

ЧАСТ II

Обосновка на предлаганата цена

от

**Търгово предложение за закупуване на акциите на останалите акционери
на „БГ АГРО“ АД**

Г-н Ненко Илиев Ненков

*като акционер, притежаващ общо 36 321 790 броя акции, представляващи 90.000232918 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на “БГ АГРО” АД,
от които пряко 34 986 617 броя акции с право на глас или 86.691864003 на сто от капитала на “БГ АГРО” АД и чрез свързаното лице “Гифта” ЕАД, 1 335 173 броя акции или 3.308368915 на сто от капитала на “БГ АГРО” АД*

отправя

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

за закупуване на 4 035 650 акции, представляващи 9.999767081% от капитала и от гласовете в общото събрание на акционерите на “БГ АГРО” АД

от всички останали акционери на “БГ АГРО” АД, с изключение на свързаното лице

ISIN номер	BG1100151072
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Предлагана цена на акция:	1.10 лева (един лев и десет стотинки)

чрез упълномощен Инвестиционен посредник „УниКредит Булбанк“ АД



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

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на

8 ноември 2024 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

1.	Дефиниции	3
2.	Резюме на данните от оценката.....	3
3.	Разяснение на извършената оценка	5
3.1.	Основна информация за Дружеството.....	5
3.2.	Характеристика на оценяваното дружество	6
3.2.1.	Обща стойност на активи и пасиви.....	6
3.2.2.	Приходи и разходи	11
3.2.3.	Систематизирана финансова информация	13
3.2.4.	Силни и слаби страни.....	14
3.3.	Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството	15
3.4.	Избор на методи за определяне на стойността на акциите.....	18
3.5.	Резултати от направената оценка.....	19
3.5.1.	Метод на дисконтираните парични потоци	19
3.5.1.1.	Въведение.....	19
3.5.1.2.	Инвестиции и амортизация.....	20
3.5.1.3.	Нетен Оборотен Капитал	22
3.5.1.4.	Консолидиран лихвоносен дълг	23
3.5.1.5.	Приходи от оперативна дейност	25
3.5.1.6.	Приходи от продажба на продукция.....	25
3.5.1.7.	Приходи от продажба на стоки	26
3.5.1.8.	Изменения в наличностите на готова продукция и незавършено производство	26
3.5.1.9.	Други приходи	26
3.5.1.10.	Себестойност на продадените стоки.....	27
3.5.1.11.	Разходи за материали	27
3.5.1.12.	Разходи за външни услуги	27
3.5.1.13.	Разходи за заплати и осигуровки	28
3.5.1.14.	Финансови разходи и нетна печалба	28
3.5.1.15.	Норма на дисконтиране	29
3.5.1.16.	Дългосрочен ръст (g).....	32
3.5.1.17.	Краен резултат	32
3.5.2.	Метод на нетната стойност на активите.....	33
3.6.	Обосновка на теглата на приложените оценъчни методи	34
3.7.	Метод на ликвидационната стойност	34
4.	Разгледани, но неизползвани методи	35
5.	Източници на използваната при обосновката информация	35

1. Дефиниции

В тази част II от Търговото предложение са използвани следните термини и съкращения с долупосоченото значение:

“БНБ” е Българската народна банка;

“БФБ” е Българска фондова борса;

“Дружество – обект на Търговото предложение” или само “Дружеството” е “БГ АГРО” АД, вписано в Търговския регистър с ЕИК 148111353;

„ЕЦБ“ е Европейската централна банка;

“ЗППЦК” е Закон за публичното предлагане на ценни книжа, обн. ДВ, бр. 114 от 30.12.1999 г., с последващите изменения и допълнения;

“Наредба № 41” е 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, обн. ДВ, бр. 59 от 1.07.2008 г., с последващите изменения и допълнения;

“Търгов предложител” или само „Предложител“ е г-н Ненко Илиев Ненков;

“Търгово предложение” или само „Предложение“ е публичното предложение, съдържащо се в този документ, отправено от Търговият предложител по негова преценка, с което той предлага на останалите акционери в Дружеството (извън свързаното с него лице) да закупи техните акции с право на глас от капитала на Дружеството срещу заплащане на предлаганата цена;

“Търговски закон” е Търговски закон, обн. ДВ, бр. 48 от 18.06.1991 г., с последващи изменения и допълнения;

“Упълномощен инвестиционен посредник” или “УниКредит Булбанк” е “УниКредит Булбанк” АД, ЕИК 831919536.

2. Резюме на данните от оценката

2.1 **Цената, предложена от търговия предложител за една акция е в размер на 1.10 лв.**

2.2 **Изчислената справедлива цена на акция е в размер на 1.0980 лв.**

2.3 **Стойност на акция, изчислена съгласно всеки метод и теглото на всеки метод при определяне на справедливата ѝ цена:**

Таблица 1: Използвани методи за оценка на акциите на “БГ АГРО” АД

Използвана методология					
Методология	Критерий	Стойност на собствен капитал (хил. лева)	Стойност на акция	Тегло на метод	Претеглена стойност на акция
Метод на дисконтираните парични потоци (FCFF)	FCFF	33 200	0.8226 лв.	70%	0.5759 лв.
Метод на нетната стойност на активите	NAV	70 241	1.7405 лв.	30%	0.5221 лв.
Общо акции в обращение					40 357 440
Справедлива цена по методите за оценка, съгласно чл.5, ал. 3 от Наредба № 41				BGN	1.0980 лв.

2.4 Доколкото оценката на „БГ АГРО“ АД по метода „Нетна стойност на активите“ (без корекции) надхвърля с повече от 1.5 пъти предложената от Търговия предложител справедлива цена, във връзка с разпоредбата на чл. 6, ал. 3, т. 5 от Наредба №41, в хода на административното производство по реда на чл. 152 от ЗППЦК, Комисията за финансов надзор изиска от Предложителя да предостави оценка на акциите на Дружеството по метода на ликвидационната стойност, изготвена от независим оценител, сертифициран от Камарата на независимите оценители в България. Според изготвената оценка по метода на ликвидационната стойност, цената на една акция на Дружеството е в размер на 1.03 лв.

2.5 Средна претеглена пазарна цена и друга информация:

Таблица 2: Данни за търговията с акциите на "БГ АГРО" АД

Показател	Стойност
Място на търговия с най-голям обем изтъргувани акции	БФБ
Шестмесечен период преди датата на регистрация на Предложението (Период 1)	от 07.05.2024 до 07.11.2024 г.
Средна претеглена пазарна цена на акция през Период 1	0.9005 лв.
Най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през Период 1	0.80 лв.
Шестмесечен период преди датата на обосновката (Период 2)	от 06.05.2024 до 06.11.2024 г.
Средна претеглена цена на всички сделки през Период 2	0.9005 лв.
Общ брой изтъргувани акции през Период 2	466 490
Необходим брой акции за активна търговия (0.01% от общия брой издадени акции)	4 035.74
Иزتъргуван среднодневен обем акции за Период 2	3 616.20
Дял на изтъргуваните акции от общия оборот на всички акции, изтъргувани на БФБ за Период 2	0.28%
Брой на търговските сесии през Период 2	129
Брой на търговските сесии през Период 2, в които е имало сделки с акции на Дружеството	72
Брой на търговските сесии през Период 2, в които е имало поне 5 сделки с акции на Дружеството	19
Тримесечен период преди датата на обосновката (Период 3)	от 06.08.2024 до 06.11.2024 г.
Брой на търговските сесии през Период 3	65
Брой на търговските сесии през Период 3, в които е имало сделки с акции на Дружеството	34

* Източник на информацията: справки от БФБ

- 2.6 Дружеството декларира, че към 30 септември 2024 г. няма неоперативни активи.
- 2.7 През последните 12 месеца няма публикувана оценка от независим оценител.
- 2.8 Акциите на Дружеството не са "активно търгувани" по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, поради което справедливата цена на акциите не може да бъде определена по реда на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.
- 2.9 Съгласно §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, за да се приеме, че е налице активна търговия, е необходимо за предходните **шест месеца преди датата на обосновката** да са налице едновременно следните две условия:
- а) да е налице минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството, **или** изтъргуваните акции да формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на БФБ, **и**
- б) 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** 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.
- 2.10 Посоченото в т. 2.9, б. „а“ условие не е налице, видно от данните в Таблица 2. През Период 2 са изтъргувани общо 466 490 акции, при средно-дневен търгуван обем от 3 616.20 броя акции, които представляват 0.00896% от общия брой акции на Дружеството (което е под 0.01% от общия брой акции на дружеството), и изтъргуваните акции формират 0.28% (което е под 1%) от общия оборот на всички акции, търгувани на БФБ.

- 2.11** Първото подусловие по т. 2.9, б. „б“ е налице, тъй като общият брой търговски сесии през Период 2 е 129, като сделки с акции на Дружеството са сключвани през 72 търговски сесии, което надхвърля половината (64.5) търговски сесии през периода, съответно и през Период 3 има сделки в повече от 30 търговски сесии (броят им е 34). Второто подусловие по б. „б“ не е налице, тъй като броят на търговските сесии през Период 2, в които е имало поне 5 сделки с акции на Дружеството, е по-малко от 30 (броят им е 19).
- 2.12** Независимо от това, че първото подусловие по т. 2.9, б. „б“ и видно от т. 2.11 е налице, никое от условията по т. 2.9, б. „а“ и видно от т. 2.10 не е налице, а за да се приеме, че е налице активна търговия по смисъл на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 е необходимо да са налице кумулативно и двете условия.
- 2.13** По горепосочените причини справедливата цена на акциите на “БГ АГРО” АД не следва да бъде определена съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 и съответно средната претеглена цена за последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката не е взета под внимание при определяне на справедливата цена. Справедливата цена на акциите е определена съгласно чл. 5, ал. 3 и при използване на методите, посочени по-горе в Таблица 1.
- 2.14** Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.
- 2.15** Дата на обосновката и срок на валидност: Обосновката е извършена към 7 ноември 2024 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на Търговото предложение.
- 2.16** Освен представените в Търговото предложение, няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат съществени от Предложителя. Освен посоченото относно изготвената ликвидационна оценка в т. 2.4, не са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които са поискани от Комисията за финансов надзор в хода на административното производство по реда на чл. 152 ЗППЦК.
- 2.17** Търговият предложител счита, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в настоящата обосновка.

3. Разяснение на извършената оценка

3.1. Основна информация за Дружеството

„БГ АГРО“ АД е акционерно дружество, регистрирано в Република България. Същото е с първоначално регистриран капитал 50 хил. лв. Седалището и адресът на управление на Дружеството е гр. Варна, ул. „Генерал Колев“ №12 и се управлява от Съвет на директорите и се представлява от Председателя Ненко Илиев Ненков.

Икономическата група на „БГ АГРО“ АД е формирана в резултат на непарични вноски в капитала на „БГ АГРО“ АД през 2007 г. С решение на Варненски окръжен съд от 06 декември 2007 г. капиталът на „БГ АГРО“ АД се разпределя в 40 357 440 броя обикновени, свободно прехвърляеми, безналични акции с право на един глас всяка и номинална стойност 1 лев всяка. С решение 149 от 30.01.2008 г. Комисията за финансов надзор вписва „БГ АГРО“ АД като публично дружество в регистъра по чл.30, ал.1, т.3 от Закона за Комисията за финансов надзор, воден от Комисията за финансов надзор.

Финансовата година на Дружеството приключва на 31 декември.

„БГ АГРО“ АД обединява група компании, осъществяващи цялостен комплекс дейности от едро земеделско производство и съпътстващи дейности до реализацията на земеделска продукция на крайни пазари. Бизнесът на групата „БГ АГРО“ е структуриран в следните основни направления: едро земеделско производство; производство на плодове; търговия със зърнени храни и маслодайни култури на вътрешния и външните пазари; търговия с торове и препарати

за растителна защита; съхранение и обработка на земеделска продукция; транспорт на товари, предназначени за износ или за вътрешния пазар; спедиция, морско агентирание. Компаниите в структурата на групата „БГ АГРО“ разполагат с разнообразни активи като модерна логистична структура, покриваща зърнопроизводителния Североизточен район – зърнобази, транспортни средства, пълно технологично звено от селскостопанска техника за обслужване на земеделско производство от 100 000 дка.

Групата включва предприятието майка – „БГ АГРО“ АД и неговите дъщерни дружества („Групата“), а именно:

Име на дъщерното дружество	Основна дейност	% участие
БГ Агро Търговска компания ЕООД	Търговия	100
БГ Агро Земеделска компания ЕООД	Земеделски производител	100
БГ Агро Плодова компания ЕООД	Земеделски производител	100
Канопус Процесинг ЕООД	Спедиция и агентирание	100

Дружествата са регистрирани в Република България. Дяловете на дъщерните предприятия не са регистрирани за търговия на регулиран пазар.

В качеството си на едноличен собственик на капитала на „БГ АГРО Търговска компания“ ЕООД, „БГ АГРО“ АД контролира и „Абритус БГ“ ЕООД.

3.2. Характеристика на оценяваното дружество

3.2.1. Обща стойност на активи и пасиви

Таблица 3: Активи на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2021	2022	2023 30/6/2024	30/9/2024
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	96 053	93 616	89 413	86 831
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	95 320	92 773	87 741	85 175
Земни/терени	25 740	26 131	22 524	22 542
Сгради и конструкции	13 732	13 550	12 958	12 771
Машини и съоръжения	30 301	27 458	27 743	27 016
Транспортни средства	2 673	2 526	2 204	1 900
Дълготрайни насаждения	773	681	906	1 456
Аванси за придобиване на ДМА	644	742	8	0
Други	548	1 281	1 678	1 589
Право на ползване	20 378	19 113	19 683	17 874
Разходи по придобиване на ДМА	558	1 291	37	27
Нематериални активи	477	484	483	467
Активи по отсрочени данъци	256	359	1 189	1 189
ТЕКУЩИ АКТИВИ	53 065	71 938	45 167	53 856
Материални запаси	37 866	61 922	29 037	32 160
Търговски и други вземания	14 931	9 737	10 885	16 403
Парични средства	187	134	251	299
Краткосрочни финансови активи	78	145	76	73
Текущи данъчни активи	3	0	3	6
Активи, държани за продажба	0	0	4 915	4 915
ОБЩО АКТИВИ	149 118	165 554	134 580	140 687
				138 823

През 2023 г. нетекущите активи намаляват с 4 203 хил. лв. или с 4.49 % от 93 616 хил. лв. в началото календарната година до 89 413 хил. лв. към 31.12.2023 год. Към шестмесечието на 2024 г., нетекущите активи намаляват с 2.89% спрямо края на 2023 г., достигайки 86 831 хил. лв. Към деветмесечието остават без съществена промяна.

