

„АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ

на основание чл. 111, ал. 5 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа и във връзка с чл. 16а от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел

ОТПРАВЯ

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ

ПРИ УСЛОВИЯТА И ПО РЕДА НА ТЪРГОВО ПРЕДЛАГАНЕ ПО ЧЛ. 149Б ОТ
ЗППЦК НА АКЦИИТЕ НА АКЦИОНЕРИТЕ НА

„АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ

Част I

ISIN НОМЕР: BG1100039061

ВИД НА АКЦИИТЕ: ОБИКНОВЕНИ, БЕЗНАЛИЧНИ, ПОИМЕННИ, СВОБОДНО
ПРЕХВЪРЛЯЕМИ

НОМИНАЛНА СТОЙНОСТ: 1 (ЕДИН) ЛЕВ

БРОЙ АКЦИИ ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО: 38 524 БРОЯ

ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ: 3.70 ЛЕВА (ТРИ ЛЕВА И СЕДЕМДЕСЕТ
СТОТИНКИ)

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА
НА ДАННИТЕ В ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Предложението за обратно изкупуване е регистрирано в Комисията за финансов надзор
на 30.11.2020 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

1. ВИД НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И ЦЕЛ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ	4
1.1. ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	4
2. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК	4
3. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	4
3.1. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ДРУЖЕСТВОТО	4
3.2. ИНФОРМАЦИЯ ЗА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ НА ДРУЖЕСТВОТО	5
3.3. ДАННИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ В ДРУЖЕСТВОТО	6
3.4. ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ – ПРЕДМЕТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	6
4. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ	6
5. ОБЕЗЩЕТИЕ ЗА ПРАВТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ	7
6. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	7
7. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ	7
8. НАМЕРЕНИЯ И СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ ОТНОСНО БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ	8
8.1. ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВОТО И ЗА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА КОНТРОЛА НА ТРЕТИ ЛИЦА	8
8.2. ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВОТО	8
8.3. ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВОТО	8
8.4. ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА И УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ	8
8.5. ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ	8
8.6. ВЪЗДЕЙСТВИЕ, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО	9
8.7. СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ ЗА ДРУЖЕСТВОТО	9
8.7.1. РЕЗЮМЕ	9
8.7.2. ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН	9
8.7.3. НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ)	9
8.7.4. ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА ЗА ПЕРИОД ОТ 5 ГОДИНИ	9
8.7.5. АНАЛИЗ НА СРЕДАТА – КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ, КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА	9
8.7.6. МАРКЕТИНГОВ ПЛАН – ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА	10
8.7.7. ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ	10
8.7.8. ИНВЕСТИЦИИ	10

8.7.9. ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ.....	10
8.7.10. ВРЕМЕВИ ГРАФИК – ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА	10
9. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА.....	11
9.1. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО.....	11
9.2. МЯСТО, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ.....	11
9.3. ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	11
9.4. СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	11
9.5. НАЧИН НА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	12
9.6. РАЗХОДИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ, ПРИЕЛИ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	12
10. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРИЛОЖИМИЯ РЕД, АКО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	12
11. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛИЯ ГО АКЦИОНЕР СЪГЛАСНО ЧЛ. 156, АЛ. 1 ЗППЦК.....	13
12. МЯСТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	13
13. ОБЩА СУМА НА РАЗХОДИТЕ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО, ИЗВЪН СРЕДСТВАТА ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ	14
14. ИНФОРМАЦИЯ ЗА НАЧИНА НА ОПОВЕСТЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И РЕЗУЛТАТА ОТ НЕГО	14
15. ДРУГИ ДАННИ ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ИМАТ ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	14
16. ОТГОВОРНОСТ НА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК СЪГЛАСНО ЧЛ. 150, АЛ. 5 ОТ ЗППЦК.....	14
17. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ.....	14
18. ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД.....	15

1. ВИД НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И ЦЕЛ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

На основание чл. 111, ал. 5 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и във връзка с чл. 16а от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ) „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ („Дружеството“) представя пред Общото събрание на акционерите (ОСА) си проект на Предложение за обратно изкупуване на акции при условията и по реда на търгово предлагане по чл. 149б от ЗППЦК. Комисията за финансов надзор все още не е взела отношение по проекта на това Предложение.

В случай, че ОСА одобри настоящото Предложение и гласува решение за отказ от издадения лиценз по чл. 16, ал. 1, т. 4, във връзка с ал. 4 от ЗДСИЦ с мнозинство повече от три четвърти от записания капитал, то Дружеството ще престане да бъде Акционерно дружество със специална инвестиционна цел (АДСИЦ) от момента на отнемането на лиценза му от Комисията за финансов надзор (КФН), като дружеството ще продължи да съществува като акционерно дружество, което е публично дружество по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа. Дружеството е длъжно в срок до 7 работни дни от провеждане на ОСА, на което е взето решение за отказ от лиценз да поиска от КФН отнемане на издадения лиценз като АДСИЦ и да внесе настоящото Предложение за разглеждане в КФН.

В случай, че ОСА, съответно КФН, одобри настоящото Предложение за обратно изкупуване, Дружеството ще е длъжно да закупи и заплати обратно акциите на всеки акционер, различен от мажоритарния собственик АГРИОН ИНВЕСТ АД, който приеме Предложението съгласно условията и в сроковете, записани в Предложението.

Мажоритарният собственик АГРИОН ИНВЕСТ АД предварително безусловно и неотменимо се е отказал да приеме настоящото Предложение за обратно изкупуване, за да може то да бъде осъществено.

1.1. ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

В настоящата процедура по обратно изкупуване, Предложителят съвпада с Дружеството, което е обект на Предложението, описано в т. 3 от Предложението.

2. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК

Упълномощеният инвестиционен посредник за настоящото Предложение 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 2 988 63 40;
- факс: +359 2 937 98 77;
- електронен адрес (e-mail): info@sis.bg;
- електронна страница в Интернет (web-site): www.sis.bg.

3. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

3.1. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ДРУЖЕСТВОТО

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ е със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив бул. „Дунав“ № 5 и адрес за кореспонденция: 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.

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ, ЕИК: 175038005 е учредено и вписано като акционерно дружество с Решение № 1 по ф. д. № 2125/2006 на СГС на 23.02.2006 г. Дружеството е учредено за срок от 7 години, след което на заседание на Общо Събрание от 02.11.2010г. е взето решение дружеството да осъществява дейността си неограничено от срок. Дружеството извършва дейност като дружество със специална инвестиционна цел в съответствие с издаденият му за това лиценз №28-ДСИЦ/24.07.2006г. с Решение №482-ДСИЦ от 19.07.2006 г. на Комисията за финансов надзор.

Наименованието на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ не е променяно от учредяването му.

Предметът на дейност на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ е: ИНВЕСТИРАНЕ НА ПАРИЧНИТЕ СРЕДСТВА, НАБРАНИ ЧРЕЗ ИЗДАВАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА, В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ /СЕКЮРИТИЗАЦИЯ НА 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.

Инвестиционната политика и стратегия на дружеството са насочени към придобиването на вещни права върху недвижими имоти (зеделски земи, поземлени имоти в горски територии или имоти в урбанизирани територии, предназначени за жилищни, производствени, курортни, спортни и развлекателни функции), посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху тях, с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг, аренда и / или продажбата им.

Регистрираният капитал на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ е в размер на 32 219 708 лева и е разпределен в 32 219 708 броя обикновени, безналични, свободно прехвърляеми акции с право на глас, с номинална стойност 1.00 лв. всяка една. 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.

През последните три години не са извършвани промени в капитала на дружеството.

От учредяването си до момента Дружеството не е било обект на преобразувания и на консолидация, както и не е осъществявано прехвърляне на търговското предприятие.

Няма заведени молби и не са откривани производства по несъстоятелност на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ.

Към датата на регистриране на настоящото Предложение, емисията от 32 219 708 бр. акции, издадени от Дружеството, е регистрирана за търговия на „Българска Фондова Борса“ АД, Алтернативен пазар - „BaSE Market“.

3.2. ИНФОРМАЦИЯ ЗА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ НА ДРУЖЕСТВОТО

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ е с едностепенна система на управление и към датата на регистриране на настоящото Предложение Съветът на директорите на дружеството е в следния състав:

- Светла Михайлова Боянова – Председател на Съвета на директорите, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5;
- Йорданка Кирилова Гълъбова – Заместник-председател на Съвета на директорите, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5;
- Стоян Радев Коев – Изпълнителен директор, служебен адрес: гр. Пловдив, бул. „Дунав № 5;

Дружеството се представлява от изпълнителния директор Стоян Радев Коев.

3.3. ДАННИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ В ДРУЖЕСТВОТО

Към датата на регистрация на проекта за Предложение в КФН, лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Дружеството са следните:

№	Акционер	Брой акции	Относителен дял от капитала (%)
1	АГРИОН ИНВЕСТ АД	32181184	99.88%

АГРИОН ИНВЕСТ АД, ЕИК: 202437552, със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив, р-н Северен, бул. "Дунав" № 5, притежава пряко 99.88 % и не притежава косвено дял от капитала, съответно от акциите с право на глас в „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ, и упражнява контрол върху него.

Няма други лица, които пряко или чрез свързани лица да притежават повече от 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Дружеството или могат да го контролират.

Всички акции от капитала на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ 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.

На „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ не са известни споразумения за упражняване правото на глас в Общото събрание на акционерите на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ.

3.4. ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ – ПРЕДМЕТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

В случай, че ОСА, съответно КФН, одобри настоящото Предложение за обратно изкупуване, Дружеството ще е длъжно да закупи и заплати обратно акциите на всеки акционер, различен от мажоритарния собственик АГРИОН ИНВЕСТ АД, който приеме Предложението съгласно условията и в сроковете, записани в Предложението.

Мажоритарният собственик АГРИОН ИНВЕСТ АД предварително, безусловно и неотменимо се е отказал да приеме настоящото Предложение за обратно изкупуване, за да може то да бъде осъществено.

В тази връзка броя акции, които Предложителят не притежава и не са собственост на мажоритарния собственик АГРИОН ИНВЕСТ АД, и към които Предложителят е длъжен да отправи настоящото предложение включва всички 38 524 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции, представляващи 0,12 % от гласовете в Общото събрание на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ.

