доколкото

(а) отразява в съществена степен настоящето и бъдещо развитие на дружеството, и следователно дава в най-висока степен представа за бъдещата стойност на дружеството, но

(б) не отразява в достатъчна степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества.

Справедливата цена, определена въз основа на метода на пазарните аналози, възлиза на **4.72 лева на акция**:

Таблица 4 Оценка по метод на пазарните аналози

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.253
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	2,00
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	2.51
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	16.61
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, лв.	0.24
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	3.99
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	33.31

Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.23
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	7.66
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Заклучение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	4.72

Източник: Изчисления СИС

Този метод присъства с тегло от 60%, доколкото

(а) отразява в съществена степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества, но

(б) е извършен на базата на ограничен брой пазарни анализи (поради спецификата на дейността на дружеството има малък брой анализи, които не са достатъчно близки по размер на активите и по размер на продажбите, за да се определят като точен аналог), както и

(в) не отразява в достатъчна степен бъдещото развитие на дружеството, съответно не дава представа за бъдещата стойност на дружеството.

Справедливата цена, определена въз основа на нетната стойност на активите, възлиза на **2.00 лева на акция**. В Точка 5.9 е обяснен по-детайлно изборът на цената на нетната стойност на активите за 30.06.2021 г.

Показател в рамките на последните 6 месеца в лева	31.03.2021 г.	30.06.2021 г.	Проформа 30.06.21 след изплатен дивидент
Общо активи	71,696,000	75,474,000	69,380,769
Общо пасиви	9,635,000	11,142,000	11,142,000
Нетна стойност на активите	62,061,000	64,332,000	58,238,769
Брой акции в обращение	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Нетна стойност на активите на една акция	1.93	2.00	1.81

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

Предложителят смята, че не съществува друга съществена информация за цените на акциите, освен съдържащата се в т.5 (*Предлагана цена на акция*) и в т.9 (*Намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение*)

5.2. Разяснение на извършената оценка

Основна информация за Дружеството

„АГРО ФИНАНС“ АД, ЕИК: 175038005, е публично акционерно дружество. Дружеството е учредено и вписано с Решение № 1 по ф. д. № 2125/2006 на СГС на 31.01.2006 г.

Дружеството е учредено за срок от 5 години, след което на заседание на Общо Събрание от 02.11.2010г.е взето решение дружеството да осъществява дейността си неограничено от срок.

Седалището и адресът на управление на Дружеството е гр. Пловдив, бул. "Дунав" № 5, телефон: +359 32 204 939; електронен адрес (e-mail): dstoyanova@agrofinance.bg; електронна страница в Интернет (web-site): www. <http://agrofinance.bg/> Акциите на „АГРО ФИНАНС“ АД са с присвоен ISIN код: BG1100039061 и се търгуват на Българска фондова борса АД.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: Стоян Радев Коев - Изпълнителен директор, Йорданка Кирилова Гълъбова - Заместник-председател, и Светла Михайлова Боянова – Председател.

Основният инвестиране в недвижими имоти посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения в тях, с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг, аренда и/или продажбата им, както и всяка друга дейност, която не е забранена със закон.

5.3. Силни и слаби страни на дружеството

В долната таблица е обобщена конкурентната позиция в сектора или SWOT анализ на дружеството.

<i>Силни страни</i>	<i>Възможности</i>
<ul style="list-style-type: none">• Изградени дълготрайни отношения с местни арендатори;• Висок процент на отдадената под наем и аренда земя;• Добра регионална диверсификация на притежаваната земеделска земя;• Високо качество (висока категория) на притежаваната земя;• Голям процент от притежаваната земя е допустим за подпомагане по Схема за единно плащане на площ (СЕПП) на ДФ Земеделие, което гарантира търсене от арендатори;	<ul style="list-style-type: none">• Договаряне на по-високи нива на рентите;• Повишаване на цената на земеделската земя;• Увеличаване на притежаваната от дружеството земя;
<i>Заплахи</i>	<i>Слаби страни</i>
<ul style="list-style-type: none">• Понижаване на пазарните нива на рентите;• Влошаване на финансовото състояние на арендаторите и по-трудна събираемост на вземанията;• Намаляване на дела на отдадената земя;	<ul style="list-style-type: none">• Зависимост от общото състояние на пазара на земеделска земя;• Дейност в сектор, подложен на силни регулации;

5.4. Финансова информация за дружеството

Систематизирана финансова информация за периода съгласно приложимите счетоводни стандарти е посочена по-долу:

Таблица 6 Отчет за финансовото състояние

Отчет за финансовото състояние		AGF				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020
Активи	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%
Текущи активи	5,225	3,263	3,149	10,476	60.1%	100.5%
Парични средства и еквиваленти	4,148	709	1,378	9,044	485.0%	118.0%
Търговски и други вземания	1,077	2,554	1,771	1,432	-57.8%	33.0%
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекущи активи	65,197	65,283	65,257	65,002	-0.1%	-0.3%
Инвестиционни имоти	65,156	65,230	65,257	64,967	-0.1%	-0.3%
Инвестиционни имоти в процес на изграждане	0	0	0	0	N/A	N/A
Дълготрайни материални активи	40	53	0	35	-24.5%	-12.5%
Дълготрайни нематериални активи	1	0	0	0	N/A	-100.0%
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Други активи	0	0	0	0	N/A	N/A
Собствен капитал	60,417	59,785	59,113	64,336	1.1%	6.5%
Акционерен капитал	32,220	32,220	32,220	32,220	0.0%	0.0%
Резерви	4,765	4,765	4,765	4,754	0.0%	-0.2%
Неразпределена печалба/непокрита загуба	23,432	22,800	22,128	27,362	2.8%	16.8%
Пасиви	10,005	8,761	9,293	11,142	14.2%	11.4%
Текущи пасиви	9,975	8,721	9,293	11,111	14.4%	11.4%
Текуща част от облигационни заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Текуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Текуща част от задължения по лизингови договори	10	9	0	5	11.1%	-50.0%
Получени аванси	3,783	2,655	3,292	4,933	42.5%	30.4%
Задължения за дивиденди	6,146	6,006	5,921	6,132	2.3%	-0.2%
Текущи търговски и други задължения	36	51	80	41	-29.4%	13.9%
Нетекущи пасиви	30	40	0	31	-25.0%	3.3%
Нетекуща част от облигационни заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекуща част от задължения по лизингови договори	30	40	0	31	-25.0%	3.3%
Нетекущи търговски и други задължения	0	0	0	0	N/A	N/A
Капитал и пасиви	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%
Разлика	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягали в наредба 41 на КФН.
* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Таблица 7 Отчет за всеобхватния доход

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
- Приходи от наеми и аренды	6,984	6,697	6,560	3,459	4.3%	-0.9%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	231	202	134	832	14.4%	620.3%	
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
- разходи за външни услуги	-168	-88	-195	-80	90.9%	-4.8%	
- разходи за материали	-10	-12	-12	-5	-16.7%	0.0%	
- разходи за амортизации и обезценки	-78	33	-45	-187	-336.4%	379.5%	
- разходи за персонала	-100	-102	-87	-72	-2.0%	44.0%	
- други оперативни разходи	-5	-49	-9	-9	-89.8%	260.0%	
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-5	-3	-2	-8	66.7%	220.0%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Таблица 8 Отчет за паричните потоци

Отчет за паричните потоци		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Парични потоци от оперативна дейност	9,455	5,160	5,972	4,899	83.2%	3.6%	
Постъпления от клиенти	9,722	5,419	6,235	5,097	79.4%	4.9%	
Плащания на доставчици	-136	-163	-177	-121	-16.6%	77.9%	
Плащания, свързани с възнаграждения	-127	-94	-86	-72	35.1%	13.4%	
Платен/възстановен ДДС	0	0	0	0	N/A	N/A	
Плащания за местни данъци и такси	-4	-2	0	0	100.0%	-100.0%	
Други постъпления/плащания от оперативна дейност	0	0	0	-5	N/A	N/A	
Парични потоци от инвестиционна дейност	0	102	536	0	-100.0%	N/A	
Плащания, свързани със строителство	0	0	0	0	N/A	N/A	
Плащания за покупка на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
Постъпления от продажба на инвестиционни имоти	0	102	538	0	-100.0%	N/A	
Паричен поток от лихви, комисиони и други	0	0	-2	0	N/A	N/A	
Други постъпления/плащания от инвестиционна дейност	0	0	0	0	N/A	N/A	
Парични потоци от финансова дейност	-6,016	-5,931	-5,748	-7	1.4%	-99.8%	
Постъпления от дългосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Постъпления от краткосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Постъпления от облигационни емисии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Постъпления от лизингови договори	0	0	0	0	N/A	N/A	
Плащания по дългосрочни банкови заеми	-10	-10	0	0	0.0%	-100.0%	
Плащания по краткосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Плащания по облигационни емисии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Плащания по лизингови договори	0	0	0	0	N/A	N/A	
Други парични потоци от финансова дейност	-6,006	-5,921	-5,748	-7	1.4%	-99.8%	
Нетен паричен поток	3,439	-669	760	4,892	-614.1%	184.5%	
Парични средства в началото на периода	709	1,378	618	4,148	-48.5%	485.0%	
Ефект от прилагане на МСФО 9	0	0	0	0	N/A	N/A	
Парични средства в края на периода	4,148	709	1,378	9,040	485.0%	117.9%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Таблица 9 Основни финансови коефициенти

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	94.93%	96.80%	94.77%	91.59%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	94.50%	58.90%	64.26%	87.94%
Възвращаемост на активите	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Възвращаемост на собствения капитал	11.34%	11.17%	10.73%	12.22%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.1025	0.1006	0.0979	0.1137
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Бърза ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.4158	0.0813	0.1483	0.8140
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.0387	6.8240	6.3610	5.7742
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	1.0791	1.0920	1.1039	1.0104
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1656	1.1465	1.1572	1.1732
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2239	0.2141	0.2078	0.2664
Коефициент Печалба на една акция	0.2126	0.2073	0.1969	0.2440
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8752	1.8555	1.8347	1.9968
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	87.69%	86.07%	99.54%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	12.31%	13.93%	0.46%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	4.58%	3.06%	-	18.95%
Темп на прираст на нетната печалба	2.56%	5.26%	-	14.76%
Темп на прираст на активите	0.00%	0.20%	-	7.18%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	15.7057	14.4776	19.2529	13.8910
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.5450	14.9567	20.3151	15.1670
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8756	1.6707	2.1802	1.8530
Пазарна цена на акциите	3.517	3.1	4	3.7
Брой обикновени акции	32,219,708	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.				

Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план

“АГРО ФИНАНС“ АД, гр. Пловдив е публично акционерно дружество със седалище и адрес на управление гр. Пловдив, бул. „Дунав“ № 5.

Учредено на 31.01.2006г. като дружество със специална инвестиционна цел за секюритизиране на недвижими имоти. С Решение № 166-ДСИЦ от 01.04.2021г. на Комисията за финансов надзор лицензът на дружеството е отнет поради взето решение от ОСА, проведено на 25.11.2020г., за доброволен отказ от лиценз. Дружеството продължава да действа като публично акционерно дружество, вписано в регистъра по чл. 30, ал.1, т.3 от Закона за Комисията за финансов надзор.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: Стоян Радев Коев – Изпълнителен директор, Йорданка Кирилова Гълъбова – Заместник-председател, и Светла Михайлова Боянова – Председател.

Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор Стоян Радев Коев.

Основната му дейност се състои в изкупуване на парцели качествени обработваеми земи, раздробени след реституцията на малки парцели с множество собственици, и обединяването им в големи масиви на пазарен принцип т.нар. комасация. Комасираните масиви, които предлагат възможност за по-ефективна експлоатация в сравнение с малките единични парцели, впоследствие дружеството отдава под аренда за обработка на земеделски производители или кооперации.

“Агро Финанс” АД следва активна инвестиционна политика като инвестира основно в следните видове поземлени имоти, намиращи се на територията на Република България:

- Поземлени имоти в земеделски територии – обработваеми земи (ниви, овощни и зеленчукови градини, лозя, ливади и други) и необработваеми земи;
- Поземлени имоти в горски територии – гори и горски земи;
- Поземлени имоти в урбанизирани територии (населени места и селищни образувания), предназначени за жилищни, обществено обслужващи, производствени, складови, курортни, вилни, спортни и развлекателни функции;

Към 31.07.2021г. Дружеството притежава качествени земеделски парцели с обща площ 138 038 декара. Инвестираните средства от дружеството са в размер на 43,799 млн. Лева. Средната инвестиционна цена на портфейла, с включени разходи, е 317,29 лева на декар.

5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

Таблица 10 Основни макроикономически показатели на Република България

	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2016	2017	2018	2019	2020	2020		2021	
						Q3	Q4	Q1	Q2
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	81 887	88 369	95 120	103 383	102 649	27 288	28 780	23 128	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.5	4.2	3.5	3.3	- 4.3	- 4.4	- 5.5	- 1.7	.
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	95 131	102 345	109 743	119 772	118 605	31 676	33 162	27 054	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.8	3.5	3.1	3.7	- 4.2	- 4.2	- 4.7	- 0.5	.
Крайно потребление (млн. лв.) ²	72 340	77 561	83 618	90 646	94 101	24 298	26 458	22 747	.
Брутно капиталобразуване (млн. лв.) ²	18 081	20 349	23 328	25 280	22 488	6 240	7 322	4 157	.
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	60 926	68 857	72 232	76 884	66 581	17 599	17 317	18 168	.
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	56 217	64 421	69 434	73 038	64 565	16 462	17 934	18 018	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	2.5	3.9	4.0	5.3	3.3	1.8	4.8	4.9	.
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-	-	24 361	24 886	25 512	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	4.3	2.2	2.5	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	- 5.2	- 3.8	- 1.8	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	- 0.1	0.5	1.0	1.0
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	1.1	0.4	0.0	2.4
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	- 0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	0.6	- 0.3	0.9	1.1
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	0.6	0.3	0.2	2.2
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	- 3.1	5.0	4.0	3.1	- 1.9	2.5	1.3	4.5	3.2
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	- 2.9	4.2	4.1	3.8	- 0.2	1.5	1.1	2.6	3.2
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	- 3.5	6.1	3.8	2.0	- 4.5	4.2	1.6	7.3	3.3
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	10.9	6.1	- 3.6	2.2
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	- 4.8	- 3.2	- 0.5	15.9
Условия на търговия (%)	2.7	- 1.6	- 2.3	1.0	2.0	2.1	3.5	4.8	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 2.9	4.3	2.7	1.1	- 1.7	- 2.0	1.1	10.6	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 5.5	6.1	5.2	0.1	- 3.6	- 4.0	- 2.3	5.6	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11,12}	261	232	201	195	220	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11,12}	8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 373	1 437	1 462	1 525
БВП на глава от населението (лв.)	13 346	14 464	15 622	17 170	17 105	-	-	-	-

Източник: БНБ, 2021 г.

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между -4.3% и 4.2%), 2.04% и БВП (между -4.2% и 3.8%), средно 1.98% за периода 2016-2020 година, като през 2020 и началото на 2021 поради ефекта на COVID-19 отчитаме спадове на БДС и БВП с вероятна подобно забавяне в следващите тримесечия поради реализиране на негативните последствия от COVID-19.

Индикации за забавяне на икономическото развитие са и спадания хармонизиран индекс на потребителските цени през 2020, отрицателен индекс на цените на производител и на вътрешния пазар (-0.2%) и на международния пазар (-4.5%) за 2020, спада в наетите лица през 2020 година (2,165 хил. души) в сравнение с 2019 година (2,322 хил. души). Същите показатели отчитат положителни промени през първото тримесечие на 2021 спрямо същия период 2020, но все още е несигурно дали ще успеят да се задържат и през следващите тримесечия заради все още действащия ефекта на COVID-19.

5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена

Съгласно Наредба № 41 на Комисията за финансов надзор за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни

методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция е среднопретеглената стойност от:

- ▶ Цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции, в случай че акциите на дружеството отговарят на критериите за определянето им като активно търгувани акции (в случай, че акциите могат са определени като „акции, търгувани активно“); и
- ▶ Среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
 - Метод на дисконтираните парични потоци
 - Метод на пазарните множители на сходни дружества
 - Метод на нетната стойност на активите

При изготвянето на настоящата оценка на справедливата стойност са използвани Метода на дисконтираните парични потоци с относително тегло от 20%, Метода на пазарните аналози с относително тегло от 60%, Метода на нетна стойност на активите с относително тегло от 20%

Изготвената от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД оценка съгласно изискванията на Наредба 41 на Комисията за финансов надзор, представляват неразделна част от търговото предложение, и акционерите, към които е отправено търговото предложение следва да се запознаят с тези оценки в тяхната пълнота, преди вземането на решение дали да приемат или отхвърлят настоящето търгово предложение.

5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената

Информацията, използвана при изготвяне на обосновката на цената, е на базата на годишни одитирани индивидуални финансови отчети на дружеството за периода 2018-2020 г., и последните публикувани междинни неодитирани финансови отчети на дружеството към 30 юни 2021 г.; публично достъпна информация от сайта на БФБ (www.bse-sofia.bg), Българска народна банка, Националния статистически институт, информационна агенция Bloomberg, както и други източници, посочени на съответните места в настоящия документ.

5.9. Резултати от направената оценка по различните методи

Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е Българска Фондова Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и

стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор, за да бъдат определени като „активно търгувани“ акциите на Дружеството трябва да отговарят на следните условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно данни на Българска Фондова Бурса, за последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на 4991 акции при проведени 123 търговски сесии или среднодневен обем от 40.58 броя акции на ден, представляващи 0.00012594776% от общия брой акции на Дружеството, тоест съставляват на дневна база под 0.01% от общия брой акции на дружеството, с което не е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно сделки с акции на Дружеството са извършвани в 2 търговски сесии за периода, с което също не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

В този смисъл, не са изпълнени условията за определяне на акциите като активно търгувани. Същевременно, с отчитане на спецификата на българския капиталов пазар, както и извънредната ситуация поради кризата с COVID-19, с оглед максимална защита на миноритарните акционери, търговият предложител има право да избере да приложи добрите практики на ЕС, като доброволно избере да включи и критерия за цена на база на активно търгувани акции при непълно съответствие на емисията, при отправяне на търгово предложение.

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на **3.70 лева** на акция:

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.08.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	0.000	0.00%	4126	15266
01.07.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	▲ 0.500	▲ 15.62 %	865	3201

За последните шест месеца преди датата на оценката, а именно от 28.02.2021 до 30.08.2021, акции на дружеството са търгувани на две борсови сесии, 01.07.2021 и на 25.08.2021, като

борсовата цена и при двете сесии е 3.70 лева. Следва да се отчете, че с решение на ОСА от 30.06.2021 е взето решение за разпределение на брутен дивидент в размер на 0.189 лева на акция, което разпределение е извършено на 12.07.2021.

С оглед на това, че първата от двете активни борсови сесии е на 01.07.2021, която дата следва датата на решение на ОСА, но предхожда датата на практическо изплащане на дивидента, може да се приеме, че към тази дата акционерите имат пълна информация относно гласувания за разпределение дивидент от 0.189 лева на акция, и той е отчетен в определената от тях справедлива цена, отразена в пазарната цена от 3.70 лева, тоест справедливата цена, коригирана с еднократен ефект от изплатен дивидент на 12.07.2021 г., за тази борсова сесия, е 3.511 лева на акция.

На втората борсова сесия, на 25.08.2021 г., след извършеното разпределение на дивидент, борсовата цена е 3.70, и доколкото не е завършена финансовата 2021 година, не може да се счита, че акционерите към тази дата имат формирано очакване за размер на дивидент, предстоящ да бъде гласуван през 2022 година, и следователно борсовата цена на сесията от 25.08.2021, не подлежи на коректив.