Имотите, машините, съоръженията и оборудването се оценяват първоначално по себестойност, включваща цената на придобиване, както и всички преки разходи за привеждането на актива в работно състояние. В себестойността се включват разходите по заеми, които могат да се отнесат директно към придобиването, строителството или производството на даден актив, който отговаря на условията за капитализация. Тези разходи по заеми са тези, които биха могли да бъдат избегнати, ако не е бил извършен разходът по отговарящия на условията актив.

Последващото оценяване се извършва по цена на придобиване, намалена с натрупаните амортизации и загуби от обезценка. Направените обезценки се отчитат като разход и се признават в Консолидирания отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход за съответния период.

Последващи разходи, свързани с определени имоти, машини, съоръжения и оборудване, които вече са признати в консолидираните финансови отчети, се прибавят към балансовата сума на актива, когато е вероятно Групата да има икономически ползи, надвишаващи първоначално оценената ефективност на съществуващия актив. Всички други последващи разходи се признават за разход за периода, в който са направени.

Остатъчната стойност и полезният живот на имоти, машини и съоръжения се преценяват от ръководството към всяка отчетна дата.

Имоти, машини и съоръжения, придобити при условията на лизингови договори, се амортизират на база на очаквания полезен срок на годност, определен посредством сравнение с подобни собствени активи на Групата, или на база на лизинговия договор, ако неговият срок е по-кратък.

Избраният праг на същественост за материалните дълготрайни активи на Групата е в размер на 700 лв.

Към 31.12.2023 г. дълготрайни материални активи с обща балансова стойност 14 631 хил. лв. (в т.ч. земи – 1 167 хил. лв.; сгради - 3 279 хил. лв.; машини, съоръжения и оборудване 9 016 хил. лв.; транспортни средства и други – 1 1 69 хил. лв.) са ипотекирани и заложен като обезпечение по получени банкови заеми от Групата.

Общата стойност на активите с право на ползване, включени в нетната балансова стойност на нетекущите активи към 31.12.2023 г. е 19 683 хил. лв. (в т.ч. земи – 12 081 хил. лв.; машини, съоръжения и оборудване – 5 274 хил. лв.; транспортни средства – 2 328 хил. лв.).

Активите в процес на изграждане (разходи за придобиване на ДМА) представляват активи, които все още не са приведени в състояние за въвеждане в експлоатация, както и разходи за основни ремонти на съществуващи активи, които не са приключили. Стойността на тези разходи към края на 2023 г. е 37 хил. лв.

Текущи активи

През 2023 г. текущите активи намаляват с 26 771 хил. лв. или с 37.21 % от 71 938 хил. лв. в началото календарната година до 45 167 хил. лв. към 31.12.2023 г. Към шестмесечието на 2024 г., текущите активи се увеличават с 19.24% спрямо края на 2023 г. достигайки 53 856 хил. лв. Към деветмесечието следва несъществена корекция надолу с 3.42%.

Материални запаси

Причината за намалението на текущите активи към 31.12.2023 г. спрямо края на 2022 г. е намалението с 32 885 хил. лв. (53.11%) на материалните запаси. Към шестмесечието на 2024 г. се наблюдава увеличение с 10.76% като материалните запаси достигат 32 160 хил. лв. Тенденцията за увеличение се запазва и през третото тримесечие като към 30.09.2024 г. материалните запаси нарастват с още 5 682 хил. лв. (17.67%) достигайки 37 842 хил. лв.

Към 31.12.2023 г. най-голям дял от материалните запаси – 60.33% (17 519 хил. лв.) има земеделската продукция, следвана от незавършеното производство – 20.70% (6 010 хил. лв.)

Незавършеното производство представлява натрупани разходи за производство на селскостопански продукти – пшеница, ечемик, царевица, слънчоглед и други.

През 2023 г. общо 10 011 хил. лв. от материалните запаси са отчетени като разход в печалбата или загубата (2022 г.: 10 495 хил. лв.). През 2023 г. 72 847 хил. лв. от материалните запаси са отчетени като себестойност на продадени стоки и текущи активи в печалбата или загубата (2022 г.: 68 619 хил. лв.).

Към 31 декември 2023 г. е отчетена обезценка на материални запаси до нетна реализируема стойност в размер на 8 хил. лв. (2022 г.: 2 805 хил. лв.).

Към всяка балансова дата материалните запаси са заложиени като обезпечения на задължения по кредити на Групата.

Първоначалната оценка на земеделската продукция към момента на прибирането ѝ е по справедлива стойност, намалена с приблизителната оценка на разходите за продажба. При определяне на справедливата стойност Групата използва цените за котировките „продава“ на стокови борси и Система за агропазарна информация (САПИ) за съответния вид земеделска продукция, както и пазарно определени цени, съответстващи на очаквания за ползване пазар.

Търговски и други вземания

Търговските и други вземания към 31.12.2023 г. са в размер на 10 885 хил. лв. и отбелязват 11.79% ръст спрямо края на 2022 г. Към шестмесечието на 2024 г. нарастват с 50.69% достигайки 16 403 хил. лв.

Търговските вземания са събираеми в срок от една година и не съдържат ефективна лихва. Нетната балансова стойност на търговските и други вземания се приема за разумна приблизителна оценка на справедливата им стойност.

Всички търговски и други финансови вземания на Групата са прегледани относно настъпили събития на неизпълнение, а за всички търговски вземания е приложен опростен подход за определяне на очакваните кредитни загуби към края на периода.

През 2023 г. е отчетена загуба от обезценка на търговски вземания в размер на 5 хил. лв.

Таблица 4: Собствен капитал и пасиви на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2021	2022	2023 30/6/2024	30/9/2024	
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	79 740	81 538	72 798	72 682	70 241
Акционерен капитал	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357
Резерви	3 905	3 927	4 036	4 036	4 036
Натрупана неразпределена печалба	25 857	28 999	33 916	28 405	28 405
Печалба/загуба за годината	9 621	8 255	-5 511	-116	-2 557
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ	19 803	19 833	17 200	15 613	16 120
Дългосрочни заеми и други финансови пасиви	5 479	6 318	2 351	1 567	1 177
Задължения по лизингови договори	13 651	12 735	13 278	12 509	13 431
Дългосрочни задължения към персонала	83	124	79	79	79
Пасиви по отсрочени данъци	416	513	737	737	737
Отложени доходи	174	143	755	721	696
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	49 575	64 183	44 582	52 392	52 462
Краткосрочни заеми и други финансови пасиви	40 035	53 882	39 556	44 637	42 410
Задължения по лизингови договори	6 222	4 292	2 332	2 367	2 735
Търговски и други задължения	2 099	4 177	1 379	4 444	6 462
Задължения към персонала и осигурителни институции	877	1 019	1 225	867	778
Данъчни задължения	311	782	7	0	0
Отложени доходи	31	31	83	77	77
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	149 118	165 554	134 580	140 687	138 823

През 2023 г. общият размер на собственият капитал достига 72 798 хил. лв., което е намаление с 8 740 хил. лв. Причината е реализираната загуба през 2023 г. в размер на 5 511 хил. лв.

Движението на законовите резерви е образувано от разпределението на печалбата, съгласно изискванията на Търговския закон на Република България. Резервите включват законовите резерви на основание чл.246 от Търговския закон за формиране на Фонд "Резервен" в размер на 1/10 от печалбата.

През 2023 г. нетекущите пасиви намаляват с 2 633 хил. лв. или с 13.28 % от 19 833 хил. лв. в началото календарната година до 17 200 хил. лв. към 31.12.2023 год. Към шестмесечието на 2024 г., нетекущите пасиви намаляват с още 9.23% спрямо края на 2023 г., достигайки 15 613 хил. лв. През третото тримесечие на 2024 г. тенденцията се обръща с увеличение на нетекущите пасиви от 3.25% достигайки 16 120 хил. лв. към 30.09.2024 г.

Най-голям дял от нетекущите пасиви заемат задълженията по лизингови договори. Към 31.12.2023 г. те представляват 77.20% от общата сума на нетекущите пасиви.

С изключение на краткосрочните договори за лизинг и лизинга на активи с ниска стойност, всеки лизинг се отразява в отчета за финансовото състояние като актив с право на ползване и задължение по лизинг. Променливите лизингови плащания, които не зависят от индекс или променливи проценти (например, лизингови плащания, базирани на процент от продажбите на Групата) се изключват от първоначалното оценяване на пасива и актива по лизинга. Групата класифицира активите си с право на ползване по последователен начин в своите имоти, машини и съоръжения.

Всеки лизинг обикновено налага ограничение, че активите с право на ползване могат да бъдат използвани само от Групата, освен ако Групата има договорно право да преотдава под наем актива на трето лице. Лизинговите договори или не могат да бъдат отменени, или могат да бъдат отменени само при заплащане на значителни санкции за предсрочно прекратяване. Някои лизингови договори съдържат опция за директна покупка на основния актив по лизинга в края на срока на договора или за удължаване на лизинговия договор за следващ срок. Забранено е на Групата да продава или залага наетите активи като обезпечение.

Групата е избрала да не признава задължение по лизингови договори, ако те са краткосрочни (лизинги с очакван срок от 12 месеца или по-малко) или ако те за наем на активи с ниска стойност. Плащания, направени по тези лизингови договори се признават като разход по линейния метод. В допълнение, някои променливи лизингови плащания не могат да бъдат признавани като лизингови пасиви и се признават като разход в момента на възникването им.

Разходите за 2023 г., свързани с плащания, които не са включени в оценката на задълженията по лизингови договори, са по краткосрочни лизингови договори в размер на 84 хил. лв., към 31 декември няма непогасените задължения за наеми.

През 2023 г. текущите пасиви намаляват с 19 601 хил. лв. или с 30.54 % от 64 183 хил. лв. в началото календарната година до 44 582 хил. лв. към 31.12.2023 г. Към шестмесечието на 2024 г., текущите пасиви се увеличават със 17.52% спрямо края на 2023 г., достигайки 52 392 хил. лв. Към 30.09.2024 г. няма съществено изменение.

Най-голям дял от текущите пасиви заемат краткосрочните заеми. Към 31.12.2023 г. те представляват 88.73% от общата сума на нетекущите пасиви.

Таблица 5: Задължения по договори за банкови кредити и лизинг

Предназначение	Дата на получаване	Дата на падеж	Първоначален размер	Лихвен процент	Балансов дълг към 31.12.2023	Балансов дълг към 30.09.2024
оборотни средства	14.01.2008	10.01.2028	65 000 000	ОДИ + 2%	37 907 000.00	40 723 000.00
оборотни средства	14.01.2008	10.01.2028	2 000 000	ОДИ + 2%	68 723.25	112 297.83
кредитна карта	01.02.2017	01.08.2025	19 558	18%	162.53	0.00
кредитна карта	09.09.2024	01.08.2026	19 558	18%	0.00	0.00
кредитна карта	02.11.2021	01.08.2025	10 000	18%	2 596.83	1 576.77
инвестиционен кредит	05.07.2019	20.06.2026	6 000 000	ОДИ + 1.5%	2 142 888.00	1 500 036.00
инвестиционен кредит	05.07.2019	20.06.2026	5 000 000	ОДИ + 1.5%	1 785 650.00	1 249 925.00
земеделска техника	22.03.2021	22.03.2026	2 534 546	ОДИ + 0.95%	1 156 262.46	773 818.03
транспортни средства	20.09.2021	17.09.2026	467 521	ОДИ + 0.97%	260 041.72	189 865.10
земеделска техника	23.09.2021	21.09.2026	20 419	ОДИ + 0.97%	11 357.28	8 292.33
земеделска техника	23.09.2021	21.09.2026	95 053	ОДИ + 0.97%	52 869.92	38 602.13
транспортни средства	24.01.2022	24.01.2027	146 805	ОДИ + 0.98%	91 403.28	69 444.54
транспортни средства	13.05.2022	13.05.2027	157 479	ОДИ + 0.98%	108 469.19	84 994.66
транспортни средства	13.05.2022	13.05.2027	157 479	ОДИ + 0.98%	108 469.19	84 994.66
транспортни средства	13.05.2022	13.05.2027	157 479	ОДИ + 0.98%	108 469.19	84 994.66
транспортни средства	13.05.2022	13.05.2027	157 479	ОДИ + 0.98%	108 469	84 995
транспортни средства	13.05.2022	13.05.2027	157 479	ОДИ + 0.98%	108 469	84 995
земеделска техника	25.08.2022	25.08.2027	334 447	ОДИ + 1.29%	247 409	197 809
земеделска техника	15.09.2022	15.09.2027	190 107	ОДИ + 1.29%	143 751	115 589
транспортни средства	10.03.2023	10.03.2027	128 580	ОДИ + 2.13%	105 315	0
земеделска техника	10.03.2023	10.03.2027	294 489	ОДИ + 2.13%	241 204	187 069
земеделска техника	16.03.2023	16.03.2027	294 489	ОДИ + 2.13%	241 204	187 069
земеделска техника	05.12.2023	05.12.2028	84 492	ОДИ + 2.81%	84 492	72 583
земеделска техника	07.12.2023	07.12.2028	163 625	ОДИ + 2.81%	163 625	140 562
земеделска техника	07.12.2023	07.12.2028	88 400	ОДИ + 2.81%	88 400	75 940
земеделска техника	07.12.2023	07.12.2028	464 705	ОДИ + 2.81%	464 705	399 205
земеделска техника	07.12.2023	07.12.2028	837 878	ОДИ + 2.81%	837 878	719 778
земеделска техника	04.04.2023	04.04.2027	294 489	ОДИ + 2.13%	247 170	193 133
земеделска техника	25.06.2024	25.06.2029	50 535	ОДИ + 2.79%	0	48 178
земеделска техника	23.08.2024	23.08.2028	62 400	ОДИ + 3.29%	0	62 576
земеделска техника	23.08.2024	23.08.2028	431 261	ОДИ + 2.79%	0	422 774
земеделска техника	23.08.2024	23.08.2028	431 261	ОДИ + 2.79%	0	422 774
земеделска техника	26.08.2024	02.09.2028	730 503	ОДИ + 2.79%	0	730 503
земеделска техника	04.09.2024	04.09.2028	78 300	ОДИ + 2.78%	0	78 300
земеделска техника	23.09.2021	21.09.2026	82 732	ОДИ + 0.99%	46 017	33 635
земеделска техника	12.07.2022	12.07.2027	93 293	ОДИ + 0.99%	67 341	53 516
земеделска техника	24.08.2022	24.08.2027	166 500	ОДИ + 1.29%	123 169	98 608
транспортни средства	03.04.2023	03.04.2028	236 803	ОДИ + 2.13%	210 487	176 542
земеделска техника	14.06.2024	14.06.2029	177 300	ОДИ + 2.79%	0	169 030
земеделска техника	25.09.2024	25.09.2027	135 000	ОДИ - 0.11%	0	135 000
транспортни средства	17.09.2021	17.09.2026	91 565	ОДИ + 0.97%	50 929	36 095
транспортни средства	07.08.2024	07.08.2028	55 749	ОДИ + 2.79%	0	46 570
транспортни средства	21.01.2022	25.01.2027	43 022	ОДИ + 0.98%	23 825	19 059
транспортни средства	04.03.2022	04.03.2027	158 347	ОДИ + 0.98%	91 575	74 062
транспортни средства	31.03.2022	02.04.2027	34 218	ОДИ + 0.98%	20 208	16 427
транспортни средства	20.11.2023	20.11.2027	115 981	ОДИ + 2.82%	94 960	79 566
транспортни средства	20.11.2023	20.11.2027	31 827	ОДИ + 2.82%	26 058	21 834
транспортни средства	20.11.2023	20.11.2027	32 245	ОДИ + 2.82%	26 401	22 121
транспортни средства	07.08.2024	07.08.2028	46 145	ОДИ + 2.79%	0	37 781
ОБЩО					47 775 895	50 250 513