Акциите, обект на Предложението са обикновени, поименни, безналични и свободно прехвърляеми. Всяка акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност.

Членовете на Съвета на директорите на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ не притежават пряко, непряко или чрез свързани лица акции в Дружеството.

4. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Предложителят предлага да закупи акциите на акционерите в „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ, при цена за една акция в размер на 3.70 лв. (три лева и седемдесет стотинки) (“Предлаганата цена”).

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 8 от ЗППЦК, предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца, а когато такава не е налице - от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя,

от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2, през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

На основание чл. 150, ал. 8, изр. 2 ОСА ще възложи на членовете на Съвета на директорите и изпълнителния директор на Дружеството да изготвят и внесат в КФН като част от това Предложение Обосновка на цената при спазване на изискванията по ЗППЦК и Наредба № 41 от 2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба 41).

Предлаганата цена по Предложението, съответно по коригираното Предложение (ако има такава) не може да бъде по-ниска от тази, представена и одобрена от ОСА при приемане на проекта на Предложението за обратно изкупуване.

Предлаганата цена не може да е по-ниска от справедливата цена на акция, изчислена въз основа на общоприетите оценъчни методи съгласно Наредба № 41 и посочена в Обосновката на предлаганата цена.

Предлаганата цена не може да е по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акция за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението в КФН.

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ не е придобивало собствени акции през последните пет години.

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

Съгласно Устава и публичния статут на Дружеството, не съществуват ограничения върху свободното прехвърляне на акциите му и/или върху упражняването на правото на глас по тях, съответно не са и не могат да бъдат налице разпоредбите на чл. 151а от ЗППЦК, и не се дължи обезщетение от страна на Предложителя по посочения законов текст.

6. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни, считано от деня, следващ деня на публикуване на съобщение за Предложението и съществените му условия чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“.

Срокът за приемане на Предложението може да бъде удължен от Предложителя в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, като същият регистрира съответните промени в КФН, представи ги на БФБ и ги публикува незабавно чрез специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“.

Предложителят може да удължи срока за приемането на Предложението, предложената цена за акция, както и да извърши и други промени в Предложението, по реда, предвиден в чл. 155, ал. 5 от ЗППЦК и чл. 33, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 на КФН.

Съгласно чл. 33 от Наредба № 13, ал. 4 промени в Предложението, включително удължаване на срока за приемането му, не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на първоначално определения срок за приемането му.

7. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

Придобиването на акциите от страна на Предложителя ще бъде осъществено, като за целта ще бъдат използвани собствени средства, разполагаеми по банкова сметка при ТБ „Обединена Българска Банка“ АД.

8. НАМЕРЕНИЯ И СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ ОТНОСНО БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ

** Тъй като в случая Предложител е самото Дружество, то цялата информация в Стратегическия план се отнася само за Дружеството.*

8.1. ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВОТО И ЗА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА КОНТРОЛА НА ТРЕТИ ЛИЦА

Дружеството възнамерява да се откаже от лиценза си по ЗДСИЦ, в резултат на което дружеството ще прекрати съществуването си като акционерно дружество със специална инвестиционна цел, но ще запази правната си форма на акционерно дружество. Дружеството няма намерения за преобразуване, прекратяване или прехвърляне на контрола върху „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ на трети лица.

8.2. ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВОТО

Не са налице намерения за промени в капитала на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ в срок от една година от датата на Предложението. След изтичането на тази година и отчитайки конкретната бизнес среда при прогнозирането на финансовите резултати, ще се прецени дали да се предприемат стъпки за увеличение на капитала на Дружеството. Крайното решение ще зависи от преобладаващите пазарни условия и перспективите за развитие на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ АД към този бъдещ момент.

8.3. ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВОТО

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 2020г., 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.

8.4. ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА И УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ

Не се планират промени в състава на Съвета на директорите на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ и не планира промени в условията по трудовите договори и числеността на персонала. В този смисъл не се очаква Предложението да окаже въздействие върху служителите на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ.

8.5. ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ разпределя дивиденди по реда и при условията, предвидени в ЗДСИЦ, ЗППЦК, ТЗ и Устава на дружеството. Дружеството разпределя задължително като дивидент най-малко 90 % от печалбата си за финансовата година, определена по реда на чл. 10, ал. 3 от ЗДСИЦ.

В случай, че лицензът на Дружеството като АДСИЦ бъде отнет, то ще продължи дейността си като обикновено публично акционерно дружество, съответно ще разпределя дивиденди по реда и при условията, предвидени в ЗППЦК, ТЗ и Устава на дружеството.

8.6. ВЪЗДЕЙСТВИЕ, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО

Не се очаква Предложението да окаже въздействие върху служителите и мястото на дейност на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ.

Не се предвижда промяна на мястото, на което Дружеството извършва дейност.

8.7. СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ ЗА ДРУЖЕСТВОТО

8.7.1. РЕЗЮМЕ

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел, опериращо в областта на инвестициите и управлението на недвижими имоти. Дружеството има в портфейла си земеделски земи на територията на България.

8.7.2. ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН

Стратегията на Предложителя за „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ 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 последствие от кризата с COVID-19. Дружеството ще запази обема на притежаваните инвестиционни имоти, като Предложителят не предвижда закупуването на нови такива.

8.7.3. НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ (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“ АДСИЦ е достатъчен за изпълнение на стратегическия план.

Финансирането на дейността ще се осъществява, както и до момента – почти изцяло със собствени средства.

8.7.4. ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА ЗА ПЕРИОД ОТ 5 ГОДИНИ

Не се предвиждат промени в предмета на дейност или стратегията за последващо развитие по отношение на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ.

Плановите на Дружеството предвиждат през следващите 5 години то да продължи да се развива в основното направление, в което извършва дейността си и към момента – инвестиции в недвижими имоти и тяхното управление при изпълнение на стратегия за гъвкаво управление с цел оптимизиране на дейността и подобряване на финансовите резултати.

8.7.5. АНАЛИЗ НА СРЕДАТА – КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ, КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА

„АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ оперира в областта на управлението на недвижими имоти. Дружеството е поставено добре спрямо своите конкуренти поради липсата на задължнялост и диверсифицирания портфейл.

8.7.6. МАРКЕТИНГОВ ПЛАН – ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА

Дружеството покрива пазарния сегмент, който то 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.

8.7.7. ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ

Предложителят не планира промени в организацията и управлението на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ.

В съответствие с действащия устав на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ, 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" АДСИЦ, 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“ АДСИЦ.

8.7.8. ИНВЕСТИЦИИ

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

Инвестиционната програма за следващите пет години се определя от конкретната структура на собствения капитал и пасивите (задълженията) на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ към настоящия момент и намеренията за запазване на стойността на активите на Дружеството. Финансирането на инвестиционната програма ще е за сметка на собствени средства на Дружеството.

8.7.9. 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.

8.7.10. ВРЕМЕВИ ГРАФИК – ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА

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

9. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА

9.1. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Предложението се приема с изрично писмено волеизявление (по образец) до упълномощения инвестиционен посредник ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД или друг лицензиран инвестиционен посредник. При подаване на волеизявлението за приемане на Предложението, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи.

Заявлението се подава: 1) лично или чрез изрично упълномощено лице с нотариално заверено пълномощно; 2) чрез инвестиционен посредник, с който акционерът има сключен писмен договор за предоставяне на инвестиционни услуги и при който акционерите са подали писменото волеизявление за приемане на Предложението и удостоверителните документи за притежаваните акции; 3) чрез инвестиционен посредник, с който акционерът има сключен договор за управление на индивидуален портфейл.

При подаване на волеизявлението за приемане до ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД чрез инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера и неговия пълномощник (в случай на подаване на волеизявлението чрез пълномощник) съгласно правилата, споменати по-горе. Към изявлението за приемане на Предложението се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на Дружеството – депозитарна разписка или друг документ, удостоверяващ наличието и собствеността върху акциите. В случаите, в които акционер подава заявление за приемане директно до ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД и когато правилникът на „Централен Депозитар“ АД го изисква, ще се изисква и попълване на нареждане за прехвърляне на ценните книжа на приемащия акционер по негова подсметка при ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД.

9.2. МЯСТО, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници (които на свой ред предават обобщена информация към ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД чрез форма-образец), или директно в офиса на ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД на адрес: гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4.

9.3. ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Време на приемане на заявления в рамките на срока на Предложението от упълномощения инвестиционен посредник ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД - всеки работен ден от 9.00-17.00 часа. При приемане на Предложението чрез друг инвестиционен посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник.

9.4. СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Предложителят заплаща цената на акциите на приелите предложението акционери в срок до 7 работни дни след изтичане на срока за приемане на Предложението.

Сделката по придобиване на акции на Дружеството в резултат на приемане на Предложението 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/ и ако до този момент акционерът, приел Предложението не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

9.5. НАЧИН НА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Придобитите в резултат на Предложението акции се заплащат от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД за сметка на Предложителя в срок до 7 работни дни след сключване на сделката съгласно т. 9.4. Цената на придобитите акции на приелите Предложението чрез друг инвестиционен посредник акционери се заплаща от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД по обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник, приел от акционера изявлението за приемане на Предложението и удостоверителните документи за притежаване на акциите.

Цената на придобитите акции на приелите Предложението чрез ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД акционери се заплаща по обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД с IBAN: BG84UNCR96601059065926, BIC: UNCRBGSF при Уникредит Булбанк АД.

След заверяване на банковата сметка на съответния инвестиционен посредник, приел заявлението за приемане на Предложението, акционерът може да получи дължимите му суми или по посочена от него в заявлението за приемане банкова сметка, или в брой при спазване на нормативно установените ограничения.

Разплащанията с акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, се извършват чрез съответната банка депозитар или банка попечител.

Правото на акционерите да получат цената на акциите се погасява след изтичане на общия 5-годишен давностен срок.

9.6. РАЗХОДИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ, ПРИЕЛИ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Комисионата, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на изявлението за приемане на Предложението, ще зависи от тарифата или от предвидените комисиони на инвестиционния посредник, чрез който се подава волеизявлението за приемане.

Комисионата на упълномощения инвестиционен посредник ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД, събирана от приелите директно при него Предложението акционери, ще бъде в размер на 1% върху сумата на сделката, но не по-малко от 1 лв. за всяка сделка.

10. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРИЛОЖИМИЯ РЕД, АКО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му Предложението може да бъде оттеглено от Дружеството, при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 - 3 от Наредба № 13 - когато Предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на Дружеството; не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение от страна на КФН.

В деня на регистрация на оттеглянето на Предложението в КФН, Дружеството ще уведоми за това своите служители и БФБ.

В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, Дружеството публикува в специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“ съобщение за оттеглянето на предложението.

В този случай всеки акционер на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозираните удостоверителни документи в офисите на инвестиционния посредник, чрез който е подал

волеизявлението за приемане на Предложението. В случая на акционер, приел Предложението през ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД, връщането може да бъде извършено всеки работен ден от 9.00-17.00 часа. Връщането става срещу представяне на заявление (свободен текст), документ за самоличност, удостоверение за актуално състояние от Агенцията по вписванията – за юридическите лица, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок.

В конкретния случай отправянето на конкурентно предложение е неприложимо.

11. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛИЯ ГО АКЦИОНЕР СЪГЛАСНО ЧЛ. 156, АЛ. 1 ЗППЦК

Приемането на Предложението може да бъде оттеглено от акционер на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ (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/.

Приемането на Предложението може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането /по образец на заявление за оттегляне на ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД, достъпен на Интернет страницата на посредника/. Писмените волеизявления се подават в офисите на инвестиционния посредник, в който акционера е направил волеизявление за приемане, а инвестиционният посредник от своя страна предоставя незабавно волеизявлението за оттегляне на „София Интернешънъл Секюритиз“ АД. Връщането на депозираните удостоверителни документи става срещу представяне на документ за самоличност, удостоверение за актуална съдебна регистрация – за юридическите лица, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок.

При подаване на валидно писмено заявление за оттегляне на приемането на Предложението, на същото място, където е подадено заявлението за приемане на Предложението, депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ се връщат веднага на приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с изрично нотариално заверено пълномощно. В случай, че заявлението за оттегляне на приемането на Предложението е подадено чрез друг инвестиционен посредник, последният предава на „София Интернешънъл Секюритиз“ АД незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс копие от заявлението за оттегляне на приемането. Инвестиционният посредник предава на „София Интернешънъл Секюритиз“ АД оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на Предложението.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 6 от Предложението, акционерът не може да оттегли писменото си заявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на Предложението се счита за сключена.

12. МЯСТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Годишните финансови отчети на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ за последните три години, както и допълнителна информация за самото предложение ще бъдат достъпни за

акционерите на „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ на горепосочените адреси на ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД и „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ.

13. ОБЩА СУМА НА РАЗХОДИТЕ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО, ИЗВЪН СРЕДСТВАТА ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ

Общата сума на разходите, свързани с настоящото Предложение, извън средствата, необходими за закупуването на акциите, се очаква да възлезе на приблизително 40 000 лева, включително възнаграждение за инвестиционен посредник, както и всички останали разходи, свързани с регистрацията и оповестяването на Предложението.

14. ИНФОРМАЦИЯ ЗА НАЧИНА НА ОПОВЕСТЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И РЕЗУЛТАТА ОТ НЕГО

В деня на регистрацията на Предложението в КФН, Дружеството ще представи Предложението и на своите служители, както и на БФБ. В уведомленията до тях изрично ще бъде посочено, че комисията още не е взела отношение по проекта на Предложението.

До края на регистрацията на проекта за Предложение в КФН, „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ оповестява пълния текст на отправеното Предложение по реда на чл. 100т от ЗППЦК.

При наличие на корекции вследствие на направени от КФН бележки по съдържанието на Предложението, коригираното Предложение се оповестява по горепосочения ред.

Доколкото при настоящето Предложение, Предложителят и Дружеството-обект на Предложението съвпадат, то изискванията за уведомлението до управителния орган на Дружеството - обект на Предложението по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК и за становището на същия управителен орган по чл. 151, ал. 5 от ЗППЦК се прилагат съответно, като се отчита това обстоятелство.

В случай, че КФН не наложи окончателна забрана на Предложението, Дружеството ще публикува в срок от три работни дни в специализираната секция на финансово информационен портал „Investor.BG“ пълния текст на Предложението и ще предостави Предложението в окончателната му редакция на БФБ и на служителите на Дружеството. Дружеството и ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД, както и БФБ, оповестяват Предложението на интернет страниците си за срока на приемането му. „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ оповестява Предложението и по реда на чл. 100т, ал. 3 от ЗППЦК.

След изтичане на срока за приемане на Предложението, Дружеството незабавно публикува резултатите от Предложението по горепосочения ред във финансово информационен портал „Investor.BG“ и уведомява КФН и БФБ.

15. ДРУГИ ДАННИ ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ИМАТ ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Предложителят счита, че не съществуват други данни или документи, които имат значение за осъществяване на Предложението, с изключение на допълнителната информация по т. 17 по-долу.

16. ОТГОВОРНОСТ НА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК СЪГЛАСНО ЧЛ. 150, АЛ. 5 ОТ ЗППЦК

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

17. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

Акционерите следва да имат предвид, че ако ОСА одобри настоящото Предложение за обратно изкупуване, Дружеството ще е длъжно да изкупи и заплати обратно акциите на

всеки акционер, който приеме Предложението съгласно условията и в сроковете, записани в Предложението.

Акционерите, трябва да имат предвид, че ако ОСА одобри настоящото Предложение и гласува решение за отказ от издадения лиценз по чл. 16, ал. 1, т. 4 от ЗДСИЦ с мнозинство повече от три четвърти от записания капитал, то „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ ще престане да бъде Акционерно дружество със специална инвестиционна цел (АДСИЦ) от момента на отнемането на лиценза му от КФН. В този случай Дружеството ще продължи дейността си като обикновено публично акционерно дружество.

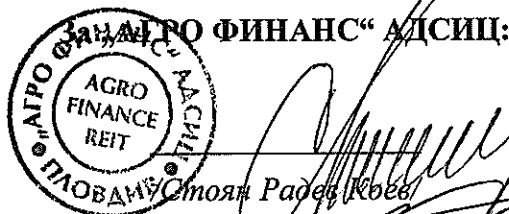
Акционерите следва да имат предвид, че от акционера „Агрион Инвест“ АД е изразен предварителен изричен безусловен писмен отказ от приемане на предложението за изкупуване, отправено от търговия предложител, поради което предложението е отправено към всички останали акционери на „Агро Финанс“ АДСИЦ с изключение на акционера „Агрион Инвест“ АД.

18. ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД

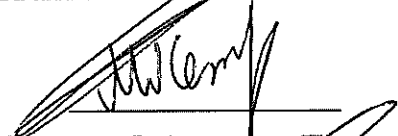
Въпросите, свързани с предложената цена, отправянето на настоящото Предложение, неговото съдържание и неговото публикуване, информацията, разкривана на служителите на „АГРО ФИНАНС“ АДСИЦ и всички други въпроси, свързани с и/или произтичащи от договора, сключван от Предложителя и акционерите с приемането на предложението, се уреждат от действащото българско търговско и гражданско законодателство, в частност – ЗППЦК и актовете по прилагането му.

В юрисдикцията на българския съд е решаването на всички спорове, които биха могли да произтекат от или да са във връзка с Предложението.

Предложителят и ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД декларират, че Предложението съответства на изискванията на закона.



За ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“ АД:


/Мартин Радосветов Петров/


/Светозар Светзаров Абрашев/

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

Част II от Предложението за обратно изкупуване на акции отправено от Агро Финанс АДСИЦ към акционерите на дружеството под формата на търгово предложение по чл. 149б 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: 25.11.2020

Изготвил оценката: София Интернешънъл Секюритиз АД

Предложението за обратно изкупуване е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 30.11.2020 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	9
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	10
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител	11
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	11

Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност	12
Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят смята за съществена ..	12
Част II. Разяснение на извършената оценка	12
Точка 11. Обосновка за използваните методи.....	12
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество.....	13
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план.....	21
11.3. Относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света	21
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество.....	24
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи	25
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13	31
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	32
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	37
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13	37
Част III. Систематизирана финансова информация	41
Точка 16. Данни от отчета за доходите.....	42
Точка 16.1. Нетни приходи от продажби.....	43
Точка 16.2. Себестойност на продажбите	44
Точка 16.3. Брутна печалба/загуба.....	44
Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби	44
Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността	45
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи	45
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)	45
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба	46
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО	46
Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти.....	47
Точка 17.2. Нетен оборотен капитал.....	48
Точка 17.3. Обща стойност на активите	48
Точка 17.4. Обща стойност на пасивите.....	48

Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал	48
Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО	49
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО	49
Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени	50
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация	50
ДЕКЛАРАЦИИ НА ИЗГОТВИЛИЯ ОЦЕНКАТА И НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ	52

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 **3.70 лева за акция** на публичното дружество Агро Финанс АД СИЦ, учредено по Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, 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 BAG на Българска Фондова Борса АД.

Следва да се отчете, че предлаганата от търговия предложител цена от **3.70 лева на акция** отговаря на законовото изискване на бъде определена като най-високата измежду (а) средната пазарна цена на акция на дружеството за последните 6 месеца (**3.70 лева на акция**), (б) най-високата цена, заплатена от търговия предложител за пряко или косвено придобиване на акции на дружеството за последните 6 месеца (не е налице обратно изкупуване на акции от Дружеството, поради което не е приложимо), и (в) справедливата цена на една акция, определена съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор (**3.40 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 6, 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.

В допълнение, последната сделка с акции на дружеството е отпреди повече от 30 дни от датата на оценката, което би изисквало по силата на МСФО 13 да бъдат разгледани и анализирани допълнителни фактори, извън борсовите котировки, за определяне релевантност на такава котировка при определяне на цена за борсово търгуван капиталов инструмент.

В този смисъл, последната пазарна цена от 3.700 лева, от 25 юни 2020 година в 14:46 часа, за изтъргувани 10 акции на дружеството не може да бъде приета като отговаряща на стандартите за справедлива стойност.

