



1612 София, ул. "Ами Буе" No 72, ет.2, офис 12
тел./факс 952-37-28; тел. 952-37-29, 917-01-80; 951-58-11;
е-mail: brightco@mail.bg; brightco@abv.bg | brightco.bg

ПАЗАРНА ОЦЕНКА
НА
„СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД
град Пловдив

ДОКЛАД НА ОЦЕНИТЕЛЯ

м. юли, 2018 година

София

I. ДЕФИНИРАНЕ НА ЗАДАНИЕТО

1. ПРЕДМЕТ И ЦЕЛ НА ОЦЕНКАТА

Предмет на настоящата задача е разработването на пазарна оценка на акционерно търговско дружество „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, град Пловдив, ЕИК 115010649.

Основна цел е определяне на пазарната стойност на дружеството към ефективната дата на оценката 30.06.2018 година с оглед предстояща процедура по обратно изкупуване и обезсилване на 2 000 000 броя собствени, обикновени, поименни акции с право на глас.

2. ИЗПЪЛНИТЕЛ

Пазарната оценка на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, е изготвена от консултантска фирма „БРАЙТ КОНСУЛТ“ ООД. Сертификатът на фирмата № 901300059/17.12.2015 г. за оценка на недвижими имоти, машини и съоръжения и търговски предприятия и вземания, издаден от Камарата на независимите оценители в България, е даден в *Приложение № 1*.

Съгласно изискванията на Закона за независимите оценители, оценителския доклад е подпечатан с личните печати и подписан собственоръчно от оценителите.

3. ДАТА НА ИЗГОТВЯНЕ НА ОЦЕНКАТА

Направените анализи и изготвената пазарна оценка са валидни към *30.06.2018 год.* и към Законите и Наредбите, които са в сила към тази дата. Финансово-икономическите анализи са изготвени на основата на предоставената информация към същата дата, огледите и конкретните факти, установени на място.

Съставителите на този Доклад считат, че валидността на направените изводи и заключения може да бъдат в сила до *31.12.2018 г.* След тази дата направените изводи, както и стойностите по оценката трябва да бъдат преразгледани и актуализирани, ако това е необходимо.

Оценката е изготвена при отчитане на икономическите условия в и пазара на недвижими имоти в региона и страната в условията на световна икономическа и финансова криза и намалена платежоспособност на фирмите и населението.

4. БАЗА НА СТОЙНОСТТА

Базата за стойността представлява декларация за основните допускания, използвани във връзка с изготвяне на оценката. Всички анализи, хипотези и заключения, които са използвани в настоящата пазарна оценка, са подчинени на изискванията тя да отговаря на стандарта *"Пазарна стойност"* /англ. *Market Value*/, като за основа е приета дефиницията, дадена от Международните стандарти за оценяване (IVS):

Пазарната стойност е „Оценената сума, срещу която даден актив или пасив би трябвало да се прехвърли към датата на оценката чрез сделка при пазарни условия между желаещ купувач и желаещ продавач, след подходящ маркетинг, при което всяка от страните е действала информирано, благоразумно и без присуда“.

5. ДОПУСКАНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Настоящият Доклад е изготвен въз основа на предоставената документация по проекта, огледът и конкретните данни, установени на място. Оценителският екип счита официално предоставената информация за достоверна и е изградил своите анализи, изводи и оценки на нейна основа.

При изготвяне на оценката са взети предвид изискванията на **Наредба № 41/11.06.2008 г. на Комисията за финансов надзор**, относно съдържанието на обосновката на цената на акциите на публични дружества, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

Документацията е предмет на търговска тайна и конфиденциалност и не може да бъде предоставяна на трети лица без разрешение на Възложителя.

Експертите декларират, че нямат никакви настоящи или бъдещи интереси към оценявания обект, както и към Възложителя, които биха повлияли върху коректността на направените изводи и оценки.

6. ИЗПОЛЗВАНИ ДОКУМЕНТИ И МАТЕРИАЛИ, СВЪРЗАНИ С ИЗГОТВЯНЕ НА ОЦЕНКАТА

При изготвяне на оценката са ползвани следните документи и материали, предоставени ни от Възложителя :

- Удостоверение за основните обстоятелства по правното състояние на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, издадено от Държавната Агенция по вписванията /Приложение № 2/;
- Документи за собственост върху недвижимите имоти /Приложение № 3/;
- Скици на поземлените имоти и сградите, собственост на дружеството /Приложение № 4/;
- Счетоводни баланси на дружеството за периода 2016 – 2017 г. и към датата на оценката 30.06.2018 г. /Приложение № 5/;
- Отчети за приходите и разходите на дружеството за периода 2016 – 2017 г. и към датата на оценката 30.06.2018 г. /Приложение № 6/;
- Справка за задълженията на дружеството към банки към 30.06.2018 г. /Приложение № 7/;
- Инвентарна книга на ДМА, собственост на дружеството към датата на оценката 30.06.2018 г. /Приложение № 8/;

При изготвяне на оценката са взети в предвид и следните документи и нормативни актове:

- *Закон за независимите оценители в България;*
- *Набор от пазарни свидетелства от брокерски къщи и агенции за недвижими имоти в страната и региона, както и обяви в различни медии.*
- *Закон за устройство на територията (ЗУТ);*
- *Български стандарти за оценяване, издадени и одобрени от Камарата на независимите оценители в България (КНОБ), в сила от 01.06.2018 година;*
- *Методика за оценка на недвижими имоти, машини и съоръжения и цели предприятия, издадена от Асоциацията на Българските Оценители.*

Използвани са и данните, получени при огледа на хотела на място.

II. ОПИСАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО

1. ПРАВЕН СТАТУТ

„СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е акционерно търговско дружество с ЕИК 115010649, със седалище и адрес на управление:

Област Пловдив, община Пловдив,
гр. Пловдив 4003, район Северен,
ул. „Златю Бояджиев“ № 2

Дружеството е с предмет на дейност: *„Хотелиерство, ресторантьорство, профилактика и рехабилитация, външноикономическа дейност, продажба на вносни и местно производство стоки, организиране и провеждане на екскурзии в страната и в чужбина, предоставяне транспортни, информационни, комунално – битови, рекламни, спортни, анимационни, културни и други видове допълнителни услуги, свързани с международния и вътрешен туризъм и обмяна на валута, основна сфера на дейност е туризъм“ (Приложение № 2).*

Капиталът на дружеството е в размер на 24 164 032 лева, внесен изцяло към датата на оценката. Капиталът е разделен на 24 164 032 броя поименни неделими акции с номинална стойност 1 лев всяка.

Акционерното дружество „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД се управлява от **Съвет на директорите** в състав:

- ✓ Васко Александров Танев,
- ✓ Бедо Бохос Доганян
- ✓ Емануил Иванов Манев,
- ✓ Цонко Михайлов Харизанов.

Дружеството се представлява от

- ✓ Васко Александров Танев

2. ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО

„СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е учредено с цел да развива икономически дейности, произтичащи от основния предмет на дейност на дружеството и свързани с

- „Хотелиерство, ресторантьорство, профилактика и рехабилитация, които развива

- чрез притежаваните 3 хотела: „Гранд Хотел Пловдив“ в град Пловдив и хотелите „Гларус“ и „Искър“ в к.к. „Слънчев бряг“;
- други видове допълнителни услуги, свързани с международния и вътрешен туризъм и обмяна на валута.

3. СОБСТВЕНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО

„СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД притежава необходимите активи, квалифициран персонал, традиции и опит за осъществяване на основния си предмет на дейност. Дружеството осъществява дейността си чрез притежаваните 3 (три) хотела, разположени в следните населени места:

- хотелски комплекс „ГРАНД ХОТЕЛ ПЛОВДИВ“, категория ****, гр. Пловдив, ул. „Злато Бояджиев“ № 2;
- хотелски комплекс „ГЛАРУС“, категория ***, находящ се на първа линия в к.к. „Слънчев бряг - изток“, община Несебър;
- хотелски комплекс „ИСКЪР“, категория ***, находящ се на втора линия в к.к. „Слънчев бряг“, община Несебър;

В *Приложение № 8* е дадена справка за недвижимите имоти и другите дълготрайните материални активи на дружеството, с информация за балансовата им стойност. Общата балансова стойност на активите по отделните видове отговаря на данните от баланса към датата на оценката 30.06.2018 година.

С оглед значимостта на трите хотела за цялостната дейност и резултати на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, хотелите ще бъдат описани поотделно:

3.1. „Гранд хотел Пловдив“

Хотелски комплекс „Гранд Хотел Пловдив“ е построен върху собствен поземлен имот с площ от 21 943 кв.м., застроена и незастроена, съставляващ ПИ с идентификатор 56784.506.1219 по кадастралната карта на гр. Пловдив, одобрена със Заповед № 18-48/03.06.2009 г., идентичен с УПИ I – хотел, кв. 641 по плана на Пета градска част на гр. Пловдив.

Административният адрес на хотелския комплекс е: гр. Пловдив, ул. „Злато Бояджиев“ № 2. Недвижимият имот е разположен на северния бряг на река Марица, в непосредствена близост до Международния мострен панаир и централната градска част.

Собствеността върху имота е установена със следните документи, представени в **Приложение № 3 и № 4** :

- Нотариален акт за собственост № 21, том 1, рег. № 955, дело № 72 от 07.04.1999 г.;
- Нотариален акт № 32, том 2, рег. № 5563, дело 209 от 26.09.2001 г.;
- Скица № 15-338848 от 29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219, издадена от СГКК, гр. Пловдив;
- Скица № 15-338851/29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219.1, издадена от СГКК, гр. Пловдив;
- Скица № 15-338855/29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219.2, издадена от СГКК, гр. Пловдив;
- Скица № 15-338859/29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219.3, издадена от СГКК, гр. Пловдив;
- Скица № 15-338861/29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219.4, издадена от СГКК, гр. Пловдив;
- Скица № 15-338862/29.05.2018 г. на поземлен имот с идентификатор 56784.506.1219.5, издадена от СГКК, гр. Пловдив;

Хотелски комплекс „Гранд Хотел Пловдив“, изграден през 1977 година, е с масивна монолитна конструкция. Комплексът включва 4 взаимно свързани тела с различна височина.

Основните строителни параметри на хотелския комплекс са както следва:

Сграда	Застроена площ (ЗП) кв.м.	Разгъната ЗП кв.м.	Етажи
Тяло „А“	2 062	18 164	10
Тяло „В“	2 980	5 662	1 + сутерен
Тяло „С“	2 424	8 054	3 нива
Тяло „D“	1 738	3 482	1 + сутерен
Всичко:	9 204	35 362	

Хотелски комплекс „Гранд Хотел Пловдив“ разполага с 321 стаи за настаняване и 9 апартаменти. Всички стаи са с централна климатична система, мини бар, сателитна ТВ, телефон, Wi-Fi, 24 часа рум сървис, сейф. Оборудването и хотелското обзавеждане на стаите и апартаментите отговаря на високата категория на хотелския комплекс ****.