УниКредит Булбанк АД и УниКредит Лизинг ЕАД са единствени кредитори на Дружеството. Данните в таблицата не включват задължения във връзка с изискванията на МСФО 16.

3.2.2. Приходи и разходи

Таблица 6: Приходи и разходи на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2021	2022	2023	30/6/2024	30/9/2024
Продължаващи дейности					
Приходи от продажби	149 259	109 228	108 154	95 002	43 697
Други приходи	10 072	8 313	5 343	2 991	3 595
Печалба от продажба на нетекущи активи	82	151	303	125	866
Разходи за материали	(9 271)	(13 114)	(11 782)	(9 040)	(5 200)
Разходи за външни услуги	(6 851)	(8 476)	(5 191)	(4 510)	(5 392)
Разходи за персонала	(9 078)	(11 927)	(11 022)	(8 141)	(7 196)
Разходи за амортизация на нефинансови активи	(9 936)	(11 887)	(8 746)	(5 942)	(5 530)
Други разходи	(747)	(4 877)	(4 146)	(3 380)	(1 253)
Себестойност на продадените стоки и други текущи активи	(118 408)	(68 619)	(72 847)	(65 007)	(29 087)
Промени в наличностите на готова продукция и незавършено производство	6 851	12 664	(4 929)	(6 677)	1 860
Резултат от оперативна дейност	11 973	11 456	(4 863)	(4 579)	(3 640)
Финансови разходи	(2 617)	(1 054)	(935)	(595)	(807)
Финансови приходи	69	26	10	4	117
Други финансови позиции	910	(856)	(304)	383	(59)
Резултат за периода преди данъци	10 335	9 572	(6 092)	(4 787)	(4 389)
Печалба за периода от преустановени дейности					39
Печалба от продажба на активи държани за продажба					1 793
Разходи/Приходи за данъци върху дохода	(714)	(1 317)	581		
Печалба/Загуба за периода	9 621	8 255	(5 511)	(4 787)	(2 557)

Групата отчита загуба за годината, завършваща на 31 декември 2023 г., в размер на 5 511 хил. лв.

Отрицателният финансов резултат се дължи на реализирани загуби до справедлива стойност, намалена с разходи по продажби, за някои култури селскостопанска продукция, повишаване на цените на материалите и стоките като цяло и несигурността на снабдителните вериги и зърнените пазари. За реализирането на тези загуби от някои земеделски култури, основно са допринесли неблагоприятните климатични условия през 2023 г., повлияли върху различните фази на растеж и развитие, а в следствие и на размера на добивите от земеделска продукция, както и високите цени на вложените материали в края на предходния отчетен период, формирали високи себестойности в текущия отчетен период. Във връзка с това, източник на формираната загуба от Групата за отчетния период е и негативната динамика в движението на цените на зърно, торове, семена и препарати, което доведе до свиване на пазарите и оказа отрицателно влияние върху търговската дейност на Групата (основно за наличности на материални запаси, формирани в предходния отчетен период).

Групата реализира счетоводна загуба и през 2024 г. като към 30.09.2024 г. отрицателният резултат е в размер на 2 557 хил. лв., въпреки допълнителните приходи от активи държани за продажба в размер на 1 793 хил. лв.

Общите приходи от продажба към края на третото тримесечие на 2024 г. бележат съществен спад в сравнение със същия период през предходната година – намаление с 54.0% или 51 305 хил. лв. Към 30.09.2024 г. те достигат 43 697 хил. лв.

Приходите се оценяват по справедлива стойност на полученото или подлежащото на получаване плащане или вземездяване, като се отчита сумата на всички търговски отстъпки и количествени рабати, направени от Групата. При замяна на сходни активи, които имат сходна цена, размяната не се разглежда като сделка, която генерира приходи.

Приходите се признават или в даден момент или с течение на времето, когато или докато Групата удовлетвори задълженията за изпълнение, прехвърляйки обещаните стоки/ продукция или предоставяйки обещаните услуги на своите клиенти.

Групата признава като задължения по договор възнаграждение, получено по отношение на неудовлетворени задължения за изпълнение и ги представя като други задължения в отчета за финансовото състояние. По същия начин, ако Групата удовлетвори задължение за изпълнение, преди да получи възнаграждението, тя признава в отчета за финансовото състояние или актив по договора, или вземане, в зависимост от това дали се изисква нещо друго освен определено време за получаване на възнаграждението.

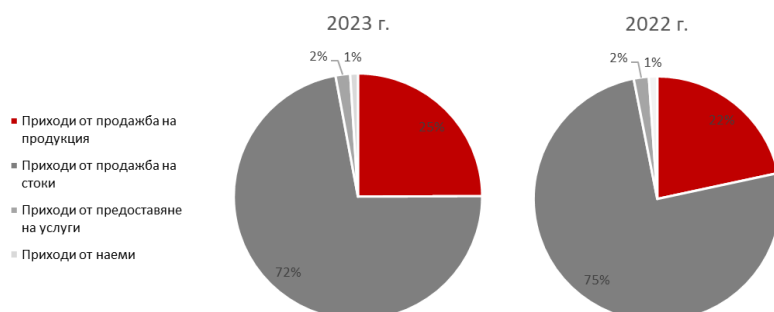
Групата сключва и многокомпонентни сделки, обхващащи няколко продукти и услуги.

Във всички случаи общата цена на сделката за даден договор се разпределя между различните задължения за изпълнение въз основа на относителните самостоятелни продажни цени на отделните продукти и услуги. Цената на сделката по договора изключва всички суми, събрани от името и за сметка на трети страни.

Обичайният кредитен период за извършените продажби на препарати, торове и семена е от 6 до 9 месеца, а за всички останали продажби - до 3 месеца. В определени случаи Групата събира краткосрочни аванси от клиенти, които нямат съществен компонент на финансиране. Събраните авансово плащания от клиенти се представят в отчета за финансовото състояние като пасиви по договори с клиенти.

Основните приходи, които Групата генерира са свързани с продажби на продукция и стоки, предоставянето на услуги. Разпределението на приходите е представено на графиките отдолу:

Графика 1: Разпределение на приходите на „БГ АГРО“ АД



Оперативните разходи се признават в консолидирания отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход в момента на ползване на услугата или към датата на тяхното възникване.

Групата отчита два вида разходи, свързани с изпълнението на договорите за доставка на услуги с клиенти: разходи за сключване/постигане на договора и разходи за изпълнение на договора. Когато разходите не отговарят на условията за разсрочване съгласно изискванията на МСФО 15, същите се признават като текущи в момента на възникването им като например не се очаква да бъдат възстановени или периодът на разсрочването им е до една година.

Следните оперативни разходи винаги се отразяват като текущ разход в момента на възникването им:

- Общи и административни разходи (освен ако не са за сметка на клиента);
- Разходи за брак на материални запаси;
- Разходи, свързани с изпълнение на задължението;
- Разходи, за които Групата не може да определи, дали са свързани с удовлетворено или неудовлетворено задължение за изпълнение.

3.2.3. Систематизирана финансова информация

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години е извлечена от годишните одитирани консолидирани финансови отчети за 2021 г., 2022 г. и 2023 г. и междинните неодитирани консолидирани финансови отчети към 30 септември 2023 г. и 30 септември 2024 г., изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

Таблица 7: Систематизирана финансова информация за „БГ АГРО“ АД

Ключови финансови индикатори и коефициенти

Индикатори от Отчета за доходите (хил. лв.):	2021	2022	2023	9.2023	9.2024
1 Приходи от основна дейност	149 259	109 228	108 154	95 002	43 697
2 Други приходи, нетно	10 154	8 464	5 646	3 116	6 254
3 Себестойност	127 609	81 673	84 607	74 047	34 287
5 Общозаводски и административни разходи	16 746	25 340	20 381	16 031	13 841
6 Резултат преди лихви, данъци и амортизация	21 909	23 343	3 883	1 363	3 683
7 Разходи за амортизация	9 936	11 887	8 746	5 942	5 530
8 Резултат от оперативна дейност	11 973	11 456	(4 863)	(4 579)	(1 847)
9 Финансови приходи	69	26	10	4	117
10 Финансови разходи	2 617	1 054	935	595	807
11 Резултат преди данъци	10 335	9 572	(6 092)	(4 787)	(2 557)
12 Данъци	714	1 317	(581)	-	-
13 Нетен резултат	9 621	8 255	(5 511)	(4 787)	(2 557)

Индикатори от Отчета за финансовото състояние (хил. лв.):	2021	2022	2023	9.2023	9.2024
14 Парични средства	187	134	251	206	193
15 Търговски и други краткосрочни вземания	12 797	9 853	14 577	12 497	12 755
16 Материални запаси	37 866	61 922	29 037	29 933	37 842
17 Краткосрочни задължения	3 089	2 431	2 206	3 794	6 746
18 Нетен оборотен капитал	49 513	65 681	37 314	39 810	41 599
19 Краткосрочен дълг	46 257	58 174	41 888	44 286	45 145
20 Дългосрочен дълг	19 130	19 053	15 629	13 087	14 608
21 Обща стойност на активите	149 118	165 554	134 580	135 511	138 823
22 Обща стойност на пасивите	69 378	84 016	61 782	61 989	68 582
23 Обща стойност на собствения капитал	79 740	81 538	72 798	73 522	70 241
24 Брой акции в обращение	40 357 440	40 357 440	40 357 440	40 357 440	40 357 440

Финансови коефициенти	2021	2022	2023	9.2023	9.2024
25 Рентабилност на собствения капитал	12.07%	10.12%	-7.57%	-6.51%	-3.64%
26 Рентабилност на активите	6.93%	6.11%	-3.67%	-3.18%	-1.87%
27 Маржин преди данъци	6.22%	7.34%	-5.60%	-5.24%	-4.94%
28 Нетен маржин	5.79%	6.33%	-5.06%	-5.24%	-4.94%
29 Резултат преди лихви, данъци и амортизация / пасиви	31.58%	27.78%	6.29%	2.20%	5.37%
30 Коефициент на бърза ликвидност	0.31	0.16	0.36	0.29	0.27
31 Коефициент на обща ликвидност	1.07	1.12	1.01	0.91	0.99
32 Обращаемост на активите	1.18	0.83	0.81	0.66	0.38
33 Обращаемост на вземанията	18.00	23.35	19.08	36.06	43.94
34 Собствен капитал на една акция, лв.	1.98	2.02	1.80	1.82	1.74
35 Нетна печалба на акция, лв.	0.24	0.20	-0.14	-0.12	-0.06
36 Продажби на акция, лв.	4.12	3.23	2.70	2.27	1.08
37 Дивидент на акция, лв.	0.00	0.16	0.08	-	-
38 Коефициент на покритие на дивидентите	0.00	1.28	-1.71	-	-
39 Коефициент на изплащане на дивиденти	-	78%	-	-	-
40 Коефициент на задържане на печалбата	100%	22%	-	-	-
41 Темп на растеж на активите	12.4%	11.0%	-18.7%	-	-
42 Темп на растеж на приходите от основна дейност	59.4%	-21.6%	-16.5%	-	-
43 Темп на растеж на печалбата на една акция	808%	-14%	-167%	-	-
44 Общо активи/собствен капитал	1.87	2.03	1.85	1.84	1.98
45 Дългосрочен дълг/собствен капитал	0.24	0.23	0.21	0.18	0.21
46 Заемен/собствен капитал	0.82	0.95	0.79	0.78	0.85

Цена на затваряне към дата	30.12.2021	30.12.2022	29.12.2023	28.9.2023	30.9.2024
47 Коефициент цена/печалба P/E	1.67	1.20	0.96	1.03	0.855
48 Коефициент цена/счетоводна стойност P/B	7.01	5.87	-7.03	-8.68	-13.49
49 Коефициент цена/продажби P/S	0.85	0.59	0.53	0.57	0.49
	0.41	0.37	0.36	0.45	0.79

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.