Вземайки предвид коригиращия фактор, среднопретеглената цена възлиза на **3.67 лева** на акция.

Таблица с търговията на акциите на „Агро Финанс АД“ за последните 6 месеца с борсова цена с отчитане на ефект от изплатен дивидент.

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.08.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	0.000	0.00%	4126	15266
01.07.2021	3.511*	3.511*	3.511*	3.511*	▲ 0.311	▲ 9.72%	865	3201

*тази сума е получена чрез изваждане на сумата на платения дивидент в размер на 0.189 от брутната цена на акцията в размер на 3.70 лева.

Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите, и
3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези

за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на дисконтирани парични потоци попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

- а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;
- б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и
- в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез сконтиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на сконтов процент. Оценяването на справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

- а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;
- б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;
- в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не пораждаат нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);
- г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);

д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;

е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойностяване на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

а) паричните потоци и скontoвете проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;

б) паричните потоци и скontoвете проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;

в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, скontoвете проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконтов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибъгва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконтов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

При оценката на “АГРО ФИНАНС” АД са заложили следните прогнози на дружеството и собствени изчисления на СИС. При приходите на компанията се залага постоянен ръст от 2.1% през следващите 5 години. Очаква се оперативният марж да остане на стабилните 95% през следващите 5 години, както е следвало досега.

При разходите за персонала се залага на ръст от 1,3% годишно. Разходите за амортизацията са определени с отчитане на капиталовите разходи, които се очаква да са нулеви през следващите години, съгласно стратегията на дружеството. Оборотният капитал е изчислен като са прогнозирани отделните фрагменти, които го съставят.

Таблица 11 Основни прогнози

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

	Хипотеза
Дк. земя	Стабилни занапред
Рента на 1дк земя	Ръст от 2.1% на година
Приходи по договори за аренда и наем	Ръст от 2.1% на година
Други приходи от дейността, нетно	средно 3.1 от арендата
Разходи за материали	0.16% от арендата
Разходи за външни услуги	Средно за посл 4г = 2.2% от арендата
Разходи за амортизации	Straight Line method (-12)
Разходи за персонала	Ръст на инфлацията за посл 10г = 1,3%
Начислена/(възстановена) обезценка на търговски и други вземания	
Други разходи	Медиана за посл 3г = 49
Търговски и други вземания	Средно 33% от общите приходи преди ковид
Парични средства	
Търговски и други текущи задължения	10% от разходи за перс. + 15% външни усл.
Получени аванси	Средно 45% от общите приходи преди ковид
Задължения за дивиденди	90% от оперативната печалба

Източник: Изчисления СИС

Цената на капитала е определена въз основа на следните данни:

Таблица 12 Основни входящи данни

Cost of Equity (CAPM)	11.52%
Euribor 12M (Rf)	-0.502%
ROE	12.22%
Bulgarian 10y Tr Bond Yield	0.20%
Cost of Debt (After Tax)	2.25%
Interest paid =	1
IBL =	40
Tax Rate =	10%
WACC =	11.51%

Източник: Изчисления СИС

При определяне на дисконтов фактор, е използвано базисното допускане, че безрисковата норма на възвръщаемост е равна на безрисков референтен лихвен процент (1Y EURIBOR), а рисковата премия е възвръщаемостта на капитала (ROE), която коригираме като извадим възвръщаемостта по Българските държавни облигации, за да остане само макроикономическият риск, рискът на страната (България) и рискът на компанията (Агро Финанс АД).

Цената на собствения капитал, е на стойност от 11.52%:

Дружеството разполага и с нетекущи пасиви, които трябва да бъдат включени към образуването на цената на капитала. За първото полугодие на 2021 лихвоносните задължения са възлизали на стойност 40,000 лв.

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Лизингови задължения	31.06.2021 г.	31.12.2020 г.
Текуща част на лиз. задължения	5,000 лева	9,000 лева
Дългосрочна част от лиз. задължения	31,000 лева	31,000 лева
Общо лизингови задължения	36,000 лева	40,000 лева

Тъй като обаче лихвите платени по лизинговите задължения през първото полугодие на 2021 г. е възможно да не отразяват цялото лихвено плащане по този пасив, са избрани стойностите за платената лихва и общите лизингови задължения за 2020 г. Изплащайки лихва към тези лихвоносни задължения на стойност от 1,000 лв за 2020 г., можем да достигнем до цената на дълга (Rd) като разделим лихвата на лихвоносните задължения. Полученият резултат е $1/40 = 2,50\%$

Цената на капитала на Агро Финанс е 11.51%, по формулата:

$$WACC = Re * E / (E + D) + Rd * D / (E + D) * (1 - TR)$$

където стойностите на капитала и на дълга се базират на последни междинни неаудитирани счетоводни данни (за 06.2021г).

В следващата таблица са представени прогнозите на свободни парични потоци на дружеството „Агро Финанс“ АД.

Таблица 13 Прогнозни парични потоци на Дружеството

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Дк. земя	138925	138925	138925	138925	138925	138925	138925	138925
Рента на 1дк земя	47.22	48.21	50.27	51.33	52.41	53.51	54.63	55.78
Приходи по договори за аренда и наем	6560	6697	6984	7,124	7,266	7,411	7,560	7,711
Други приходи от дейността, нетно	134	202	231	832	225	230	234	239
Общо приходи	6694	6899	7215	7,956	7,491	7,641	7,794	7,950
Разходи за материали	(12.0)	(12.0)	(10.0)	(11.4)	(11.6)	(11.9)	(12.1)	(12.3)
Разходи за външни услуги	(195.0)	(88.0)	(168.0)	(156.7)	(159.9)	(163.1)	(166.3)	(169.6)
Разходи за амортизации		(11.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(5.0)	-
Разходи за персонала	(87.0)	(102.0)	(129.0)	(130.7)	(132.4)	(134.1)	(135.8)	(137.6)
Начислена/(възстановена) обезценка на търговски и други вземания	(45.0)	44.0	(66.0)	(20.0)	-	-	-	-
Други разходи	(9.0)	(49.0)	(100.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)
Общо оперативни разходи	(348.00)	(218.00)	(485.00)	(379.80)	(364.86)	(370.01)	(368.25)	(368.58)
ЕБИТ	6,346.0	6,681.0	6,730.0	7,575.9	7,126.5	7,271.2	7,425.8	7,581.4
САРЕХ	538	102	0	0	0	0	0	0
Търговски и други вземания	1,771	2,554	1,077	2200	2472	2522	2572	2623
Парични средства	1,378	709	4,148	5,592	3,808	4,614	5,438	5,594
Общо текущи активи	3,149	3,263	5,225	7,792	6,280	7,136	8,010	8,218
Търговски и други текущи задължения	64	11	34	24.7	25.2	25.7	25.4	25.4
Получени аванси	3,292	2,655	3,795	5000	3270	3335	3402	3470
Задължения за дивиденди	5,937	6,046	6,146	6818	6414	6544	6683	6823
Общо текущи пасиви	9,293	8,712	9,975	11,843	9,709	9,905	10,111	10,319
НОК	-6,144	-5,449	-4,750	-4,051	-3,429	-2,769	-2,101	-2,101
Изменение в НОК		695	699	699	622	659	669	0

* стойностите са в хил. лева

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Източник: Изчисления СИС

Модел на дисконтираните ПП						
Номер на периода Година	1	2	3	4	5	TV
	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	
Оперативни приходи	7956	7491	7641	7794	7950	4.0%
Оперативни разходи	-380	-365	-370	-368	-369	
ЕБИТ	7576	7127	7271	7426	7581	
ЕБИТ*(1-TR)	6818	6414	6544	6683	6823	
Амортизация (+)	12	12	12	5	0	
CAPEX (-)	0	0	0	0	0	
Промяна в НОК (-)	699	622	659	669	0	
Свободен ПП	6131	5804	5897	6019	6823	94461
Дисконтов Фактор	1.0388	1.24350	1.38665	1.24350	1.38665	1.38665
Дисконтирани СПП	5902	4667	4253	3893	3957	54782

* стойностите са в хил. лева

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на тези данни, в таблицата по-долу е представена оценката по метода на дисконтираните парични потоци.

Таблица 14 Оценка по метода на дисконтираните парични потоци

Оценка на капитала по ДПП	
Сума на СПП	77454
Парични средства и еквиваленти	9,040
Лихвоносен Дълг	36
Справедлива стойност на капитала	86458
Брой обикновени акции в обращение	32,220
Справедлива стойност на една акция	2.68

Източник: Изчисления СИС

Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на нетна стойност на активите попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи, и няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, определяме:

Таблица 15 Оценка по метод на нетна стойност на активите

Показател в рамките на последните 6 месеца в лева	31.03.2021 г.	30.06.2021 г.	Проформа 30.06.21 след изплатен дивидент
Общо активи	71,696,000	75,474,000	69,380,769
Общо пасиви	9,635,000	11,142,000	11,142,000
Нетна стойност на активите	62,061,000	64,332,000	58,238,769
Брой акции в обращение	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Нетна стойност на активите на една акция	1.93	2.00	1.81

Източник: Изчисления СИС

Съгласно направените изчисления, с цел защита на миноритарните акционери, е избрана **най-високата нетна стойност** на една акция в рамките на последните 6 месеца, базирана на неаудирани финансови отчети към 31.03.2021 г. и 30.06.2021 г. и проформа изчисления с отчитане на решението на ОСА от 30.06.2021 г. за разпределение на брутен дивидент от 6,093,231.29 лева е **2 лева**.

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

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква а, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван

главно за устойчивостта за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котиранни ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В съответствие с изискванията на МСФО 9 и МСФО 13 по отношение на избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асошиейтс (RMA), САЩ, по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и законодателството по отношение на дружества със специална инвестиционна цел в САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. Бе отчетено, че поради спецификата на българския капиталов пазар като дълбочина в съпоставка с капиталовите пазари на страните от Западна Европа, използването на общоевропейски еталон е с ограничена степен на надеждност. Поради това, този еталон се използва единствено за индикативни цели при определяне на надеждността на оценката, извършена на база национални еталони.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Бе установено, че компаниите, опериращи в същия сектор, притежават значителна степен на икономическо сходство с дейността на оценяваната компания, поради което като национален еталон могат да бъдат използвани, както и самият индекс BGREIT, в който се включени компании от същото естество.

Въз основа на горният анализ, бяха обобщени данните от изготвените съгласно МСФО отчети на сравними компании, представени по-долу. За целите на последователно прилагане на принципите на еталон, за целите на съпоставимост и релевантност, са използвани междинни неаудирани финансови отчети за всяко дружество към 30.06.2021 година, представляващи последните публикувани финансови отчети.

Изборът на тези дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има достатъчно активна борсова търговия (което се обосновава с включването на тези компании в основен борсов индекс) и за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия (което отново е изпълнено за дружествата в основен борсов индекс).

Дружества със сходен размер активи в съпоставка с активите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудирани финансов отчет 30.06.2021 (75,474 хиляди лева) са Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (138,832 хиляди лева), Софарма Имоти АДСИЦ (89,063 хиляди лева), Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ (94,668 хиляди лева), Болкан енд сий пропъртис АДСИЦ (92,320 хиляди лева), Рой Пропърти Фънд АДСИЦ (70,091 хиляди лева).

Измежду тези дружества сходен размер продажби с продажбите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудирани финансов отчет 30.06.2021 (4,110 хиляди лева) са единствено Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (4,321 хиляди лева) и Софарма Имоти АДСИЦ (5,319 хиляди лева). Останалите дружества със сходни активи имат съществено по-ниски или съществено по-високи приходи от Агро Финанс АД.

Поради горепосочените факти, е формиран еталон базиран на най-близките дружества еквиваленти (Софарма Имоти АДСИЦ и Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ), както и на секторен индекс BGREIT, поради малкия брой близки аналози.

Таблица 16 Пазарни аналози, включени в еталона

Название на съпоставимото дружество	Фонд за Недвижими имоти България АДСИЦ	Софарма Имоти АДСИЦ	Средна Аритметична стойност	BGREIT	Агро Финанс АД
Борсов Код на Дружеството	BREF	SFI		BGREIT	AGF
Пазар	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ
Активи към 30.06.2021, хил. лв.	138,832	89,063	113,948	739,735	75,474
Стойност на собствения капитал към 30.06.2021, хил. лв.	107,486	71,679	89,583	437,437	64,332
Приходи за последните 12 месеца към 30.06.2021, хил. лв.	7,993	10,996	9,495	21,090	7,808
Печалба за последните 12 месеца към 30.06.2021, хил. лв.	2,695	7,057	4,876	11,516	7,274
Цена на затваряне на 30.08.2021	2.30	5.20	3.75	164.88	3.70
Балансова стойност на една акция към 30.06.2021 г.	3.10	3.27	3.185	-	2.00
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 30.08.2021	0.74	1.59	1.165	1.43	1.85
Оборот на една акция за последните 12 месеца към 30.06.2021 г.	0.23	0.50	0.365	-	0.24
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 30.08.2021	9.93	10.23	10.08	29.66	13.90
Печалба на една акция за последните 12 месеца към 30.06.2021 г.	0.08	0.32	0.20	-	0.23
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 30.08.2021	29.44	16.17	22.805	54.32	14.50

Източник: Изчисления СИС, данни от годишни и междинни отчети на дружеството и данни от БФБ

Приходите и печалбата за последните 12 месеца са изведени на база на междинни неаудирани отчети на дружествата за 06.2020 и 06.2021 г. и годишни одитирани финансови отчети за 2020 г.

Данните се основават на финансова информация към 30.06.2021 за съответните дружества-аналози.

Въз основа на извършения анализ на приложими пазарни коефициенти, може да се определи следният диапазон за, и справедлива стойност на цената на една акция на оценяваното дружество по метода на пазарните аналози:

Таблица 17 Средни аритметични стойности на коефициентите и относителни тегла

Анализ на пазарните коефициенти	Стойност BGR EIT	Средно аритметично на аналозите	Приет пазарен еталон (1/3*BGREI T + 2/3*анализи)	Стойност на Агро Финанс АД на база Пазарни данни	Стойност на Агро Финанс АД на база Пазарни анализи	Относителна тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 30.08.2021	1.43	1.165	1.25	2.86	2.33	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 30.08.2021	29.66	10.08	16.61	7.12	2.42	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 30.08.2021	54.32	22.805	33.31	12.49	5.25	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество

Източник: Изчисления СИС

Таблица 18 Оценка по метода на пазарните анализи

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните анализи	1.253
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	2.00
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	2.51
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните анализи	16.61
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, лв.	0.24
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	3.99
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните анализи	33.31
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.23
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	7.66
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	4.72

Източник: Изчисления СИС

ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите, които не са обект на активна търговия, се определят като средна претеглена стойност от стойностите, получени при прилагането на следните оценъчни методи - метод на дисконтираните парични потоци, метод на нетната стойност на активите и метод на пазарните множители на дружества-анализи.

С оглед на това, че методът на пазарните множители на дружества-анализи може да бъде приложен към оценката на справедливата цена на акциите на „АГРО ФИНАНС“ АД, доколкото тази стойност в най-значителна степен инкорпорира пазарна информация, съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 АД е определена като среднопретеглената величина от стойностите на акциите, получени съгласно метода на дисконтираните парични потоци и метода на нетната стойност на активите и метод на пазарните анализи.

Относителните тегла са както следва:

- *Метод на дисконтираните парични потоци: 20%*. Методът на Дисконтираните Парични Потоци отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще приходи за акционерите, но не отразява пазарна информация, включително за самото дружество и алтернативни инвестиции в близки анализи/конкуренти на дружеството. Поради съществената роля на прогнозна информация вместо пазарна информация този метод участва с тегло от 20% в определянето на крайната .
- *Метод на нетна стойност на активите: 20%*. Методът на нетна стойност на активите отразява историческа финансова информация въз основа на одитирани данни и в този смисъл в най-висока степен предоставя точна информация към определен исторически момент, но не отразява нито пазарна информация след датата на финансовите отчети, нито прогнозна финансова информация. Поради това този метод участва с най-ниско тегло от 20% в определянето на крайната оценка.
- *Метод на пазарните анализи: 60%*. Методът на пазарните анализи отразява в най-висока степен пазарна информация включително очаквано развитие на самото дружество и алтернативни инвестиции в близки анализи/конкуренти на дружеството, поради което този метод в най-висока степен отразява принципите на МСФО 13 и участва с тегло от 60% в определянето на крайната оценка.

Таблица 19 Заключение относно справедлива стойност

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	4.72	60%
Нетна стойност на активите	2.00	20%
Дисконтирани Парични Потоци	2.68	20%
Справедлива Стойност	3.77	

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 20%, метод на пазарните анализи с относителна тежест от 60% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, определяме справедливата стойност на една акция на 3.77 лева.

Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Оценяваното дружество и търговият предложител не са в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон и не съществуват индикации, че дружеството следва да не бъде третирано като работещо предприятие, поради което ликвидационна оценка не е приложима.

СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ НА „АГРО ФИНАНС“ АД

На база разпоредбите на чл. чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 справедливата цена на акциите на „АГРО ФИНАНС“ АД е избрана цена от 3.77 лв. Тъй като акциите на дружеството не отговарят на условията на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и не могат да бъдат квалифицирани като „Акции, търгувани активно“, но търговият предложител е избрал доброволно прилагане на този допълнителен праг, борсовата им цена е взета под внимание при определяне на справедливата им стойност.

В съответствие с чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предложената от Търговия предложител цена, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- Справедливата цена на акция на база общоприети оценъчни методи – **3.77 лв.**
- Среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца преди регистрацията на търговия предложение, съгласно приложеното удостоверение от БФБ– **3.67 лв.**
- 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 (не е приложимо); 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 Предложителя, която е била на 20.07.2017г на стойност – **2.25 лв.**

На база по-горната оценка търговият предложител предлага на останалите акционери в „Агро Финанс“ АД да закупи техните **38,524** акции в Дружеството на цена **3.77** лв. за една акция. Предложената цена е най-високата измежду: справедливата цена на акция, изчислена съгласно разпоредбите на Наредба № 41 на КФН (**3.77** лв.), среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца (**3.67** лв.) и най-високата цена, заплатена от Търговия предложител или свързаните с него лица за последните шест месеца (не е приложимо); 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 Предложителя, която е била на 20.07.2017г на стойност (**2.25** лева на акция).

6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕТО ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ЗППЦК

Уставът на Дружеството не съдържа ограничения за правото на глас и прехвърлянето на акции. На Предложителя не е известно наличието на споразумения между Дружеството и акционери

или между акционери, които да включват такива ограничения. Съответно Предложителят не дължи обезщетение на акционерите по смисъла на чл. 151а, ал. 4 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа („ЗППЦК“).

7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни от датата на публикуване на търговото предложение чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“.

Предложителят може да удължи срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение (както е предвидено в чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК). Промяната се регистрира в КФН, без да подлежи на изрично одобрение от КФН, и се публикува незабавно чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“. Промяната се предоставя на Съвета на директорите на Дружеството, на представителите на служителите на Предложителя или на служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на Дружеството ("Българска фондова борса" АД).

Промени в търговото предложение по смисъла на чл. 155, ал. 4 ЗППЦК не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му, съгласно чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13 на КФН.

Ако бъде направено конкурентно търгово предложение по реда и при условията на чл. 20 - 23 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции („Наредба № 13“) и ако срокът за приемане на конкурентното търгово предложение изтича след срока за приемане на настоящото 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 ЗППЦК.

Последващо удължаване на срока за приемане на търгово предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 дни (съгласно 155, ал. 4 ЗППЦК) удължава срока за приемане на всички търгови предложения в случаите, когато срокът за приемане на последните изтича преди последващо удължения срок, независимо от превишаване на максимално допустимия срок от 70 дни, установен в чл. 150, ал. 12 ЗППЦК.