Освен основната туристическа услуга – хотелско настаняване, хотелът предлага следните допълнителни услуги:

- Четири ресторанта: „Бендида“, „Евмолтия“, „Евридика“ и „Четири сезона“;
- Пиано бар „Variety“;
- Виенска сладкарница;
- Лоби бар;
- Конгресен център;
- Спортен център с тенис кортове, закрит плувен басейн и фитнес зала, парна баня, джакузи и помещение за масаж;
- Боулинг зала с бар;
- Открит и закрит паркинг.

3.2. Хотелски комплекс „ГЛАРУС“

Хотелски комплекс „Гларус“ е построен върху собствен поземлен имот с площ от **14 246 кв.м.**, застроена и незастроена, съставляващ ПИ с идентификатор **51500.505.394** по кадастралната карта на к.к. Слънчев бряг - Изток, община Несебър, одобрени със Заповед № 18-46/18.08.2006 г. на АК, последно изменение със Заповед КД 14-02-750/26.06.2009 г. на Н-к на СГКК, гр. Бургас.

Хотел „Гларус“ с идентификатор **51500.505.394.1** е на 7 етажа, със следните строителни параметри:

- | | |
|-----------------------------------|--------------|
| - Застроена площ (ЗП): | 3 511 кв.м., |
| - Разгъната застроена площ (РЗП): | 14 880 кв.м. |

Хотелския комплекс „Гларус“ се експлоатира сезонно и е разположен на първа линия – море, к.к. „Слънчев бряг – изток“, община Несебър. Хотелът се намира в непосредствена близост до морския бряг и е разположен в най-тихата част на курортния комплекс.

Собствеността върху имота е установена със следните документи, представени в **Приложение № 3 и № 4** :

- Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот № 78, том II, рег. № 1280, дело № 246/17.05.2001 г.;
- Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот № 160, том IV, рег. №

- 3766, дело. № 643/29.11.2001 г.;
- Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот № 84, том IV, рег. № 713, дело № 713/30.07.11.2002 г.;
 - Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот № 69, том IX, рег. № 5918, дело № 1376 /21.10.2003 г.;
 - Скица № 15-577619/23.11.2016 г. на поземлен имот с идентификатор 51500.505.394 издадена от СГКК, гр. Бургас;
 - Скица № 15-577634/23.11.2016 г. на сграда с идентификатор 51500.505.394.1 издадена от СГКК, гр. Бургас;
 - Скица № 15-577638/23.11.2016 г. на сграда с идентификатор 51500.505.394.2 издадена от СГКК, гр. Бургас;

Хотелския комплекс „Гларус“ разполага с 156 броя стандартни хотелски стаи, 15 броя фамилни стаи, 11 броя единични стаи и 23 броя апартаменти. Стаите са оборудвани с мини бар, кабелна телевизия, телефон, климатик, противопожарна и пожароизвестителна система.

Освен основната туристическа услуга – хотелско настаняване, хотелът предлага следните допълнителни услуги:

- Основен ресторант със 120 места в зала и 80 места на тераса;
- Открити плувни басейни – 2 броя, за възрастни и деца;
- Лоби бар и бар басейни;
- Конферентна зала с 200 места;
- СПА Център;
- Външни търговски обекти – китайски ресторант, павилиони;
- Открит паркинг за 30 броя МПС.

3.3. Хотелски комплекс „ИСКЪР“

Хотелски комплекс „ИСКЪР“ е построен върху собствен поземлен имот с площ от 11 216 кв.м., застроена и незастроена, съставляващ ПИ с идентификатор 51500.505.3184 по кадастралната карта на к.к. Слънчев бряг - Изток, община Несебър.

Хотел „ИСКЪР“ включва:

- 14 (четирнадесет) етажно тяло с идентификатор 51500.505.184.2 със следните параметри:

- Застроена площ (ЗП): 1 111 кв.м.,
- Разгъната застроена площ (РЗП): 4 902,26 кв.м.,

- 7 (седем) етажно тяло с идентификатор 51500.505.184.1 със следните параметри:

- Застроена площ (ЗП): 676 кв.м.,
- Разгъната застроена площ (РЗП): 4 471,11 кв.м.,

Хотелски комплекс „Искър“ е построен през 1963 г., но е основно реконструиран и модернизиран през 1997 г., 2000 г. и 2008 г.

Хотелския комплекс „Искър“ е разположен на втора линия, к.к. „Слънчев бряг – изток“, община Несебър, на около 200 метра от морския бряг. Хотелът е разположен в най-тихата част на курортния комплекс и предлага комфорт за посетители, които ценят уюта и спокойствието.

Собствеността върху имота е установена със следните документи, представени в

Приложение № 3 и № 4 :

- Договор № РД 01-88/01.02.2002 г. за приватизационна продажба на хотел „Искър“, обособена част от „Слънчев бряг“ АД, гр. Несебър;
- Скица № 15-531699/31.10.2016 г. на поземлен имот с идентификатор 51500.505.184, издадена от СГКК, гр. Бургас;
- Скица № 15-531701/31.10.2016 г. на сграда с идентификатор 51500.505.184.2, издадена от СГКК, гр. Бургас;
- Скица № 15-531700/31.10.2016 г. на сграда с идентификатор 51500.505.184.1, издадена от СГКК, гр. Бургас;

Конструкцията на сградите е стоманобетонова – ст.б. стени, плочи и колони, монолитна; външни и вътрешни стени – ст.бетониви и тухлени подова конструкция – ст.б. плоча, покривна конструкция – ст.б. плоча с хидроизолация.