3.2.4. Силни и слаби страни

3.2.4.1. Силни страни

- Добро местоположение на производство на собствена продукция и търговия в региони, богати на земеделска продукция и които имат логистично предимство.
- Собствен транспортен парк - дава възможност за независимост и гъвкавост.
- Позициониране на собствени зърнобази в региони, които са концентрирани до собствено производство и търговия, както и логистично близки до клиенти за осъществяване на продажби на вътрешен пазар, на експортен пазар - близост до пристанище Варна.
- Дългогодишни търговски връзки на вътрешен и външен пазар, установени партньорства и канали за търговия на вътрешен пазар и за износ. Това намалява обвързаността на приходите или само от експорт или само от вътрешна търговия.
- Наличие и поддържане на стабилна база клиенти и доставчици, поддържане на дългосрочни отношения, което води до лимитиране на финансов риск.
- Икономии от мащаба - проявяват се в окрупняване на доставките (намаляване на цените им, разсрочване на плащанията).
- Достъп до различни източници на финансиране – Групата се възползва от широка гама външни източници (финансиране от основните акционери, банкови кредити, лизинг и други).
- Висока степен на доверие във фирмата, висок корпоративен имидж на предпочитан партньор.
- Финансова стабилност и добър риск мениджмънт.
- Висока степен на експертност в търговските, производствени и финансови процеси, които способности водят до по-ефективно управление на процеси и ресурси, оптимизиране на търговски маржове, оптимизиране на производствени разходи и себестойност на продукцията, постигане на най-добро ниво на добиви на собствена продукция, които водят до конкурентно предимство.
- Обновен машинен парк и активи с висока производителност.

3.2.4.2. Слаби страни

- Зависимост от колебанията на цените на основни суровини, материали и енергийни източници - значителните колебания на цените на зърното се отразява неблагоприятно на възможността за планиране на бизнес процесите в Дружеството.
- Зависимост от процеси, покачващи несъразмерно размера на рентните плащания.
- Зависимост от климатичните промени, които могат да доведат до загуба на продукция и намален финансов резултат.
- Зависимост от политически решения, които водят до нестабилност в размера на субсидирането.
- Зависимост от политически решения на Европейския съюз (зелена сделка), водещи до административна и финансова тежест при осъществяване на основната дейност, намалена конкурентоспособност, водеща до загуба на основни традиционни пазари.
- Зависимост от тенденции на покачване на цената на земята - като основен производствен фактор, водещи до лимитиране на инвестициите в собствена земя.

- Зависимост от тенденции на покачване на цените на машините и съоръженията, необходими за производство.
- Зависимост от развитието на световната икономика и търговия - равнището на икономическата активност в световен мащаб влияе, макар и индиректно върху търсенето и цената на продукцията, която Дружеството произвежда;
- Зависимост от кадрите - свързана е с проблемите на образователната система в България и трайната тенденция за намаляващо и застаряващо население у нас.
- Недиверсифициране на бизнеса, липса на вертикална и хоризонтална интеграция в отделни сегменти.

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

Според икономическия преглед към юни 2024 г., публикуван от БНБ през второто тримесечие на 2024 г. общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 8.0% в долари (с 6.9% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини основен принос има поевтиняването на царевичата, пшеницата, соята и захарта. Същевременно при портокалите, кокосовото масло и ориза се наблюдава съществено поскъпване на годишна база. Поевтиняването на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, се дължи на благоприятни климатични фактори, свързани със сезонния добив в Северното полукълбо, както и с подобрите перспективи пред производството в някои основни страни износителки, включително Казахстан и Украйна.

Понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през юни и сигналите на Федералния резерв за възможното им понижението в САЩ през 2024 г. са предпоставки условията за финансиране на българското правителство и на частния сектор да се подобрят. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет, може да се очаква изменението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната да продължи сравнително бързо да се пренася върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България. Към второто тримесечие на 2024 г. обаче реализираното повишение на лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата в България остана значително по-слабо от това, което се предполагаше с оглед на провежданата от ЕЦБ парична политика. Основните фактори за това са специфични за България, свързани най-вече с високата ликвидност, стабилната капиталова позиция и силната конкуренция в банковия сектор. Вследствие на тези особености на българския паричен сектор може да се очаква понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през юни 2024 г. да подобри условията за финансиране предимно за правителството и фирмите, докато при лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата не се очаква съществена промяна.

Според доклад на Министерството на земеделието и храните (МЗХ) от май 2024 г. за ситуацията на зърнени и маслодайни култури в България, производството на ечемик и пшеница за 2023 е увеличено съответно с 6.3% и 27.2% спрямо предходната година, поради нарастване както на реколтираните площи, така и на средните добиви. Спадът на площите с рапица за реколтата `2023 е основният фактор за отчетеното намаление на продукцията от маслодайната култура с близо една трета на годишна база, независимо от наблюдаваното повишение на продуктивността на единица площ.

Прибраните количества царевича и слънчоглед са респективно с 4.4% и 17.1% по-малко спрямо предходната 2022 г. Това се дължи основно на понижението на средните добиви, причинено от сухото и горещо време през лятото на 2023 г., като при слънчогледа се отчита и намаление на реколтираните площи.

След отчетения спад през предходния сезон (свързан с недостатъчно атрактивните международни котировки и повишената конкуренция на европейския пазар, в резултат от рязкото увеличение на вноса на украински продукти), през пазарната 2023/24 година като цяло

се наблюдава възстановяване на експорта на зърнени и маслодайни култури на нивата отпреди 2022/23 година.

В рамките на първите пет месеца на настоящия сезон за пролетните култури (септември 2023 - януари 2024 г.) се отчита увеличение на износа на царевича и слънчоглед спрямо година по-рано – съответно с 31.6% и 30.8%.

Общо експортираното количество пшеница от началото на м. юли 2023 г. до м. януари 2024 г. възлиза на 4 053 хил. тона – около два пъти над нивото отпреди една година. Водещи дестинации са Индонезия, Испания и Алжир, следвани от Южна Корея, Тайланд, Гърция, Египет и др. Експортът за страните от ЕС нараства над два пъти и половина на годишна база, най-вече вследствие на шесткратно увеличение на пратките за Испания. Съществено повече са и количествата, насочени за Румъния (близо три пъти) и Италия (с 55.6%), докато реализацията в Гърция се свива (с 9.3%). При износа на пшеница за страни извън Съюза се отчита двойно увеличение спрямо същия период на миналия сезон, като прави впечатление няколкократно ръст на обемите за Южна Корея и Индонезия.

След достигането на рекордно високи цени на основните зърнени и маслодайни култури на световните пазари в първите месеци след инвазията на Русия в Украйна, от втората половина на 2022 г. насам като цяло се наблюдава успокояване на ситуацията и понижение на котировките. От началото на настоящата 2023/24 година цените на зърнените култури на европейските пазари бележат низходящ тренд, под влияние на високото предлагане в глобален мащаб и конкуренцията от руски и украински продукти на атрактивни цени. Все пак, през м. април 2024 г. се регистрират известни корекции на котировките в посока нагоре, особено при зърнените култури, поради някои притеснения за реколта `2024, вследствие на неблагоприятни климатични условия в части от Русия, Европа и САЩ. Пазарът също така отчита подновените рискове в Близкия изток и в Черно море, където инфраструктурата отново е повредена в района на Одеса.

Отразявайки тенденциите в световен мащаб, през текущата 2023/24 пазарна година цените на зърнените и маслодайните култури в България са съществено под отчетените година по-рано. Известен натиск върху цените на пшеницата и ечемика оказва и по-високото вътрешно производство от реколта `2023.

Цените на зърнените и маслодайните култури на българския пазар обикновено се движат малко под средните за ЕС. В редки случаи експортните цени от България надхвърлят европейските ценови равнища, което касае сравнително малки количества и не е определящо за цялостната реализация на българската продукция.

През м. април 2024 г. Международният съвет по зърното понижи незначително своите предвиждания за глобалното предлагане и потребление на зърнени култури през пазарната 2024/25 година спрямо оценките от предходния месец. Все пак, последните данни сочат леко повишение на световното предлагане на зърнени култури с 0.4% на годишна база, като увеличението на производството с 0.9% компенсира по-ниските преходни запаси. При прогнозно нарастване на глобалното потребление с 0.5%, пазарната 2024/25 година се очаква да приключи с наличности от зърнени култури, близки до нивото отпреди една година. По отношение на ЕС засега се предвижда повишение на производството на зърнени култури от реколта 2024 с 2.9% на годишна база.

Таблица 8: Макроикономически показатели

	2021	2022	2023
Номинален БВП (млрд. евро)	71.1	85.8	93.9
Население (млн.)	6.5	6.4	6.4
БВП на глава от населението (евро)	10 962	13 307	14 576
Реален годишен ръст (%)			
БВП	7.7	3.9	1.8
Частно потребление	8.5	3.9	5.4
Бруто капиталобразуване	-8.3	6.5	3.3
Потребление на правителството	0.4	5.5	-0.4
Износ	11.2	11.6	-1.9
Внос	10.7	15.0	-6.3
Номинална работна заплата (евро)	798	905	1 029
Реална заплата, годишна промяна (%)	9.0	-1.9	4.0
Коефициент на безработица (%)	5.2	4.1	4.3
Фискална позиция (% от БВП)			
Бюджетен баланс (начислена основа)	-3.9	-2.9	-1.9
Първичен бюджетен баланс	-3.5	-2.5	-1.5
Държавен дълг	23.4	22.1	22.5
Външна позиция			
Текуща сметка, баланс (млрд. евро)	-1.2	-1.2	-0.3
Текуща сметка, баланс / БВП (%)	-1.7	-1.4	-0.3
Разширен основен баланс / БВП (%)	1.1	1.9	4.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.8	2.4	3.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	58.1	51.6	48.3
Международни резерви (млрд. евро)	34.6	38.4	41.9
Покритие на вноса (месеци)	9.4	7.4	8.8
Инфлация / Валутен курс			
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.3	15.3	9.6
Инфлация (ИПЦ), края на периода (%)	7.8	16.9	4.7
ЛЕОНИЯ Плюс (края на периода)	-0.53	1.82	3.80
USD-BGN (края на периода)	1.65	1.86	1.81
EUR-BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96
USD-BGN (средногодишен)	1.73	1.85	1.80
EUR-BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96

3.4. Избор на методи за определяне на стойността на акциите

Съгласно чл. 5 от Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо 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.

При определяне методите за оценка на „БГ АГРО“ АД са приложени следните критерии:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите;
- Методите да отразяват оценката, която капиталовият пазар дава на акциите на Дружеството.

В съответствие с тези критерии са избрани следните методи за оценка на акциите на „БГ АГРО“ АД:

1. Метод на дисконтираните парични потоци с прилагане на модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF). Включени са прогнозните парични потоци за периода 2024г. – 2029г., както и тези за „след прогнозната“ 2030 г., които са дисконтирани, за да се получи настоящата стойност на акциите. Стойността на собствения капитал е пресметната като от стойността на дружеството е извадена сумата на нетния дълг. Методът е представен в един сценарий;
2. Метод на нетната стойност на активите. Нетната стойност на една акция е определена на база последния публикуван междинен неаудитиран консолидиран финансов отчет към 30 септември 2024 г. без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на Дружеството;

3.5. Резултати от направената оценка

При представянето на Обосновката на предлаганата цена е използвано закръгление на междинните и крайните абсолютни и относителни стойности. Междинните абсолютни стойности в лева са закръглени до цяло число, а относителните (процентните) стойности – до втория знак след десетичната запетая. Стойността на дисконтовия фактор е закръглена до шестия знак след десетичната запетая. Крайните стойности за една акция са посочени до четвъртия знак след десетичната запетая.

3.5.1. Метод на дисконтираните парични потоци

3.5.1.1. Въведение

Методът на дисконтираните парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на стойността на парите във времето. Оценъчният метод на базата на стойността на парите във времето е принципен начин за определяне стойността на едно дружество чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

Оценката на Дружеството по този метод, се основава на допускането, че дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект.

За целите на оценката на „БГ АГРО“ АД, стойността на капитала на притежателите на обикновени акции е определена непряко. Получената стойност е разделена на броя обикновени акции. Дружеството няма привилегирани акции или обратно изкупени такива.

Стойността на Дружеството, определена по метода на дисконтираните парични потоци е получена чрез прогнозиране на бъдещите нетни парични потоци на консолидирана база. Приложен е описаният в Приложение № 2 на Наредба № 41 модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF). Стойността на собствения капитал е пресметната като от стойността на дружеството е извадена сумата на нетния дълг, който представлява разликата от всички финансови и лизингови задължения, и пари и парични еквиваленти.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци отразяват стратегическия план на Предложителя за развитие на „БГ АГРО“ АД. Те са определени по години, като са разграничени два периода:

- **Първи период** – обхваща годините 2024-2029 г. включително, през които паричните потоци на дружеството са прогнозирани от ръководството на дружеството в зависимост от динамиката на търсенето и тенденциите за цените на суровини, материали и услуги
- **Втори период** – обхваща след прогнозния период, като в този период не се очакват съществени промени в мащабите на рентабилността на дейността на Дружеството и приходите и разходите нарастват с темпа на изменение на икономиката като цяло.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:

$$FCFF_i = NOPAT_i + D\&A_i - CAPEX_i - \Delta NWC_i ,$$

Където:

FCFF_i – нетни парични потоци на дружеството за съответната година;

NOPAT_i – нетна оперативна печалба след данъци за съответната година;

D&A_i – разходи за амортизация за съответната година;

CAPEX_i – капиталови разходи за инвестиции за съответната година;

ΔNWC_i – изменение в нетния оборотен капитал за съответната година.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на коефициент на дисконтиране по формулата:

$$V_{FCFF} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{TV_n}{(1+WACC)^n},$$

Където:

V_{FCFF} – стойността на общия капитал на Дружеството;

$FCFF_i$ – нетни парични потоци на дружеството за съответната година;

WACC – среднопретеглена цена на капитала;

CAPEX_i – капиталови разходи за съответната година;

i – съответната година в разглеждания прогнозен период;

n – индексът, който показва последната година от периода;

TV_n – терминалната стойност, определена по формулата $TV_n = \frac{FCFF_n(1+g)}{(WACC-g)}$,

g – постоянният темп на нарастване до безкрайност на паричния поток на дружеството след година n.