Същевременно, съгласно разпоредбата на чл. 150, ал. 8 от ЗППЦК, цената по търгови предложения по чл. 149, ал. 8 и по чл. 149б от ЗППЦК не може да бъде по-ниска от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца, а когато такава не е налице – от

най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението. В този смисъл теста на хипотезата за активно търгувани акции не е изрично изискване за приложимост на метода за справедлива стойност като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13, и в този смисъл средната претеглена цена от 3.70 лева на акция за акциите на Агро Финанс АДСИЦ през последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение, е най-ниската цена, на която може да бъде отправено даденото търгово предложение.

Определената справедлива стойност на една акция е 3.43 лева.

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%.

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	4.24	60%
Нетна стойност на активите	2.01	20%
Дисконтирани ПП Дивиденди	2.4	20%
Справедлива Стойност	3.43	

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода, определяме справедливата стойност на една акции на **3.43 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 парични потоци от дивиденди е **2.40 лева на акция:**

Метод на дисконтираните парични потоци от дивидент	
Терминална ст-ст	2.5153
Дисконтирана Терминална ст-ст	1.5170
Окончателна оценка	2.4044

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 **2.01 лева на акция:**

Отчет за финансовото състояние	6AG
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	Q3 2020
Активи	69 668 000
Пасиви	4 859 000
Нетна стойност на активите	64 809 000
Брой акции в обръщение	32 219 708
Нетна стойност на активите на една акция	2.01

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 **4.24 лева на акция.**

Оценка на справедливата стойност въз основа на пазарни анализи	
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 25.11.2020	0.91
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество, лв.	2.01
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	1.83
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 25.11.2020	29.70
Продажби на акция на оценяваното дружество, лв.	0.22
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	6.65
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E), 25.11.2020	-279.32
Доход на акция на оценяваното дружество, лв.	0.21
Цена на акция въз основа на коефициента P/E	-58.07
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	4.24

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 **3.70 лева**. Същевременно, отбелязваме, че не е изпълнена хипотезата за активно търгувани акции на дружеството по смисъла на Наредба 41 на КФН.

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 10 акции, представляващи 0.0000310369044933616% 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

аб) 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

аб) 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 АДСИЦ, мястото за търговия е Българска Фондова Борса АД (БФБ).

Съгласно информация за търговията с акции на Агро финанс АДСИЦ (6AG / AGROF) от [infostock.bg \(http://www.infostock.bg/infostock/control/pricestats/AGROF\)](http://www.infostock.bg/infostock/control/pricestats/AGROF):

За периода от 01.01.2018 до 25.11.2020 година, последната сделка с акции на дружеството е сключена на цена от 3.700 лева, като последната сделка е от 25 юни 2020 година в 14:46 часа.

Таблицата по-долу представя седмичните изтъргувани обеми за посочения период, като общият изтъргуван обем възлиза на 4,883 лева и 1,532 акции.

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
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	3 102
07.05.2018	4.000	4.000	4.000	4.000	0.000	0.00 %	55	220

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

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
25.06.2020	3.700	3.700	3.700	3.700	0.000	0.00 %	10	37

По отношение на разглежданите акции на Агро Финанс АДСИЦ 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 25.05.2020 до 25.11.2020 са изтъргувани 10 акции за период от 6 месеца представляващо среднодневен обем от 0.054945 акции на ден, което представлява 0.0000310369044933616% 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 25.05.2020 до 25.11.2020 възлиза на 37 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 25.05.2020 до 25.11.2020, са сключени на една борсова сесия, което е по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, и през последните три месеца има сделки само на една борсова сесия, 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 релевантността 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 АДСИЦ, 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 АДСИЦ).

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 не е изготвяна оценка на дружеството от независим оценител.

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 25.11.2020 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 смята за съществена

Няма друга информация за цените на акциите, която заявителят смята 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, затегнал в правото на ЕС.

Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество

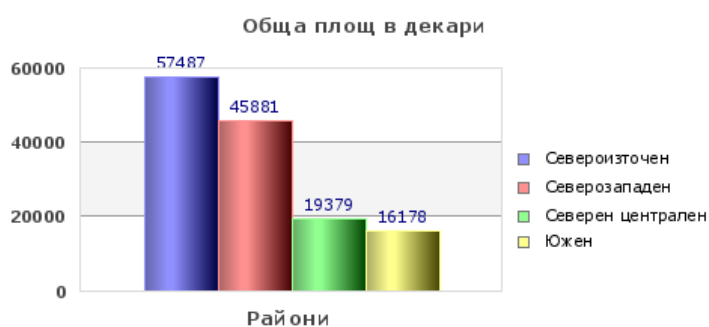
Точка 11.1.1. Особеностите на дейността

Агро Финанс АДСИЦ е лицензирано акционерно дружество със специална инвестиционна цел 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 АДСИЦ 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 25.11.2020 г. Агро Финанс АДСИЦ притежава качествени земеделски парцели с обща площ 138 925 декара. Инвестираните средства от дружеството са в размер на 44,017 млн. лева. Средната инвестиционна цена на портфейла, с включени разходи, е 316,84 лева на декар.

Структура на портфейла от земеделски имоти по райони към 25.11.2020 г.



Агро Финанс” АДСИЦ приоритетно инвестира в земеделски имоти от първа до шеста категория, които заемат 96.94% от инвестиционния портфейл.

Структура на портфейла от земеделски имоти по категории към 25.11.2020 г.





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	BAG						
	Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Активи		68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%
Собствен капитал		59 785	59 113	59 378	64 809	1.1%	8.4%
Пасиви		8 761	9 293	9 345	4 859	-5.7%	-44.5%
Капитал и пасиви		68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв

Отбелязваме относително стабилната стойност на общата стойност на активите, пасивите и собствения капитал на дружеството в периода 2017-2019 година. През третото тримесечие на 2020 забелязваме значително намаление при пасивите от 44.5%, като собственият капитал се увеличава леко в рамките на 8.4%. На практика имаме само смяна в съотношението капитал към пасиви като източник на финансиране.

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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	96.80%	94.77%	91.11%	93.99%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	58.92%	64.26%	58.43%	222.51%
Възвращаемост на активите	9.74%	9.27%	9.04%	9.62%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.74%	9.27%	9.04%	9.62%
Възвращаемост на собствения капитал	11.17%	10.73%	10.46%	10.34%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме сравнително постоянни нива на рентабилността, с позитивен тренд през анализирания период 2017 – трето тримесечие на 2020, като единствено се наблюдава известна волатилност в капацитета за генериране на паричен поток от привлечени средства (известен още като коефициент паричен поток към пасиви). Този коефициент се увеличава значително до 222.51% като същевременно паричният поток се увеличават, а пасивите спадат.

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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.1006	0.0979	0.0992	0.1023
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.3742	0.3389	0.3224	0.9417
Бърза ликвидност	0.3742	0.3389	0.3224	0.9417
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0813	0.1483	0.0661	0.5961

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Нетен оборотен капитал	-5 458	-6 144	-6 332	-281	-11.17%	-94.85%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

* данните за оборотния капитал в хил. лв

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 третото тримесечие на 2020г. 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 50% за третото тримесечие на 2020г. 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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2141	0.2078	0.2116	0.2212
Коефициент Печалба на една акция	0.2073	0.1969	0.1928	0.2079
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8555	1.8347	1.8429	2.0115

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме относително стабилна стойност на ключовите коефициенти на една акция, както и липса на промяна в броя на обикновените акции в обръщение. 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 от дивидент, релевантен и надежден, отчитайки и спецификата на ЗДСИЦ.

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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	89.94%	90.61%	101.66%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	10.06%	9.39%	-1.66%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.00%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Във връзка със спецификата на ЗДСИЦ, съществува 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 трето тримесечие на финансова година обикновено не са информативни по отношение на коефициентите за дивидент).

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.

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

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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	3.06%	-1.82%	-	3.30%
Темп на прираст на нетната печалба	5.26%	2.12%	-	0.31%
Темп на прираст на активите	0.00%	-0.46%	-	1.64%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме сравнително ниска динамика в продажбите (спад под 2% на годишна база през 2018, ръст от 3% през 2019 и анюализиран ръст от 3.3% през третото тримесечие на 2020) и активите (фактически постоянни през 2018 и 2019 спрямо предходната година и ръст под 1.64% през третото тримесечие на 2020). 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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.8240	6.3610	6.3540	13.3379
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	1.0920	1.1039	1.1066	1.0050
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1465	1.1572	1.1574	1.0750

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. 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 задлъжнялост, 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 понижена ликвидност (каквото 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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	16.4251	14.9210	18.9027	16.7277
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.9687	15.7442	20.7468	17.7965
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8954	1.6897	2.1705	1.8395
Пазарна цена на акциите	3.517	3.1	4	3.7

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. 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/V) 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 анализираното 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	Формула за изчисляване
Коефициенти за рентабилност	
Рентабилност на оперативната дейност	Нетна печалба или загуба към приходи от оперативна дейност
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	Паричен поток от оперативна дейност към Пасиви
Възвращаемост на активите	Нетна печалба или загуба към активи
Капацитет за генериране на доход от активи	Общ всеобхватен доход към активи
Възвращаемост на собствения капитал	Нетна печалба или загуба към собствен капитал
Коефициенти за активи и ликвидност	
Обращаемост на активите	Оперативни приходи към активи
Обращаемост на оборотния капитал	Оперативни приходи към положителната разлика между текущи активи и текущи пасиви
Текуща ликвидност	Текущи активи към текущи пасиви
Бърза ликвидност	Текущи активи без материални запаси към текущи пасиви
Абсолютна (незабавна) ликвидност	Парични средства към текущи пасиви
Коефициенти за ливъридж	
Коефициент на финансова автономност	Собствен капитал към пасиви
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	Нетекучи пасиви към собствен капитал
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	Активи към собствен капитал
Коефициенти за една акция	
Коефициент Продажби на една акция	Оперативни приходи към брой обикновени акции в обръщение
Коефициент Печалба на една акция	Нетна печалба или загуба към брой обикновени акции в обръщение
Коефициент Балансова стойност на една акция	Собствен капитал към брой обикновени акции в обръщение
Коефициенти за дивидент	
Коефициент на изплащане на дивидент	Разпределен дивидент към финансов резултат след данъци
Коефициент на задържане на печалбата	Неразпределена като дивидент печалба към нетна печалба или загуба
Дивидент на една акция	Разпределен дивидент към брой обикновени акции в обръщение
Коефициенти за развитие	
Темп на прираст на продажбите	Годишно изменение на оперативните приходи
Темп на прираст на нетната печалба	Годишно изменение на финансовия резултат след данъци
Темп на прираст на активите	Годишно изменение на активите
Пазарни коефициенти	
Коефициент Цена/Продажби на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент продажби на една акция
Коефициент Цена/Печалба на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент печалба на една акция
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	Пазарна цена на една акция към коефициент балансова стойност
Пазарна цена на акциите	Последна борсова цена на една акция към датата на отчета
Брой обикновени акции	Брой обикновени акции, намален с обратно изкупените собствени акции

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 неодитирани 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), а основни аспекти от дейността на дружествата със специална инвестиционна цел като „Агро Финанс“ АД СИЦ – от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел.