Хотелски комплекс „Искър“ се експлоатира сезонно и разполага с 155 броя стаи и апартаменти, от които:

- 65 броя студиа;
- 38 двойни стаи;
- 10 единични стаи;
- 25 броя апартаменти с по две помещения;

- 5 апартамента с две спални;
- 12 стаи с по три легла.

Хотелските стаи са снабдени с хладилник, климатик, телевизор.

Освен основната туристическа услуга – хотелско настаняване, хотелът предлага следните допълнителни услуги:

- Основен ресторант със 120 места в зала и 60 места на тераса;
- Аквапарк с четири водни пързалки за възрастни и една пързалка за деца, обновени басейни и прилежащи площи към тях;
- Парк с редки дървесни видове;
- Баскетболно игрище и игрище за минифутбол;
- Волейболно игрище за плажен волейбол;
- Детска площадка и детски кът към нея, детска градина;
- Външни търговски обекти – китайски ресторант, павилиони;
- Възможности за крикет, федербал, хокей на трева и др. спортни игри;
- Открит паркинг за 30 броя МПС.

В *Приложение А*, което е неразделна част от настоящия доклад, е даден снимков материал, направен по време на оглед на имотите на място. Снимковият материал дава вярна представа за вида, качеството и състоянието на основните имоти на дружеството към датата на оценката.

4. АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВИТЕ РЕЗУЛТАТИ, АКТИВИТЕ И ПАСИВИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО

Анализът на финансовите резултати, активите и пасивите на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е направен на основата на годишните баланси и отчети за приходи и разходи на дружеството за периода 2016 – 2017 г. и към датата на оценката 30.06.2018 година.

В *Приложение № 5* са дадени годишните баланси, а в *Приложение № 6* отчетите за приходи и разходите на дружеството за същия период.

4.1. Анализ на приходите и разходите

Нетните приходи от продажби на дружеството за 2016 г. и 2017 г. са с тенденция на

минимално нарастване, като от 16 456 хил.лв. достигат 16 710 хил.лв. в края на 2017 година. Приходите от дейността към 30.06.2018 год. са в размер на 11 315 хил. лева и съставляват около 67,7 на сто от приходите от продажби през 2017 година. /Приложение № 6/.

Увеличението на приходите се дължи на реализираните приходи от продажба на хотел „Европа“, к.к. „Слънчев бряг“.

Нетните приходи от продажби през периода 2016 – 2017 г. се формират предимно от продажбите на услуги, които през 2016 г. представляват 78,3 % от оперативните приходи, а през 2017 г., когато тези приходи намаляват – 71,9 %. Нетните приходи от продажби към датата на оценката са представени като услуги и са на стойност 4 274 хил. лева, с относителен дял от 37,8 на сто в нетните приходи от продажби.

През анализирания период, „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД формира приходи от продажба на стоки, които нарастват от 3 188 хил. лева в началото на периода на 4 322 хил. лева през 2017 г. Към датата на оценката, тази стойност намалява на 1 076 хил. лева.

Разходите на дружеството по същество определят ефективността и финансовите резултати от икономическата дейност. Данните от отчетите за приходите и разходите на дружеството показват, че за периода 2016 - 2017 год. разходите за дейността по икономически елементи се запазват на едно равнище от 14,8 – 15,0 млн. лева. През този период разходите за дейността са по-малки от реализираните приходи от дейността. Към 30.06.2018 год. разходи за дейността по икономически елементи възлизат на 7 249 хил.лв.

През целия анализиран период, разходите за дейността се формират основно от разходите по икономически елементи. Разходите по икономически елементи се формират основно от разходите за възнаграждения и външни услуги, които общо представляват около и около 60 на сто от разходите.

Разходите по икономически елементи към датата на оценката 30.06.2018 год. са на обща стойност 7 249 хил. лева и са както следва:

- разходи за материали:	852 хил.лв., 8,9 на сто;
- разходи за външни услуги:	1 655 хил.лв., 21,0 на сто;
- разходи за възнаграждения:	2 470 хил.лв., 10,5 на сто;
- разходи за осигуровки:	361 хил.лв., 1,4 на сто;
- разходи за амортизации:	956 хил.лв., 45,7 на сто;
- балансова ст-ст на продадени активи:	802 хил.лв., 8,1 на сто;
- други:	153 хил.лв., 4,4 на сто.

Финансовите разходи обаче представляват съществено част от общите разходи.

Финансовите разходи на дружеството са с тенденция на рязко увеличение, като от 840 хил.лв. през 2016 год. намаляват на 661 хил.лв. през 2017 год., след което достигат 5 045 хил.лв. към датата на оценката. Близко 96 на сто от тези разходи представляват отрицателни разлики от операции с финансови активи, които са на стойност 4 841 хил. лева.

През анализирания период 2016-2017 г., разходите са по-ниски от приходите и дружеството формира нетна печалба, която от 610 хил.лв. през 2016 год. нараства на 1 250 хил.лв. през 2017 г. Към шестмесечието на 2018 година, в резултат на сезонната дейност на дружеството и увеличените разходи, „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД реализира загуба в размер на 852 хил.лв.

4.2. Анализ на активите и пасивите на дружеството

В представените като *Приложение № 5* баланси на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД за анализирания период, структурата на активите на дружеството към датата на оценката 30.06.2018 г., е както следва:

- *Нетекущи (дълготрайни) активи:* 86 234 хил.лв., представляващи 91,8 % от активите на дружеството, и

- *Текущи (краткотрайни) активи:* 7 699 хил. лева, с относителен дял 8,2 %.

Съотношението между нетекущите и текущите активи през предходната 2017 г. година е 95,7 % към 4,3 % в полза на нетекущите (дълготрайни) активи. През 2016 г. това съотношение е аналогично.