8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ

Предложителят ще финансира покупката на акциите от акционерите, приели Предложението, със собствени средства в общ размер на **145,235.48 лева**, които средства са налични по банкова сметка на Предложителя в УНИКРЕДИТ БУЛБАНК АД. В удостоверение на гореизложеното Предложителят представя към настоящото търгово предложение удостоверение за наличните средства, издадено от УНИКРЕДИТ БУЛБАНК АД.

9. НАМЕРЕНИЯТА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА

9.1. Намерения за преобразуване или прекратяване на дружествата

Търговият предложител възнамерява да предприеме действия по отписване на „АГРО ФИНАНС“ АД като публично дружество, като Дружеството ще продължи да извършва непроменена дейност като непублично дружество, съгласно чл. 119, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК.

Търговият предложител не възнамерява да прехвърля контрола на „Агро Финанс“ АД на трети лица.

Акционерите на търговия предложител Агрион Инвест АД не планират преобразуване или прекратяване на Агрион Инвест АД както и прехвърляне на контрола на дружеството на трети лица.

9.2. Намерения за промени в размера на капитала на дружествата

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в размера на капитала на „АГРО ФИНАНС“ АД за период от три години след сключването на сделката.

Търговия предложител не възнамерява на извършва промени в размера на капитала си в следващите три години.

9.3. Намерения за основната дейност и финансовата стратегия на дружествата за период от три години след сключването на сделката

Ръководството на Дружеството счита, че дейността му може да бъде изложена на неблагоприятно въздействие в резултат на съществено влошената икономическа ситуация в България и по света поради кризата с COVID-19. На настоящия етап, Дружеството не предвижда действия по реструктуриране на дейността, които да доведат до значителни промени в бизнеса и активите му, но ще продължи да следи в динамика развитието на икономическата ситуация, за да предприеме корективни действия, ако това стане необходимо. Във връзка с тенденциите в текущата икономическа среда, ръководството е планирало да предприеме мерки за оптимизиране на резултатите от дейността си през 2021г., които могат да бъдат обобщени в следното:

- гарантиране събираемостта на вземанията с оглед минимизиране риска от бъдещи ликвидни затруднения на дружеството;
- нови ценови предложения, адекватно съобразени с променящата се икономическа обстановка.

Ръководството на търговия преложител счита, че дейността му може да бъде изложена на неблагоприятно въздействие в резултат на съществено влошената икономическа ситуация в България и по света поради кризата с COVID-19. На настоящия етап, Дружеството не предвижда действия по реструктуриране на дейността, които да доведат до значителни промени в бизнеса и активите му, но ще продължи да следи в динамика развитието на икономическата ситуация, за да предприеме корективни действия, ако това стане необходимо.

Във връзка с тенденциите в текущата икономическа среда, ръководството е планирало да предприеме мерки за оптимизиране на резултатите от дейността си през 2021г., които могат да бъдат обобщени в следното:

- гарантиране събираемостта на вземанията с оглед минимизиране риска от бъдещи ликвидни затруднения на дружеството;
- нови ценови предложения, адекватно съобразени с променящата се икономическа обстановка.

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в предмета си на дейност и в предмета на дейност на Агро Финанс АД.

9.4. Намерения за промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори, ако такива се предвиждат

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на „АГРО ФИНАНС“ АД във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след сключването на сделката. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на дружеството за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на търговия предложител във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на търговия предложител за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

9.5 Намерения за политиката при разпределяне на дивиденди

По отношение на дружеството, за период от три години след сключването на сделката не се предвиждат промени в политиката на разпределение на дивиденди.

По отношение на търговия предложител за период от три години след сключването на сделката не се предвиждат промени в политиката на разпределение на дивиденди.

9.6. Намерения за въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на дружеството, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на Дружеството, нито ще бъде променено мястото на дейност на дружеството в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на търговия предложител, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на търговия предложител, нито ще бъде променено мястото на дейност на търговия предложител в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

9.7. Стратегическите планове на предложителя за дружеството за период от три години след сключването на сделката

9.7.1. Резюме

Плановите на Търговия предложител включват промяна на статута на публично дружество на „АГРО ФИНАНС“ АД и прекратяване на търговията с негови акции на „Българска фондова борса“ АД.

Следва да се отбележи, че липсата на активна борсова търговия с акции на дружеството не води до законово задължение за прекратяване на статута на публично дружество, но публичният статут на дружеството води до допълнителни административни разходи, които се отразяват негативно върху финансовите резултати на дружеството.

Липсата на значителна ликвидност на българския капиталов пазар, липсата на значителен обем чуждестранни капиталови инвестиции през БФБ и незначителния дял на привлечено финансиране през БФБ не предполагат значими ползи от запазване статута на публично дружество. В този смисъл, търговия предложител приема, че отказът от статут на публично дружество няма да засегне интересите на акционерите, и ще позволи административният и финансов ресурс на дружеството да се фокусират изцяло върху основните стратегически цели на Дружеството.

Търговията предложител не планира значими промени в своя бизнес модел както и не планира съществени нови инвестиции и дезинвестиции в следващите 3 години. В резултат на горепосоченото търговията предложител очаква да продължи дейността си на обичайните за момента нива.

9.7.2. Описание на ключовите моменти на стратегическия план

Стратегията на Предложителя за „АГРО ФИНАНС“ АД ще бъде изпълнявана от мениджмънта и включва поддържане на съществуващите търговски отношения на Дружеството във връзка със сключените договори за наем/ аренда на земеделски земи. Може да се очаква известен спад на пазара като следствие от кризата с COVID-19. Дружеството ще запази обема на притежаваните инвестиционни имоти, като Предложителят не предвижда закупуването на нови такива.

Търговията предложител не планира съществени нови инвестиции и дезинвестиции за „Агрион Инвест“ АД и не очаква промяна в търговските условия с клиенти и доставчици на „Агрион Инвест“ АД.

9.7.3. Необходими ресурси за реализация - персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване

Наличните технология и собствени финансови ресурси на Дружеството са в голяма степен достатъчни за изпълнение на предвидения стратегически план.

Като цяло заетият към момента персонал във „АГРО ФИНАНС“ АД е достатъчен за изпълнение на стратегическия план.

Във връзка с липсата на планирани нови инвестиции или дезинвестиции не е необходим нов ресурс за финансиране на дейността на дружеството, а наличните собствени средства са достатъчни за покриване на текущите разходи за дейността. Финансирането на дейността ще се осъществява, както и до момента – почти изцяло със собствени средства.

Като цяло заетият към момента персонал във „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД е достатъчен за изпълнение на стратегическия план.

Финансирането на дейността на „Агрион Инвест“ АД ще се осъществява, както и до момента – основно със собствени средства.

9.7.4. Анализ на средата - конкурентни предимства, контрагенти (клиенти, доставчици), конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара

„АГРО ФИНАНС“ АД оперира в областта на управлението на недвижими имоти. Дружеството е поставено добре спрямо своите конкуренти поради липсата на задлъжнялост и добра регионална диверсификация на притежаваната земеделска земя.

От друга страна Дружеството има изградени дълготрайни отношения с местни арендатори и отдава високо качество (висока категория) на притежаваната земя, което резултира във висок процент на отдадената под наем и аренда земя.

Структура на портфейла от земеделски имоти по категории към 31.07.2021 г.:



Източник: Данни на Агро Финанс към 31.07..2021г

Търговият предложител е концентрирал дейността си в управление и инвестиции на недвижими имоти, включително чрез контролираното дружество Агро Финанс АД. Доколкото Агро Финанс АД е основна част от активите на Агрион Инвест АД, конкурентните предимства и предизвикателства пред търговия предложител са еквивалентни на описаните по-горе за Агро Финанс АД. Съответно маркетинговия план и стратегия на Агрион Инвест АД се реализират чрез Агро Финанс АД.

9.7.5.Маркетингов план

Дружеството покрива пазарния сегмент, който желае да развива – инвестиции и управление на недвижими имоти. Дружеството ще се фокусира към запазване на пазарния си дял.

Сключването на договори, по възможност дългосрочни, в сферата на операции на Дружеството рядко става на базата на маркетингови кампании, а по-скоро на базата на лични контакти.

Маркетинговия план на Агрион Инвест АД се реализира чрез маркетинговия план на Агро Финанс АД.

9.7.6. Организация и управление

„АГРО ФИНАНС“ АД е акционерно дружество с едностепенна система на управление. То се управлява от Съвет на директорите.

В съответствие с действащия устав на „АГРО ФИНАНС“ АД, дейността на Дружеството се управлява от неговия съвет на директорите, който има право да взема решения по всички въпроси, които не са компетенция на общото събрание на акционерите, предвидена в устава или

закона. Съветът на директорите избира от своя състав едно или повече лица - Изпълнителни директори, които овластява да представляват и управляват Дружеството. Изпълнителните директори ръководят оперативно стопанската и административната дейността на "АГРО ФИНАНС" АД, като във всички случаи изпълнителните членове на съвета на директорите са по-малко от неизпълнителните членове. Разпоредбите им са задължителни за изпълнение от всички служители на Дружеството.

Съветът на директорите на Дружеството отговаря за дейността си пред Общото събрание на акционерите на „АГРО ФИНАНС“ АД.

„АГРИОН ИНВЕСТ“ АД е акционерно дружество с едностепенна система на управление. То се управлява от Съвет на директорите.

В съответствие с действащия устав на „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД, дейността на Дружеството се управлява от неговия съвет на директорите, който има право да взема решения по всички въпроси, които не са компетенция на общото събрание на акционерите, предвидена в устава или закона. Съветът на директорите избира от своя състав едно или повече лица - Изпълнителни директори, които овластява да представляват и управляват Дружеството. Изпълнителните директори ръководят оперативно стопанската и административната дейността на "АГРИОН ИНВЕСТ" АД, като във всички случаи изпълнителните членове на съвета на директорите са по-малко от неизпълнителните членове. Разпоредбите им са задължителни за изпълнение от всички служители на Дружеството.

Съветът на директорите на Дружеството отговаря за дейността си пред Общото събрание на акционерите на „АГРИОН ИНВЕСТ“ АД.

9.7.7. Инвестиции

„АГРО ФИНАНС“ АД ще запази дейността си във сегашния ѝ вид без значителни нови инвестиции за придобиване на допълнителни инвестиционни имоти.

„АГРО ФИНАНС“ АД не възнамерява да извършва съществени нови инвестиции и дезинвестиции, съответно не се налага привличане на ново финансиране за инвестиционна програма

Търговият предложител „Агрион Инвест“ АД не възнамерява да извършва съществени нови инвестиции и дезинвестиции, съответно не очаква да възникне необходимост от привличане на нови средства за финансиране на инвестиционна програма.

9.7.8. Очаквани резултати

Дружеството ще следва стратегия за запазване на съществуващия пазарен дял на местния пазар. Отчитайки възможностите на Дружеството и подписаните договори, не се очаква значителна промяна в реализираните резултати през следващите години. Предложителят цели да запази стабилното и успешно развитие на Дружеството в условия на повишен риск и да запази положителни финансови резултати в рамките на следващите 5 години.

Търговият предложител ще следва стратегия за запазване на съществуващия пазарен дял на местния пазар чрез контролираното дружество Агро Финанс АД. Отчитайки възможностите на предложителя и подписаните договори, не се очаква значителна промяна в реализираните резултати през следващите години. Акционерите на търговият предложител целят да запазят стабилното и успешно развитие на дружеството в условия на повишен риск и да запази положителни финансови резултати в рамките на следващите 5 години.

9.7.9. Времеви график - фази на осъществяване на стратегията

Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Дружеството не разполага с конкретен времеви график.

Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Търговият предложител не разполага с конкретен времеви график.

10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

10.1. Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление (по образец) и депозирани на удостоверителните документи за притежаваните акции при Посредника или дистанционно чрез Централния депозитар. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи.

Акционерите на Дружеството, които желаят да приемат търговото предложение, подават писменото си волеизявление:

- лично, чрез законните си представители или чрез пълномощник по силата на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа;
- чрез инвестиционния посредник, обслужващ съответния акционер, при който се съхраняват акциите - обект на търгово предложение. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления само чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

10.2. В случай че търговото предложение се приема в офис на Посредника, е необходимо да се представят следните допълнителни документи:

10.2.1. Документи относно легитимация и представителна власт:

- Акционерите – български граждани и граждани на други държави членки на Европейския съюз представят документ за самоличност в оригинал;
- Акционерите - граждани на трети държави представят паспорт за влизане в страната в оригинал;
- Законните представители представят документ за самоличност или съответно паспорт в оригинал, както и:

i) За акционери - местни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, издадено от Търговския регистър или за регистрация по БУЛСТАТ, в случай че акционерът – местно юридическо лице не е вписан във водения от Агенция по вписванията Търговски регистър, издадено не по-рано от 2 седмици преди датата на подаване на волеизявлението – оригинал или нотариално заверено копие;

ii) За акционери - чуждестранни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, извлечение от чуждестранен регистър или друг подобен документ, издаден не по-рано от 1 месец преди датата на подаване на волеизявлението, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач, от който е видно най-малко наименованието, адреса и седалището на акционера – чуждестранно юридическо лице и регистрационен номер, както и лицата, които имат право да го представляват – оригинал или нотариално заверено копие. В случай, че съгласно практиката в съответната държава удостоверението или извлечението не съдържа данни за лицата, които имат право да представляват съответния акционер – чуждестранно юридическо лице –

удостоверение, издадено от чужд нотариус в държавата по регистрацията на акционера-чуждестранно юридическо лице, удостоверяващо, че лицата, които приемат предложението са надлежно упълномощени или оправомощени да направят това от името на акционера-чуждестранно юридическо лице, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач – оригинал или нотариално заверено копие;

iii) Корпоративно решение и/или друг писмен документ, свидетелстващ за спазването на формалности, които е нужно да бъдат изпълнени съгласно съответното приложимо право за валидното приемане на търговото предложение от акционера – юридическо лице – оригинал или нотариално заверено копие;

- Пълномощниците представят съответен документ за легитимация (документ за самоличност/паспорт - оригинал), оригинал или нотариално заверено копие на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа, и, ако е нотариално заверено в чужбина - легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред и придружено с превод на български, изготвен от заклет преводач, както и документите, посочени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

10.2.2. Други документи, както следва:

- Към изявлението за приемане на търговото предложение се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на Дружеството - депозитарна разписка или извлечение от клиентска подсметка при инвестиционен посредник - оригинал. Необходимо е и нареждане от акционера до обслужващия го инвестиционен посредник за прехвърляне на посочения в заявлението брой акции към подсметка при Посредника (освен ако акциите не се водят вече по клиентска подсметка към сметката на Посредника в Централния депозитар).

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

Писмените заявления и документите се приемат в офиса на ИП София Интернешънъл Секюритиз АД на адрес: гр. София, район „Средец”, ул. „Г.С. Раковски” № 140, ет. 4.

10.4. Време на приемане на заявленията в рамките на срока на търговото предложение

Всеки работен ден от 9:00 до 17:00 часа в срока за приемане на Търговото предложение.

10.5. В случай че търговото предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният изпраща на Посредника незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс/електронна поща копие от заявлението за приемане на търговото предложение. Инвестиционният посредник предава на Посредника оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на търговото предложение по т. 7 по-горе с приложени нотариално заверени копия от документи за легитимация и представителна власт по т. 10.2.1 по-горе. Заявлението следва да е подписано от акционера (или лице, което има право да го представлява), от лице по чл. 65, ал. 1 от Наредба № 38 на КФН от 21 май 2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници (лица, предлагащи финансови инструменти; брокери на финансови инструменти; инвестиционни консултанти; управителите, изпълнителните членове на управителния орган или прокуристите на инвестиционния посредник) и от служител на звено „Нормативно съответствие” в инвестиционния посредник, приел заявлението.

За неуредените въпроси в т. 10.2 – 10.5 по-горе се прилагат процедурите на Централния депозитар относно легитимация и представителство, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на търговото предложение.

10.6. Срок за заплащане на цената от предложителя

Заплащането на цената се извършва в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

Сделката по придобиване на акции на Дружеството в резултат на приемане на търговото предложение се счита сключена към момента на изтичане на срока за неговото приемане, съответно на удължения от предложителя срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или при конкурентно търгово предложение (ако има такова) - на съответно удължения срок на всички търгови предложения с най-късно изтичащия срок измежду тях (съгласно чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13), и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

10.7. Начин на заплащане на цената от предложителя

Цената за закупените акции от акционерите на Дружеството, приели Предложението, ще бъде заплатена в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката с превод по обща банкова сметка в лева за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник на съответния акционер (за акционери, приели Предложението чрез инвестиционен посредник) или, съответно, по банкова сметка в лева в България, посочена от съответния акционер (за акционери, приели Предложението пряко и са посочили банкова сметка) или в брой при спазване на законовите ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой (за акционери, приели Предложението пряко, които не са посочили банкова сметка). На следващия работен ден, след изтичане на срока за заплащане на акциите, акционерите, приели Предложението, ще могат да получат цената на акциите си, придобити от Търговия предложител.

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

Ако акционер, който е приел Предложението, но не е получил цената за акциите си, има право да получи цената за своите акции в период от 5 години след датата на която изтичат от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

10.8. Разходи за акционерите, приели Предложението

Комисионата, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на заявлението за приемане на търговото предложение ще зависи от тарифата или от предвидените комисиони на инвестиционния посредник, чрез който се подава волеизявлението за приемане, като комисионната на упълномощения инвестиционен посредник, събирана от приелите директно при него търговото предложение акционери, ще бъде 1% върху сумата на сделката, но минимум 1 лев. В посочената комисионна са включени разходите и комисионните, които се събират от „Българска фондова борса“ АД и „Централен депозитар“ АД, както и банковите такси за превода. София Интернешънъл Секюритиз няма да събира комисиона от акционери, приели предложението чрез друг инвестиционен посредник.

11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му търговото предложение не може да бъде оттеглено от Предложителя, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38 от Наредба № 13 - 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 за това от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от КФН Предложителят публикува в един централен ежедневник или на интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки съобщение за оттегляне на предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова), съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 от Наредба № 13, Предложителят може да оттегли настоящото търгово предложение чрез приемане на конкурентното търгово предложение, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на Дружеството, представителите на служителите на Предложителя или служителите, когато няма такива представители, "Българска фондова борса" АД, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите. В този случай до края на работния ден, следващ деня на регистрацията и уведомяването по предходното изречение, Предложителят публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“.

В тридневен срок от получаването на уведомление от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на предложението, съответно от уведомлението от Предложителя за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите, осигуряват условия за връщането им на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на Дружеството, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозираните удостоверителни документи при Посредника на адрес гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, всеки работен ден от 9.00 до 18.00 часа – безсрочно; съответно, в офиса и в рамките на работното време на обслужващия ги инвестиционен посредник или Централния депозитар, чрез който са подали документите по приемане на търговото предложение – безсрочно. Връщането става срещу представяне на молба в свободен текст, легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците).

12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР

Приемането на предложението може да бъде оттеглено от акционер на Дружеството (или негов пълномощник с изрично нотариално заверено пълномощно), само преди изтичане на определения 28-дневен срок за приемане на предложението, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 (ако има публикувано конкурентно търгово предложение). Приемането на предложението може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец). Лице (акционер – физическо лице, законен представител на акционер - юридическо лице или пълномощник) трябва да се легитимира по реда на т. 10.2.1 по-горе, включително да представи нужните корпоративни документи, от които следва правото му да извърши валидно

волеизявление за оттегляне. При подаване на валидно писмено волеизявление за оттегляне на приемането на търговото предложение, депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на Дружеството се връщат на приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа. Писмените волеизявления за оттегляне се подават в офисите на инвестиционния посредник или в Централния депозитар, чрез който акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник или Централния депозитар на Посредника. Връщането на депозираните удостоверителни документи става срещу представяне на легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците). Връщането на документите не е ограничено със срок.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 7, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита сключена.