Следва да отчитаме, че ЗППЦК е изменян и допълван 28 пъти само в периода 01.01.2010 г. – 31.12.2019 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. Относителните 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 2018 г. достига 941 лв./декар, с което е отбелязан ръст от 7.9% спрямо предходната година. За периода от 2010 г. до 2018 г. средната цена на декара расте с 16% годишно, а през последните 3 години ръстовете се забавят до 8.7% средногодишно. Традиционно най-високи са цените в Североизточния район (областите Варна, Добрич, Търговище и Шумен), където средната цена на декара в края на последната година достига 1 345 лв. В областите на Югоизточен регион, средната цена на декара в сделки през 2018 г. възлиза на 802 лв./дка, като отбелязва ръст от едва 0.7% спрямо предходната година. Слабият ръст през изминалата година идва на фона на по-ускорено поскъпване през предходните периоди. За последните три години земите в този регион поскъпват с 8% годишно, а от 2010 г. насам – със 17% годишно, което е съпоставимо с ръста на цените в национален мащаб.

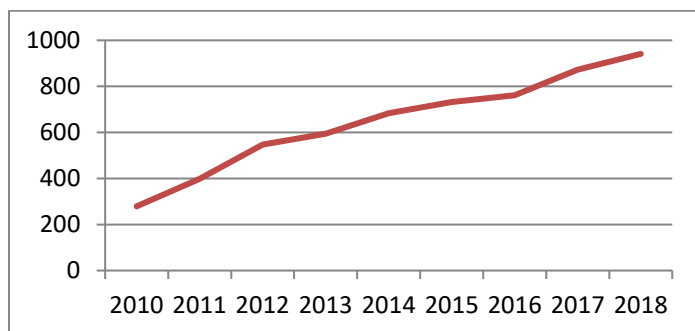
Цените на сделките със земеделски имоти – ниви, традиционно са по-високи. През 2018 г. средната продажна цена на такива имоти в България достига 980 лв. за декара, като отбелязва 12.7% ръст спрямо предходната година, сочи статистиката на НСИ. За предходните 3 години ръстовете са съпоставими и тези на земеделските земи като цяло, а именно – 8.8%.

През 2018 в страната са сключени 9505 бр. сделки за 300 197 декара като най-голяма е активността в Югоизточния регион (областите Бургас, Сливен, Стара Загора и Ямбол), където са сключени сделки за 192 681 дка.

През 2019 г. в България са сключени и обявени 30,549 договора за аренда на земеделска земя, по данни на Агенцията по вписванията. Това е с около 10.7% повече спрямо година по-рано.

Лидер е Добрич, където са вписани 2047 договора за аренда на земя. Следват Плевен и Ловеч с по 1481 и 1427, както и Генерал Тошево и Лом с по 1356 и 1303. В топ 10 попадат още Никопол, Силистра, Враца, Оряхово и Козлодуй. Най-голям ръст сред големите пазари спрямо година по-рано се отчита в Никопол (+232%), Чирпан (+152%) и Ловеч с повишение от 75%.

Тенденцията за повишаване на цените на земеделска земя се запазва стабилна за периода 2010-2018 година, както е видно от данните на НСИ Средни цени на сделките със земеделска земя през период 2010-2018 година:



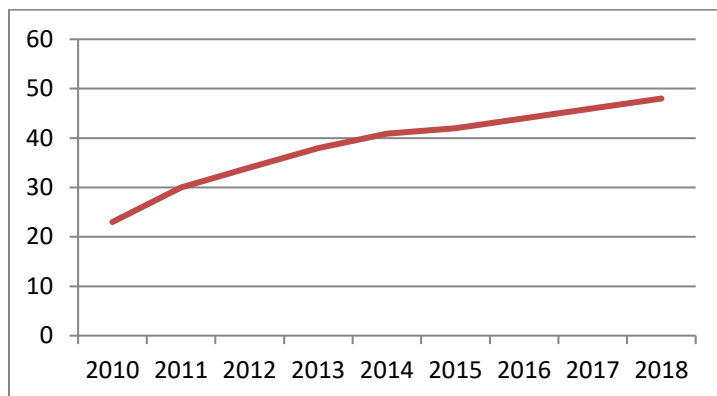
Източник: НСИ, 2020 г.

Наемни/арендни нива за земеделска земя в България

Средното ниво по договорите за наем/аренда на земеделска земя в България през 2018 г. по данни на НСИ е 48 лв./дка или с 4.8% по-високо спрямо предходната година. Най-високи остават средните наеми и аренды в Североизточния регион – 69 лв. на декар, докато тези в Югоизточен регион достигат до 35 лв. през изминалата година.

Според Българската асоциация на собствениците на земеделски земи (БАСЗЗ), пазарът на земеделска земя ще остане прогнозируем и стабилен и през 2019 г. с минимален ръст на цените от 5%. Вторичният пазар ще оказва все по-голямо влияние.

Тенденцията за повишаване на арендата на земеделска земя се запазва стабилна за периода 2010-2018 година, както е видно от данните на НСИ Средни цени на договорите за аренда/наем на земеделска земя през периода 2010-2018 година



Източник: НСИ, 2020 г.

Официални данни за цената по сделки със земеделска земя и за нивата на арендата на земеделска земя за 2019 година се очаква да бъдат публикувани във втората половина на 2020. По предварителни данни за региона на CBRE, тенденцията за повишаване на цените на земеделска земя и на арендата се запазват през 2019.

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

Българска народна банка									
03 август 2020г. 16:00									
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ*									
	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2015	2016	2017	2018	2019	2019		2020	
						Q3	Q4	Q1	Q2
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	77 124	81 887	88 369	95 119	102 269	27 283	28 359	21 956	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.5	3.5	4.2	3.5	3.0	2.8	2.7	1.1	.
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	89 333	95 092	102 308	109 695	118 669	31 652	32 682	25 575	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	4.0	3.8	3.5	3.1	3.4	2.9	2.9	1.2	.
Крайно потребление (млн. лв.) ²	69 669	72 302	77 524	83 529	91 476	22 351	26 110	21 358	.
Брутно капиталообразуване (млн. лв.) ²	18 810	18 081	20 349	23 328	23 129	5 976	6 396	3 845	.
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	57 165	60 926	68 857	72 245	75 442	21 671	18 425	16 946	.
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	56 311	56 217	64 421	69 408	71 378	18 346	18 248	16 573	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	2.4	2.5	3.9	4.0	4.7	2.8	3.9	3.6	.
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-	-	25 638	25 832	25 907	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	0.7	0.8	0.3	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	3.2	3.1	2.4	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	-0.4	0.1	2.8	2.7	3.8	0.3	1.2	1.4	-1.4
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	-0.1	-0.8	2.1	2.8	3.1	2.7	3.1	3.6	1.6
средногодишно изменение, (%) ⁷	-0.1	-0.8	2.1	2.8	3.1	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	-0.9	-0.5	1.8	2.3	3.1	1.1	-0.1	1.0	-0.9
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	-1.1	-1.3	1.2	2.6	2.5	2.2	2.3	3.0	1.1
средногодишно изменение, (%) ⁷	-1.1	-1.3	1.2	2.6	2.5	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	-2.0	-3.1	5.0	4.0	3.1	0.9	0.5	-1.1	-4.6
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	-1.7	-2.9	4.2	4.1	3.8	1.8	0.7	0.0	-3.5
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	-2.4	-3.5	6.1	3.8	2.0	-0.3	0.1	-2.7	-6.2
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.9	2.7	3.4	0.3	0.6	1.3	4.5	-6.1	.
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.9	2.7	3.4	0.3	0.6	-0.1	0.1	-2.3	.
Условия на търговия (%)	-0.8	2.7	-1.6	-2.3	1.0	0.8	1.7	0.4	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	-2.7	-2.9	4.3	2.7	0.9	-0.6	2.2	-1.7	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	-1.9	-5.5	6.1	5.2	-0.1	-1.4	0.4	-2.2	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 255	2 277	2 308	2 320	2 236	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11, 12}	329	261	232	201	195	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11, 12}	10.0	8.0	7.1	6.1	5.9	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	878	948	1 037	1 146	1 274	1 249	1 313	1 317	.
БВП на глава от населението (лв.)	12 445	13 341	14 459	15 615	17 012	-	-	-	-

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между 3% и 4.2%) и БВП (между 3.1% и 4%) за периода 2015-2019 година, но последвани от забавен ръст през първото тримесечие на 2020 година (1.1% ръст на БДС и 1.2% ръст на БВП на годишна база), с вероятна съществено забавяне в следващите години поради реализиране на негативните последствия от COVID-19.

Индикации за забавяне на икономическото развитие са и отрицателния (-0.9%) хармонизиран индекс на потребителските цени през второто тримесечие на 2020, отрицателен индекс на цените на производител и на вътрешния пазар (-3.5%) и на международния пазар (-6.2%) за второто тримесечие на 2020, спада в наетите лица през 2019 година (2,236 хил. души) в сравнение с 2018 година (2,320 хил. души), и забавяне в ръста на средната месечна работна

заплата – оставаща фактически непроменена през първото тримесечие на 2020 спрямо четвъртото тримесечие на 2019.

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) и със същата правна форма (АДСИЦ) 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 дружествата, чиито акции влизат в BGREIT. 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 АДСИЦ към последна дата на одитиран финансов отчет 30.09.2020 (69,688 хиляди лева) в BGREIT са Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (121,336 хиляди лева), Болкан енд Сий Пропъртис АДСИЦ (92,286 хиляди лева), Рой Пропърти Фънд АДСИЦ (64,819 хиляди лева) и Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ (91,610 хиляди лева). Останалите дружества в индекса имат съществено по-високи или съществено по-ниски активи от Агро Финанс АДСИЦ.