В структурата на дълготрайните активи, преобладаващ дял има групата на дълготрайните материални активи (ДМА) или „*Имоти, машини, съоръжения и оборудване*“, която със своите 71 924 хил. лева представлява 83,4 от нетекущите активи. Групата „*Имоти, машини, съоръжения и оборудване*“ намалява през анализирания период, като от 89 517 хил.лв. през 2017 год., в резултат от продажбата на хотел „Европа“, к.к. Слънчев бряг.

Към датата на оценката 30.06.2018 год., DMA се формират както следва:

ДМА	Ст-ст в хил.лв.	Отн. дял в %
1. Земи	17 120	23,8
2. Сгради и конструкции	50 832	70,7

3. Машини и оборудване	629	0,9
4. Съоръжения	2 414	3,4
5. Транспортни средства	51	0,1
6. Стопански инвентар	767	1,0
7. Р-ди за придобиване и ликвидация на ДМА	86	0,1
6. Други	22	0,0
Всичко:	71 924	100,0

Нетекущите финансови активи на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД се запазват на едно значително по-ниско, но растящо равнище в сравнение с нетекущите активи: 2 785 хил. лева през 2016 г., 3 997 хил. лева през 2017 г. и 7 699 хил. лева към датата на оценката 30.06.2018 г.

През целия анализиран период те се формират основно от паричните средства и вземанията на дружеството. Към датата на оценката, паричните средства са в размер на 4 510 хил. лева, при вземания в размер на 2 2491 хил. лева, представляващи съответно 58,6 % и 32,4 % от стойността на краткотрайните активи на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД.

Анализът на пасива на дружеството показва, че през анализирания период, при регистриран основен капитал от 24 164 хил. лева, собственият капитал на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е с променлива тенденция на непрекъснато изменение. От 57 222 хил.лв. през 2016 год., собственият капитал нараства леко на 58 553 хил.лв. в края на 2017 г. и намалява на 69 570 хил. лева към датата на оценката 30.06.2018 година.

Към датата на оценката, собственият капитал на дружеството се формира както следва:

-	записан капитал:	24 164 хил.лв.
-	резерви:	47 963 хил.лв.
-	финансов резултат:	(2 557) хил.лв.

Всичко: 69 570 хил.лв.

Нетекущите пасиви на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД в размер на 16 606 хил. лева се формират основно от задължения по получени заеми от банки в размер на 10 566 хил. лева и пасиви по отсрочени данъци в размер на 5 882 хил. лева.

Текущите пасиви на дружеството към 30.06.2018 г. са в размер на 7 757 хил. лева.

С най-голям относителен дял в групата на текущите пасиви са краткосрочните задължения по получени заеми към банки в размер на 1 137 хил.лв., текущите задължения

(основно получени аванси и задължения към персонала) на стойност 2 708 хил. лева и други задължения в размер на 3 912 хил.лв. към датата на оценката */Приложение № 5/*.

Общата сума на пасивите – текущи и нетекущи, е 24 363 хил. лева.

В *Приложение № 7* е дадена справка за получени банкови кредити от дружеството. От информацията в приложението е видно, че към датата на оценката „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД има задължения по два кредита към следните банки:

1. Оборотен овърдрафт към „Райфайзен Банк България“ ЕАД, в размер на 6 015 834 лева, с краен срок за погасяване 2021 година;
2. Инвестиционен към „УниКредит Булбанк“ АД в размер на 8 500 000 лева, с краен срок за погасяване 2024 г.

Задълженията по кредитите се погасяват редовно от дружеството.

5. СИЛНИ И СЛАБИ СТРАНИ НА ДРУЖЕСТВОТО

От гледна точка определяне на пазарната стойност на капитала на дружеството и на неговите акции, интерес представлява анализа на неговите силни и слаби страни. След запознаване с текущото състояние на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД и перспективите за развитие дейността на дружеството, бяха установени следните силни и слаби страни:

Силни страни:

1. „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД притежава необходимата материално техническа база – туристически имоти, квалифициран персонал и опит за развитие на активна дейност в областта на туристическите услуги;

2. Дружеството притежава, експлоатира и развива дейността си посредством три хотела: „Гранд Хотел Пловдив“, гр. Пловдив и хотелите „Гларус“ и „Искър“ в к.к. „Слънчев бряг – изток“, които са с добра локация, реновирани и предлагат качествен туристически продукт.

3. И трите хотела притежават са разположени в собствени поземлени имоти, което предполага самостоятелност и възможност за реализация на инвестиционни проекти, осигуряващи високо качество на предлаганите услуги.

Слаби страни:

1. Пазарът на туристически услуги се характеризира с висока конкуренция на вътрешния пазар, особено на българското черноморие и в частност – големите комплекси. Недостигът на

работна ръка пречи за повишаване на качеството на услугите и привличането на високо платежоспособни туристи от страната и чужбина.

2. Анализът показва, че възвръщаемостта на активите през изминалия период е ниска и финансовите резултати не съответстват на качеството и възможностите на притежаваната материална база.

3. Въпреки положителните резултати, отчитани в последните години на анализирания период, финансовият резултат през настоящата година и към датата на оценката е отрицателен в размер на (-) 852 хил. лева.