13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Годишните и междинните финансови отчети на Предложителя, както и допълнителна информация за Предложителя и неговото предложение може да бъде получена в офиса на София Интернешънъл Секюритиз АД – гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, тел.: +359 2 937 98 65, всеки работен ден от 09.00 до 17.00 часа, и в офиса на „АГРО ФИНАНС“ АД в гр. Пловдив, п.к. 4003, бул. "ДУНАВ" № 5, тел.: +359 32 204 939, всеки работен ден от 9:00 до 17.00 часа.

14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Извън средствата, необходими за закупуване на акциите, общата сума на разходите, свързани с Предложението, е около 28,000 лева, включително възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за регистрация на БФБ и Централния депозитар, и за публикации.

15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Предложителят ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия по чл. 151, ал. 4 ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение, чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“.

16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД

По отношение на договорите, сключени между Предложителя и акционерите при приемане на това търгово предложение, включително всички въпроси във връзка с тяхното сключване, действителност и изпълнение, приложимо е правото на Република България.

Изключително компетентен за разрешаване на всички спорове, възникнали от или във връзка с това търгово предложение или договорите, сключени при приемането му, е родово компетентния съд в гр. Пловдив.

17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

След изтичане на срока за приемането му Дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

Предложителят заявява, че възнамерява да поиска отписването на „АГРО ФИНАНС“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от Комисията за финансов надзор.

Съгласно чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК, 14 дни след крайния срок на търговото предлагане Предложителят е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай се прилага съответно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК.

Предложителят счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат значение за осъществяването търгово предложение.

18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ДАННИ.

19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ

По силата на чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК Предложителят отговаря солидарно с Посредника за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЙТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

За "АГРИОН ИНВЕСТ" ООД:



/ Анатоли Георгиев Георгиев /

ЗА ИП "СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ" АД:



/ Мартин Радосветов Петров /



/ Светозар Светозаров Абрашев /

ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ НА ЕМИТЕНТ АГРО ФИНАНС АД ВЪВ ВРЪЗКА С ПРОЦЕДУРА ПО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

*съгласно НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане и Международен стандарт за финансово отчитане (МСФО) 13
Оценяване по справедлива стойност*

Дата на изготвяне на оценката: 31.08.2021

Изготвил оценката: София Интернешънъл Секюритиз АД

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 03.09.2021 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

Част I. Резюме на данните от оценката	5
Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител.....	5
Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите	5
Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13	5
Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена	6
Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13	6
Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	7
Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	7
Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13	7
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет	8
Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител.....	8
Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца.....	8
Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца	8
Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца	9
Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно	9
Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН	9
Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13	11
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител	12

Точка 8. Информация, че комисията 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	12
Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност	12
Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена ...	12
Част II. Разяснение на извършената оценка	13
Точка 11. Обосновка за използваните методи.....	13
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество.....	14
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план.....	22
11.3. Относителните към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света	22
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество.....	25
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи	26
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13	33
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13.....	33
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13.....	41
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13	42
Част III. Систематизирана финансова информация	46
Точка 16. Данни от отчета за доходите.....	47
Точка 16.1. Нетни приходи от продажби.....	48
Точка 16.2. Себестойност на продажбите	49
Точка 16.3. Брутна печалба/загуба.....	49
Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби	49
Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността	50
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи	50
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци).....	50
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба	51
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО.....	51
Точка 17. Данни от счетоводния баланс.....	51

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти	52
Точка 17.2. Нетен оборотен капитал.....	53
Точка 17.3. Обща стойност на активите	53
Точка 17.4. Обща стойност на пасивите.....	53
Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал	53
Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО	54
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО	54
Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени	55
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация	55

Част I. Резюме на данните от оценката

Настоящата оценка е извършена в съответствие с изискванията на НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане на Комисията за финансов надзор на Република България (наричана нататък за краткост Наредба 41 на КФН), Международен стандарт за финансова отчетност 9, Финансови инструменти (наричан нататък за краткост МСФО 9) и Международен стандарт за финансова отчетност 13, Оценяване по справедлива стойност (наричан нататък за краткост МСФО 13), приети за приложение в Европейския съюз.

Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител

Търговият предложител възнамерява да отправи търгово предложение при цена от **3.77 лева за акция** на публичното дружество Агро Финанс АД, вписано в търговския регистър на Агенция по вписвания към Министерството на правосъдието с решение на Софийски градски съд №1 от 23.02.2006 по фирмено дело №2125/2006, партиден №101897, том 1365, 1.1., с ЕИК 175038005. На акциите на дружеството е присвоен борсов код AGF на Българска Фондова Борса АД.

Следва да се отчете, че предлаганата от търговия предложител цена от **3.77 лева на акция** отговаря на законовото изискване да бъде определена като най-високата измежду (а) средната пазарна цена на акция на дружеството за последните 6 месеца (**3.67 лева на акция**), (б) най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението (не е приложимо); 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 Предложителя, която е била на 20.07.2017г на стойност (**2.25 лева на акция**) и (в) справедливата цена на една акция, определена съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор (**3.77 лева на акция**).

Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите

Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Както е обосновано в Точка б, акциите на дружеството не отговарят на условието за активно търгувани акции и в този смисъл, за тях не е приложима хипотеза от ниво 1 на МСФО 13, определяща справедливата стойност на базата на пазарни котировки.

Търговото предложение се извършва по реда на чл. 149а, ал. 1, във връзка с ал. 2 от ЗППЦК, като съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК търговото предложение следва да включва обосновка на предлаганата цена, съответно на предлаганата разменна стойност, като в обосновката се посочва справедливата цена на една акция на дружеството, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи. Изискванията към съдържанието на обосновката, включително към прилагането на оценъчните методи, се определят с Наредба №41 на КФН. Цената, съответно разменната стойност на търговото предложение съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между

1. справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК **(3.77 лева)**;
2. средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде упражнено правото по чл. 149а от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението. **(3.67 лева)**
3. 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, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде упражнено правото по чл. 149а от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от същите лица 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. **(2.25 лева)**

В този смисъл предложената цена от 3.77 лева на акция за акциите на Агро Финанс АД представлява най-високата стойност измежду предложените съгласно чл. 150, ал.7 от ЗППЦК.

Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена

Съгласно чл. 5, ал. 5 на Наредба 41 на КФН, претеглянето по чл. 5 ал. 3 се осъществява чрез умножаване на стойността на акциите, получена от пазара и/или съгласно приложените оценъчни методи, по техните относителни тегла. Преобразуващите се дружества или дружествата, страни по договор за съвместно предприятие, съответно търговият предложител, определят тегла, чрез които обосновано считат, че ще се определи по-реалистична оценка на справедливата цена към датата на обосновката ѝ. Не се допуска използването на тегло, по-ниско от 20% и по-високо от 80%. Избраните тегла са в съответствие с тези при последното обратно изкупуване на акции, изготвено на 25.11.2020г.

Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	4.72	60%
Нетна стойност на активите	2.00	20%
Дисконтирани Парични Потоци	2.68	20%
Справедлива Стойност	3.77	

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода, определяме справедливата стойност на една акции на **3.77 лева**.

Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните свободни парични потоци е **2.68 лева на акция**:

Метод на дисконтираните парични потоци	
Терминална ст-ст	2.93
Дисконтирана Терминална ст-ст	1.70
Свободни Парични Потоци	0.95
Дисконтирани Свободни Парични Потоци	0.70
Окончателна оценка	2.68

Източник: Изчисления СИС

Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Справедливата цена, определена въз основа на нетната стойност на активите, възлиза на **2.00 лева на акция**. В Точка 14 е обяснен по-детайлно изборът на цената на нетната стойност на активите за 30.06.2021 г.

Показател в рамките на последните 6 месеца в лева	31.03.2021 г.	30.06.2021 г.	Проформа 30.06.21 след изплатен дивидент
Общо активи	71,696,000	75,474,000	69,380,769
Общо пасиви	9,635,000	11,142,000	11,142,000
Нетна стойност на активите	62,061,000	64,332,000	58,238,769
Брой акции в обращение	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Нетна стойност на активите на една акция	1.93	2.00	1.81

Източник: Изчисления СИС

Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Справедливата стойност въз основа на метода на пазарните множители на сходни дружества, възлиза на **4.72 лева на акция**.

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.253
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	2.00
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	2.51
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	16.61
Продажби на акция към оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.24
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	3.99
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	33.31
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.23
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	7.66
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.	4.72

Източник: Данни от БФБ и изчисления СИС

Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван финансов отчет.

Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител

Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на 3.67 лева. Същевременно, отбелязваме, че не е изпълнена хипотезата за активно търгувани акции на дружеството по смисъла на Наредба 41 на КФН. Среднопретеглената цена на една акция след отчитане на изплатен дивидент възлиза на 3.67 лева (без корекция на изплатения дивидент възлиза на 3.70 лева).

Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

За последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на 4991 акции, представляващи 0.00012594776% от капитала на дружеството. Отбелязваме, че не е изпълнена хипотезата за активно търгувани акции на дружеството по смисъла на Наредба 41 на КФН.

Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

Предложителя не е извършвал сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца (БФБ).

Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно

Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно § 1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Акции, търгувани активно“ са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно § 1, точка 2 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Място за търговия“ е регулиран пазар, многостранна система за търговия или систематичен участник, действащ в качеството си на такъв в Република България или в друга държава членка.

По отношение на разглежданите акции на Агро Финанс АД, мястото за търговия е Българска Фондова Борса АД (БФБ).

Съгласно информация за търговията с акции на Агро Финанс АД (AGF) от [infostock.bg](https://www.infostock.bg/infostock/control/pricestats/AGROF) (<https://www.infostock.bg/infostock/control/pricestats/AGROF>):

Последната сделка с акции на дружеството е сключена на 25 август 2021 година в 16:19 часа на цена от 3.700 лева.

Таблицата по-долу представя дневните изтъргувани обеми за посочения период, като общият изтъргуван обем от 6,973 акции, възлиза на 24,790 лева.

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.08.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	0.000	0.00%	4126	15266
01.07.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	▲ 0.500	▲ 15.62 %	865	3201
08.02.2021	3.2	3.2	3.2	3.2	0.000	0.00%	300	960
14.12.2020	3.2	3.2	3.2	3.2	▼ 0.500	▼ 13.51 %	150	480
22.06.2020	3.700	3.700	3.700	3.700	0.000	0.00 %	10	37
09.03.2020	3.700	3.700	3.700	3.700	0.000	0.00 %	50	185
10.06.2019	3.700	3.700	3.700	3.700	0.000	0.00 %	3	11
21.01.2019	3.700	3.700	3.700	3.700	▲ 0.600	▲ 19.35 %	250	925
13.08.2018	3.100	3.100	3.100	3.100	▲ 0.100	▲ 3.33 %	130	403
06.08.2018	3.000	3.000	3.000	3.000	▼ 1.000	▼ 25.00 %	1 034	3102
07.05.2018	4.000	4.000	4.000	4.000	0.000	0.00 %	55	220

Източник: Инфосток

Сключените сделки са на две търговски сесии през последните 6 месеца както следва:

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.08.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	0.000	0.00%	4126	15266
01.07.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	▲ 0.500	▲ 15.62 %	865	3201

За последните шест месеца преди датата на оценката, а именно от 28.02.2021 до 30.08.2021, акции на дружеството са търгувани на две борсови сесии, 01.07.2021 и на 25.08.2021, като борсовата цена и при двете сесии е 3.70 лева. Следва да се отчете, че с решение на ОСА от 30.06.2021 е взето решение за разпределение на брутен дивидент в размер на 0.189 лева на акция, което разпределение е извършено на 12.07.2021.

С оглед на това, че първата от двете активни борсови сесии е на 01.07.2021, която дата следва датата на решение на ОСА, но предхожда датата на практическо изплащане на дивидента, може да се приеме, че към тази дата акционерите имат пълна информация относно гласувания за разпределение дивидент от 0.189 лева на акция, и той е отчетен в определената от тях справедлива цена, отразена в пазарната цена от 3.70 лева, тоест справедливата цена, коригирана с еднократен ефект от изплатен дивидент на 12.07.2021 г., за тази борсова сесия, е 3.511 лева на акция.

На втората борсова сесия, на 25.08.2021 г., след извършеното разпределението на дивидент, борсовата цена е 3.70, и доколкото не е завършена финансовата 2021 година, не може да се счита, че акционерите към тази дата имат формирано очакване за размер на дивидент, предстоящ да бъде гласуван през 2022 година, и следователно борсовата цена на сесията от 25.08.2021, не подлежи на коректив.

Таблица с търговията на акциите на „Агро Финанс АД“ за последните 6 месеца с борсова цена с отчитане на ефект от изплатен дивидент.

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.08.2021	3.7	3.7	3.7	3.7	0.000	0.00%	4126	15266
01.07.2021	3.511*	3.511*	3.511*	3.511*	▲ 0.311	▲ 9.72%	865	3201

*тази сума е получена чрез изваждане на сумата на платения дивидент в размер на 0.189 от брутната цена на акцията в размер на 3.70 лева.

По отношение на разглежданите акции на Агро Финанс АД не са налице хипотезите от буква а, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 28.02.2021 до 30.08.2021 са изтъргувани 4991 акции за период от 6 месеца или 123 търговски сесии, представляващо среднодневен обем от 40.58 броя акции на ден, което представлява 0.00012594776% от общия брой акции на дружеството, или е под прага от 0.01%), буква а, подточка бб на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (общият обем на сделките с акциите на дружеството за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 28.02.2021 до 23.08.2021 възлиза на 18467 лева, което представлява под 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на БФБ, за този шестмесечен период), буква б, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (сделки с акции на дружеството за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 28.02.2021 до 30.08.2021, са сключени на две борсови сесии, което е под границата от тридесет търговски сесии), буква б, подточка бб на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (доколкото броят на активните сесии по отношение на сделки с акции на дружеството са под тридесет, не може да бъде изпълнено условието по отношение на брой сделки в поне тридесет активни сесии).

Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, активен пазар е пазар, на който сделките за даден актив или пасив се извършват с достатъчна честота и обем, така че да се осигурява непрекъсната ценова информация. Хипотезите от 1-во ниво са пряко обвързани с наличието на активен пазар, доколкото те се ограничават до обявени (некоригирани) цени на активните пазари за идентични активи или пасиви към датата на оценяване.

Съгласно Параграф Б37 на МСФО 13, справедливата стойност на даден актив или пасив може да бъде повлияна от значително намаляване на обема или дейността при този актив или пасив спрямо обичайната пазарна дейност за тях (или за подобни активи или пасиви). За да се определи дали, въз основа на наличните данни, е имало значително намаляване на обема или дейността при актива или пасива, предприятието оценява значимостта и релеванността на фактори като изброените по-долу:

- а) има малко на брой скорошни сделки;
- б) обявените цени не са определени въз основа на текущата информация;
- в) обявените цени варират значително във времето или сред основните пазарни участници (например някои брокерски пазари);

г) индекси, които преди са били тясно свързани със справедливата стойност на актива или пасива, са видимо несвързани с последните индикации за справедливата стойност на този актив или пасив;

д) налице е значително увеличаване на имплицитните премии за риск във връзка с ликвидността, показателите за доходността или за резултатността (например равнището на просрочване на задълженията или размера на загубите) за наблюдаваните сделки или обявените цени в сравнение с оценката на предприятието за очакваните парични потоци, като се вземат предвид всички налични пазарни данни относно кредитния риск и другите рискове за резултатността на актива или пасива;

е) налице е широк спред "купува - продава" или значително увеличаване на този спред;

ж) налице е значителен спад в дейността на пазара за нови емисии (т. е. Първичния пазар) за актива или пасива, или подобни активи или пасиви, или е налице липса на такъв пазар;

з) публично достъпната информация е ограничена (например за сделки на пазара, на който има пряка връзка между продавач и купувач).

По отношение на разглежданите акции на Агро Финанс АД, са налице хипотезите от буква а (доколкото търгуваният обем е незначителен), буква д (увеличаване на рисковата премия във връзка с ефекта от COVID-19 върху българските дружества, включително Агро Финанс АД).

Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител

През последните 12 месеца преди датата на обосновката е била изготвена оценка на дружеството от инвестиционния посредник София Интернешънъл Секюритиз АД по повод втора част от Предложението за обратно изкупуване на акции, с предложена цена от 3.4 лева на една акция.

Точка 8. Информация, че комисията 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

Комисията за финансов надзор на Република България 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.

Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност

Настоящата обосновка е изготвена на 31.08.2021 и има срок на валидност от 90 дни, с оглед на изискванията по МСФО 13 и МСФО 9.

Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена

Няма друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена.

Част II. Разяснение на извършената оценка

Точка 11. Обосновка за използваните методи

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;

г) коефициенти на рентабилност;

д) коефициенти за активи и ликвидност;

е) коефициенти за една акция;

ж) коефициенти за дивидент;

з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1 на Наредба 41 на КФН, букви "г" - "е", "з" и "и" се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, буква "ж" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на

последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по чл.7, ал. 2, т. 1, буква "к" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 от Наредба 41 на КФН.

Информацията по чл. 7, ал. 2, т. 3 на Наредба 41 на КФН се представя на базата на анализ на макроикономическата среда и отрасъла, в който дружеството извършва основната си дейност.

Методът на нетна стойност на активите отразява историческа финансова информация въз основа на одитирани данни и в този смисъл в най-висока степен предоставя точна информация към определен исторически момент, но не отразява нито пазарна информация след датата на финансовите отчети, нито прогнозна финансова информация. Поради това този метод участва с най-ниско тегло от 20% в определянето на крайната оценка.

Методът на Дисконтираните Парични Потоци отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще доходи за акционерите, но не отразява пазарна информация, включително за самото дружество и алтернативни инвестиции в близки аналози/конкуренти на дружеството. Поради съществената роля на прогнозна информация вместо пазарна информация този метод участва с тегло от 20% в определянето на крайната оценка.

Методът на пазарните аналози отразява в най-висока степен пазарна информация включително очаквано развитие на самото дружество и алтернативни инвестиции в близки аналози/конкуренти на дружеството, поради което този метод в най-висока степен отразява принципите на МСФО 13 и участва с тегло от 60% в определянето на крайната оценка.

Следва да бъде отчетено, че методът на пазарните аналози предполага и най-висока оценка на една акция на дружеството, поради което изборът на най-високо тегло за него отговаря на принципа за максимална защита на миноритарните акционери, залегнал в правото на ЕС.

Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество

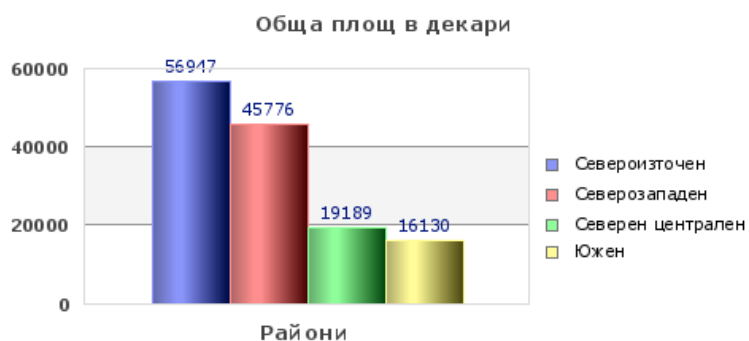
Точка 11.1.1. Особеностите на дейността

Агро Финанс АД е акционерно дружество за секюритизиране на недвижими имоти. Дружеството е специализирано в инвестиции в земеделска земя. Основната му дейност се състои в изкупуване на парцели качествени обработваеми земи, раздробени след реституцията на малки парцели с множество собственици, и обединяването им в големи масиви на пазарен принцип. Комасираните масиви, които предлагат възможност за по-ефективна експлоатация в сравнение с малките единични парцели, впоследствие дружеството отдава под аренда за обработка на земеделски производители или кооперации.