Прогнозите са обосновани чрез ретроспективни данни от одитираните консолидирани финансови отчети на „БГ АГРО“ АД за предходните 5 години (2019 – 2023г.) и последния публикуван неодитиран консолидиран отчет към 30 септември 2024г., както и очакванията на ръководството на Дружеството за резултатите за последното тримесечие на 2024г. Избраният период е достатъчно дълъг и обхваща години от различен етап на цикъла на световната и българска икономика. Този подход в достатъчно достоверна степен представя измененията на бизнес дейностите на Групата, изглажда ги и същевременно смекчава влиянието на извънредни събития като COVID-19, войната в Украйна, инфлацията през 2022-2023 г. и динамика в движението на цените на зърно, торове, семена и препарати.

Прогнозите са разработени на база на календарни години, защото в ретроспективния период финансовите години съвпадат с календарните и използването на други годишни периоди би направило несъпоставими отчетните и прогнозните данни. Затова, към датата на оценката от 7 ноември 2024г., прогнозите за остатъчните парични потоци за 2024г. са пресметнати пропорционално за оставащите дни спрямо пълната прогноза за паричните потоци през 2024г.

3.5.1.2. Инвестиции и амортизация

Заложеният размер на инвестициите за прогнозния период е базиран на заложените от Предложителя инвестиции в стратегическия план.

Планираният средногодишен размер на инвестициите за прогнозния период 2024-2029 г. е 3.8 млн. лв., като тази стойност е приблизително равна на стойността на направените инвестиционни разходи за 2023г. Размерът на инвестициите за периода е 22.96 млн. лева, докато общият размер на амортизациите е 41.5 млн. лева, на тази база заложените инвестиционни разходи се определят, по-скоро като консервативни.

През 2021 г. и 2022 г., машинният парк на групата е модернизирани, което дава основание на Предложителя да предвижда основно инвестиции в активи с право на ползване (договори за аренда на обработваеми площи / МСФО 16), които формират 77% от общите инвестиционни разходи за периода. Увеличение на обработваемите площи не се предвижда. Инвестициите в придобиване на нови активи, извън такива, свързани с договори за аренда / МСФО 16, за прогнозния период, са в размер на 5.4 млн. лева и са основно в машини, оборудване и стопански инвентар.

Разходите за амортизация са изчислени на база амортизационния план за съществуващите към 31.12.2023 г. активи и прогнозен план за нововъведени такива. Не се предвиждат промени по отношение на амортизационните норми и сроковете за амортизация на отделните групи активи. Конкретните разчети са показани в таблицата по-долу.

Таблица 9: Инвестиции и амортизации

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	22 524	12 958	27 743		2 204	1 678	8	906	19 683	37	87 741
Новопридобити активи	73		270		94	130	46	602	2 500	76	3 791
Отписани активи по отчетна стойност	(2 297)		(2 671)		(1 203)	(74)	(54)			(113)	(6 412)
Начислена амортизация за периода		(358)	(1 400)		(460)	(236)		(104)	(4 426)		(6 984)
Амортизация на отписани активи			2 460		958	73					3 491
Крайно салдо балансова стойност	20 300	12 600	26 402	-	1 593	1 571	-	1 404	17 757	-	81 627

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	20 300	12 600	26 402	-	1 593	1 571	-	1 404	17 757	-	81 627
Новопридобити активи	300		398		267				300		1 265
Отписани активи по отчетна стойност											-
Начислена амортизация за периода		(300)	(1 300)		(460)	(336)		(104)	(4 584)		(7 084)
Амортизация на отписани активи											-
Крайно салдо балансова стойност	20 600	12 300	25 500	-	1 400	1 235	-	1 300	13 473	-	75 808

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	20 600	12 300	25 500	-	1 400	1 235	-	1 300	13 473	-	75 808
Новопридобити активи	200		100						3 700		4 000
Отписани активи по отчетна стойност			(350)						(3 000)		(3 350)
Начислена амортизация за периода		(300)	(1 400)		(360)	(236)		(100)	(4 688)		(7 084)
Амортизация на отписани активи			350						3 000		3 350
Крайно салдо балансова стойност	20 800	12 000	24 200	-	1 040	999	-	1 200	12 485	-	72 724

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	20 800	12 000	24 200	-	1 040	999	-	1 200	12 485	-	72 724
Новопридобити активи	200				200	200		150	5 000		5 750
Отписани активи по отчетна стойност			(400)						(4 000)		(4 400)
Начислена амортизация за периода		(300)	(1 400)		(300)	(236)		(100)	(4 548)		(6 884)
Амортизация на отписани активи			200						4 000		4 200
Крайно салдо балансова стойност	21 000	11 700	22 600	-	940	963	-	1 250	12 937	-	71 390

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	21 000	11 700	22 600	-	940	963	-	1 250	12 937	-	71 390
Новопридобити активи	300	100			300	300		100	3 600		4 700
Отписани активи по отчетна стойност		(300)	(1 100)		(300)	(236)		(100)	(4 748)		(6 784)
Начислена амортизация за периода											
Амортизация на отписани активи											
Крайно салдо балансова стойност	21 300	11 500	21 500	-	940	1 027	-	1 250	11 789	-	69 306

ДМА	Земя	Сгради	Машини и оборудване	Съоръжения	Транспортни средства	Стопански инвентар	Други	Биолигични активи	Право на ползване	Разходи по придобиване на ДМА	Общо
Начално салдо балансова стойност	21 300	11 500	21 500	-	940	1 027	-	1 250	11 789	-	69 306
Новопридобити активи		50	500		250	150			2 500		3 450
Отписани активи по отчетна стойност		(300)	(1 000)		(280)	(200)		(100)	(4 900)		(6 780)
Начислена амортизация за периода											
Амортизация на отписани активи											
Крайно салдо балансова стойност	21 300	11 250	21 000	-	910	977	-	1 150	9 389	-	65 976

В след прогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, инвестициите са прогнозираны като равни на размера на амортизацията, с цел да се гарантира поддържането на капитала и прогнозния темп на растеж.

3.5.1.3. Нетен Оборотен Капитал

За целите на оценката по метода на дисконтираните парични потоци, нетният оборотен капитал включва текущите активи на Групата (с изключение на парични средства) минус текущите пасиви (без краткосрочен дълг и финансираня).

- Паричните средства са изключени, тъй като те се дисконтират с различна норма, равна на очакваната безрискова доходност.
- Консолидираният дълг е елиминиран от текущите пасиви и е разгледан в точка 3.5.1.4 по-долу.

Към края на третото тримесечие на 2024 г. се наблюдава съществено нарастване на материалните запаси и забавената им обращаемост, което се дължи на негативните пазарни тенденции, повишената конкуренция и натиск върху продажните цени и стратегията на Мениджмънта за задържане на продажбите с цел оптимизиране на приходите. В прогнозния период 2024 г. – 2029 г., се очаква абсолютната стойност на материалните запаси да следва ръста в приходите, но с подобрене на пазарната конюнктура е прогнозирано и плавно оптимизиране на нивата на материалните запаси като съотношение към продажбите и ускоряване на тяхна обращаемост.

Обращаемостта на вземанията от клиенти и доставчици към края на третото тримесечие на 2024 г. също отбелязва съществено забавяне в сравнение с историческите средни нива, което се дължи на по-дългите срокове на отложено разплащане с цел подкрепа на продажбите и задържане на клиенти. В прогнозния период до 2029 г., в синхрон с тренда при материалните запаси, се планира плавно нормализиране на нивата на вземанията като съотношение към продажбите и ускоряване на тяхната обращаемост.

Задълженията към клиенти и доставчици към края на трето тримесечие на 2024 г. са нетипично високи, като те следват тренда в увеличението на вземанията от клиенти и доставчици. От края на 2024 г. до 2029 г. е заложено тяхното възстановяване до средно - историческите нива.

Относно други краткосрочни вземания и други краткосрочни задължения, техните нива в прогнозния период отразяват исторически средни нива, като съотношение към приходите.

Конкретните разчети относно компонентите на оборотния капитал са показани в таблицата по-долу.

Таблица 10: Нетен оборотен капитал

Период	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от оперативна дейност	166 264	130 356	108 871	51 811	68 284	89 943	96 094	100 659	104 465	107 390
Оборотен капитал / хил. лева										
Материални запаси	37 866	61 922	29 037	37 842	31 024	35 328	37 090	38 539	39 245	39 806
годишно изменение %	15.66%	63.53%	-53.11%		6.84%	13.87%	4.99%	3.90%	1.83%	1.43%
дял от продажбите %	22.77%	47.50%	26.67%		45.43%	39.28%	38.60%	38.29%	37.57%	37.07%
Вземания от клиенти и доставчици	8 199	8 340	5 690	6 237	8 495	8 994	9 129	9 059	8 879	8 591
годишно изменение %	39.30%	1.72%	-31.77%		49.30%	5.88%	1.50%	-0.76%	-1.98%	-3.25%
дял от продажбите %	4.93%	6.40%	5.23%		12.44%	10.00%	9.50%	9.00%	8.50%	8.00%
Други краткосрочни вземания	6 735	1 397	5 198	4 760	4 885	5 031	4 890	4 807	4 341	4 463
годишно изменение %	0.96%	-79.26%	272.08%		-6.02%	2.99%	-2.79%	-1.71%	-9.70%	2.81%
дял от продажбите %	4.05%	1.07%	4.77%		7.15%	5.59%	5.09%	4.78%	4.16%	4.16%
Задължения към доставчици и клиенти	2 099	505	1 379	5 069	580	737	778	815	846	873
годишно изменение %	55.37%	-75.94%	173.07%		-57.94%	27.00%	5.69%	4.73%	3.81%	3.19%
дял от продажбите %	1.26%	0.39%	1.27%		0.85%	0.82%	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%
Други краткосрочни задължения	1 188	5 473	1 232	2 171	1 436	1 339	1 422	1 400	1 276	1 315
годишно изменение %	87.09%	360.69%	-77.49%		16.56%	-6.79%	6.23%	-1.55%	-8.87%	3.05%
дял от продажбите %	0.71%	4.20%	1.13%		2.10%	1.49%	1.48%	1.39%	1.22%	1.22%
Нетен оборотен капитал	49 513	65 681	37 314	41 599	42 388	47 278	48 909	50 190	50 344	50 672
годишно изменение %	12.53%	24.62%	-76.02%		13.60%	11.54%	3.45%	2.62%	0.31%	0.65%
дял от продажбите %	29.78%	50.39%	34.27%		62.08%	52.56%	50.90%	49.86%	48.19%	47.19%
Изменение в нетен оборотен капитал	6 203	16 168	(28 367)	4 285	5 074	4 890	1 631	1 280	154	328

Таблица 11: Цикъл на парично преобразуване

Цикъл на парично преобразуване / дни	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Обращаемост на търговските вземания	8	13	12	25	21	18	18	17	16	15
Обращаемост на материалните запаси	101	223	127	280	261	182	187	186	185	181
Обращаемост на търговските задължения	4	4	6	26	16	3	3	3	3	3
Цикъл на парично преобразуване	105	231	133	278	266	197	202	200	198	193

В след прогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, нетния оборотен капитал е изчислен като размерът му за предходния период е умножен по терминалния растеж (2%). Така процентното нарастване на оборотния капитал в терминалния период е равно на терминалния растеж.

3.5.1.4. Консолидиран лихвоносен дълг

За целите на настоящата Обосновка лихвоносният дълг включва краткосрочните и дългосрочни задължения към банки, задълженията по лизинг, включително задължения по дългосрочни наеми, включени в баланса на Групата съгласно изискванията на МСФО 16. Групата няма лихвоносни задължения към свързани лица. Не са включени текущите задължения към свързани лица, доколкото те са по-скоро с търговски характер и са част от оборотния капитал.

Стойността на съществуващият консолидиран лихвоносен дълг към края на третото тримесечие на 2024 г., както и за прогнозния период е получена на база информация от Предложителя за погасителните срокове и размер на погасяванията. Следвайки стратегията на Мениджмънта за намаляване на задлъжнялостта на групата в среда със съществени макроикономически рискове, за прогнозния период е предвидено финансиранята на инвестициите в машини, оборудване и стопански инвентар да се прави преимуществено със собствен капитал, както и да се увеличи финансирането със собствени средства на оборотния капитал. Прогнозните парични потоци на Предложителят са положителни, предвиденото увеличение на задълженията по лизинг в периода 2024 г. – 2029 г. е свързано само с договори за дългосрочен наем на обработваеми площи.