III. ОЦЕНЪЧНИ ПОДХОДИ И МЕТОДИ

1. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА

Съгласно изискванията на *Наредба № 41/11.06.2008 г. на Комисията за финансов надзор*, изискванията на националните и международни стандарти и по искане на Възложителя, при оценката на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД са използвани следните методи:

- *Метод на нетната стойност на активите, англ. Net Assets Value*
- *Метод на дисконтираните парични потоци за бъдещ период, англ. Discounted Cash Flow Method;*

Методът на пазарните множители на дружества аналози, който включва група модели за определяне стойността на акциите на дружеството на базата на пазарните цени на акциите на дружество – аналог или група дружества аналози, не е използван. При анализа на достъпната информация бяха взети предвид фактите, че оценяваното дружество не е публично, акциите му не се търгуват на фондовата борса и не може да бъде осигурена коректна и достоверна информация за показателите на подобни търговски дружества.

Методът на ликвидационната стойност на дружеството, който представлява сумата от ликвидационните стойности на неговите активи, намалена с неговите текущи и нетекущи пасиви и разходите за ликвидация, не е приложен, тъй като не са изпълнени обстоятелствата, предвидени в чл. 6 от от Наредба № 41/11.06.2008 г. на КФН.

При прилагане на метода на нетната стойност на активите, за оценка на отделните активи, са използвани следните методи, познати в оценителската теория и практика:

- *Метод на сравнителните продажби, англ. Comparative Sales Method (по отношение оценката на земята и сградите);*

- *Метод на амортизираната възстановителна стойност, англ. Depreciated Replacement Value Method (по отношение на машините и съоръженията);*

2. ОПИСАНИЕ НА МЕТОДИТЕ

2.1. Метод на чистата (нетна) стойност на активите

Методът на чистата (нетна) стойност на активите принадлежи към т.нар. подход на активите. Съгласно чл. 14, ал. (2) от Наредба № 41/11.06.2008 г. на КФН, методът е принципен начин за определяне на стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалени със задълженията му.

Методът на чистата (нетна) стойност на активите разглежда оценяваното дружество като търговско предприятие по смисъла на Търговския закон, т.е. като съвкупност от права, задължения и други фактически отношения. Крайният резултат от използването на този метод е пазарната стойност на собствения капитал към избраната ефективна дата на оценката. Методът е широко използван при оценка на търговски дружества и техните акции, защото на практика показва какво е реалното обезпечение на акциите с активи на самото дружество, след покриване на всички задължения към датата на оценката.

Стойността на една акция по модела на нетната стойност на активите се определя, като преоценената стойност на активите, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса се раздели на броя на обикновените акции в обращение. (Чл. 15, ал. (1) от Наредба № 41/11.06.2008 г.). Стойността на активите и задълженията се определя на базата на последния публикуван счетоводен баланс.

2.2. Метод на дисконтираните парични потоци

Методът на дисконтирани парични потоци включва група модели за определяне стойност на акциите на оценяваното дружество на базата на стойността на парите във времето. При този подход пазарната стойност на дружеството или неговите акции представлява сума от настоящите стойности на дисконтираните бъдещи парични потоци от дейността.

Използването на подхода на бъдещата доходност и на неговите методи е свързано с установяването на следните величини:

- *бъдещите чисти парични приходи от дейността на оценяваното дружество;*

- *дисконтовата норма или коефициент, с помощта на който бъдещите приходи ще бъдат приведени към настоящата им стойност.*

3. ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Оценката на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД по метода на нетната стойност на активите е изготвена на база стойността на отделните групи активи и пасиви към датата на оценката 30.06.2018 година, т.е. на базата на информацията последния публикуван баланс. (Чл. 15, ал.(2) от Наредба № 41/11.06.2008 г. на КФН.

В методологичен план, оценката по метода на нетната стойност на активите се основава на следните хипотези:

- 1. Дружеството се оценява като действащо предприятие, със запазване на основния предмет на дейност..*
- 2. При оценката на неговите активи се търси онази стойност, която отговаря на стандарта „пазарна стойност“.*

Следвайки логиката на метода за оценка по чистата (нетна) стойност на активите, са направени следните целесъобразни пазарни корекции на отделните активи и пасиви по баланса на дружеството към 30.06.2018 г.: */Приложение № 9/.*

A/ НЕТЕКУЩИ АКТИВИ

I. Имоти, машини, съоръжения и оборудване

1. Земя: Пазарната корекция действа в посока на увеличение, с оглед достигането на справедливата пазарна стойност на тази група активи към датата на оценката. Оценката е направена по метода на пазарните сравнения.

В *Приложения №№ 9.1 – 9.4* са показани пазарните аналози, пазарните корекции и формирането на пазарната стойност на поземлените имоти на дружеството в град Пловдив (2 броя) и к.к. Слънчев бряг (2 броя).

В резултат на направените разчети, пазарната стойност на поземлените имоти на дружеството, след закръгление, е определена на

17 915 000 лева.

2. Сгради и конструкции:

Пазарната корекция действа в посока на увеличение, с оглед достигането на справедливата пазарна стойност на тази група активи към датата на оценката. Оценката е направена по метода на пазарните сравнения.

В *Приложения №№ 9.5 – 9.8* са показани пазарните аналози, пазарните корекции и формирането на пазарната стойност на офисите на дружеството в град Пловдив, и сградите на трите хотела: „Гранд Хотел Пловдив“, хотел „Гларус“ и хотел „Искър“, к.к. Слънчев бряг.

В резултат на направените разчети, пазарната стойност на сградния фонд на дружеството, след закръгление, е определена на

52 796 000 лева.

3. Машини и оборудване: Без пазарна корекция. След анализ на балансовите стойности на тези активи е направен извода, че те съответстват на пазарните стойности на същите към датата на оценката.