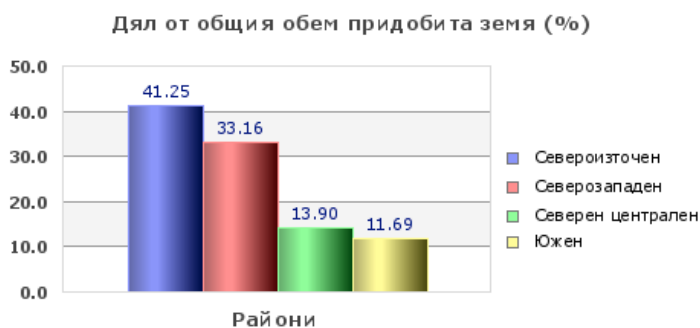
Основната инвестиционна цел на Агро Финанс АД е нарастване стойността на инвестициите и получаване на текущ доход при контролиране на риска, включително и чрез диверсификация на портфейла от недвижими имоти. Дружеството цели да осигури текущ доход на акционерите под формата на паричен дивидент, както и да реализира печалба от ръста в стойността на земеделската земя при нейната продажба.

Към 31.07.2021 г. Агро Финанс АД притежава качествени земеделски парцели с обща площ 138 042 декара. Инвестираните средства от дружеството са в размер на 43,860 млн. лева. Средната инвестиционна цена на портфейла, с включени разходи, е 317,73 лева на декар.

Структура на портфейла от земеделски имоти по райони към 31.07.2021 г.



Източник: Данни на Агро Финанс към 31.07.2021г



Източник: Данни на Агро Финанс към 31.07.2021г

Агро Финанс” АД приоритетно инвестира в земеделски имоти от първа до шеста категория, които заемат 96.89% от инвестиционния портфейл.

Структура на портфейла от земеделски имоти по категории към 31.07.2021 г.

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК



Източник: Данни на Агро Финанс към 31.07.2021г

Точка 11.1.2. Обща стойност на активи и пасиви по баланс

По-долу е предоставена историческа информация за активите, пасивите и собствения капитал на оценяваната компания:

Отчет за финансовото състояние	AGF						
	Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Н1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Н1 2021 / 2020
Активи		70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%
Собствен капитал		60,417	59,785	59,113	64,336	1.1%	6.5%
Пасиви		10,005	8,761	9,293	11,142	14.2%	11.4%
Капитал и пасиви		70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме относително стабилната стойност на общата стойност на активите, пасивите и собствения капитал на дружеството в периода 2018-2020 година. През първото полугодие на 2021 забелязваме известно увеличение на активите от 7,2% в сравнение с 2020г. Въпреки че пасивите нарастват с по-висок процент в сравнение от капитала за този период, зад увеличението на активите през 2021 стои повече собствен капитал отколкото пасиви.

Поради липсата на съществена волатилност, считаме, че финансови коефициенти, използващи в знаменател активи, пасиви и/или собствен капитал на компанията, имат представителност и информативност.

Точка 11.1.3. Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите

Силни страни	Възможности
<ul style="list-style-type: none"> Изградени дълготрайни отношения с местни арендатори; Висок процент на отдадената под наем и аренда земя; Добра регионална диверсификация на притежаваната земеделска земя; Високо качество (висока категория) на притежаваната земя; Голям процент от притежаваната земя е допустим за подпомагане по Схема за единно плащане на площ (СЕПП) на ДФ Земеделие, което гарантира търсене от арендатори; 	<ul style="list-style-type: none"> Договаряне на по-високи нива на рентите; Повишаване на цената на земеделската земя; Увеличаване на притежаваната от дружеството земя;
Заплахи	Слаби страни
<ul style="list-style-type: none"> Понижаване на пазарните нива на рентите; Влошаване на финансовото състояние на арендаторите и по-трудна събираемост на вземанията; Намаляване на дела на отдадената земя; 	<ul style="list-style-type: none"> Зависимост от общото състояние на пазара на земеделска земя; Дейност в сектор, подложен на силни регулации;

Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за рентабилност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	94.93%	96.80%	94.77%	91.59%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	94.50%	58.90%	64.26%	87.94%
Възвращаемост на активите	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Възвращаемост на собствения капитал	11.34%	11.17%	10.73%	12.22%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме сравнително стабилни нива на рентабилността през периода 2018 – 2020, като за първото полугодие на 2021, рентабилността спада, но това единствено се дължи на единични разходи по обезценка, появили се през този период. Единствено се наблюдава известна волатилност в капацитета за генериране на паричен поток от привлечени средства (известен още като коефициент паричен поток към пасиви). Това се дължи както на волатилност при пасивите, така и на скокове в паричните потоци. Възвръщаемостта към активите и собствения капитал нараства през първото полугодие на 2021 в сравнение със стабилните нива през последните години отново поради единичен допълнителен доход през 2021.

Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ликвидност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.1025	0.1006	0.0979	0.1137
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Бърза ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.4158	0.0813	0.1483	0.8140

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Отчет за финансовото състояние		AGF				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме характерно отрицателен оборотен капитал свързан с икономическия сектор на разглежданото дружество (недвижимите имоти са ДМА, поради което присъщата дейност предполага по-ниска обща ликвидност). Отбелязваме също така характерната за икономическия сектор ниска степен на обръщаемост на активите (около 0.1 пъти). Текущата ликвидност на дружеството отбелязва подобряване във времето – достигайки над 0.9 през първото полугодие на 2021г. Поради спецификата на дейността, стойностите на бърза ликвидност са сходни с нивата на текуща ликвидност и заедно с положителните финансови резултати на дружеството гарантират нормално обслужване на задълженията. Това се потвърждава от нива на абсолютна ликвидност над 80% за първото полугодие на 2021г. и обичайно в диапазона 7% - 15%, което се счита за добро равнище за сектора.

Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2239	0.2141	0.2078	0.2664
Коефициент Печалба на една акция	0.2126	0.2073	0.1969	0.2440
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8752	1.8555	1.8347	1.9968

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме лек ръст в стойностите на ключовите коефициенти на една акция, както и липса на промяна в броя на обикновените акции в обръщение през последните 3 години. Това позволява извършения анализ на база на показатели, изчислявани въз основа на номинална стойност на акция, и с използване на коефициенти за една акция, да са показателни и информативни.

Във връзка с липсата на активна борсова търговия с акции, сравнително постоянната стойност във времето на коефициента печалба на една акция, прави използването на оценъчен модел базиран на дисконтирани парични потоци, релевантен и надежден.

Точка 11.1.7. Коефициенти за дивидент

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	87.69%	86.07%	99.54%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	12.31%	13.93%	0.46%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.0000

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Във връзка със спецификата на ЗДСИЦ, досега е съществувала значима корелация на коефициента за изплащане на дивидент и константата 0.9, съответно значителна корелация между дивидент на една акция и печалба на една акция (отчитайки обаче ефекта от изплащане на дивидент в определен момент от финансовата година, поради което финансовите отчети за първото полугодие на финансова година обикновено не са информативни по отношение на коефициентите за дивидент). Тъй като обаче тази година дружеството промени своя статут от АДСИЦ на АД, не може да се гарантира, че тази корелация ще бъде запазена.

Следва да се отчита, че изчисленията за дивидент на акция, базирани на НСС се отличават от изчисленията базирани на МСФО, както и че сумата, която се определя като база за разпределение по ЗДСИЦ не отговаря на печалбата след данъци по МСФО, поради което горните данни не следва да се използват като база за изчисление на пазарни коефициенти.

Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	4.58%	3.06%	-	18.95%
Темп на прираст на нетната печалба	2.56%	5.26%	-	14.76%
Темп на прираст на активите	0.00%	0.20%	-	7.18%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме средно покачване в продажбите (ръст от 3,1% на годишна база през 2019, ръст от 4,6% през 2020 и анюализиран ръст от близо 19% през първото полугодие на 2021, който се дължи на единично покачване на други приходи) и активите (фактически постоянни през 2019 и 2020 спрямо предходната година и ръст от 7.2% през първото полугодие на 2021, породен от покачване на паричните средства). В този контекст, базовата хипотеза за постоянен ръст в

прогнозния период 2021 – 2025 година на дружеството, може да бъде приета за обоснована и достоверна.

Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.0387	6.8240	6.3610	5.7742
Коефициент на дългосрочна задължняост	1.0791	1.0920	1.1039	1.0104
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1656	1.1465	1.1572	1.1732

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме висока и сравнително постоянна стойност на коефициента на финансова автономност (значително над 1), което позволява на дружеството да бъде добре капитализирано, особено с отчитане на постоянните и близки до 1 стойности на дългосрочната задължняост, и фактът, че коефициентът общо активи към собствен капитал е на нива под 1.2. Същевременно, отбелязваме, че тези коефициенти задължително следва да се разглеждат в комплекс с коефициентите за ликвидност, доколкото понижената ликвидност (какъвто е случаят с дружества в сектора за недвижими имоти) обичайно води до натиск в дългосрочен план върху капиталовата адекватност и автономност.

Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни пазарни коефициенти, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	15.7057	14.4776	19.2529	13.8910
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.5450	14.9567	20.3151	15.1670
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8756	1.6707	2.1802	1.8530
Пазарна цена на акциите	3.517	3.1	4	3.7
Брой обикновени акции	32,219,708	32,219,708	32,219,708	32,219,708

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Следва да се отчита, че пазарните коефициенти, изчислени по МСФО се отличават от пазарните коефициенти, изчислени по НСС, и следователно горните данни не могат да се използват директно за изчисления свързани с пазарни еквиваленти въз основа на НСС, и следва да бъдат използвани основно за идентифициране на ключови трендове.

Отбелязваме, че коефициентът цена към счетоводна стойност (P/B) показва най-значителна стабилност във времето, докато коефициентът цена към печалба на акция (P/E) показва най-значителна волатилност във времето.

Отбелязваме, че поради липсата на активна търговия с акции на анализираният дружество, приложимостта на тези коефициенти е ограничена.

Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация
 Финансовите коефициенти са изчислени както следва:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	94.93%	96.80%	94.77%	91.59%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	94.50%	58.90%	64.26%	87.94%
Възвращаемост на активите	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Възвращаемост на собствения капитал	11.34%	11.17%	10.73%	12.22%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.1025	0.1006	0.0979	0.1137
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Бърза ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.4158	0.0813	0.1483	0.8140
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.0387	6.8240	6.3610	5.7742
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	1.0791	1.0920	1.1039	1.0104
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1656	1.1465	1.1572	1.1732
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2239	0.2141	0.2078	0.2664
Коефициент Печалба на една акция	0.2126	0.2073	0.1969	0.2440
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8752	1.8555	1.8347	1.9968
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	87.69%	86.07%	99.54%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	12.31%	13.93%	0.46%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	4.58%	3.06%	-	18.95%
Темп на прираст на нетната печалба	2.56%	5.26%	-	14.76%
Темп на прираст на активите	0.00%	0.20%	-	7.18%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	15.7057	14.4776	19.2529	13.8910
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.5450	14.9567	20.3151	15.1670
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8756	1.6707	2.1802	1.8530
Пазарна цена на акциите	3.517	3.1	4	3.7
Брой обикновени акции	32,219,708	32,219,708	32,219,708	32,219,708

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Следва да се отбележи, че поради използването на данни, основаващи се на одитирани по МСФО финансови отчети, горните коефициенти е възможно да се различават съществено от изчисления, основани на неаудирани данни по национален счетоводен стандарт. Доколкото МСФО отговаря на изискванията на ЕС и са общоприет еталон за отчитане по справедлива стойност, считаме, че използването на МСФО в анализа е обосновано.

При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

Точка 11.1.12. Други съществени обстоятелства

Дейността на публичните дружества в България се регулира от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК).

Следва да отчитаме, че ЗППЦК е изменян и допълван 30 пъти само в периода 01.01.2010 г. – 21.08.2020 г., което създава значителна несигурност за публичните дружества относно регулаторната рамка, в която те оперират, поради динамично изменящите се правни норми. Това създава риск Дружеството за определен период неволно да изпадне в неизпълнение на нормативните си задължения, както и повишава разходите, които то прави, за да осигури спазване на регулаторните изисквания. Също така, съществува риск в бъдеще законодателството, регулиращо дейността на публичните дружества, да наложи допълнителни и по-строги изисквания към публичните компании, с цел защита на акционерите, което може да доведе до по-високи разходи, свързани изпълнението на тези изисквания (например допълнителни разходи, свързани с изискване за разкриване на информация, назначаване на допълнителен служител, който да следи за нормативното съответствие и т.н.).

11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план

11.3. Относителите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света

Дружеството оперира в сектора на недвижимите имоти (в частност – земеделски земи). В тази връзка перспективите му се влияят от общите тенденции в сектора. Може да се каже, че всяка промяна в продажните цени на земеделските земи в България, както и в наемните/арендите нива, ще окажат влияние върху дейността на дружеството.

Земеделската земя в България остава силно раздробена, което оказва съществено влияние на пазарната динамика в този сектор, включително на обема и цената на сделките за покупко-продажба и отдаване под наем. По данни, изнесени от Българската асоциация на собствениците на земеделски земи (БАСЗЗ), средният размер на земеделските земи в Северна България е 5 дка, а в Южна - 8 дка.

Цени на земеделската земя в България

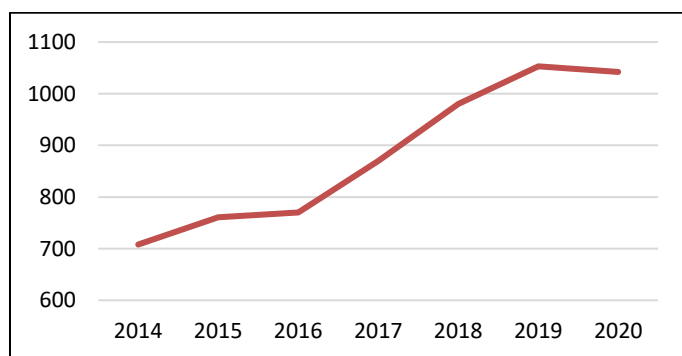
Цените на земеделската земя в България отчита устойчиви ръстове през изминалите години. По данни на Националния статистически институт (НСИ) средната цена на сделките със земеделска земя в страната през 2020 г. достига 1042 лв./декар, с което е отбелязан лек спад от 1% спрямо предходната година. За периода от 2014 г. до 2020 г. средната цена на декар расте със средно 6,6% годишно. Традиционно най-високи са цените в Североизточния район (областите Варна, Добрич, Търговище и Шумен), където средната цена на декар в края на последната година достига 1 470 лв. В областите на Югозападен регион, средната цена на декар в сделки през 2020 г. възлиза на 818 лв./дка, като отбелязва ръст от рекордните 411% спрямо предходната година. Високият ръст през изминалата година идва на фона на спад през предходните периоди. Повишение в цената на сделките с ниви през 2020 г. спрямо предходната година е отбелязано във всичките шест статистически района. Четири от всичките шест статистически района са отбелязали лек ръст, докато останалите два – Югозападен и Южен централен район са

отбелязали спадове. При Югозападен район разликата е осезаема – спад от 51%, който обаче е придружен от 411% ръст през 2019.

През 2020 г. в България са сключени и обявени 30,952 договора за аренда на земеделска земя, по данни на Агенцията по вписванията. Това е с около 1.4% повече спрямо година по-рано. Този ръст е слаб спрямо отчетения 10.7% ръст за 2019г. Лидер тази година е Силистра, където са вписани 2194 договора за аренда на земя. Това е повече спрямо миналогодишния рекорд на Добрич, когато бяха вписани 2047 договора за аренда на земя. Следват Добрич и Плевен с по 1758 и 1596 обявени договора за аренда на земеделска земя. В топ 10 попадат още Лом, Ловеч и Провадия.

Тенденцията за повишаване на цените на земеделска земя се запазва стабилна за периода 2014-2020 година, както е видно от данните на НСИ

Средни цени на сделките със земеделска земя през период 2014-2020 година:



Източник: НСИ, 2020 г.

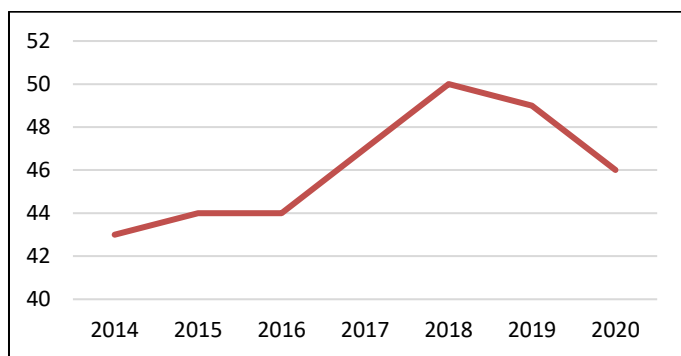
Наемни/арендни нива за земеделска земя в България

Средното ниво по договорите за наем/аренда на земеделска земя в България през 2020 г. по данни на НСИ е 46 лв./дка или с 6,2% по-ниско спрямо предходната година. За първа година от известно време най-високи средните наеми и аренды са отчетени в Северен централен регион – 59 лв. на декар, което представлява лек спад от 1,6% спрямо 2019, докато тези в Североизточен регион достигат до 51 лв. през изминалата година – спад от 22%. Най-ниски остават рентите в Югозападен район – 30лв./дка – стабилни спрямо 2019.

Според Българската асоциация на собствениците на земеделски земи (БАСЗЗ), пазарът на земеделска земя ще остане прогнозируем и стабилен и през следващите години с очакван ръст на цените от 5-10%. Вторичният пазар ще оказва все по-голямо влияние.

Тенденцията на арендата на земеделска земя е променлива за периода последните няколко години, както е видно от данните на НСИ.

Средни цени на договорите за аренда/наем на земеделска земя през периода 2014-2020 година.



Източник: НСИ, 2020 г.

Официални данни за цената по сделки със земеделска земя и за нивата на арендата на земеделска земя за 2021 година се очаква да бъдат публикувани във втората половина на 2022. По предварителни данни за региона на СBRE, тенденцията за повишаване на цените на земеделска земя и на арендата се запазват през 2021.

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2016	2017	2018	2019	2020	2020		2021	
						Q3	Q4	Q1	Q2
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	81 887	88 369	95 120	103 383	102 649	27 288	28 780	23 128	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.5	4.2	3.5	3.3	- 4.3	- 4.4	- 5.5	- 1.7	.
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	95 131	102 345	109 743	119 772	118 605	31 676	33 162	27 054	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.8	3.5	3.1	3.7	- 4.2	- 4.2	- 4.7	- 0.5	.
Крайно потребление (млн. лв.) ²	72 340	77 561	83 618	90 646	94 101	24 298	26 458	22 747	.
Брутно капиталобразуване (млн. лв.) ²	18 081	20 349	23 328	25 280	22 488	6 240	7 322	4 157	.
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	60 926	68 857	72 232	76 884	66 581	17 599	17 317	18 168	.
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	56 217	64 421	69 434	73 038	64 565	16 462	17 934	18 018	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	2.5	3.9	4.0	5.3	3.3	1.8	4.8	4.9	.
БВП - тримесечни сезонно изгледени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-	-	24 361	24 886	25 512	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	4.3	2.2	2.5	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	- 5.2	- 3.8	- 1.8	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	- 0.1	0.5	1.0	1.0
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	1.1	0.4	0.0	2.4
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	- 0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	0.6	- 0.3	0.9	1.1
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	0.6	0.3	0.2	2.2
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	- 3.1	5.0	4.0	3.1	- 1.9	2.5	1.3	4.5	3.2
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	- 2.9	4.2	4.1	3.8	- 0.2	1.5	1.1	2.6	3.2
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	- 3.5	6.1	3.8	2.0	- 4.5	4.2	1.6	7.3	3.3
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	10.9	6.1	- 3.6	2.2
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	- 4.8	- 3.2	- 0.5	15.9
Условия на търговия (%)	2.7	- 1.6	- 2.3	1.0	2.0	2.1	3.5	4.8	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 2.9	4.3	2.7	1.1	- 1.7	- 2.0	1.1	10.6	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 5.5	6.1	5.2	0.1	- 3.6	- 4.0	- 2.3	5.6	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11, 12}	261	232	201	195	220	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11, 12}	8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 373	1 437	1 462	1 525
БВП на глава от населението (лв.)	13 346	14 464	15 622	17 170	17 105	-	-	-	-

Източник: БНБ, 2021 г.