Таблица 12: Прогнозни парични потоци

Период / хил. лева	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Нетна печалба (загуба)	(4 040)	154	1 820	2 611	3 167	2 836
Корекция за амортизации	6 968	7 068	7 048	6 858	6 758	6 751
Корекция за НОК	(5 074)	(4 890)	(1 631)	(1 280)	(154)	(328)
Корекция за провизии	-	(79)	-	-	-	-
Корекция за активи по острочени данъци	(174)	336	420	416	29	62
Корекция за пасиви по острочени данъци	(160)	(180)	(130)	(105)	(100)	(32)
Корекция за финансираня	(40)	(77)	(77)	(77)	(77)	(53)
Корекция за други краткосрочни активи	1 815	2 600	-	-	(100)	-
Паричен поток от оперативна дейност	(706)	4 932	7 449	8 422	9 523	9 235
(+)/ - Нетно изменение на Д/НМА	(838)	(1 233)	(3 928)	(5 498)	(4 648)	(3 392)
Коефициент на ливъридж на нетните инвестиции	-	-	94.20%	90.94%	77.45%	73.70%
Паричен поток от инвестиционна дейност	(838)	(1 233)	(3 928)	(5 498)	(4 648)	(3 392)
Нетно изменение в заеми / лизинг	1 619	(3 995)	(3 255)	(3 052)	(2 657)	(3 373)
в това число новопривлечен дълг	-	-	3 700	5 000	3 600	2 500
Изменение в краткосрочните инвестиции	76	-	-	-	-	-
Изплатени дивиденди	-	-	-	-	(1 305)	(1 584)
Коефициент на изплащане на дивиденди (печалба от предходна година)	-	-	-	-	50.00%	50.00%
Паричен поток от финансова дейност	1 695	(3 995)	(3 255)	(3 052)	(3 962)	(4 957)
Нетна промяна в пари и парични еквиваленти	151	(297)	266	(128)	913	887
Пари и парични еквиваленти в началото на периода	251	402	106	372	244	1 157
Пари и парични еквиваленти в края на периода	402	106	372	244	1 157	2 044

Таблица 13: Изменение на дълг по оборотно финансиране / оборотен капитал

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Дълг по оборотно финансиране	43 476	40 035	53 882	39 556	40 448	38 915	33 748	29 451	25 874	23 461
изменение спрямо предходен период	1 366	(3 441)	13 847	(14 326)	892	(1 533)	(5 166)	(4 297)	(3 577)	(2 413)
Оборотен капитал	43 310	49 513	65 681	37 314	42 388	47 278	48 909	50 190	50 344	50 672
изменение спрямо предходен период	(330)	6 203	16 168	(28 367)	5 074	4 890	1 631	1 280	154	328

Прогнозата за собствения капитал за 2024 г. се базира на стойността му към края на 2023 г. и прогнозирания размер на очакваната загуба на Дружеството за 2024 г. Този подход е приложен и за останалите години от прогнозния период – към стойността на собствения капитал от предходния период е добавена задържаната нетната печалба за текущия. Коефициента на задържане на нетната печалба за 2025 г. и 2026 г. е 100%, като тя се реинвестира изцяло, като за останалият прогнозен период е заложено изплащане на дивидент в размер на 50% от нетната печалба за предходната година, което кореспондира с историческите нива без да нарушава финансирането на инвестиционната програма.

В следствие на увеличеното финансиране на инвестициите и оборотния капитал със собствени средства, към края на прогнозния период съотношението „дълг/собствен капитал“ от 0.82x в края на 2021 г. се оптимизира до 0.56x в края на 2029 г.

Таблица 14: Капиталова структура на Дружеството

Период / хил. лева	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Дълг	65 387	77 227	57 517	59 753	59 136	55 141	51 885	48 822	46 176	42 803
Собствен капитал	79 740	81 538	72 798	70 241	68 758	68 911	70 731	73 342	75 203	76 455
Дял на собствен капитал	56.15%	53.35%	63.00%	56.96%	54.98%	56.67%	58.73%	60.97%	62.78%	64.89%
Дял на дълг	43.85%	46.65%	37.00%	43.04%	45.02%	43.33%	41.27%	39.03%	37.22%	35.11%
Съотношение "дълг/собствен капитал"	0.82	0.95	0.79	0.85	0.86	0.80	0.73	0.67	0.61	0.56

В след прогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, изменението на паричните потоци от финансова дейност е нулево.

Таблица 15: Консолидиран баланс

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Актив											
Нематериални активи	544	477	484	483	474	467	451	415	389	363	334
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	83 576	95 320	92 773	87 741	85 148	81 627	75 808	72 724	71 390	69 306	65 976
Общо ДМА и НМА	84 120	95 797	93 257	88 224	85 622	82 094	76 259	73 139	71 779	69 669	66 310
Дългосрочни търговски и други вземания	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отсрочени данъчни активи	106	256	359	1 189	1 189	1 363	1 027	607	191	162	100
Общо нетекущи активи	84 226	96 053	93 616	89 413	86 811	83 457	77 286	73 746	71 970	69 831	66 410
Краткосрочни финансови активи	3 026	78	145	76	44	-	-	-	-	-	-
Материални запаси	32 739	37 866	61 922	29 037	37 842	31 024	35 328	37 090	38 539	39 245	39 806
Вземания от клиенти и доставчици	5 886	8 199	8 340	5 690	6 237	8 495	8 994	9 129	9 059	8 879	8 591
Пари и парични еквиваленти	155	187	134	251	193	402	106	372	244	1 157	2 044
Предоставени аванси	6 144	4 517	1 368	3 893	3 532	4 200	4 321	4 151	4 071	3 624	3 739
Други вземания	524	2 215	29	1 302	1 222	385	222	251	248	229	235
Активи класифицирани за продажба	-	-	-	4 915	2 936	3 100	500	500	500	600	600
Разходи за бъдещи периоди	3	3	-	3	6	300	488	488	488	488	488
Общо текущи активи	48 477	53 065	71 938	45 167	52 012	47 907	49 959	51 982	53 149	54 223	55 504
Общо активи	132 703	149 118	165 554	134 580	138 823	131 364	127 245	125 728	125 119	124 054	121 914
Пасив											
Акционерен капитал	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357	40 357
Резерви	3 901	3 905	3 927	4 036	4 036	4 036	4 036	4 036	4 036	4 036	4 036
Неразпределена печалба (загуба)	24 802	25 857	28 999	33 916	28 405	28 405	24 365	24 518	26 338	27 643	29 227
Текуща печалба / (загуба)	1 059	9 621	8 255	(5 511)	(2 557)	(4 040)	154	1 820	2 611	3 167	2 836
Общо собствен капитал	70 119	79 740	81 538	72 798	70 241	68 758	68 911	70 731	73 342	75 203	76 455
Провизии	81	83	124	79	79	79	-	-	-	-	-
Дългосрочни заеми	13 571	19 130	19 053	15 629	14 608	16 188	13 899	15 060	15 220	15 360	13 900
Пасиви по отсрочени данъци	354	416	513	737	737	577	397	267	162	62	30
Финансираня	184	174	143	755	696	721	644	567	490	413	360
Общо нетекущи пасиви	14 190	19 803	19 833	17 200	16 120	17 565	14 940	15 894	15 872	15 835	14 290
Краткосрочни заеми	46 311	46 257	58 174	41 888	45 145	42 948	41 242	36 825	33 613	30 816	28 903
Задължения към доставчици и клиенти	1 351	2 099	505	1 379	5 069	580	737	778	815	846	873
Получени аванси	104	229	3 578	488	571	500	472	491	487	463	476
Финансираня	97	31	31	83	77	77	77	77	77	77	77
Други краткосрочни задължения	531	959	1 895	744	1 600	936	866	931	913	813	839
Общо текущи пасиви	48 394	49 575	64 183	44 582	52 462	45 041	43 394	39 103	35 906	33 015	31 168
Общо собствен капитал и пасиви	132 703	149 118	165 554	134 580	138 823	131 364	127 245	125 728	125 119	124 054	121 914

3.5.1.5. Приходи от оперативна дейност

В таблицата са представени прогнозните приходи от оперативна дейност на Групата за периода 2024 – 2029 г.

Таблица 16: Приходи от оперативна дейност на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от продажба на продукция	13 677	23 609	26 971	10 958	13 994	19 242	21 394	22 420	23 325	24 025
Приходи от продажба на стоки	133 563	82 268	78 038	31 920	44 765	63 346	67 145	70 505	73 340	75 520
Приходи от услуги	967	2 151	2 061	819	1 000	2 000	2 100	2 184	2 250	2 295
Други приходи от оперативна дейност	1 052	1 200	1 084	0	456	500	600	1 250	1 250	1 250
Нетни приходи от продажба	149 259	109 228	108 154	43 697	60 215	85 088	91 239	96 359	100 165	103 090
Изменение в наличностите на готова продукция и незавършено производство	6 851	12 664	-4 929	1 860	375	-	-	-	-	-
Други приходи	10 154	8 464	5 646	6 254	7 694	4 855	4 855	4 300	4 300	4 300
Приходи от оперативна дейност	166 264	130 356	108 871	51 811	68 284	89 943	96 094	100 659	104 465	107 390

В резултат на отчетеното намаление на приходите към края на третото тримесечие на 2024 г. прогнозата за нетните приходи от продажби към края на годината е за 44.3% намаление спрямо края на 2023 г. Към края на прогнозния период се отчита плавно възстановяване на приходите до нивата от 2023 г. в резултат на увеличение на търгуваните обеми и продажната цена. Структурата на приходите остава стабилна като продажбата на стоки остава с основен принос с дял от около 74% от общите приходи, докато продажбата на продукцията остава с дял от около 23%.

3.5.1.6. Приходи от продажба на продукцията

В таблицата отдолу са представени историческите цени и прогнозите за продажната цена по култури, които са използвани в изчислението на приходите от продажба на продукцията:

Таблица 17: Средна цена на тон – продажба на продукцията

хил. лв./тон	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Слънчоглед	0.96	1.10	1.01	0.82	0.97	0.98	1.00	1.10	1.10
Пшеница	0.38	0.60	0.51	0.36	0.40	0.41	0.42	0.43	0.44
Ечемик	0.29	0.65	0.41	0.34	0.37	0.38	0.39	0.40	0.41
Царевица	0.48	0.50	0.46	0.38	0.40	0.41	0.42	0.43	0.44

Видно е, че спадът на цената за 2024 г. спрямо 2022 г. е от около 25% за слънчоглед и царевица и стига над 40% за пшеница и ечемик. Прогнозите са за плавно възстановяване в следващите 5 години, като очакванията са, че цените ще останат под нивата достигнати през 2022 г.

Таблица 18: Приходи от продажба на продукцията и прогнозни обеми на „БГ АГРО“ АД

Период/хил. лева	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от продажба на продукци	13 677	23 609	26 971	13 994	19 242	21 394	22 420	23 325	24 025
Слънчоглед	6 792	46	5 088	7 003	5 432	3 724	7 000	7 700	7 700
Пшеница	1 907	17 151	11 461	929	9 360	13 940	10 290	10 535	11 000
Ечемик	19	1 699	3 044	4 603	1 110	1 140	1 170	1 200	1 230
Царевица	3 488	2 773	6 447	950	2 800	2 050	3 360	3 440	3 520
Други култури	1 471	1 940	931	509	540	540	600	450	575
тон	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Слънчоглед	7 070	42	5 058	8 555	5 600	3 800	7 000	7 000	7 000
Пшеница	5 000	28 787	22 607	2 581	23 400	34 000	24 500	24 500	25 000
Ечемик	65	2 598	7 490	13 431	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Царевица	7 215	5 598	14 078	2 490	7 000	5 000	8 000	8 000	8 000

Значителното намаление в обемите през 2024 г. на царевица и пшеница е в резултат на влошените климатични условия през 2023 и 2024 г. – засушаване и слани, което рефлектира върху добивите от единица площ в страната. Следва плавно възстановяване като към края на прогнозирания период пшеницата ще има 45% дял от общите приходи, докато слънчогледът и царевицата ще останат съответно с 32% и 15%. Делът на другите култури е незначителен – между 2% -3% за прогнозирания период.

3.5.1.7. Приходи от продажба на стоки

Търговията допринася за над 70% от общите приходи на компанията и спадът в продажните цени през 2024 г. е основната причина за спадът в общите приходи. Използваните прогнозни цени следват тенденцията за плавно възстановяване и съвпадат с тези представени при прогнозите на приходите от продажба на продукцията.

Таблица 19: Средна цена на тон – продажба на стоки

хил. лв./тон	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Слънчоглед	1.06	1.22	1.15	0.91	0.97	0.98	1.00	1.10	1.10
Пшеница	0.41	0.70	0.51	0.39	0.40	0.41	0.42	0.43	0.43
Ечемик	0.43	0.88	0.46	0.35	0.37	0.38	0.39	0.40	0.40
Царевица	0.45	0.53	0.49	0.36	0.40	0.41	0.42	0.43	0.43

Делът на приходите от търговия се запазва около 73% за целия прогнозиран период. Приходите от търговия с пшеница са с най-голям дял в общите приходи от търговия със стоки. Те достигат почти 50% през 2022 г., но заради лошата реколта през 2024 г. делът им е намален значително – 23.5%. През прогнозния период е предвидено плавно възстановяване – до около 37%. Приходите от търговия с други култури също заемат основно място при формирането на общите приходи на Групата. През 2024 г. те дори надвишават 47% от общите приходи от продажба на стоки, като прогнозата е за стабилен дял от около 35% след 2025 г.

Таблица 20: Приходи от продажба на стоки и прогнозни обеми на „БГ АГРО“ АД

Период/хил. лева	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от продажба на стоки	133 563	82 268	78 038	44 765	63 346	67 145	70 505	73 340	75 520
Слънчоглед	10 717	1 194	272	1 522	6 111	4 900	5 000	6 050	6 270
Пшеница	56 836	32 130	38 492	10 542	20 000	24 600	26 880	27 520	27 950
Ечемик	5 894	2 072	509	2 895	2 405	1 900	2 145	2 200	2 200
Царевица	21 046	13 841	13 667	8 716	11 600	12 095	12 180	12 470	12 900
Други култури	39 070	33 031	25 098	21 090	23 230	23 650	24 300	25 100	26 200
тон	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Слънчоглед	10 141	981	237	1 677	6 300	5 000	5 000	5 500	5 700
Пшеница	139 110	46 219	75 740	26 779	50 000	60 000	64 000	64 000	65 000
Ечемик	13 640	2 352	1 114	8 197	6 500	5 000	5 500	5 500	5 500
Царевица	46 982	26 088	28 079	23 927	29 000	29 500	29 000	29 000	30 000

3.5.1.8. Изменения в наличностите на готова продукция и незавършено производство

За целите на оценката по метода на дисконтираните парични потоци, „Изменение в наличностите на готова продукция и незавършено производство“ не се прогнозира тъй като по своята същност това представлява корективна статия, която не може да бъде прогнозирана коректно. В допълнение, предвид съществуващата и очаквана волатилност на пазарите през следващите години, Предложителят възнамерява да използва консервативни допускания за цените и стойността на продукцията, като така не се очакват съществени суми по това перо.

3.5.1.9. Други приходи

Освен приходите от продажби на продукцията и стоки, и услуги описани в предходните точки, Дружеството получава и приходи от финансираня – агро субсидии по няколко основни направления: а) субсидии СЕПП на дка, б) субсидии за протеинови култури, в) разнообразяване на отглежданите култури (Еко-РОК), г) Запазване и възстановяване на почвения потенциал (ЕКО ЗБПП), намаляване използването на пестициди (Еко НИП), д) Натура 2000, е) схема обвързано подпомагане плодове и ж) Акциз. За прогнозния период, 2024 г. – 2029 г., не се планира промяна в обема на обработваните площи, в периода до края на 2026 г. не се планира изменение в ставките по различните направления субсидии. От 2027 г. е заложен спад в приходите от субсидии поради неяснота относно държавна политика към сектора след края на 2026 г.