4. Съоръжения: Пазарна корекция в посока на намаление на балансовата стойност. Голяма част от тези активи няма отделна стойност и не може да бъде предложена за продажба извън стойността на комплекса. Поради тази причина експертно е прието намаление на балансовата стойност с около 10 %.

5. Транспортни средства: Без изменение.

6. Стопански инвентар:

Пазарната корекция действа в посока на намаление, с оглед начина на експлоатация на този вид активи в условията на отрасъла хотелиерство и ресторантьорство. Експертно е прието намаление от 25 %.

7. Разходи за придобиване и ликвидация на ДМА: След анализ тази стойност се изчиства от баланса.

8. Други: Както в предходната т. 7.

IV. Нематериални активи: Без пазарна корекция. Характерът на активите и тяхната стойност не дават основание за изменение на балансовата им стойност.

VI. Финансови активи

1. Инвестиции в други предприятия: Без изменение на балансовата стойност. Анализът показва, че дружеството има участие в следните други предприятия:

- а. ЗПАД «Алианс България» в размер на 34 000 лева, представляващи малцинствено участие от 0,09 % от капитала.
- б. «Слънчев бряг 2002» АД: в размер на 2000 лева;
- с. « Дружество за БГСПП» в размер на 2000 лева.

Поради малцинственото си участие и факта, че през последните 3 години дружеството не е получавало дивидент от участията си в други предприятия, балансовата стойност на инвестициите в други предприятия остава непроменена.

VII. Търговски и други вземания:

Без пазарна корекция. Вземанията от свързани предприятия в размер на 14 265 хил. лева се приемат за събираеми в пълен размер.

Б/ ТЕКУЩИ АКТИВИ

I. Материални запаси: Без пазарна корекция на материалите и стоките.

II. Търговски и други вземания: След анализ, вземанията от свързани предприятия и търговските и други вземания се приемат за събираеми в пълен размер.

IV. Парични средства и парични еквиваленти: Този вид активи не подлежат на пазарна корекция.

След извършване на необходимите корекции и в пасива на дружеството, */Приложение No 9/*, изразяващи се в изчистване на финансовия резултат и изравняване на актива с пасива, пазарната стойност на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, определена по метода на чистата (нетна) стойност на активите, след закръгление, възлезе на

71 767 000 лева

Словом: Седемдесет и един милиона, седемстотин шестдесет и седем хиляди лева

4. МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтиране на чистите парични приходи за бъдещ период е приложен по отношение пазарната оценка на бизнеса на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД. При формиране на паричните потоци са взети предвид очакваните финансови резултати за периода 2016 – 2017 г. и за шестте месеца на 2018 г.

Използването на подхода на бъдещата доходност и на неговите методи е свързано с установяването на следните величини:

- *бъдещите чисти парични приходи от дейността на оценяваното дружество;*
- *дисконтовата норма или коефициент, с помощта на който бъдещите приходи ще бъдат приведени към настоящата им стойност.*

При определяне на конкретните стойности на горните величини, от съществено значение е да се определи състоянието на дружеството и на икономическата среда, в която то осъществява своята дейност.

1. *През последните две години „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД регистрира колеблив финансов резултат – печалбата от 610 хил. лева през 2016 г. нараства на 1 250 хил. лева в края на 2017 г. За шестте месеца на 2018 г. дружеството регистрира загуба в размер на (-) 852 хил. лева.*
2. *През м. декември 2017 г. „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД продава един от хотелите си в к.к. Слънчев бряг – хотелски комплекс „Европа“.*
3. *Без дейността на хотел „Европа“, обосновано е очакването приходите на дружеството да намаляят със загубата на съответните приходи и евентуалната печалба на продадения хотелски комплекс.*
4. *Към датата на оценката и в средносрочния прогнозен период, дружеството има дългосрочни и краткосрочни задължения към банкови институции, които ще трябва да погасява.*

а/ Определяне на величината на чистите парични потоци

С оглед установяване величината на паричните потоци през годините на прогнозния период е разработен петгодишен бизнес-план за развитие на дейността през периода 2018 - 2022 г. */Приложение № 10/.*

Прогнозата за развитие на дейността и свързаните с нея приходи и разходи за периода до 2022 г. е разработена на основата на следните материали и факти:

- *отчетни данни за основните показатели за развитие на дружеството през периода 2016 г. – 2017 г., резултатите на дружеството за първите шест месеца на 2018 г. и очакваното изпълнение за годината;*

- данни за задълженията по кредитите на дружеството към банкови институции;
- от началото на 2018 г. дружеството осъществява дейността си без единия от хотелите си в к.к. Слънчев бряг – хотелски комплекс „Европа“, което ще се отрази на резултатите на дружеството.

б/ Определяне на нормата на дисконтиране

Нормата на дисконтиране, използвана в пазарното оценяване, отразява равнището на общия и специфичен риск, присъщ за съответния бизнес към датата на изготвяната оценка и възприетия прогнозен период. Съществуват различни методи за определяне равнището на риска, които се използват в оценителската теория и практика.

Тъй като в конкретния случай предмет на оценката е дружество, което има дългосрочни и краткосрочни задължения, нормата на дисконтиране “r” е определена по метода на среднопретеглената стойност на капитала WACC, англ. „*Weighted Average Cost of Capital*“:

Среднопретеглената цена на капитала е минималната приемлива възвръщаемост на инвестицията, която се приема от инвеститорите.

WACC представлява среднопретеглената стойност на дълга и собствения капитал и е особено подходяща за привеждането на бъдещите парични потоци /FCF/ към тяхната настояща стойност /PV/.