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между -4.3% и 4.2%), 2.04% и БВП (между -4.2% и 3.8%), средно 1.98% за периода 2016-2020 година, като през 2020 и началото на 2021 поради ефекта на

COVID-19 отчитаме спадове на БДС и БВП с вероятна подобно забавяне в следващите тримесечия поради реализиране на негативните последствия от COVID-19.

Индикации за забавяне на икономическото развитие са и спадащия хармонизиран индекс на потребителските цени през 2020, отрицателен индекс на цените на производител и на вътрешния пазар (-0.2%) и на международния пазар (-4.5%) за 2020, спада в наетите лица през 2020 година (2,165 хил. души) в сравнение с 2019 година (2,322 хил. души). Същите показатели отчитат положителни промени през първото тримесечие на 2021 спрямо същия период 2020, но все още е несигурно дали ще успеят да се задържат и през следващите тримесечия заради все още действащия ефекта на COVID-19.

11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество

През септември 2017 година „БФБ-София“ АД стартира изчислението на 2 нови борсови индекса – BGTR30 (с равно тегло на компаниите, включени в него), и BGREIT (секторен индекс, отразяващ измененията на цените на дружествата със специална инвестиционна цел, инвестиращи в недвижими имоти). Наличието на борсов индекс за компании в същия сектор (инвестиции в недвижими имоти) като дружеството, са основания този индекс и включените в него компании да бъдат анализирани като потенциален еталон(и) в рамките на сравнителен анализ с оценяваното дружество.

Поради горните причини, са анализирани индивидуални акционерни дружества с инвестиционна цел, както и борсовия индекс BGREIT. Изборът на индивидуалните дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има достатъчно активна борсова търговия (което се обосновава с включването на тези компании в основен борсов индекс) и за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия (което отново е изпълнено за дружествата в основен борсов индекс).

Дружества със сходен размер активи в съпоставка с активите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.06.2021 (75,474 хиляди лева) са Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (138,832 хиляди лева), Софарма Имоти АДСИЦ (89,063 хиляди лева), Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ (94,668 хиляди лева), Болкан енд сий пропъртис АДСИЦ (92,320 хиляди лева) и Рой Пропърти Фънд АДСИЦ (70,091 хиляди лева).

Измежду тези дружества сходен размер продажби с продажбите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.06.2021 (4,110 хиляди лева) са единствено Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (4,321 хиляди лева) и Софарма Имоти АДСИЦ (5,319 хиляди лева). Останалите дружества със сходни активи имат съществено по-ниски или съществено по-високи приходи от Агро Финанс АД.

Поради горепосочените факти, е формиран еталон базиран на най-близките дружества еквиваленти (Софарма Имоти АДСИЦ и Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ), както и на секторен индекс BGREIT, поради малкия брой близки аналози.

При интерпретирането на всички данни за сходните дружества, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружествата и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати. Въпреки че статута на дружеството е променен от АДСИЦ на АД в началото на годината, ние го съпоставяме с други акционерни дружества с инвестиционна цел, въпреки че дивидентните политики е възможно да се различават. Избрани са такива дружества, защото на българския пазар основно те са фондовете за недвижими имоти, опериращи в същия сектор.

11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи

11.5.1. Избор на оценъчен модел и приложими параметри по метод на дисконтираните парични потоци

Съгласно чл. 8, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци се използват модели, обосновани с характеристиките на дружеството и генерираните от него парични потоци, като:

1. модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно приложение № 1 към Наредба 41 на КФН;
2. модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) съгласно приложение № 2 към Наредба 41 на КФН;
3. модел на дисконтираните дивиденди (DDM) съгласно приложение № 3 към Наредба 41 на КФН – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

Избраният модел трябва да бъде описан, обосновано приложен, коригиран при наличие на привилегирани акции и съобразен с жизнения цикъл на оценяваното дружество.

Избраният оценъчен модел е модел на дисконтираните парични потоци на дружеството. Въпреки че дружеството е изплащало висок дивидент (близо 90%) през последните 3 години и оценъчният модел на дисконтираните дивиденди би бил подходящ, в началото на тази година дружеството е сменило статута си от АДСИЦ на АД и бъдещата дивидентна политика е все още неясна и бъдещите дивиденди е възможно да варират силно.

Затова, съгласно професор Дамодаран, вземайки предвид, че дружеството е с изключително ниски нива на дълг, които до голяма степен се менят на годишна база, е избран **модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)** пред дисконтираните парични потоци към собствения капитал (FCFE) и пред модела на дисконтираните дивиденди (DDM).

Съгласно чл. 9 на Наредба 41 на КФН, стойността на една обикновена акция на дружеството се определя по модела на дисконтираните парични потоци на дружеството като стойността на акция, получена по реда на приложение № 2 на Наредба 41 на КФН.

Според чл. 10 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят въз основа на обосновани прогнози и се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко от последните три

годишни одитирани финансови отчети на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистриране на търгово предложение, съответно преди датата на представяне за одобряване на договора за съвместно предприятие или изготвянето на плана или договора за преобразуване на дружеството, както и на база характеристиките на дружеството по чл. 7, ал. 2 на Наредба 41 на КФН.

Според чл. 10, ал. 5 на Наредба 41 на КФН, паричните потоци са очакваните за разпределение дивиденди, а прогнозните потоци за дисконтиране се представят в един или повече сценария, като добавянето на допълнителни сценарии се обосновава. Стойността на акциите се определя като средна претеглена стойност от стойностите на акциите, получени по различните сценарии. Относителните тегла се определят и се обосновават въз основа на допусканията, твърденията и прогнози. При използване на няколко сценария реалистичният сценарий не може да бъде с тегло, по-ниско от теглото на останалите сценарии.

Съгласно чл. 11 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Прогнозният период обхваща периода, през който могат да бъдат прогнозирани с достатъчна сигурност паричните потоци на собствения капитал, паричните потоци на дружеството, очакваните дивиденди или други финансови показатели. Този период не може да бъде по-кратък от пет години и следва да обхваща целия срок на получаване на финансовия ефект от предстоящите инвестиции. Прогнозните парични потоци се определят за всяка отделна година в рамките на прогнозния период. Следпрогнозният период обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще нарастват или намаляват с устойчив темп. Паричните потоци през следпрогнозния период се приемат за равни на паричния поток за първата година от следпрогнозния период или се изразяват чрез него с постоянен темп.

Съгласно чл. 12 на Наредба 41 на КФН, Дисконтирането на прогнозните парични потоци се извършва с норма на дисконтиране, която служи за изчисляване на техните настоящи стойности. Нормата на дисконтиране модел на дисконтираните дивиденди е цената на финансиране със собствен капитал.

Съгласно чл. 13 на Наредба 41 на КФН, терминалната стойност се изчислява чрез капитализация на паричните потоци за следпрогнозния период. Към стойността, получена при прилагане на метода на дисконтираните парични потоци, се добавя стойността на неоперативните активи. В случай че балансовата стойност на неоперативните активи е в размер до 10% от балансовата стойност на всички активи към датата на последния публикуван финансов отчет на дружеството, неоперативните активи се оценяват по балансовата им стойност. В останалите случаи неоперативните активи се оценяват по пазарна стойност.

Съгласно допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, буква б, "Цена на финансиране със собствен капитал (Re)" се определя като сбор между безрискова норма на възвръщаемост R_f и бета умножена на рисковата премия R_P , а именно:

$$Re = R_f + \beta * R_P$$

Използваният оценъчен модел се основава на исторически данни за периода 2018 – първото полугодие на 2021 година, и в този смисъл са изпълнени разпоредбите на Наредба 41 на КФН.

Въз основа на базата данни на професор Дамодаран (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), отбелязваме, че съпоставими икономически сектор на оценяваното дружество са тръстове за инвестиции в недвижими имоти:

Име на сектора	Брой дружества	Бета	Възвръщаемост на собствения капитал	Цена на собств. капитал	Цена на капитала	Цена на дълга	Дълг/(Дълг+Капитал)
Тръстове за недвижими имоти	171	1.84	-2.78%	5.61%	3.95%	2.69%	47.53%

Както е видно от данните, отнасящи се за пълна финансова 2020 година за дружества на Европейските пазари, наблюдаваме стойности на възвръщаемост на капитала от порядъка на -2.78% за тръстове за инвестиции в недвижими имоти, като се наблюдава балансирана структура между дълг и собствен капитал в източниците на финансиране, при цена на дълговото финансиране значително по-ниска от цената на капиталовото финансиране, но като цяло дружества в сектора генерират отрицателна икономическа добавена стойност, което предполага негативна дългосрочна тенденция за цените на капиталови инструменти.

Отново въз основа на данните на професор Дамодаран (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) за европейски компании, по отношение на степента на реинвестиране и очаквания тренд в оперативния резултат:

Име на сектора	Брой дружества	Възвръщаемост на капитала	Коефициент на реинвестиции	Очакван ръст на печалба преди лихви и данъци
Тръстове за недвижими имоти	171	-2.78	45.58%	5.51%

Отбелязваме значителна степен на реинвестиране при европейските съпоставими компании, докато по ЗДСИЦ българските АДСИЦ за недвижими имоти имат максимална степен на реинвестиране на печалбата под 10%, което значително ограничава възможностите им за органичен растеж без периодично увеличение на капитала. Очакваният ръст на печалбата преди лихви и данъци от 5.51% е несъпоставима с избрания еталон от 2% при оценяваното дружество.

11.5.2. Приложими параметри по метод на нетната стойност на активите

Методът на нетната стойност на активите включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на нетната стойност на активите. Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и

нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение.

Доколкото съгласно чл. 16 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН "Неоперативни активи" се дефинират като активи (имоти, машини, съоръжения, материални запаси, финансови инструменти, благородни метали и други), които не се ползват в дейността на дружеството и за които не се очаква да генерират паричен поток в прогнозния период, оценяваното дружество няма неоперативни активи, което не налага корекции в използваните финансови отчети на дружеството, изготвени по стандартите за справедлива стойност в МСФО/МСС при анализа по метод на нетната стойност на активите.

При интерпретирането на резултатите от метода на нетна стойност, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

11.5.3. Избор на еталони и приложими параметри по метод на пазарните множители на сходни дружества

Методите на пазарните множители на сходни дружества включват група модели за определяне на стойността на акцията на дружеството на базата на пазарните цени на акциите на сходно дружество или група сходни дружества.

Съгласно чл. 16 от Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите заявителят използва един от следните модели:

1. модел на пазарните множители на сходно дружество;

или

2. модел на пазарните множители на общоприет еталон, които са обосновани с характеристиките на оценяваното дружество и на сходното дружество или общоприетия еталон;

3. модел на пазарните множители, достигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година.

Сходно дружество, съответно общоприет еталон, е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Допуска се използването на дружества, търгувани на чуждестранни пазари. Изборът на сходно дружество, съответно общоприет еталон, се обосновава чрез сравнителен анализ и оценка на инвестиционни и рискови характеристики, както и степента на сходство с оценяваното дружество.

Общоприет еталон се определя като средна стойност от пазарните множители на сходните дружества. Допускат се корекции (премия или дисконт) на средните стойности на пазарните множители, като се изисква обосновка на такава премия или дисконт.

Моделите на пазарните множители на сходно дружество, съответно на общоприет еталон, се прилагат чрез изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на:

1. нетната печалба с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или
2. счетоводната стойност (собствен капитал) с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или
3. нетните приходи от продажби с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или
4. печалбата преди лихви, данъци и амортизации с пазарен множител, който представлява съотношението между общата стойност на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA).

Нетната печалба, счетоводната стойност (собствен капитал), нетните приходи от продажби и печалбата преди лихви, данъци и амортизации на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и на оценяваното дружество се определят на базата на последния публикуван финансов отчет. Когато дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидираните финансови отчети.

Множителите се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Следва да се отчете, че съгласно МСС 1, и планираната ревизия на стандарта от IASB в консултации с европейските регулаторни органи, печалба преди лихви, данъци и амортизации не е общоприета управленска мярка на представянето (Management Performance Measure, съгласно стандартите на IASB и препоръките на Европейския Банков Орган), независимо от признаването на този показател за алтернативна мярка на представянето (Alternative Performance Measure въз основа на препоръките на ESMA). В този смисъл, препоръчително остава използването на унифицирани измерители (базирани на показатели, които са едновременно Management Performance Measure съгласно стандартите на IASB и Alternative Performance Measure въз основа на препоръките на ESMA), поради което показателите P/E, P/B и P/S изчислени въз основа на одитирани финансови отчети, включващи и одитирани MPM се считат за високонадеждни показатели, докато показателят EV/EBITDA, основан на одитирани финансови отчети и неодитирани данни за APM EBITDA се считат за имащ по-ниска надеждност (индикативен) показател.

Съгласно данните за европейски компании на професор Дамодаран (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) за 2020 година:

Име на сектора	Брой дружества	Брутен марж	Нетен марж	Печалба преди данъци, лихви и амортизация към Продажби	Себестойност на продажбите към Продажби
Тръстове за недвижими имоти	171	63.82%	-23.33%	47.89%	36.18%

Отбелязваме, че рентабилността на оперативната дейност на анализираният дружество е в рамките на 91% - 97%, която е значително по-висока от тази при тръстове за недвижими имоти, но като цяло е в рамките на анализираният пазарни аналози в България.

Същевременно възвръщаемостта на собствения капитал от порядъка на 9.73% за анализиранията компания надхвърля неколккратно средните стойности за европейски еквиваленти.

Име на сектора	Брой компании	Цена към счетоводна стойност	Възвръщаемост на собств. капитал	Очаквана стойност към инвестиран капитал	Възвръщаемост на инвест. капитал
Тръстове за недвижими имоти	171	0.87	-2.78%	0.99	3.33%

Също така отбелязваме, че по отношение на избраните еталони използвайки коефициента цена към продажби на една акция, имаме значително разминаване с европейските съпоставими компании:

Име на сектора	Брой компании	Цена към продажби	Нетен марж	Очаквана стойност към продажби	Оперативен марж преди данъци
Тръстове за недвижими имоти	169	7.66	-23.33%	14.74	47.89%

Въз основа на тези данни, можем да считаме, че използваните национални аналози в съществена степен се отличават от преобладаващите тенденции на европейския пазар, поради което използването на европейски аналози не е подходящо за целите на метода на пазарни аналози.

Горният анализ следва да се разглежда единствено като насочен към определяне на надеждността на избраните пазарни аналози, доколкото АДСИЦ като правни характеристики имат значителни особености, отличаващи ги от тръстовете за недвижими имоти, и в този смисъл изборът на аналози следва да се ограничи до национални еталони не само поради географска специфика, но и поради правна специфика.

Въз основа на тези данни, можем да считаме, че използваните национални аналози в достатъчна степен отразяват преобладаващите тенденции и на европейския пазар.

11.5.4. Приложимост на ликвидационна оценка съгласно МСФО 13 и съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно Наредба 41 на КФН, използването на ликвидационна оценка като метод е допустимо при хипотеза за намерение да бъде ликвидирано дружеството или при хипотеза, че тази оценка предполага по-висока цена от другите оценъчни модели.

Същевременно, съгласно разясненията по прилагането на МСФО 13 от IASB, ликвидационна оценка е приложима тогава, когато съществуват основания за съмнение относно хипотезата за работещо предприятие (going concern), включително ясни индикации за продължаваща декапитализация, свръхзадлъжнялост или ликвидна криза.

По отношение на анализираният дружество, не съществуват индикации за декапитализация или свръхзадлъжнялост. Същевременно, дружеството има надвишение на текущите пасиви над текущите активи (дефицит на оборотен капитал), което е обичайно за сектора.

Доколкото по отношение на този метод са изпълнени изискванията на международните, но не и национални стандарти, тази оценка не е отчетена в оценката, и единствено е използвана като долна граница за справедлива стойност, съгласно Наредба 41 на КФН.

11.5.4. Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансова отчетност, изготвена съгласно НСС, US GAAP, и изисквания за отчитане на специфични обстоятелства за финансови институции, включително CRD/CRR и препоръки на BCBS

Повечето публични дружества в България, включително оценяваната компания, са възприели прилагане на МСС/МСФО. Независимо от това, съществува възможност в определен момент, включително в резултат на преобразуване, оценяваното дружество да премине към отчетност на индивидуална или консолидирана основа, с прилагане на национални счетоводни стандарти (НСС) или общоприети стандарти за финансова отчетност на САЩ (US GAAP), които предполагат различно представяне на активи, пасиви, капитал, приходи, разходи и парични потоци, в резултат на което и финансови коефициенти, изчислени въз основа на тези стандарти могат да се различават от финансови коефициенти, изчислени въз основа на финансови отчети изготвени съгласно МСС/МСФО. При промяна в използваните стандарти за финансова отчетност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Към момента на оценката, оценяваното дружество не е финансова институция и не е част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, и по отношение на дружеството или групата на дружеството не са приложими определени изисквания за капитализация и ликвидна позиция, които се прилагат съгласно CRD/CRR, както и определени изисквания за финансови институции, основани на препоръките за добри банкови практики на Базелския комитет за банкови стандарти (BCBS). В случай на преобразуване, в резултат на което оценяваното дружество се преобразува във финансова институция или стане част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

При интерпретирането на всички оценъчни методи и на финансова информация както за дружеството, така и за пазарни аналози на дружеството, следва да се вземе под внимание

фактът, че предходните финансови резултати на дружества не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружествата и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е Българска Фондова Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Във връзка с изложеното в точка 6, за акциите на Агро Финанс АД не е приложима Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13. Независимо от това, точка 2.1. е представена необходимата историческа информация за заключение относно справедлива стойност на активно търгувани акции.

Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите, и
3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена

с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на дисконтирани парични потоци попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;

б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и

в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

Методи за остойностяване на базата на настоящата стойност

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез сконтиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на сконтов процент. Оценяването на справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;

б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;

в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не пораждаат нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);

- г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);
- д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;
- е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойността на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

- а) паричните потоци и скontoвите проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;
- б) паричните потоци и скontoвите проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;
- в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, скontoвите проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконтов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибъгва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконтов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на Агро Финанс АД.