Измежду тези дружества сходен размер продажби с продажбите на Агро Финанс АДСИЦ към последна дата на одитиран финансов отчет 30.09.2020 (5,345 хиляди лева) в BGREIT е единствено Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (5,337 хиляди лева). Останалите дружества със сходни активи имат съществено по-ниски приходи от Агро Финанс АДСИЦ.

Поради горепосочените факти, при анализа въз основа на еталон са използвани с равни тегла еталон медиана на пазарни коефициенти за дружествата в BGREIT, средно аритметична стойност на пазарни коефициенти за дружествата в BGREIT (отразяващи съответно еталон типично дружество в сектора и еталон сектор), както и пазарни коефициенти за най-близкия еквивалент на Агро Финанс АДСИЦ въз основа на активи и продажби, Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ.

При интерпретирането на всички данни за дружествата включени в BGREIT, 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.

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 дивиденди, доколкото дружеството изплаща дивидент през предходните три години, и основна характеристика на дружества тип АДСИЦ като анализирани в сравнение с всички останали дружества в България е нормативно определената политика за разпределение на съществена част от печалбата на дружеството като дивидент вместо значимо капитализиране на печалби, което определя и начина за оценка на такива дружества от потенциални инвеститори и настоящи акционери основно на база на генериран доход от дивиденди. В допълнение следва да посочим, че принципно характерно за сектора на недвижимите имоти, извън правната форма на дружествата, е извършването на оценка въз основа на възвръщаемост на инвестирания капитал във времето под формата на дивидент, което допълнително поддържа избора на оценъчен модел.

Съгласно чл. 9 на Наредба 41 на КФН, стойността на една обикновена акция на дружеството се определя по модела на дисконтираните дивиденди като стойността на акция, получена по реда на приложение № 3 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 отчета 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 (r)" се определя като сбор между безрискова норма на възвръщаемост R_f и бета умножена на рискова премия RP , а именно:

$$r = R_f + RP$$

Използваният оценъчен модел се основава на исторически данни за периода 2017 – трето тримесечие на 2020 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	Възвръщае мост на	Цена на собств. капитал	Икономическа	Цена на	Цена на	Дълг/(Дълг+
----------------	----------------	------	-------------------	-------------------------	--------------	---------	---------	-------------

			собствени я капитал		добавена стойност	капит ала	дълг а	Капита л)
Тръстове за недвижими имоти	169	0.56	5.15%	5.31%	USD (1,250.89)	4.16%	3.41 %	42.84%

Както е видно от данните, отнасящи се за пълна финансова 2019 година за дружества на Европейските пазари, наблюдаваме стойности на възвръщаемост на капитала от порядъка на 5.15% 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	169	3.84%	45.58%	1.75%

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 е съпоставима с избрания еталон от 2% при оценяването 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; или

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 2019 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	169	69.63%	42.40%	57.24%	30.37%

Отбелязваме, че рентабилността на оперативната дейност на анализиранията компания 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 анализиранията пазарни аналози в България.

Същевременно възвръщаемостта на собствения капитал от порядъка на 10.91% за анализиранията компания надхвърля двукратно 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	169	0.96	5.15%	0.99	3.84%

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	8.66	42.40%	14.74	54.99%

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, свръхзадължнялост или ликвидна криза.

По отношение на анализираният дружество, не съществуват индикации за декапитализация или свръхзадължнялост. 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 дружествата 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 АДСИЦ 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 скотов 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 остойносттаване 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.

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 АДСИЦ.

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

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345			
- Приходи от наеми и аренды	6 697	6 560	6 559	5 250	2.1%	4.5%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	202	134	259	95	50.7%	-37.3%	
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
- разходи за външни услуги	-88	-195	-437	-127	-54.9%	92.4%	
- разходи за материали	-102	-12	-2	-7	750.0%	-90.8%	
- разходи за амортизации и обезценки	-12	-45	-48	-9	-73.3%	0.0%	
- разходи за персонала	-11	-87	-80	-103	-87.4%	1148.5%	
- други оперативни разходи	-5	-9	-37	-71	-44.4%	1793.3%	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-2	-2	-1	50.0%	-55.6%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Други				-3			
Печалба или загуба преди данъци	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Разпределен дивидент	6 006	5 748	6 315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от HCC

*в хил. лв. за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Таблицата по-долу отразява прогнозата по отчет за приходите, разходите и всеобхватния доход на дружеството за периода 2020 – 2025:

Година	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ръст на приходите от ренти		4.52%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Приходи							
Приходи от ренти	6 697 000	7 000 000	7 140 000	7 282 800	7 428 456	7 577 025	7 728 566
Други приходи	202 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000
	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0
Общо приходи	6 899 000	7 180 000	7 320 000	7 462 800	7 608 456	7 757 025	7 908 566
Разходи							
Разходи за външни услуги	88 000	169 333	172 720	176 174	179 698	183 292	186 958
Разходи за персонала	102 000	137 333	140 080	142 882	145 739	148 654	151 627
Разходи за материали	12 000	9 333	9 520	9 710	9 905	10 103	10 305
Разходи за амортизация	11 000	12 000	12 240	12 485	12 734	12 989	13 249
Начислена/(възстановена) обезценка на т	-44 000	0	0	0	0	0	0
Други разходи	49 000	94 667	96 560	98 491	100 461	102 470	104 520
Оперативни разходи	218 000	422 667	431 120	439 742	448 537	457 508	466 658
Разходи за лихви	1 000	1 000	1 020	1 040	1 061	1 082	1 104
Други	2 000	2 000	2 040	2 081	2 122	2 165	2 208
Финансови разходи	3 000	3 000	3 060	3 121	3 184	3 247	3 312
Общо разходи	221 000	425 667	434 180	442 864	451 721	460 755	469 970

Източник: прогнози Агро Финанс АДЦИЦ

Дружеството е предоставило прогноза за развитието през периода 2021 – 2025 година, базирана на постоянен ръст на оперативните приходи с 2%, което е обосновано от наблюдавания 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.

Постоянният ръст от 2% на приходите от рента са съобразени с прогнозните нива на ръст на приходите, приети за достоверни и надеждни.

Следните допълнителни допускания са използвани в модела:

Година	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Финансов резултат за дивидент	6 678 000	6 754 333	6 754 333	6 885 820	7 019 936	7 156 735	7 296 270
Резултат за разпределяне 90%	6 010 200	6 078 900	6 078 900	6 197 238	6 317 943	6 441 062	6 566 643
Отчисление за фонд резервен 10%	667 800	675 433	675 433	688 582	701 994	715 674	729 627
Дивидент на една акция в лева	0.187 лв.	0.189 лв.	0.189 лв.	0.192 лв.	0.196 лв.	0.200 лв.	0.204 лв.
Собствен капитал лева	59 785 000 лв.	60 460 433 лв.	61 135 867 лв.	61 824 449 лв.	62 526 442 лв.	63 242 116 лв.	63 971 743 лв.
Ликвидационен дял на една акция	1.86 лв.	1.88 лв.	1.90 лв.	1.92 лв.	1.94 лв.	1.96 лв.	1.99 лв.

Тези допускания отразяват по същество разпоредбите на ЗДСИЦ и ефектите от счетоводно отразяване на неразпределена печалба по МСС/МСФО.

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 Немски държавни облигации, за да остане само макроикономическият риск, рискът на страната (България) и рискът на компанията (Агро Финанс АДЦИЦ).

В този смисъл:

безрискова норма (rf) Euribor 1г.	-0.48%	www.euribor-rates.eu
Немски дър. Облигации - 10г. (rd)	-0.57%	www.worldgovernmentbonds.com
възвращаемост на собствения капитал (ROE)	10.34%	към 30.09
рискова премия (rm)	10.91%	ROE-rd
Дисконтов фактор (r)	10.43%	

Основен плюс 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:

$$r = 10.43\%$$

По отношение на паричния поток от дивиденди, определяме:

Година	Дисконтиран дивидент
2020	0.186833722
2021	0.169193598
2022	0.153218986
2023	0.138752637
2024	0.125652144
2025	0.11378855

Източник: Прогнози Агро Финанс АДСИЦ, изчисления СИС

Съответно изчисляваме терминалната стойност и справедливата стойност както следва:

Метод на дисконтираните парични потоци от дивидент	
Терминална ст-ст	2.5153
Дисконтирана Терминална ст-ст	1.5170
Окончателна оценка	2.4044

Източник: Прогнози Агро Финанс АДСИЦ, изчисления СИС

Очакваната справедлива стойност е **2.40** 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 АДСИЦ.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи, определяме:

Отчет за финансовото състояние	БАГ
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	Q3 2020
Активи	69 668 000
Пасиви	4 859 000
Нетна стойност на активите	64 809 000
Брой акции в обръщение	32 219 708
Нетна стойност на активите на една акция	2.01

Източник: Прогнози Агро Финанс АДСИЦ, изчисления СИС

Определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от **2.01 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 който 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, относима конкретно към сделки за сливания и придобивания по икономически сектори. 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 включените в първостепенен борсов индекс BGREIT компании притежават значителна степен на икономическо сходство с дейността и правната форма на оценяваната компания, поради което като национален еталон могат да бъдат използвани компании от индекса и самият индекс.

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 одитираните

финансови отчети за всяко дружество към 30.09.2020 година, представляващи последните публикувани финансови отчети обект на независим финансов одит преди датата на оценката.

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 АДСИЦ към последна дата на одитиран финансов отчет 30.09.2020 (69,688 хиляди лева) в BGREIT са Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (121,336 хиляди лева), Болкан енд Сий Пропъртис АДСИЦ (92,286 хиляди лева), Рой Пропърти Фънд АДСИЦ (64,819 хиляди лева) и Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ (91,610 хиляди лева). Останалите дружества в индекса имат съществено по-високи или съществено по-ниски активи от Агро Финанс АДСИЦ.

Измежду тези дружества сходен размер продажби с продажбите на Агро Финанс АДСИЦ към последна дата на одитиран финансов отчет 30.09.2020 (5,345 хиляди лева) в BGREIT е единствено Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (5,337 хиляди лева). Останалите дружества със сходни активи имат съществено по-ниски приходи от Агро Финанс АДСИЦ.