В общия случай, WACC се определя по следната формула:

$$WACC = Re * (E/V) + Rd * (1 - Tc) * D/V, \text{ където}$$

Re – цена на капитала;

Rd – цена на дълга;

Tc – данъчна ставка;

D – пазарна стойност на дълга;

E – пазарна стойност на собствения капитал;

V = D+E – стойност на дълга и собствения капитал;

в/ Определяне на пазарната стойност на собствения капитал

Определянето на пазарната стойност на собствения капитал на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е направено на основата на разработения бизнес план за периода 2018 г. – 2022 г. и определената среднопретеглена стойност на капитала. /Приложение № 10/.

За основа на разчетите е използван бизнес плана за развитие на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, разработен от експерти на изпълнителя.

При определянето на WACC за целите на настоящата оценка са използвани готови стойности, които се отнасят за отрасъл *«Хотели»*, определени от изследване на Prof. A. Damodaran, Stern Business School, New York University, за източно европейския пазар, актуални към 2018 г. В изследването са включени публични фирми със сродна дейност, опериращи на европейския пазар. */Приложение № 11/*.

След извършване на необходимите разчети */Приложение № 10/* стойността на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД (enterprise value) към 30.06.2018 г., определена по метода на дисконтиране на чистите парични потоци, след закръгление, възлиза на:

27 152 700 BGN

Словом: Двадесет и седем милиона, сто петдесет и две хиляди и седемстотин лева

Пазарната стойност на капитала на оценяваното дружество „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД се получава, като от цената на предприятието се извади стойността на нетекущите и текущи задължения по банков кредити и се прибави стойността на паричните средства на дружеството към датата на оценката.

След извършване на необходимите разчети */Приложение № 10/* стойността на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД определена по метода на дисконтиране на паричните приходи, след закръгление, възлиза на:

19 960 000 лева

Словом: Деветнадесет милиона, деветстотин и шестдесет хиляди лева

5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОТНОСНО КРАЙНАТА ОЦЕНКА

За илюстриране на крайните заключения относно пазарната стойност на активите и бизнеса на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, данните за стойността са приведени в следната Таблица:

№	Оценъчен метод	Паз. стойност в лева
1.	Чиста (нетна) стойност на активите	71 767 000
2.	Метод на дисконтиране	19 960 000

Направените разчети и резултатите от тях дават основание за следните експертни заключения:

1. На този етап, стойността на дружеството се измерва със стойността на неговите активи и паричните потоци от дохода, който тези активи може да генерират.
2. При оценка на пазарната стойност на едно действащо предприятие това се водещите критерии, по които потенциалният инвеститор решава дали да закупи акциите, а с тях и активите на дружеството.

Отчитайки всички обстоятелства по финансовото състояние и перспективите за развитие дейността на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, крайната пазарна стойност на дружеството е определена на базата на претегляне на стойностите, получени по приложените два метода за оценка:

Метод на оценка	в лева	
	Стойност по оценка	Тегл. коефициент
Нетна стойност на активите	71 767 000	1,0
Дисконтиране на парични приходи	19 960 000	0,0

Приложените тегловни коефициенти се обосновават със състоянието и перспективите за развитие на дейността на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, като стойността, получена по метода на дисконтиране на паричните потоци, се отхвърля.

Стойността на дружеството по метода на дисконтиране на паричните потоци е отхвърлена на основата на следните съображения:

- Към датата на оценката, дружеството формира загуба в размер на (-) 852 хил. лева, която ще бъде компенсирана само частично до края на календарната 2018 година;
- Анализът показва, че дружеството може да разчита на търговската атрактивност на активите, които притежава – трите хотела в град Пловдив и к.к. Слънчев бряг са достатъчно атрактивни и продаваеми на реалната им висока стойност.

На основата на приетите хипотези и направеното претегляне, крайната пазарна стойност на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД, след закръгление, възлиза на:

71 767 000 лева

Словом: Седемдесет и един милиона, седемстотин шестдесет и седем хиляди лева

При използването и/или тълкуването на получения резултат за пазарната стойност на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД трябва да се има предвид факта, че тя е определена на основата на неравнопретегленото влияние на пазарната стойност на нетните активи и бизнеса на дружеството.

6. ПАЗАРНА СТОЙНОСТ НА 1 АКЦИЯ ОТ КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВОТО

Стойността на една акция от капитала на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД се изготвя на основата на получената пазарна оценка на дружеството. Така определената стойност се отнася за 1 акция от целия капитал на дружеството, респ. за 1 акция от мажоритарния пакет.

При определяне стойността на 1 акция от капитала на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД е използвана методика, чиято логика е видна от следната таблица:

№	Показател	Мярка	Стойност
1	Пазарна стойност на дружеството	лева	71 767 000
2	Брой акции по регистрация	броя	24 164 032
3	Цена на 1 акция по номинал	лева	1,0
4	Пазарна стойност на 1 акция от капитала	лева	2,97

Прилагайки утвърдената методика, пазарната стойност на 1 акция от мажоритарния пакет на „СИНЕРГОН ХОТЕЛИ“ АД се определя на

2,97 лева

Словом: Два лева и деветдесет и седем стотинки

* * *

Оценителите, съставили настоящия Доклад, декларират заедно и всеки поотделно, че нямат лични интереси и отношения към оценяваното дружество, които биха повлияли върху обективността на направената оценка. Тя е извършена съвестно и на най-доброто ниво на професионалните им знания.

ОЦЕНИТЕЛИ:

1. Атанас Минчев
2. Валентин Първанов

м. юли, 2018 г.
гр. София

За "БРАЙТ КОНСУЛТ" ООД

УПРАВИТЕЛ:
/д-р инж. Валентин Първанов