Таблицата по-долу отразява историческата информация по отчет за приходите, разходите и всеобхватния доход на анализирания дружество:

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	AGF					
	Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%
- Приходи от наеми и аренды	6,984	6,697	6,560	3,459	4.3%	-0.9%
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A
- Други оперативни приходи	231	202	134	832	14.4%	620.3%
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%
- разходи за външни услуги	-168	-88	-195	-80	90.9%	-4.8%
- разходи за материали	-10	-12	-12	-5	-16.7%	0.0%
- разходи за амортизации и обезценки	-78	33	-45	-187	-336.4%	379.5%
- разходи за персонала	-100	-102	-87	-72	-2.0%	44.0%
- други оперативни разходи	-5	-49	-9	-9	-89.8%	260.0%
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A
Разходи по финансиране	-5	-3	-2	-8	66.7%	220.0%
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Таблицата по-долу отразява прогнозата по отчет за приходите, разходите и всеобхватния доход на дружеството за периода 2021 – 2025г. и исторически данни за период 2018 – 2020 г.:

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Дк. земя	138925	138925	138925	138925	138925	138925	138925	138925
Рента на 1дк земя	47.22	48.21	50.27	51.33	52.41	53.51	54.63	55.78
Приходи по договори за аренда и наем	6560	6697	6984	7,124	7,266	7,411	7,560	7,711
Други доходи от дейността, нетно	134	202	231	832	225	230	234	239
Общо приходи	6694	6899	7215	7,956	7,491	7,641	7,794	7,950
Разходи за материали	(12.0)	(12.0)	(10.0)	(11.4)	(11.6)	(11.9)	(12.1)	(12.3)
Разходи за външни услуги	(195.0)	(88.0)	(168.0)	(156.7)	(159.9)	(163.1)	(166.3)	(169.6)
Разходи за амортизации	(11.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(5.0)	-
Разходи за персонала	(87.0)	(102.0)	(129.0)	(130.7)	(132.4)	(134.1)	(135.8)	(137.6)
Начислена/(възстановена) обезценка на търговски и други вземания	(45.0)	44.0	(66.0)	(20.0)	-	-	-	-
Други разходи	(9.0)	(49.0)	(100.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)	(49.0)
Общо оперативни разходи	(348.00)	(218.00)	(485.00)	(379.80)	(364.86)	(370.01)	(368.25)	(368.58)
ЕБИТ	6,346.0	6,681.0	6,730.0	7,576.9	7,126.5	7,271.2	7,425.8	7,581.4
CAPEX	538	102	0	0	0	0	0	0
Търговски и други вземания	1,771	2,554	1,077	2200	2472	2522	2572	2623
Парични средства	1,378	709	4,148	5,592	3,808	4,614	5,438	5,594
Общо текущи активи	3,149	3,263	5,225	7,792	6,280	7,136	8,010	8,218
Търговски и други текущи задължения	64	11	34	24.7	25.2	25.7	25.4	25.4
Получени аванси	3,292	2,655	3,795	5000	3270	3335	3402	3470
Задължения за дивидененти	5,937	6,046	6,146	6818	6414	6544	6683	6823
Общо текущи пасиви	9,293	8,712	9,975	11,843	9,709	9,905	10,111	10,319
НОК	-6,144	-5,449	-4,750	-4,051	-3,429	-2,769	-2,101	-2,101
Изменение в НОК		695	699	699	622	659	669	0

Източник: Изчисления СИС

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Дружеството е предоставило прогноза за развитието през периода 2021 – 2025 година, базирана на постоянен ръст на оперативните приходи с 2%, което е обосновано от наблюденията исторически тренд и е съобразен с данните на професор Дамодаран за очакван ръст от 1.75% в следващите 5 години в сектора на фондове за недвижими имоти на оперативни приходи преди разходи за лихви и данъци (ЕБИТ), както и макроикономическата прогноза на Министерството на Финансите. Дружеството има сключени договори за аренда и наем на 133 хил. декара земеделски земи към 30.06.2021 г., от които е реализирало приходи на стойност 3,459 хил. лева за първото полугодие на 2021 г., в сравнение с 3,472 хил. лева за първото полугодие на 2020

г., от което може да бъде направен извод за стабилност на реализираните приходи по договори за аренда и наем. Заетостта (% на доходно отдаване) възлиза на 96.4% към 30.06.2021 г. в сравнение с 96% към 31.12.2020 г., от което може да бъде направен извода, че заетостта е на сравнително постоянни и високи нива над 95%, което разгледано в комплекс с плановете на дружеството да не извършва съществени нови инвестиции или дезинвестиции позволява надеждно прогнозиране на приходите.

Други доходи от дейността на историческа база следват близки до средното 3% от приходите от арендата, затова и по този начин са прогнозирани за следващите 5 години. За 2021г. е заложено нивото на реално реализираните други оперативни приходи в размер на 832 хил. лева към датата на оценката. Съгласно бележките към междинния неаудитиран финансов отчет към 30.06.2021 г., бележки 6.1, 12.1 и 12.2, основната част от другите оперативни приходи съставлява продажба на инвестиционни имоти на стойност 811 хил. лева (в сравнение с 90 хил. лева към 30.06.2020 г.). Доколкото този реализиран приход е еднократен и значително надхвърля нивата за предходен съпоставим период и доколкото дружеството не планира съществени нови дезинвестиции в прогнозите е отчетено ниво на други доходи от дейността обичайно за дружеството, като е отчетено намаляването на инвестиционните имоти притежавани от дружеството след извършените дезинвестиции и запазването на размера на генериращите приходи имоти – към 30.06.2021 г. дружеството притежава 138,042 декара инвестиционните имоти (към 31.12.2020 г. – 138,571 декара инвестиционни имоти) със сключени договори за аренда и наем на приблизително 133 хил. декара земеделски земи (без промяна спрямо 31.12.2020 г.).

Разходите за материали и външни услуги, които са свързани с основната дейност на дружеството, са моделирани като функции на приходите от аренда и наем, като е използвано средно аритметичното съотношение на тези разходи към приходите от рента и наеми за последните 3 години, съответно 0.16% и 2.2% за целите на прогнозата.

Дружеството не планира да извършва нови придобивания или значими капиталови инвестиции, съответно прогнозираме, че капиталовите разходи за следващите няколко години ще бъдат нулеви, което е и в съответствие със стратегията им за делистване. Имайки това предвид, амортизационните разходи ще продължат по линейния метод, докато не приключат през 2024г.

Допускаме, че разходите за персонала ще растат стабилно с темпа на инфлация, който за последните 10 години в България е средно 1.3%.

Тъй като начислената обезценка на търговски и други вземания е силно волатилна и точността за прогнозирането ѝ е ниска, допускаме, че през 2021г. за последно ще има начислена обезценка.

По отношение на другите разходи, допускаме, че те ще останат на стойност равна на медианата за последните 3 годишни периода (избрана е медиана заради значителната волатилност на стойностите) – 49 хил. лв.

Търговските вземания и аванси са резултат от отсрочени плащания по сключени договори, съответно счетоводната причинно следствена връзка предполага да бъдат моделирани като функция от общите приходи. За историческия период 2017-2020 г. тези вземания и аванси

варира в диапазона от 15% (през 2020 г.) до 37% (през 2019г.), като се наблюдава значителен спад от обичайните стойности в диапазона 27-37% през периода преди Ковид-19 кризата поради промяната в поведението на стопанските субекти, което се очаква да се нормализира в рамките на прогнозния период с възстановяване на нормалната бизнес среда. С оглед на гореизложеното очакваме съотношението на търговски вземания и аванси към приходи от дейността да бъде близо до средните стойности, регистрирани преди кризата, а именно около 33%.

Търговските задължения са резултат от отсрочени плащания към контрагенти и съответно счетоводната причинно следствена връзка предполага да бъдат моделирани като функция на оперативните разходи. Търговските задължения се формират на историческа база в резултат на отсрочени плащания на около 10% от разходите за персонала и на около 15% от разходите за външни услуги. Не очакваме съществена промяна в тези търговски условия в прогнозния период, поради което търговските задължения са моделирани съгласно наблюдаваното историческо формиране.

Допусканията за дивидентите отразяват политиката на дружеството и след трансформацията от АДСИЦ към АД, фирмата да продължи да разпределя като дивидент близо 90% от нетните си приходи. Имайки изброените компоненти, можем да прогнозираме паричните запаси на дружеството за следващите години, с което извличаме и прогноза за нетен оборотен капитал. За края на прогнозния и следпрогнозния период се прави допускане, че дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на оборотния капитал, в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба №41 на КФН, че предвиждането на инвестиционни разходи и нарастване на нетния оборотен капитал за всяка година се допуска дотолкова, доколкото се изисква за осигуряване поддържането на капитала и прогнозния темп. Съответно изменението в размера на оборотния капитал в последната година и за следпрогнозния период е равно на нула.

Спрямо формулата на избрания оценъчен модел на дисконтирани парични потоци на дружеството (FCFF), формулата за намиране на свободните парични потоци е:

$$EBIT*(1-TR) + D\&A - CAPEX - \Delta NWC$$

, където EBIT-печалба преди лихви и данъци, TR - данъчна ставка за фирмата, D&A – амортизации CAPEX - инвестиции в дълготрайни активи, ΔNWC - промяна в нетния оборотен капитал

При определяне на дисконтов фактор, е използвано базисното допускане, че безрисковата норма на възвръщаемост е равна на безрисков референтен лихвен процент (1Y EURIBOR), а рисковата премия е възвращаемостта на капитала (ROE), която коригираме като извадим възвращаемостта по Българските държавни облигации, за да остане само макроикономическият риск, рискът на страната (България) и рискът на компанията (Агро Финанс АД).

В този смисъл:

Безрискова норма (rf) Euribor 1y	-0.502%	https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/
Доходност по Българска държавна облигация - 10г (rd)	0.20%	http://www.worldgovernmentbonds.com/country/bulgaria/
Възвращаемост на собствен капитал (ROE)	12.22%	Изчислено от отчета на дружеството към 30.06
Рискова премия	12.02%	ROE - rd
Цена на собствен капитал	11.52%	

Източник: Изчисления СИС

Основно предимство в използването на този подход е, че всички данни се основават на обективно измерими показатели, и с използването на ROE като измерител за риска на компанията, се отразява коректно залегналият в МСФО 9 принцип за капиталов инструмент като инструмент, доходността и риска по който са пряко свързани и зависими единствено от собствените икономически ресурси на дружеството.

Въз основа на този подход, определяме:

$$Re = 11.52\%$$

Дружеството разполага и с нетекущи пасиви, които трябва да бъдат включени към образуването на цената на капитала. За първото полугодие на 2021 г. лихвоносните задължения са възлезали на стойност 36,000 лв.:

ТАБЛИЦА С ЛИХВОНОСНИ ПАСИВИ

Лизингови задължения	31.06.2021 г.	31.12.2020 г.
Текуща част на лиз. задължения	5,000 лева	9,000 лева
Дългосрочна част от лиз. задължения	31,000 лева	31,000 лева
Общо лизингови задължения	36,000 лева	40,000 лева

Тъй като обаче лихвите платени по лизинговите задължения през първото полугодие на 2021 г. е възможно да не отразяват цялото лихвено плащане по този пасив, са избрани стойностите за платената лихва и общите лизингови задължения за 2020 г. Изплащайки лихва към тези лихвоносни задължения на стойност от 1,000 лв за 2020 г., можем да достигнем до цената на дълга (Rd) като разделим лихвата на лихвоносните задължения. Полученият резултат е $1/40 = 2,50\%$

Съгласно последни междинни неаудирани счетоводни отчети на дружеството сумата на собствения капитал възлиза на 64,336 хил. лева, а сумата на пасивите на 11,142 хил. лева. Доколкото в пасивите на дружеството няма условен/конвертируем дълг съответно в собствения капитал няма включени хибридни инструменти, може да се счита, че всички пасиви на дружеството отговарят на дефиницията за привлечени средства / дълг. Съгласно изискванията на разпоредбите на чл. 12 ал. 4 на Наредба №41 определяме съответно с оглед на гореизложеното: собствен капитал (E) като сумата на собствения капитал по последни неаудирани финансови отчети и дълг (D) като сумата на пасивите по последни неаудирани финансови отчети.

$$Rd = 2.50\%$$

$$WACC = Re * E / (E + D) + Rd * D / (E + D) * (1 - TR)$$

$$WACC = 11.52\% * 0.9995 + 2.50\% * 0.0005 * (1 - 0.10)$$

$$WACC = 11.51\%$$

Следва да се отчита, че IASB не приема използването като алтернативен показател по МСФО/МСС на ЕБИТДА и ЕБИТ, като е изложил аргументация, че в рамките на тези стандарти съществува ясна и последователна дефиниция за оперативни приходи и резултат от разлика между оперативни приходи и оперативни разходи (обичайно показван като „нетни оперативни приходи“), която дефиниция не отговаря на залегналата в US GAAP/ UK GAAP методика за изчисляване на ЕБИТ и ЕБИТДА, чрез обратно добавяне на определени категории към финансов резултат. Същевременно съществува преобладаваща практика, включително в рамките на действащите нормативни актове в държави от ЕС да се прилага методика за изчисляване на ЕБИТ вместо нетни оперативни приходи по МСФО, включително в действащата Наредба №41 на КФН.

При изчисляването на дисконтираните парични потоци се залага прогноза за размер на приложимата данъчна ставка. Доколкото АДСИЦ са освободени от корпоративен данък, но след преобразуването си в АД дружеството подлежи на данъчно облагане с данъчната ставка съгласно чл. 175 от ЗКПО е направена прогноза, че приложимата данъчна ставка (TR) ще се запази на текущите нива от 10%, което отговаря и на макроикономическите анализи и прогнози на Министерството на финансите на Република България за прогнозния хоризонт.

Стойността на общия капитал на оценяваната компания се определя съгласно Наредба №41 чл. 12, чл. 13 и Приложение №2 като

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC_i)^i} + \frac{P_n}{(1+WACC_n)^n},$$

А съответно терминалната стойност се определя съгласно формулата:

$$P_n = \frac{FCFF_n(1+g_{n+1})}{WACC_{n+1} - g_{n+1}},$$

Доколкото датата на оценката е в рамките на календарната 2021 г. за паричните потоци за 2021 г. е приложен дисконтов фактор базиран на брой календарни дни от датата на оценката до края на календарната година – 123 дни. През останалите години от прогнозирания период са използвани дисконтови фактори, отразяващи пълна календарна година. Стойностите на съответните дисконтови фактори за всеки период са посочени в таблицата по-долу.

В изпълнение на изисквания на Приложение № 2 на Наредба № 41 е предвидена стойност на постоянен темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период (g) от 4%, която инкорпорира дългосрочната прогноза на МФ, изпреварващия темп на развитие на националната икономика в сравнение с развитите икономики в ЕС с оглед на конвергенция, както и положителните перспективи пред сектора, в който оперира оценяваната компания. Този темп на ръст е съобразен и с историческата динамика на БВП на България.

Дисконтирайки паричните потоци, достигаме до:

Модел на дисконтираните ПП						
Номер на периода Година	1	2	3	4	5	TV
	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	
Оперативни приходи	7956	7491	7641	7794	7950	4.0%
Оперативни разходи	-380	-365	-370	-368	-369	
ЕБИТ	7576	7127	7271	7426	7581	
ЕБИТ*(1-TR)	6818	6414	6544	6683	6823	
Амортизация (+)	12	12	12	5	0	
CAPEX (-)	0	0	0	0	0	
Промяна в НОК (-)	699	622	659	669	0	
Свободен ПП	6131	5804	5897	6019	6823	94461
Дисконтов Фактор	1.0388	1.24350	1.38665	1.24350	1.38665	1.38665
Дисконтирани СПП	5902	4667	4253	3893	3957	54782

* стойностите са в хил. лева

Оценка на капитала по ДПП	
Сума на СПП	77454
Парични средства и еквиваленти	9,040
Лихвоносен Дълг	36
Справедлива стойност на капитала	86458
Брой обикновени акции в обращение	32,220
Справедлива стойност на една акция	2.68

Източник: Изчисления СИС

Лихвоносния дълг представлява задължения по лизингови договори както е описано в таблица „Лихвоносни пасиви“. Дейността на дружеството предполага запазване на равнището на лихвоносните пасиви сравнително постоянни в средносрочни перспективи на нивото от 36,000 лева, представляващи стойността на лихвоносните пасиви. Очакваната справедлива стойност е **2.68** лева на акция.

При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, че финансовите прогнози на дружеството за бъдещи периоди не представляват одитирана финансова информация, и същевременно не могат да се считат за непременно надеждни показатели за бъдещите финансови резултати на дружеството.

Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на нетна стойност на активите попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на Агро Финанс АД.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи, и няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, определяме:

Показател в рамките на последните 6 месеца в лева	31.03.2021 г.	30.06.2021 г.	Проформа 30.06.21 след изплатен дивидент
Общо активи	71,696,000	75,474,000	69,380,769
Общо пасиви	9,635,000	11,142,000	11,142,000
Нетна стойност на активите	62,061,000	64,332,000	58,238,769
Брой акции в обращение	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Нетна стойност на активите на една акция	1.93	2.00	1.81

Източник: Изчисления СИС

Съгласно направените изчисления, с цел защита на миноритарните акционери, е избрана **най-високата нетна стойност** на една акция в рамките на последните 6 месеца, базирана на неаудирани финансови отчети към 31.03.2021 г. и 30.06.2021 г. и проформа изчисления с отчитане на решението на ОСА от 30.06.2021 г. за разпределение на брутен дивидент от 6,093,231.29 лева е 2 лева.

Определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от **2.00 лева на акция**.

При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружеството не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

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

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква а, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котиращи ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В съответствие с изискванията на МСФО 9 и МСФО 13 по отношение на избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асоийтс (RMA), САЩ, по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и законодателството по отношение на дружества със специална инвестиционна цел в САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. Бе отчетено, че поради спецификата на българския капиталов пазар като дълбочина в съпоставка с капиталовите пазари на страните от Западна Европа, използването на общоевропейски еталон е с ограничена степен на надеждност. Поради това, този еталон се използва единствено за индикативни цели при определяне на надеждността на оценката, извършена на база национални еталони.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Бе установено, че компаниите, опериращи в същия сектор, притежават значителна степен на икономическо сходство с дейността на оценяваната компания, поради което като национален еталон могат да бъдат използвани, както и самият индекс BGREIT, в който се включени компании от същото естество.

Въз основа на горният анализ, бяха обобщени данните от изготвените съгласно МСФО отчети на сравними компании, представени по-долу. За целите на последователно прилагане на принципите на еталон, за целите на съпоставимост и релевантност, са използвани междинни неаудитираните финансови отчети за всяко дружество към 30.06.2021 година, представляващи последните публикувани финансови отчети.

Изборът на тези дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има достатъчно активна борсова търговия (което се обосновава с включването на тези компании в основен борсов индекс) и за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия (което отново е изпълнено за дружествата в основен борсов индекс).

Дружества със сходен размер активи в съпоставка с активите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.06.2021 (75,474 хиляди лева) са Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (138,832 хиляди лева), Софарма Имоти АДСИЦ (89,063 хиляди лева), Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ (94,668 хиляди лева), Болкан енд сий пропъртис АДСИЦ (92,320 хиляди лева), Рой Пропърти Фънд АДСИЦ (70,091 хиляди лева).

Измежду тези дружества сходен размер продажби с продажбите на Агро Финанс АД към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.06.2021 (4,110 хиляди лева) са единствено Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (4,321 хиляди лева) и Софарма Имоти АДСИЦ (5,319 хиляди лева). Останалите дружества със сходни активи имат съществено по-ниски или съществено по-високи приходи от Агро Финанс АД.

Поради горепосочените факти, е формиран еталон базиран на най-близките дружества еквиваленти (Софарма Имоти АДСИЦ и Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ), както и на секторен индекс BGREIT, поради малкия брой близки аналози.

Следва да се отбележи, че данните за печалба и приходи в таблицата са изчислени на база последните 12 месеца, съгласно с методиката, използвана от БФБ при калкулирането на пазарните множители.