Таблица 21: Приходи от субсидии

Период / хил. лева			2024 П	2025 П	2026 П			2027 П	2028 П	2029 П
Вид субсидия	Декари	Ставка на дка	Ставка на дка							
Приходи от субсидии по "СЕПП"	88 399	21.0	1 856	1 856	1 856	20.0	1 768	1 768	1 768	1 768
Приходи от субсидии по "Протеинови култ"	897	29.0	26	26	26	28.0	25	25	25	25
Приходи от субсидии по "ЕКО РОК"	88 399	3.2	283	283	283	3.2	283	283	283	283
Приходи от субсидии по "ЕКО ЗПП"	84 444	10.6	892	892	892	10.6	892	892	892	892
Приходи от субсидии по "ЕКО НИП"	87 737	10.3	904	904	904	10.2	895	895	895	895
Приходи от субсидии по "Натура 2000"	8 458	13.7	116	116	116	13.5	114	114	114	114
Схема обвързано подпомагане плодове			30	30	30		30	30	30	30
Акциз			299	299	299		270	270	270	270
Други			450	450	450		23	23	23	23
		общо	4 856	4 856	4 856		4 300	4 300	4 300	4 300

3.5.1.10. Себестойност на продадените стоки

Прогнозираната себестойност на продадените стоки е обвързана като процент от прогнозираните приходи. Поради ограниченият достъп до суровина и голямата конкуренция се предвижда плавно намаление на нормата на печалба – от 10.3% през 2024 г. до 7.5% през 2029 г., което отговаря и на историческите резултати.

Таблица 22: Балансова стойност на продадените активи без продукция на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от продажба на стоки	78 980	133 563	82 268	78 038	31 920	44 765	63 346	67 145	70 505	73 340	75 520
Балансова стойност на продадени активи без продукция	70 365	118 408	68 619	72 847	29 087	40 165	57 296	61 068	64 477	67 436	69 818
% от нетните приходи от продажба на стоки	89.09%	88.65%	83.41%	93.35%	91.12%	89.72%	90.45%	90.95%	91.45%	91.95%	92.45%

3.5.1.11. Разходи за материали

Прогнозираната стойност на разходите за материали е обвързана с нетните приходи от продажби. За разглеждания период се предвижда незначително понижение на техния дял от 11% през 2025 г. до 9.50% от нетните приходи от продажби в края на 2029 г.

Таблица 23: Разходи за материали на „БГ АГРО“ АД

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Нетни приходи от продажби	103 710	149 259	109 228	108 154	43 697	60 215	85 088	91 239	96 359	100 165	103 090
Разходи за материали	7 877	9 201	13 054	11 760	5 200	8 100	9 360	9 580	9 636	9 516	9 794
% от нетните приходи от продажби	7.60%	6.16%	11.95%	10.87%	11.90%	13.45%	11.00%	10.50%	10.00%	9.50%	9.50%

3.5.1.12. Разходи за външни услуги

Към края на третото тримесечие на 2024 г. разходите за външни услуги са нехарактерно високи, което се дължи на същественият спад в приходите на Дружеството и фиксирания характер на част от външните услуги, които представляват приблизително 50% от общите разходи за външни услуги. За целите на оценката, в прогнозния период от 2025 г. нататък е заложено нормализиране на размера на разходите за външни услуги, като съотношение към приходите.

Таблица 24: Външни услуги

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от оперативна дейност	104 305	166 264	130 356	108 871	51 811	68 284	89 943	96 094	100 659	104 465	107 390
Разходи за външни услуги	6 227	6 851	8 476	5 191	5 392	5 500	5 862	6 316	6 739	7 040	7 172
Изменение	(1 332)	624	1 625	(3 285)		309	362	454	423	301	132
% от приходите от оперативна дейност	5.97%	4.12%	6.50%	4.77%	10.41%	8.05%	6.52%	6.57%	6.69%	6.74%	6.68%

В след прогнозния период е направено допускането, че ръстът на разходите за външни услуги ще е равен на очаквания терминален растеж (2%).

3.5.1.13. Разходи за заплати и осигуровки

Разходите за заплати и осигуровки са прогнозираны на база предоставена от Предложителя, информация за очаквания средно-списъчен брой персонал за прогнозния период, среден брутен разход на служител към края на 2023 г. и очакван годишен ръст на заплатите (2%).

Таблица 25: Разходи за персонал

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Разходи за персонал и осигуровки	6 782	9 078	11 927	11 022	9 300	8 899	9 077	9 259	9 548	9 739
Средно статистически брой персонал				235	194	182	182	182	184	184
Планиран темп на нарастване на работна заплата					2%	2%	2%	2%	2%	2%
Среден годишен разход на служител				47	48	49	50	51	52	53

В след прогнозния период е направено допускането, че ръстът на разходите за външни услуги ще е равен на очаквания терминален растеж (2%).

3.5.1.14. Финансови разходи и нетна печалба

Финансовите приходи и разходи на Дружеството за прогнозния период включват основно разходи за лихви и банкови такси. Лихвените разходи са изчислени на база предоставена информация от Дружеството за лихвените нива по ползваните финансираня. Лихвените разходи по ползваното оборотно финансиране се изчисляват на база лихвен процент, брой дни на ефективно усвояване и средногодишен размер на усвоена сума. Заложено е минимално покачване на лихвени проценти, което е в синхрон тенденциите, според данни на БНБ към 09.2024 г.

Поради реализирана счетоводна загуба за 2023 г. и очаквания отрицателен резултат за 2024 г., за целите на оценката е прието, че натрупаните загуби ще бъдат приспадани от реализираният положителен данъчен резултат в периода до 2028 г, като ефективната данъчна ставка се очаква да бъде 0%. През 2029 г. е заложено плащане на корпоративен данък в пълен размер с актуалната корпоративна данъчна ставка от 10%.

Таблица 26: Отчет на дохода

Период / хил. лева	2020 А	2021 А	2022 А	2023 А	09.2024 А	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П
Приходи от продажба на продукция	22 709	13 677	23 609	26 971	10 958	13 994	19 242	21 394	22 420	23 325	24 025
Приходи от продажба на стоки	78 980	133 563	82 268	78 038	31 920	44 765	63 346	67 145	70 505	73 340	75 520
Приходи от услуги	1 125	967	2 151	2 061	819	1 000	2 000	2 100	2 184	2 250	2 295
Други приходи от оперативна дейност	896	1 052	1 200	1 084	-	456	500	600	1 250	1 250	1 250
Нетни приходи от продажба	103 710	149 259	109 228	108 154	43 697	60 215	85 088	91 239	96 359	100 165	103 090
Изменение в наличностите на готова продукция и незавършено производство	(4 160)	6 851	12 664	(4 929)	1 860	375	-	-	-	-	-
Други приходи	4 755	10 154	8 464	5 646	6 254	7 694	4 855	4 855	4 300	4 300	4 300
Приходи от оперативна дейност	104 305	166 264	130 356	108 871	51 811	68 284	89 943	96 094	100 659	104 465	107 390
Разходи за материали	7 877	9 201	13 054	11 760	5 200	8 100	9 360	9 580	9 636	9 516	9 794
Балансова стойност на продадени активи без продукция	70 365	118 408	68 619	72 847	29 087	40 165	57 296	61 068	64 477	67 436	69 818
Разходи за външни услуги	6 227	6 851	8 476	5 191	5 392	5 500	5 862	6 316	6 739	7 040	7 172
Разходи за персонал и осигуровки	6 782	9 078	11 927	11 022	7 196	9 300	8 899	9 077	9 259	9 548	9 739
Други оперативни разходи	4 553	817	4 937	4 168	1 253	1 401	425	456	482	501	515
Общо оперативни разходи	95 804	144 355	107 013	104 988	(48 128)	64 466	81 843	86 498	90 592	94 040	97 038
ЕБИТДА	8 501	21 909	23 343	3 883	3 683	3 818	8 100	9 596	10 067	10 424	10 352
<i>Марж на ЕБИТДА</i>	<i>8.15%</i>	<i>13.18%</i>	<i>17.91%</i>	<i>3.57%</i>	<i>7.11%</i>	<i>5.59%</i>	<i>9.01%</i>	<i>9.99%</i>	<i>10.00%</i>	<i>9.98%</i>	<i>9.64%</i>
Разходи за амортизация	6 911	9 936	11 887	8 746	5 530	6 968	7 068	7 048	6 858	6 758	6 751
ЕБИТ	1 590	11 973	11 456	(4 863)	(1 847)	(3 150)	1 032	2 548	3 209	3 666	3 601
<i>Марж на ЕБИТ</i>	<i>1.52%</i>	<i>7.20%</i>	<i>8.79%</i>	<i>-4.47%</i>	<i>-3.56%</i>	<i>-4.61%</i>	<i>1.15%</i>	<i>2.65%</i>	<i>3.19%</i>	<i>3.51%</i>	<i>3.35%</i>
Финансови приходи/(разходи) нето	(816)	(2 548)	(1 028)	(925)	(690)	(927)	(878)	(727)	(597)	(498)	(449)
Други неоперативни приходи/(разходи) нето	452	910	(856)	(304)	(20)	37	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Резултат за периода преди данъци	1 226	10 335	9 572	(6 092)	(2 557)	(4 040)	154	1 820	2 611	3 167	3 151
(Разходи)/Приходи от данъци	(167)	(714)	(1 317)	581	-	-	-	-	-	-	(315)
Печалба/(Загуба) за годината	1 059	9 621	8 255	(5 511)	(2 557)	(4 040)	154	1 820	2 611	3 167	2 836
<i>Нетен марж</i>			<i>6.33%</i>	<i>-5.06%</i>	<i>-4.94%</i>	<i>-5.92%</i>	<i>0.17%</i>	<i>1.89%</i>	<i>2.59%</i>	<i>3.03%</i>	<i>2.64%</i>

3.5.1.15. Норма на дисконтиране

Дисконтовият фактор се използва като мярка за възвръщаемостта, която съответният инвеститор би търсил при съответно ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискваната възвръщаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск.

При използването на FCFF, за определяне на стойността на капитала на Дружеството се прилага норма на дисконтиране, която е равна на среднопретеглената цена на капитала (WACC) по формулата:

$$WACC = \frac{V_e}{V_e + V_d} K_e + \frac{V_d}{V_e + V_d} K_d (1 - t),$$

Където:

V_e – балансова стойност на собствения капитал

V_d – балансова стойност на привлечения капитал

K_e – цена на собствения капитал

K_d – цена на привлечения капитал

t – пределна данъчна ставка

За целите на изчисляването на среднопретеглената цена на капитала на Дружеството са използвани балансовите стойности на собствения и привлечения капитал, сметени за порелевантни от пазарните стойности. Дружеството няма издадени дългови финансови инструменти, а акциите на Дружеството не се характеризират като активно търгуеми, така че пазарната капитализация да се счита като релевантен показател за присъщата стойност на собствения капитал на Дружеството.

Методологията за определянето на цената на собствения капитал се базира на методологията за теорията на оценяването на проф. Асуат Дамодаран от Университета в Ню Йорк. Той е автор на многобройни изследвания по проблемите на оценяването. На своята Интернет страница <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> професорът публикува актуални оценки на премиите за риск на развитите и развиващите се пазари, базирани на историческите данни за рисковата премия за акциите на развитите пазари и кредитния рейтинг на съответния пазар.

Цената на собствения капитал е определена по следната формула:

$$K_e = r_f + \beta(R_m + R_b),$$

Където:

K_e – цена на собствения капитал;

r_f – безрискова норма на възвръщаемост;

β – бета;

R_m – базисна рискова премия за капиталов риск на развити пазари;

R_b – рискова премия на съответната държава;

За целите на оценката като безрискова норма на възвръщаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десетгодишни BUNDS (GTDEM10Y:GOV) към 06.11.2024, публикувана на <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield>, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната.

За определяне на рисковата премия за капиталов риск на развити пазари са използвани данни от заглавната страница на уеб сайта на проф. Дамодаран, към юли 2024г. и актуални към датата на оценка – 07.11.2024г. Използваната рискова премия е изчислена на база данните за стойностите на индекса S&P500 и стойността на платените дивиденди и обратно изкупените акции от компании от индекса за последните 12 месеца, както и на база консенсусната осреднена прогноза на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса за следващите пет години.

На база на горното, използваната за целите на оценката стойност на премията за развит пазар последно актуализирана към юли 2024г. е 4.12% (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly24.xlsx>).

Премията за странови риск е изчислена на база на коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Ваа, както е рейтингът на България съответно според Moody's, и безрисковата норма на възвръщаемост. Текущите данни на проф. Дамодаран (последно актуализирани към месец юли 2024 г.) сочат, че правителствените облигации на България се търгуват с рискова премия от 150 пункта (1.50%) над тези с рейтинг ААА. Така получената надбавка от 1.50% може да се използва като премия за странови риск на дълговия пазар.

За да се получи премията за странови риск за пазар на акции, тази надбавка следва да се умножи по коефициента на относителна волатилност на съответния пазар на акции (стандартното отклонение на пазара на акции като цяло / стандартното отклонение на пазара на облигации като цяло; $\sigma_{Equity} / \sigma_{Bonds}$). Последно актуализираните данни към януари 2024 (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>) сочат коефициент на относителна волатилност на българския пазар на акции ($\sigma_{Equity} / \sigma_{Bonds}$) на стойност от 3.69, на база на което крайната стойност на премията за странови риск, използвана в оценката, възлиза на 5.55%. Конкретните изчисления са представени в таблицата по-долу:

Таблица 27: Рискова премия за пазар на акции, България.