Поради горепосочените факти, при анализа въз основа на еталон са използвани с равни тегла еталон медиана на пазарни коефициенти за дружествата в BGREIT, средно аритметична стойност на пазарни коефициенти за дружествата в BGREIT (отразяващи съответно еталон типично дружество в сектора и еталон сектор), както и пазарни коефициенти за най-близкия еквивалент на Агро Финанс АДСИЦ въз основа на активи и продажби, Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ.

Название на съпоставимо дружество	Актив Пропъртис АДСИЦ	Аванс Терафонд АДСИЦ	Фонд за недвижим и имоти България АДСИЦ	ЦКБ Риъл Истейт Фонд АДСИЦ	Болкан енд Сий Пропъртис АДСИЦ	Рой Пропърти Фънд АДСИЦ	Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ	Медиана	Средна аритметична стойност	АГРО ФИНАНС АДСИЦ
Борсов код на дружеството	5AX	6A6	5BU	5CK	5H4	RPR	6SB	BGREIT	BGREIT	6AG
Пазар	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ	БФБ
Индекс, в който участва дружеството	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	BGREIT	-
Активи към 30.09.2020, хил. лв.	22 589	245 093	121 336	44 414	92 286	64 819	91 610	91 610	97 450	69 668
Собствен капитал към 30.09.2020, хил. лв.	21 425	240 900	108 761	44 139	52 076	22 962	44 424	44 424	76 384	64 809
Оперативни приходи към 30.09.2020, хил. лв.	267	8 646	5 337	102	1 195	1 039	1 556	1 195	2 592	5 345
Финансов резултат към 30.09.2020, хил. лв.	-126	2 814	3 278	-6	-341	100	24	24	820	5 024
Брой обикновени акции към 30.09.2020	2 192	85 110	34 642	1 077	6 925	6 163	23 380	6 925	22 784	32 220
Цена затваря към 30.09.2020	8.65	1.74	1.62	42.00	17.80	6.60	2.40	6.60	11.54	3.70
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 25.11.2020	0.89	0.61	0.50	1.02	2.33	1.77	1.30	1.02	1.20	1.84
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 25.11.2020*	17.12	5.91	7.00	332.60	60.10	13.78	18.31	17.12	64.97	16.73
Коефициент цена към доход на една акция (P/E), 25.11.2020*	-639.21	50.75	11.09	-5 654.25	410.88	72.25	-272.39	11.09	-860.13	17.80
* Пазарните коефициенти за ЦКБ Риъл Истейт Фонд АДСИЦ и Агро Финанс АДСИЦ се основават на собствени изчисления въз основа на одитирани финансови отчети на дружествата, останалите данни са публикувани от БФБ, публично достъпни данни										

Въз основа на горното извеждаме ключови коефициенти за секторен еталон – медиана и средна аритметична, и за най-близък аналог, както и приложими тегла за оценка:

Анализ на пазарни коефициенти	Медиана BGREIT	Средна аритметична стойност BGREIT	Най-близък еквивалент в BGREIT - BREF	Стойност за Агро Финанс АДСИЦ на база пазарни анализи*	Стойност за Агро Финанс АДСИЦ на база пазарни данни	Относителна тежест в крайната оценка по метода пазарни анализи	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), 25.11.2020	1.02	1.20	0.50	0.91	1.84	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 25.11.2020	17.12	64.97	7.00	29.70	16.73	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към доход на една акция (P/E), 25.11.2020	11.09	-860.13	11.09	-279.32	17.80	0%	Значителна волатилност, отрицателни множители
* Изчислена като средна стойност между еталоните (а) медиана за дружества в борсов индекс BGREIT, (б) средна аритметична стойност за дружества в борсов индекс BGREIT и (в) най-близко дружество по активи и приходи, включено в BGREIT.							

Използването на медиана за дружествата, включени в BGREIT, е необходимо с цел съпоставка с нормализирана стойност за сектора поради участието на сравнително малък брой дружества в индекса. Същевременно тази стойност е най-близка до понятието за типична компания в сектора, поради което стойността участва с тегло 1/3 при определянето на синтетичен аналог.

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 анализиранията компания. Същевременно тази стойност е най-близка до понятието за обобщен секторен еталон, поради което стойността участва с тегло 1/3 при определянето на синтетичен аналог.

Използването на дружество – най-близък аналог, включено в BGREIT, е необходимо с цел съпоставка с корпоративен аналог съгласно МСФО 13. Поради малкият брой компании в индекса, 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 дружество – най-близък аналог, включено в BGREIT, не може да бъде използвано като единствен еталон и е използвано съвместно с еталони - секторен еталон и типична компания в сектора за формиране на синтетичен еталон, който в най-пълна степен отразява пазарната информация за борсово търгуваните дружества в сектора, като дружество – най-близък аналог участва с тегло 1/3 при определянето на този синтетичен аналог.

За целите на оценката не е приложимо използването на коефициента предполагащ отрицателна цена на акция на работещо дружество, поради което приемаме използване единствено на пазарните коефициента цена към балансова стойност и цена към продажби на една акция с равна тежест.

С отчитане на финансовите показатели на дружеството по последен одитиран финансов отчет, предхождащ датата на оценката:

Оценка на справедливата стойност въз основа на пазарни анализи	
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 25.11.2020	0.91
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество, лв.	2.01
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	1.83
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 25.11.2020	29.70
Продажби на акция на оценяваното дружество, лв.	0.22
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	6.65
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E), 25.11.2020	-279.32
Доход на акция на оценяваното дружество, лв.	0.21
Цена на акция въз основа на коефициента P/E	-58.07
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	4.24

Въз основа на извършената оценка, справедливата стойност на една акция **4.24 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:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345	3.1%	3.3%	
- Приходи от наеми и аренды	6 697	6 560	6 559	5 250	2.1%	4.5%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	202	134	259	95	50.7%	-37.3%	
- Промяна в справедливата стойност на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
- разходи за външни услуги	-88	-195	-437	-127	-54.9%	92.4%	
- разходи за материали	-102	-12	-2	-7	750.0%	-90.8%	
- разходи за амортизации и обезценки	-12	-45	-48	-9	-73.3%	0.0%	
- разходи за персонала	-11	-87	-80	-103	-87.4%	1148.5%	
- други оперативни разходи	-5	-9	-37	-71	-44.4%	1793.3%	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-2	-2	-1	50.0%	-55.6%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Други				-3			
Печалба или загуба преди данъци	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Разпределен дивидент	6 006	5 748	6 315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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 2017, 2018, 2019 и към края на третото тримесечие на 2020 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345	3.1%	3.3%	
- Приходи от наеми и аренды	6 697	6 560	6 559	5 250	2.1%	4.5%	
- Печалба от продажба на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A	
- Други оперативни приходи	202	134	259	95	50.7%	-37.3%	
- 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 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме ръст в оперативните приходи от 3.1% през 2019 спрямо 2018 година и от 3.3% на анюилизирана база за третото тримесечие на 2020 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		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345	3.1%	3.3%	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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 2017, 2018, 2019 и към края на третото тримесечие на 2020 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345	3.1%	3.3%	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме ръст в оперативна печалба от 5.3% през 2019 спрямо 2018 година и от 0.3% на анулизирана база за третото тримесечие на 2020 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 2017, 2018, 2019 и към края на третото тримесечие на 2020 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
- разходи за външни услуги	-88	-195	-437	-127	-54.9%	92.4%	
- разходи за материали	-102	-12	-2	-7	750.0%	-90.8%	
- разходи за амортизации и обезценки	-12	-45	-48	-9	-73.3%	0.0%	
- разходи за персонала	-11	-87	-80	-103	-87.4%	1148.5%	
- други оперативни разходи	-5	-9	-37	-71	-44.4%	1793.3%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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 спад в оперативните разходи за 2019 спрямо 2018 с 37.4%, последван от ръст на анюилизирана база за третото тримесечие на 2020 спрямо финансовата 2019 година от 93.9%.

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 2017, 2018, 2019 и към края на третото тримесечие на 2020 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативни приходи	6 899	6 694	6 818	5 345	3.1%	3.3%	
Оперативни разходи	-218	-348	-604	-317	-37.4%	93.9%	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме ръст в оперативна печалба от 5.3% през 2019 спрямо 2018 година и от 0.3% на анюилизирана база за третото тримесечие на 2020 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		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-2	-2	-1	50.0%	-55.6%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Други				-3			

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Печалба или загуба преди данъци	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Разпределен дивидент	6 006	5 748	6 315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме ръст на печалбата преди данъци за дружеството от 5.3% за 2019 спрямо 2018, последван от ръст на анюилизирана база за третото тримесечие на 2020 спрямо финансовата 2019 година с 0.3%.

Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Печалба или загуба преди данъци	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Разпределен дивидент	6 006	5 748	6 315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме ръст на печалбата след данъци за дружеството от 5.3% за 2019 спрямо 2018, последван от ръст на анюилизирана база за третото тримесечие на 2020 спрямо финансовата 2019 година с 0.3%.