Название на съпоставимото дружество	Фонд за Недвижими имоти България АДСИЦ	Софарма Имоти АДСИЦ	Средна Аритметична стойност	BGREIT	Агро Финанс АД
Борсов Код на Дружеството	BREF	SFI		BGREIT	AGF
Пазар	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ
Активи към 30.06.2021, хил. лв.	138,832	89,063	113,948	739,735	75,474
Стойност на собствения капитал към 30.06.2021, хил. лв.	107,486	71,679	89,583	437,437	64,332
*Приходи за последните 12 месеца към 30.06.2021, хил. лв.	7,993	10,996	9,495	21,090	7,808
Печалба за последните 12 месеца към 30.06.2021, хил. лв.	2,695	7,057	4,876	11,516	7,274
Цена на затваряне на 30.08.2021	2.30	5.20	3.75	164.88	3.70
Балансова стойност на една акция към 30.06.2021г.	3.10	3.27	3.185	-	2.00
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 30.08.2021	0.74	1.59	1.165	1.43	1.85
Оборот на една акция за последните 12 месеца към 30.06.2021 г.	0.23	0.50	0.365	-	0.24
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 30.08.2021	9.93	10.23	10.08	29.66	13.90
Печалба на една акция	0.08	0.32	0.20	-	0.23
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 30.08.2021	29.44	16.17	22.805	54.32	14.50

Източник: Изчисления СИС, данни от годишни и междинни отчети на дружеството и данни от БФБ

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Приходите и печалбата за последните 12 месеца са изведени на база на междинни неаудирани отчети на дружествата за 06.2020 и 06.2021г. и годишни одитирани финансови отчети за 2020 г.

Анализ на пазарните коефициенти	Стойност BGREIT	Средно аритметично на аналозите	Приет пазарен еталон (1/3*BGREIT + 2/3*аналози)	Стойност на Агро Финанс АД на база Пазарни данни	Стойност на Агро Финанс АД на база Пазарни аналози	Относителна тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 30.08.2021	1.43	1.165	1.25	2.86	2.33	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 30.08.2021	29.66	10.08	16.61	7.12	2.42	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 30.08.2021	54.32	22.805	33.31	12.49	5.25	33.33%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ

Въз основа на горното извеждаме ключови коефициенти за секторен еталон – пазарен индекс (BGREIT); средна аритметична стойност на най-близките аналози (поради малкия им брой не е приложим метода на медиана), както и приложими тегла за крайната оценка:

Използването на средна аритметична стойност за дружествата включени в BGREIT е необходимо с цел съпоставка с данни за целия сектор включително по-малки и по-големи от анализираната компания. Същевременно тази стойност е най-близка до понятието за обобщен секторен еталон, но средно аритметичната стойност на активите и приходите се различава с немалко от стойностите на дружеството, поради което стойността участва с тегло 1/3 при определянето на синтетичен аналог.

Използването на дружества – най-близки аналози, е необходимо с цел съпоставка с корпоративен аналог съгласно МСФО 13. Поради ограничения брой компании на в сектора, не може да бъде определена компания, която като пазарен аналог да изпълнява едновременно всички основни критерии за близък аналог (сходни продажби, сходен размер активи, сходна структура на финансиране със собствен капитал и пасиви, сходни показатели за ликвидност и доходност, сходен географски профил). Поради това дружествата – най-близки аналози не може да бъдат използвани като единствен еталон и е използвано съвместно с еталони - секторен за формиране на синтетичен еталон, който в най-пълна степен отразява пазарната информация за борсово търгуваните дружества в сектора. Дружествата – най-близки аналози, които са избрани участват с тегло 2/3 при определянето на този синтетичен аналог, тъй като тези дружества са в по-висока степен съпоставими с оценяваната компания в сравнение с използвания пазарен индекс BGREIT.

За целите на оценката са използвани пазарните коефициенти цена към балансова стойност, цена към продажби на една акция и цена към доход на една акция с равна тежест.

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.253
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	2.00
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	2.51
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	16.61
Продажби на акция към оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.24
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	3.99
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	33.31
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.23
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	7.66
Относителна тежест в крайната оценка	33.33%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.	4.72

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ

Въз основа на извършената оценка, справедливата стойност на една акция **4.72 лева на акция**.

Част III. Систематизирана финансова информация

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

- а) особеностите на дейността му;
- б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;
- в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;
- г) коефициенти на рентабилност;
- д) коефициенти за активи и ликвидност;
- е) коефициенти за една акция;
- ж) коефициенти за дивидент;
- з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, букви "г" - "е", "з" и "и" Наредба 41 се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по ал. 2, т. 1, буква "ж" Наредба 41 се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по ал. 2, т. 1, буква "к" Наредба 41 се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 Наредба 41.

При интерпретирането на данните изложени в точки 16, 17 и 18 от настоящата оценка, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружеството не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

Точка 16. Данни от отчета за доходите

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

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
- Приходи от наеми и аренды	6,984	6,697	6,560	3,459	4.3%	-0.9%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	231	202	134	832	14.4%	620.3%	
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
- разходи за външни услуги	-168	-88	-195	-80	90.9%	-4.8%	
- разходи за материали	-10	-12	-12	-5	-16.7%	0.0%	
- разходи за амортизации и обезценки	-78	33	-45	-187	-336.4%	379.5%	
- разходи за персонала	-100	-102	-87	-72	-2.0%	44.0%	
- други оперативни разходи	-5	-49	-9	-9	-89.8%	260.0%	
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-5	-3	-2	-8	66.7%	220.0%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Следва да бъде отчетено, че изискванията за отчитане на определени приходи и разходи въз основа на националните счетоводни стандарти, залегнало в изискванията на Наредба 41 на КФН, не е приведено в съответствие с изисквания за отчитане по МСС 1, включително изричното отчитане на друг всеобхватен доход, залегнали като изрични изисквания за счетоводно отчитане по справедлива стойност. В тази връзка, по-долу са представени конкретни данни, представляващи привеждане на отчетност по МСФО към отчетност по НСС. Тези изчисления се предоставят единствено за информация, като не следва да се приема, че финансови отчети, изготвени и одитирани съгласно МСФО и МСС не отразяват в достатъчна степен или с достатъчна надеждност финансовото състояние на даден емитент, или че НСС следва да се прилагат с приоритет спрямо МСС.

Точка 16.1. Нетни приходи от продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни приходи, който в значително по-голяма степен отразява постъпленията на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните приходи на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на първото полугодие на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
- Приходи от наеми и аренды	6,984	6,697	6,560	3,459	4.3%	-0.9%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	231	202	134	832	14.4%	620.3%	
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме ръст в оперативните приходи от 4.6% през 2020 спрямо 2019 година и от 19% на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.2. Себестойност на продажбите

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

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Точка 16.3. Брутна печалба/загуба

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба, който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на първото полугодие на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме ръст в оперативната печалба от 0.7% през 2020 спрямо 2019 година и от 22% на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни разходи, който в значително по-голяма степен отразява разходите на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните разходи на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на първото полугодие на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
- разходи за външни услуги	-168	-88	-195	-80	90.9%	-4.8%	
- разходи за материали	-10	-12	-12	-5	-16.7%	0.0%	
- разходи за амортизации и обезценки	-78	33	-45	-187	-336.4%	379.5%	
- разходи за персонала	-100	-102	-87	-72	-2.0%	44.0%	
- други оперативни разходи	-5	-49	-9	-9	-89.8%	260.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Административните разходи и разходите за продажби, като обичаен начин за представяне на разходите в НСС и US GAAP, са заменени с представяне на разходи за външни услуги и други оперативни разходи по МСФО.

За анализираното дружество се наблюдава ръст в оперативните разходи за 2020 спрямо 2019 от 65.6%, последван от ръст на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо пълната финансова година 2020 от 95.6%.

Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба (отпада отчитане на „брутна“ и „нетна“ печалба по отношение на оперативна дейност, доколкото всички разходи и приходи от оперативна дейност са обичайни и присъщи за компанията и в този смисъл не следва някои от тях да бъдат изключвани от компонентите, формиращи междинния „брутен“ финансов резултат), който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на първото полугодие на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Оперативни приходи	7,215	6,899	6,694	4,291	4.6%	18.9%	
Оперативни разходи	-361	-218	-348	-353	65.6%	95.6%	
Оперативна печалба или загуба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме ръст в оперативна печалба от 3.1% през 2020 спрямо 2021 година и от 3.3% на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.6. Финансови приходи и разходи

Този термин в МСФО е запазен, но със значителна степен на детайлизация. Нетният резултат от инвестиционна дейност подлежи на отделно оповестяване преди финансиране и данък печалба. Този принцип е изрично залегнал в насоките на IASB за новия МСС 1, и в значителна степен допринася за съпоставимост на печалба или загуба преди финансиране и данък печалба с EBITDA по US GAAP. Също така е възприето разделно посочване на резултатите от извънредни финансови приходи или разходи като реинтегриране на обезценки и провизии, и от отписвания:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-5	-3	-2	-8	66.7%	220.0%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

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

Този термин в МСФО е запазен:

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС за заети в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме ръст на печалбата преди данъци за дружеството от 2.6% за 2020 спрямо 2019, последван от ръст на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо финансовата 2020 година от 14.8%.

Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС за заети в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме ръст на печалбата преди данъци за дружеството от 2.6% за 2020 спрямо 2019, последван от ръст на анюализирана база за първото полугодие на 2021 спрямо финансовата 2020 година от 14.8%.

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

Доколкото разглежданата компания не отразява друг всеобхватен доход, не се наблюдава разминаване между информацията изисквана по Наредба 41 на КФН и отчетността по МСС/МСФО, инкорпорираща и ефектите от друг всеобхватен доход:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6,854	6,681	6,346	3,938	2.6%	14.9%	
Печалба или загуба преди данъци	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6,849	6,678	6,344	3,930	2.6%	14.8%	
Разпределен дивидент	6,006	5,748	6,315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС за заети в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Точка 17. Данни от счетоводния баланс

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

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Агрион Инвест АД към акционерите на дружеството по чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Активи	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%	
Текущи активи	5,225	3,263	3,149	10,476	60.1%	100.5%	
Парични средства и еквиваленти	4,148	709	1,378	9,044	485.0%	118.0%	
Търговски и други вземания	1,077	2,554	1,771	1,432	-57.8%	33.0%	
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетекущи активи	65,197	65,283	65,257	65,002	-0.1%	-0.3%	
Инвестиционни имоти	65,156	65,230	65,257	64,967	-0.1%	-0.3%	
Инвестиционни имоти в процес на изграждане	0	0	0	0	N/A	N/A	
Дълготрайни материални активи	40	53	0	35	-24.5%	-12.5%	
Дълготрайни нематериални активи	1	0	0	0	N/A	-100.0%	
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Други активи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Собствен капитал	60,417	59,785	59,113	64,336	1.1%	6.5%	
Акционерен капитал	32,220	32,220	32,220	32,220	0.0%	0.0%	
Резерви	4,765	4,765	4,765	4,754	0.0%	-0.2%	
Неразпределена печалба/непокрита загуба	23,432	22,800	22,128	27,362	2.8%	16.8%	
Пасиви	10,005	8,761	9,293	11,142	14.2%	11.4%	
Текущи пасиви	9,975	8,721	9,293	11,111	14.4%	11.4%	
Текуща част от облигационни заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Текуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Текуща част от задължения по лизингови договори	10	9	0	5	11.1%	-50.0%	
Получени аванси	3,783	2,655	3,292	4,933	42.5%	30.4%	
Задължения за дивиденди	6,146	6,006	5,921	6,132	2.3%	-0.2%	
Текущи търговски и други задължения	36	51	80	41	-29.4%	13.9%	
Нетекущи пасиви	30	40	0	31	-25.0%	3.3%	
Нетекуща част от облигационни заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетекуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетекуща част от задължения по лизингови договори	30	40	0	31	-25.0%	3.3%	
Нетекущи търговски и други задължения	0	0	0	0	N/A	N/A	
Капитал и пасиви	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%	
Разлика	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Наблюдава се ръст в активите за 2020 спрямо 2019 година от 2.7%, последван от ръст през първото полугодие на 2021 спрямо 2020 година от 7.2%.

Основният актив на компанията продължават да са инвестиционните имоти, представляващи относителен дял от 95.4% от активите към 31.12.2018 година, 95.16% към 31.12.2019 година и 92.52% към 31.12.2020.

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Активи	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%	
Текущи активи	5,225	3,263	3,149	10,476	60.1%	100.5%	
Парични средства и еквиваленти	4,148	709	1,378	9,044	485.0%	118.0%	
Търговски и други вземания	1,077	2,554	1,771	1,432	-57.8%	33.0%	
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Паричните средства на дружеството нарастват до 9,040хил. лева към 30.06.2021, което представлява ръст от 117.9% спрямо 31.12.2020, като отбелязваме повишение от 485% към 31.12.2020 (4,148 хил. лева) спрямо 31.12.2019 (709 хиляди лева).

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Текущи активи	5,225	3,263	3,149	10,476	60.1%	100.5%	
Парични средства и еквиваленти	4,148	709	1,378	9,044	485.0%	118.0%	
Търговски и други вземания	1,077	2,554	1,771	1,432	-57.8%	33.0%	
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A	
Текущи пасиви	9,975	8,721	9,293	11,111	14.4%	11.4%	
Текуща част от облигационни заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Текуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A	
Текуща част от задължения по лизингови договори	10	9	0	5	11.1%	-50.0%	
Получени аванси	3,783	2,655	3,292	4,933	42.5%	30.4%	
Задължения за дивиденди	6,146	6,006	5,921	6,132	2.3%	-0.2%	
Текущи търговски и други задължения	36	51	80	41	-29.4%	13.9%	
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Дружеството се отличава с отрицателен нетен оборотен капитал, но се наблюдава свиване в дефицита на оборотния капитал с 86.55% към 30.06.2021 (-639 хил. лева) в сравнение с 31.12.2020 (4,750 хил. лева), което от своя страна е свиване с 12.97% спрямо 31.12.2019 (5,458 хил. лева).

Точка 17.3. Обща стойност на активите

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Активи	70,422	68,546	68,406	75,478	2.7%	7.2%	
Текущи активи	5,225	3,263	3,149	10,476	60.1%	100.5%	
Нетекучи активи	65,197	65,283	65,257	65,002	-0.1%	-0.3%	
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на активите, както и сравнително стабилно във времето структурно съотношение между текущи и нетекучи активи. Изключение прави първото полугодие на 2021, където отчитаме двоен ръст на текущите активи, причинен от ръст в паричните запаси.

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Пасиви	10,005	8,761	9,293	11,142	14.2%	11.4%	
Текущи пасиви	9,975	8,721	9,293	11,111	14.4%	11.4%	
Нетекучи пасиви	30	40	0	31	-25.0%	3.3%	
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на пасивите, както и сравнително стабилно във времето структурно съотношение между текущи и нетекучи пасиви.

Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал

Отчет за финансовото състояние		AGF					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Собствен капитал	60,417	59,785	59,113	64,336	1.1%	6.5%	
Акционерен капитал	32,220	32,220	32,220	32,220	0.0%	0.0%	
Резерви	4,765	4,765	4,765	4,754	0.0%	-0.2%	
Неразпределена печалба/непокрита загуба	23,432	22,800	22,128	27,362	2.8%	16.8%	
Нетен оборотен капитал	-4,750	-5,458	-6,144	-635	-12.97%	-86.63%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АД с борсов код на БФБ AGF

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на собствения капитал, както и сравнително стабилна във времето структура на собствения капитал. Изключение прави първото полугодие на 2021, където отчитаме ръст от 7%, причинен от ръст в неразпределената печалба.

Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО

Няма съществени разлики в информацията предоставяна във формата за счетоводен баланс въз основа на НСС, която се използва за целите на Наредба 41 на КФН, и данните представяни в отчет за финансовото състояние съгласно МСС/МСФО.

Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО

Таблицата по-долу представя изискуемата информация по Наредба 41, и за пълнота съгласно изискванията на МСФО 13, съпоставима финансова информация в исторически план.

За целите на пълнота, предоставената финансова информация обхваща 2018, 2019, 2020 година и последния публикуван финансов отчет (първото полугодие на 2021 година). За целите на съпоставимост, финансовите коефициенти, основаващи се на междинен неаудитиран финансов отчет се анюализирани по отношение на данни от отчета за печалбата и загубата и всеобхватния доход, както и отчета за паричните потоци и са номинални по отношение на данни от отчета за финансовото състояние.

Съгласно МСФО, следва изрично да посочим, че всички коефициенти, Alternative Performance Measures съгласно насоките на ESMA и Management Performance Measures съгласно насоките на IASB, са приблизителни оценки по смисъла на МСФО, като тези данни подлежат на официално оповестяване единствено след като са били предмет на одит, заедно с финансовите отчети за периода, за който се отнасят.

Независимо от това, коефициентите по-долу са изчислени въз основа на преобладаващи дефиниции за тях, и следва да бъдат разглеждани единствено като компоненти на аргументацията по отношение на релевантност на определената справедлива стойност, без да бъдат считани за одитирана финансова информация:

Историческа информация	AGF			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	94.93%	96.80%	94.77%	91.59%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	94.50%	58.90%	64.26%	87.94%
Възвращаемост на активите	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.73%	9.74%	9.27%	10.41%
Възвращаемост на собствения капитал	11.34%	11.17%	10.73%	12.22%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.1025	0.1006	0.0979	0.1137
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Бърза ликвидност	0.5238	0.3742	0.3389	0.9428
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.4158	0.0813	0.1483	0.8140
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.0387	6.8240	6.3610	5.7742
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	1.0791	1.0920	1.1039	1.0104
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1656	1.1465	1.1572	1.1732
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2239	0.2141	0.2078	0.2664
Коефициент Печалба на една акция	0.2126	0.2073	0.1969	0.2440
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8752	1.8555	1.8347	1.9968
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	87.69%	86.07%	99.54%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	12.31%	13.93%	0.46%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	4.58%	3.06%	-	18.95%
Темп на прираст на нетната печалба	2.56%	5.26%	-	14.76%
Темп на прираст на активите	0.00%	0.20%	-	7.18%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	15.7057	14.4776	19.2529	13.8910
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.5450	14.9567	20.3151	15.1670
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8756	1.6707	2.1802	1.8530
Пазарна цена на акциите	3.517	3.1	4	3.7
Брой обикновени акции	32,219,708	32,219,708	32,219,708	32,219,708
Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети към 30.06.2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.				

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

Няма други данни или съотношения, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство по реда на чл. 124, 126г или 152 ЗППЦК.

Част IV. Източници на използваната при обосновката информация

Финансовата информация за съпоставими компании и за анализираната компания се основава на одитирани годишни финансови отчети за компаниите еквиваленти, публикувани на www.x3news.bg или в случаите, когато тази информация не е достъпна на www.x3news.bg, съответните оповестени в ТРРЮЛНЦ финансови отчети.

Ценовата информация се основава на бюлетина на Българска Фондова Борса АД.

Информацията за търговията на акции на „Агро Финанс АД“ е извлечена от сайта на Инфосток, налична на: <https://www.infostock.bg/>

Изчисленията, използвани за пресмятане на справедливата стойност на една акция на оценяваното дружество са предоставени от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“. Използвани са също така международните стандарти за финансова отчетност (МСФО), публикувани от IASB, и по конкретно МСФО 9 Финансови Инструменти, относим към оценка по справедлива стойност на капиталови инструменти, както и МСФО 13 Оценка по справедлива стойност, относно изискванията за изготвяне на оценка по справедлива стойност в рамките на Европейския Съюз и държавите-членки на ЕС. Международните счетоводни стандарти могат да бъдат намерени на <https://www.ifrs.org/>

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

Използваните данни за европейски компании са извлечени от публичната база данни на професор Дамодаран, налична на: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Използваните са също така данни за макроикономическите показатели, взети от Българска Народна Банка, налични на: <https://www.bnb.bg/Statistics/StMacroeconomicIndicators/index.htm>

ИЗГОТВИЛ ОЦЕНКАТА:

ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“

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



/Мартин Радосветов Петров/



/Светозар Светозаров Абрашев/

ОЦЕНКАТА КЪМ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЕ ПРИЕМА ОТ ТЪРГОВИЯ
ПРЕДЛОЖИТЕЛ



/Анатоли Георгиев Георгиев/