Показател	Стойност
Държава	България
Кредитен рейтинг по Moody's	Ваа1
Рискова премия за дълг, базирана на кредитен рейтинг (Дамодаран, юли 2024)	1.50%
Седмично стандартно отклонение на пазара на акции на България, σ_{Equity} (Дамодаран, януари 2024)	19.80%
Седмично стандартно отклонение на пазара на облигации на България, σ_{Bonds} (Дамодаран, януари 2024)	5.37%
Коефициент на относителна волатилност на България ($\sigma_{Equity} / \sigma_{Bonds}$)	3.69
Рискова премия за пазар на акции на България	5.55%

По отношение на коефициента „бета”, според общоприетите методи за оценка, когато липсата на достатъчно история или на ефективен пазар не позволява използването на „бета” за конкретната компания, то за целите на изчисляване на цената на собствения капитал може да бъде използвана бета на компания от същия отрасъл, търгувана на развит пазар, или (което е по-коректно) средна „бета” за отрасъла като цяло.

Според теорията няма съществена разлика между „бета” коефициентите по страни в рамките на един отрасъл, тъй като премията за риска, свързан със съответната страна, вече е включена като странова премия в оценката на дисконтовата ставка. Повечето големи информационни източници, като Merrill Lynch, Barra, Value Line, Standard and Poor's, Morningstar, Reuters и Bloomberg публикуват стойности на коефициента „бета” за основните стопански отрасли, изчислени на база средна между коефициентите на публично търгуваните компании на пазарите в Европа, Азия и САЩ.

За целите на настоящата Обосновка е използван средният коефициент бездългова (unlevered) „бета“ за отрасъла „Земеделие/Селско стопанство (Farming/Agriculture)” относно дружества от Европа, който към датата на изготвяне на оценката е равен на 0.51. За българския пазар е подходящо ползването на „бета“, която отразява общата пазарна конюнктура и регулации на интегрирания европейски единен пазар. Използваните данни са от посочената страница <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Тъй като бездълговата (unlevered) „бета“ рефлектира чист бизнес риск без да вземе предвид допълнителния финансов риск вследствие на специфичното ниво на дълга, коригираната за дълг „бета“ е калкулирана в съответствие с капиталовата структура на „БГ АГРО“ АД съгласно счетоводния отчет към 30 септември 2024 г. За определяне на коефициента „дълг/собствен капитал“ е използван лихвоносният дълг, включващ краткосрочните и дългосрочни: задължения към финансови институции, задължения по лизинг и задължения към свързани лица.

Калкулацията на коригираната за дълг „бета“ е извършена по следния начин:

$$\beta_L = \beta_U \left(1 + \left(\frac{V_d}{V_e} \right) (1 - t) \right),$$

Където:

β_L – коригираната за дълг (re-levered) „бета“;

β_U – пазарна бездългова (unlevered) „бета“;

$\frac{V_d}{V_e}$ – съотношение дълг/собствен капитал на Дружеството;

t – ефективна корпоративна данъчна справка.

Получената на база на горните данни цена на собствения капитал за прогнознния период е представена в следната таблица:

Таблица 28: Определяне на цената на собствения капитал

Показател	Източник	Стойност
Безрискова доходност (German Bund 10Y Yield)	www.investing.com 06.11.2024	2.39%
Рискова премия за развит пазар	Damodaran 07.2024	4.12%
Премия за странови риск	Damodaran 07.2024	5.55%
Бета без дълг	Damodaran 01.2024, betaEurope	0.51
Съотношение дълг/собствен капитал за компанията		85.10%
Бета с дълг		0.9
Цена на собствения капитал		11.10%

За определяне на цената на привлечения капитал (K_d) е използван ефективният годишен процент на кредити над 1 млн. евро в левове към септември 2024г. на стойност 4.5% (<https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRIROnLoans/StIRIROnLoansNon-financialCorporations/index.htm>), Лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити, различни от овърдрафт, за сектор Нефинансови предприятия по период на първоначално фиксиране на лихвения процент).

Получената на база на горните данни цена на среднопретеглен капитал за прогнознния период е представена в следната таблица:

Таблица 29: Определяне на цената на среднопретеглен капитал

Показател	Стойност
Цена на собствен капитал (K_e)	11.10%
Тегло на собствен капитал	54.03%
Цена на привлечения капитал (K_d)	4.50%
Цена на дълга след данък ($K_d (1-t)$)	4.05%
Тегло на привлечен капитал	45.97%
Цена на среднопретеглен капитал (WACC)	7.86%

3.5.1.16. Дългосрочен ръст (g)

Съгласно чл. 11 от Наредба № 41, при използване на метода на дисконтираните парични потоци прогнозните такива се определят за всяка година, като се разграничават два периода - прогнозен и следпрогнозен. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$TV_n = \frac{FCFF_n(1+g)}{(WACC-g)},$$

Където:

g – дългосрочен ръст на нетните парични потоци след последната прогнозна година

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g” е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове, които ще са малко по-високи в сравнение с тази на ЕС заради процеса на конвергенция. Съгласно една от авторитетните дългосрочни прогнози – тази на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) за ръста на БВП на страните-членки на ОИСР до 2060 г. (<https://www.oecd.org/en/data/indicators/real-gdp-long-term-forecast.html>), очакваният растеж на световната икономика за периода 2027-2060 г. е 1.9% средногодишно. Възможността за по-висок средногодишен ръст е лимитирана най-вече заради демографския проблем, изразяващ се в дългосрочно намаление на броя на работната сила, застаряването на населението и очакваните по-високи разходи за здравеопазване и пенсии. С оглед на това, заложеният дългосрочен ръст е в размер на 2%.

3.5.1.17. Краен резултат

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на фактор на дисконтиране по формулата:

$$D_i = \frac{1}{(1+WACC)^i},$$

Където:

D_i – дисконтов фактор за съответния прогнозен период;

WACC – норма на дисконтиране (среднопретеглена цена на капитала)

i – степенен фактор

Степенния фактор се определя като частно на броя дни между датата на Обосновката и края на съответната година от прогнозния период и реалния брой дни за всеки прогнозен период (365 или 366). Също така, за степенния фактор е използвана и конвенцията на средата на годината, прогнозираните парични потоци като че ли са генерирани в средата на периода, а не към края на годината. Конкретните изчисления са показани в таблицата по-долу:

Таблица 30: Определяне на релативния дисконтов фактор

Показател	2024	2025	2026	2027	2028	2029
WACC	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%
Брой дни	55	420	785	1150	1516	1881
Степенен фактор	0.08	0.65	1.65	2.65	3.65	4.65
Дисконтов фактор	99.434151%	95.221031%	88.282335%	81.849257%	75.884953%	70.355264%

Таблица 31: Оценка на акциите на Дружеството по метода на дисконтираните парични потоци, хил. лв.

Показател	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П	2028 П	2029 П	Следпрогнозен период
Приходи от оперативна дейност	68 284	89 943	96 094	100 659	104 465	107 390	109 537
ЕВИТДА	3 818	8 100	9 596	10 067	10 424	10 352	10 559
ЕВИТДА марж	5.59%	9.01%	9.99%	10.00%	9.98%	9.64%	9.64%
Разходи за амортизация	6 968	7 068	7 048	6 858	6 758	6 751	5100
ЕВИТ	(3 150)	1 032	2 548	3 209	3 666	3 601	5 459
ЕВИТ марж	-4.61%	1.15%	2.65%	3.19%	3.51%	3.35%	4.98%
Печалба (загуба) след данъци и преди лихви	(3 150)	1032	2548	3209	3666	3286	4959
(+) Разходи за амортизация	6 968	7 068	7 048	6 858	6 758	6 751	5 100
(-) Капиталови разходи	(3 791)	(1 265)	(4 000)	(5 750)	(4 700)	(3 450)	(5 100)
(+/-) Изменение в оборотен капитал	(5 074)	(4 890)	(1 631)	(1 280)	(154)	(328)	1 332
Нетни парични потоци към Дружеството	(5 047)	1 946	3 965	3 036	5 570	6 259	6 291
Пропорционална част до края на годината	15.00%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
НПП до края на годината	(753)	1 946	3 965	3 036	5 570	6 259	6 291
Дисконтирани НПП	(753)	1 853	3 500	2 485	4 227	4 403	
Общо дисконтирани НПП	15 715						
Терминална стойност	109 508						
Дисконтирана терминална стойност	77 045						
Стойност на Дружеството	92 760						
Нетен дълг към 30.09.2024	59 560						
Стойност на собствения капитал	33 200						
Брой акции в обръщение	40 357 440						
Стойност за акционерите на една акция (лв.)	0.8226						

Нетният дълг е представен на база последния публикуван неаудитиран консолидиран отчет към 30 септември 2024 г., на стойност 59,560 хил. лв. пресметнат като разликата от всички финансови и лизингови задължения, в т.ч. 14,608 хил. лв. дългосрочни заеми и 45,145 хил. лв. краткосрочни заеми, и пари и парични еквиваленти на стойност 193 хил. лв.

3.5.2. Метод 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 стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения и не контролиращото участие по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции към датата на счетоводния баланс.

Нетната стойност на една акция по метода на нетната стойност на активите е определена без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на Дружеството.

За определянето на цената на една акция на „БГ АГРО“ АД по този метод са използвани данни от последния публикуван консолидиран финансов отчет за третото тримесечие на 2024 г.

Издадените от Дружеството обикновени акции в обращение към тази дата са 40 357 440 броя. Няма инвеститори с привилегирани акции, както и обратно изкупени акции на „БГ АГРО“ АД.

Таблица 32: Оценка на акциите на „БГ АГРО“ АД на база нетната стойност

хил.лева	Стойност
Сума на активите	138 823 лв.
Сума на дългосрочните задължения	16 120 лв.
Сума на краткосрочните задължения	52 462 лв.
Нетна стойност на активите	70 241 лв.
Брой акции в обращение	40 357 440
Нетна стойност на активите на една акция	1.7405 лв.

3.6. Обосновка на теглата на приложените оценъчни методи

При определяне на справедливата цена на Дружеството са заложени тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „БГ АГРО“ АД. Предложителят счита, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното Дружество.

Относителните тегла на използваните методи са както следва:

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

Методът на дисконтираните парични потоци има най-голям относителен дял, тъй като той притежава преимущество при определянето на стойността на акциите на дружество, попадащо в категорията „действащо предприятие“, каквото е „БГ АГРО“ АД. Методът на дисконтираните парични потоци е най-гъвкав и отчита по-добре възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за акционерите, вземайки предвид изгледите на икономиката, както и вижданията на ръководството на дружеството. При настоящото Предложение от важно значение за акционерите е да се оцени именно пазарния потенциал на бизнеса, което се постига най-добре чрез използването на този метод. Също така, при калкулирането на нетната настояща стойност на паричните потоци, методът на дисконтираните парични потоци взема под внимание (чрез величината на дисконтовия фактор) и рисковете за дадена инвестиция.

Методът на нетната стойност на активите е с по-ниско тегло поради начина, по който е базиран изцяло на отчетни данни към определена дата, остойностявайки активите и пасивите статично, и по този начин не включва динамиката и измененията в бизнеса на оценяваното Дружество. Оценката по метода на нетната стойност на активите също така не отчита липсата на ликвидност за по-голямата част от активите на Дружеството. По този начин методът не взема предвид тенденции, присъщи за дружеството, както и за икономиката като цяло, свързани както с достатъчно добри перспективи за развитие, така и с определени затруднения и недостатъци в следвания бизнес модел.

3.7. Метод на ликвидационната стойност

Предвид това, че оценката на „БГ АГРО“ АД по метода „Нетна стойност на активите“ (без корекции) надхвърля с повече от 1.5 пъти предложената от Търговия предложител справедлива цена, във връзка с разпоредбата на чл. 6, ал. 3, т. 5 от Наредба №41, в хода на административното производство по реда на чл. 152 от ЗППЦК Комисията за финансов надзор изиска изготвяне на оценка на акциите на Дружеството по метода на ликвидационната стойност.

За тази цел бе нает независим оценител, който изготви доклад за определяне на ликвидационната стойност. Резултатите от изготвената ликвидационна оценка са представени в таблицата по-долу.

Таблица 33: Оценка на акциите на „БГ АГРО“ АД по метода на ликвидационна стойност

хил.лева	Стойност
Ликвидационна стойност на дружеството	41 733 лв.
Брой акции в обращение	40 357 440
Ликвидационна стойност на една акция	1.0341 лв.

Получената цена по метода на ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата цена на акция, определена съгласно чл. 5 от Наредба № 41.

4. Разгледани, но неизползвани методи

4.1 Метод на пазарните множители на дружествата аналози

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

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

„БГ АГРО“ АД е дружество, което оперира в отрасъл “Земеделие”. В този отрасъл са идентифицирани две български публични дружества, като в процеса на анализирането им е открита известна несходност с „БГ АГРО“ АД по отношение на зрялост на компаниите, търговски обеми, пазарна капитализация, структура на приходите и разходите, съотношение собствен/привлечен капитал.

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

Прилагането на метода посредством използване на общоприет еталон на пазарните множители, вместо дружество аналог, каквито са борсовите индекси, изчислявани от БФБ, също е свързано с доста условности и считаме, че използването му е неприложимо в конкретния случай.

5. Източници на използваната при обосновката информация

За изготвяне на обосновката е използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка – <https://www.bnb.bg/>
- Министерство на финансите – <https://www.minfin.bg/>
- Министерство на земеделието и храните - <https://www.mzh.government.bg/bg/>
- Българска фондова борса – <https://www.bse-sofia.bg/en/>
- Национален статистически институт – <https://www.nsi.bg/>
- Данни от публикувани финансови отчети на „БГ АГРО“ АД – <https://www.bgagro.bg/>
- Методика и данни от страницата на проф. Дамодаран – <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- Организация за икономическо сътрудничество и развитие - <https://www.oecd.org/en/data/indicators/real-gdp-long-term-forecast.html>
- Investing.com - <https://www.investing.com/>

УниКредит Булбанк отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

Търговият предложител г-н Ненко Илиев Ненков и УниКредит Булбанк декларират, че
Търговото предложение съответства на изискванията на закона.

Търгов предложител:



Ненко Ненков

За УниКредит Булбанк АД:



Борислав Бангеев

Член на Управителния съвет и
Главен директор Корпоративно банкиране
УниКредит Булбанк АД