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		6AG					
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019	
Оперативна печалба или загуба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	6 681	6 346	6 214	5 028	5.3%	0.3%	
Печалба или загуба преди данъци	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Нетна печалба или загуба	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Друг всеобхватен доход	0	0	0	0	N/A	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	6 678	6 344	6 212	5 024	5.3%	0.3%	
Разпределен дивидент	6 006	5 748	6 315	0	4.5%	-100.0%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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:

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Активи	68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%
Текущи активи	3 263	3 149	3 013	4 535	3.6%	39.0%
Парични средства и еквиваленти	709	1 378	618	2 871	-48.5%	304.9%
Търговски и други вземания	2 554	1 771	2 395	1 664	44.2%	-34.8%
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекущи активи	65 283	65 257	65 710	65 133	0.0%	-0.2%
Инвестиционни имоти	65 230	65 257	65 710	65 089	0.0%	-0.2%
Инвестиционни имоти в процес на изграждане	0	0	0	0	N/A	N/A
Дълготрайни материални активи	53	0	0	43	N/A	-18.9%
Дълготрайни нематериални активи	0	0	0	1	N/A	N/A
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Други активи	0	0	0	0	N/A	N/A
Собствен капитал	59 785	59 113	59 378	64 809	1.1%	8.4%
Акционерен капитал	32 220	32 220	32 220	32 220	0.0%	0.0%
Резерви	4 765	4 765	4 765	4 765	0.0%	0.0%
Неразпределена печалба/непокрита загуба	22 800	22 128	22 393	27 824	3.0%	22.0%
Пасиви	8 761	9 293	9 345	4 859	-5.7%	-44.5%
Текущи пасиви	8 721	9 293	9 345	4 816	-6.2%	-44.8%
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	9	0	0	0	N/A	-100.0%
Получени аванси	2 655	3 292	3 329	0	-19.3%	-100.0%
Задължения за дивиденди	6 006	5 921	5 748	4 714	1.4%	-21.5%
Текущи търговски и други задължения	51	80	268	102	-36.3%	100.0%
Нетекущи пасиви	40	0	0	43	N/A	7.5%
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	40	0	0	0	N/A	-100.0%
Нетекущи търговски и други задължения	0	0	0	43	N/A	N/A
Капитал и пасиви	68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%
Нетен оборотен капитал	-5 458	-6 144	-6 332	-281	-11.17%	-94.85%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Наблюдава се ръст в активите за 2019 спрямо 2018 година с 0.2%, последван от ръст през третото тримесечие на 2020 спрямо 2019 година с 1.6%.

Основният актив на компанията продължават да са инвестиционните имоти, представляващи относителен дял от 95.61% от активите към 31.12.2017 година, 95.40% към 31.12.2018 година, 95.16% към 31.12.2019 година и 93.42% към 31.09.2020 година.

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Активи	68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%
Текущи активи	3 263	3 149	3 013	4 535	3.6%	39.0%
Парични средства и еквиваленти	709	1 378	618	2 871	-48.5%	304.9%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Паричните средства на дружеството нарастват до 2,871 хил. лева към 31.09.2020, което представлява ръст от 304.9% спрямо 31.12.2019, като отбелязваме свиване с 48.5% към 31.12.2019 (709 хил. лева) спрямо 31.12.2018 (1,378 хиляди лева).

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Текущи активи	3 263	3 149	3 013	4 535	3.6%	39.0%
Парични средства и еквиваленти	709	1 378	618	2 871	-48.5%	304.9%
Търговски и други вземания	2 554	1 771	2 395	1 664	44.2%	-34.8%
Материални запаси	0	0	0	0	N/A	N/A
Текущи пасиви	8 721	9 293	9 345	4 816	-6.2%	-44.8%
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	9	0	0	0	N/A	-100.0%
Получени аванси	2 655	3 292	3 329	0	-19.3%	-100.0%
Задължения за дивиденди	6 006	5 921	5 748	4 714	1.4%	-21.5%
Текущи търговски и други задължения	51	80	268	102	-36.3%	100.0%
Нетен оборотен капитал	-5 458	-6 144	-6 332	-281	-11.17%	-94.85%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Дружеството се отличава с отрицателен нетен оборотен капитал, но се наблюдава свиване в дефицита на оборотен капитал с 94.85% към 31.09.2020 (281 хил. лева) в сравнение с 31.12.2019 (5,458 хил. лева), което от своя страна е свиване с 11.17% спрямо 31.12.2018 (6,144 хил. лева).

Точка 17.3. Обща стойност на активите

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Активи	68 546	68 406	68 723	69 668	0.2%	1.6%
Текущи активи	3 263	3 149	3 013	4 535	3.6%	39.0%
Нетекучи активи	65 283	65 257	65 710	65 133	0.0%	-0.2%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

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

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Отчет за финансовото състояние		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Пасиви	8 761	9 293	9 345	4 859	-5.7%	-44.5%
Текущи пасиви	8 721	9 293	9 345	4 816	-6.2%	-44.8%
Нетекучи пасиви	40	0	0	43	N/A	7.5%
Нетен оборотен капитал	-5 458	-6 144	-6 332	-281	-11.17%	-94.85%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на активите, 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		6AG				
Последна дата на одитирани по МСФО отчети	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020	Δ 2019 / 2018	Δ Q3 2020 / 2019
Собствен капитал	59 785	59 113	59 378	64 809	1.1%	8.4%
Акционерен капитал	32 220	32 220	32 220	32 220	0.0%	0.0%
Резерви	4 765	4 765	4 765	4 765	0.0%	0.0%
Неразпределена печалба/непокрита загуба	22 800	22 128	22 393	27 824	3.0%	22.0%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г. МСФО се отличава от НСС

*в хил. лв за дружеството Агро Финанс АДСИЦ с борсов код на БФБ 6AG

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на собствения капитал, както и сравнително стабилна във времето структура на собствения капитал.

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 2017, 2018, 2019 година и последния публикуван финансов отчет (първо тримесечие на 2020 година). За целите на съпоставимост, финансовите коефициенти, основаващи се на тримесечен финансов отчет се анюизилизирани 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	6AG			
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	Q3 2020 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	96.80%	94.77%	91.11%	93.99%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	58.92%	64.26%	58.43%	222.51%
Възвращаемост на активите	9.74%	9.27%	9.04%	9.62%
Капацитет за генериране на доход от активи	9.74%	9.27%	9.04%	9.62%
Възвращаемост на собствения капитал	11.17%	10.73%	10.46%	10.34%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обрачаемост на активите	0.1006	0.0979	0.0992	0.1023
Обрачаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.3742	0.3389	0.3224	0.9417
Бърза ликвидност	0.3742	0.3389	0.3224	0.9417
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0813	0.1483	0.0661	0.5961
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	6.8240	6.3610	6.3540	13.3379
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	1.0920	1.1039	1.1066	1.0050
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	1.1465	1.1572	1.1574	1.0750
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.2141	0.2078	0.2116	0.2212
Коефициент Печалба на една акция	0.2073	0.1969	0.1928	0.2079
Коефициент Балансова стойност на една акция	1.8555	1.8347	1.8429	2.0115
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	89.94%	90.61%	101.66%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	10.06%	9.39%	-1.66%	100.00%
Дивидент на една акция	0.1864	0.1784	0.1960	0.00%
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	3.06%	-1.82%	-	3.30%
Темп на прираст на нетната печалба	5.26%	2.12%	-	0.31%
Темп на прираст на активите	0.00%	-0.46%	-	1.64%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	16.4251	14.9210	18.9027	16.7277
Коефициент Цена/Печалба на акция	16.9687	15.7442	20.7468	17.7965
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	1.8954	1.6897	2.1705	1.8395
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 2017 - 2019г. и междинни отчети за Q1 2020г.

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.

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 ТРЮЛНЦ финансови отчети.

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

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/>

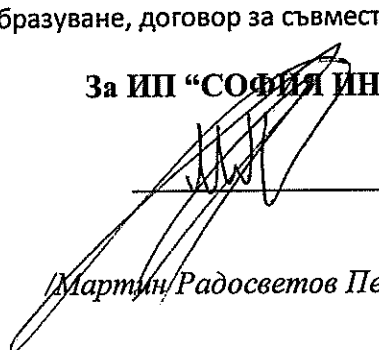
НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

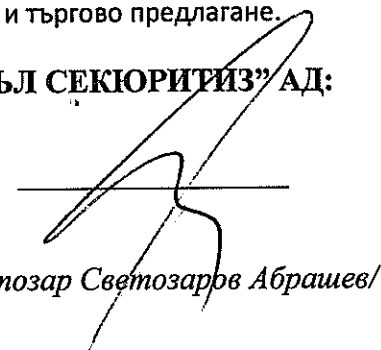
Използваните данни за европейски компании са извлечени от публичната база данни на професор Дамодаран, налична на: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ДЕКЛАРАЦИИ НА ИЗГОТВИЛИЯ ОЦЕНКАТА И НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД декларира, че настоящата оценка е изготвена съгласно изискванията на МСФО / МСС и съобразена с изискванията на Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на Комисията за Финансов Надзор 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.


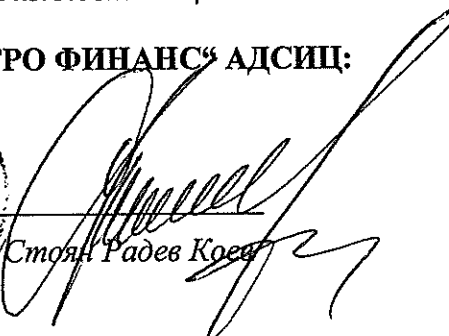
За ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕСЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“ АД:


 /Мартин Радосветов Петров/


 /Светозар Светозаров Абрашев/


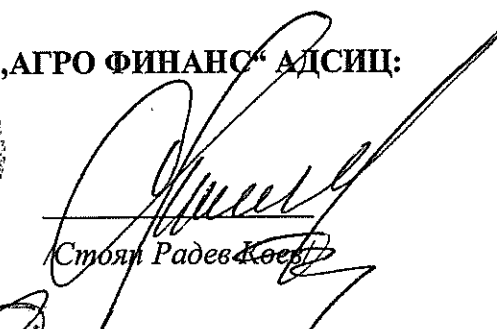
Предложителят декларира, че приема изготвената оценка.

За „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ:

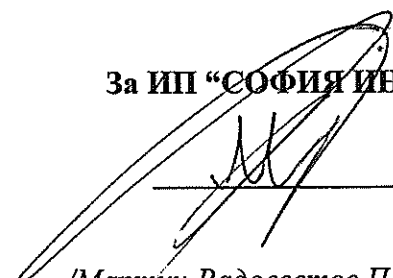


 /Стоян Радев Коев/

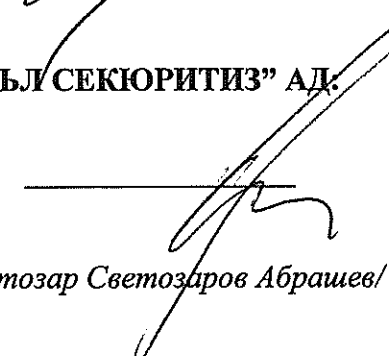
Предложителят и ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД декларират, че Предложението съответства на изискванията на закона.

За „АГРО ФИНАНС“ АД СИЦ:



 /Стоян Радев Коев/

За ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕСЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“ АД:


 /Мартин Радосветов Петров/


 /Светозар Светозаров Абрашев/