



ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ ООД

София 1000
ул. „Л. Каравелов“ №1, ет. 1
Тел. 02/ 9815157
9815167, 9815162, 9890706
Факс 02/ 9815164
e-mail: office@essbg.com

ДОКЛАД ЗА ОЦЕНКА

НА
„ИНТЕРСКАЙ“ ЕООД

Октомври, 2008 год.

СЪДЪРЖАНИЕ

РАЗДЕЛ А. ОБЩА ЧАСТ	
I. ОПИСАНИЕ НА ЗАДАНИЕТО	3
II. ОБЩО ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИРМАТА	6
III. ДЕЙНОСТ	8
IV. ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ	14
V. КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ	19
VI. СОБСТВЕН КАПИТАЛ, МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ И ПАСИВИ	20
VII. ЗАПОРИ И ОБЕЗПЕЧЕНИЯ. СЪДЕБНИ ДЕЛА. ОКОЛНА СРЕДА	22
VIII. ФИНАНСОВ АНАЛИЗ	27
 РАЗДЕЛ Б. ОЦЕНКА	
I. ОСНОВНИ ПОДХОДИ И МЕТОДИ НА ОЦЕНКА	35
II. ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ЧСА	36
III. ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ДПП	48
IV. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	57
 ПРИЛОЖЕНИЯ	
Общи условия за предоставяне на услуги	

РАЗДЕЛ А. ОБЩА ЧАСТ

I. ОПИСАНИЕ НА ЗАДАНИЕТО

1. Изпълнител и възложител

С договор е възложена настоящата оценка на "ИНЖЕНЕРИНГСЕРВИЗ СОФИЯ" ООД, лицензирана фирма за оценка на цели предприятия, недвижими имоти, машини, съоръжения и оборудване, обекти на интелектуална и индустриална собственост.

Възложителят е с изключителното право да се разпорежда с настоящия доклад.

2. Дата на оценката и дата на доклада

Ефективна дата на оценката: *30.09.2008 год.*

Дата на доклада: *31.10.2008 год.*

Разработката е изключителна собственост на Възложителя и има валидност *6 месеца.*

3. Предназначение на оценката

„Инженерингсервиз София” ООД е наето от „Албена” АД, за да оцени справедливата стойност на 100% от капитала на „Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 г.

4. Подходи и методи на оценка. Стандарт на стойността

На база на извършения анализ на обекта и предвид обхвата на ангажимента, инструкциите на Възложителя и изискванията към прилагането на оценъчни методи по чл. 126в и чл. 150, ал. 6 на ЗППЦК и Наредба №41 от 11 юни 2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчните методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, бе извършена оценка на „Интерскай” ЕООД, като са приложени метода на чистата стойност активите (ЧСА) и метода на дисконтираните парични потоци (ДПП).

Методът на чистата стойност на активите е основан на т.нар. „разходен подход”, т.е. придобивайки предприятието като действащо, купувачът спестява разходите, които би направил за неговото изграждане и развитието на бизнеса му. При този метод активите и пасивите на оценяваното

предприятие се коригират до техните справедливи пазарни стойности и нетния резултат е показател за стойността на собствения капитал.

Оценката по метода на дисконтираните парични потоци се основава на хипотезата, че стойността на бъдещите парични потоци, дисконтирана с подходяща норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвращаемост от инвестицията, е най – надеждният индикатор за ефективността на направената инвестиция в оценявания обект.

Използваният стандарт е "СПРАВЕДЛИВА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ": стойността изразена в паричен еквивалент, срещу която едно имущество би сменило собствеността си, преминавайки от ръцете на желаещ и добре информиран продавач в ръцете на желаещ и добре информиран купувач, в условията на конкуренция на свободен пазар, като никоя от страните не действа под натиск или принуда и достатъчно добре познава всички имащи отношение факти.

За нуждите на оценката са използвани различни **информационни източници**:

- Актове за собственост и скици за недвижимите имоти;
- Финансово - счетоводна документация от “Интерскай“ ЕООД, изготвена съгласно изискванията на Закона за счетоводството: счетоводен баланс и отчет за приходите и разходите към 30.09.2008 год., в т.ч. справки към счетоводните документи;
- Допълнително поискана информация от Ръководството в писмен и устен вид;
- Разговори с ръководството и различни длъжностни лица в компанията;
- Оглед на място на имуществото на дружеството;
- Статистически и отчетни данни за състоянието и прогнозите за развитие на икономиката и отрасъла;
- Проучване особеностите на района и стопанските условия: пазари, конкуренти, цени и др.

5. Допускания и ограничаващи условия

1. Не се поема отговорност за въпроси от правен характер.
2. Доколкото знаем, всички данни изложени в настоящия доклад са верни и точни. Въпреки че са събрани от надеждни източници, не се дава гаранция, нито се поема отговорност за точността на всички данни, становища или преценки, идентифицирани като представени от други, които са били използвани при формулирането на настоящия анализ.
3. Данните за площите цитирани в настоящата оценка бяха предоставени от клиента и не са проверявани от Изпълнителя.
4. Не беше поръчано или направено изследване на въздействието върху околната среда. Приема се, че напълно се спазват приложимите подзаконови актове и законодателство, освен ако не е заявено, дефинирано или считано друго в настоящия доклад. Приема се също така, че всички изисквани лицензи, съгласия или други законодателни или административни пълномощия от всички правителствени или частни организации, са били или могат да се получат или подновят за всички употреби, които настоящият доклад обхваща.
5. Стойността или стойностите, представени в настоящия доклад, се базират на условията, очертани в него, и са валидни само за заявената цел/и.
6. Датата на стойността, към която са приложими заключенията и становищата, е посочена в настоящия доклад. Представеното в него становище за стойността се основава на положението на националната икономика и покупателната сила на различните валути към тази дата.
7. Екипът, който участва в оценката, не предявява никакви претенции към оценяваното дружество, което би могло по какъвто и да е начин да засегне обективността на оценката във всеки настоящ и бъдещ момент;
8. Полученото възнаграждение от изпълнителя не е свързано по никакъв начин с оценката, дадена в този доклад.

II. ОБЩО ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИРМАТА

Наименование:

“ИНТЕРСКАЙ” ЕООД

Предишно наименование:

„ЕР ТРЪКС” ООД

Вписано в Търговския регистър на Софийски окръжен съд по фирмено дело № 282/2004 г.

ЕИ код 130530354

Седалище и адрес на управление: към датата на оценка седалището и адреса на управление на компанията е Летище Лесново, с. Лесново 2119, общ. Елин Пелин

Предмет на дейност: превоз на пътници и товари и авиационни услуги със самолети и вертолети, обучение на летателно – технически състав, санитарна авиация за борба с пожари и други природни бедствия, авиохимическа работа, международен транспорт, летищна дейност, търговско представителство и посредничество, комисионни, спедиционни, превозни, складови и лицензионни сделки, рекламни, информационни, програмни, импресарски и други услуги, покупка, строеж и обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба, строителство и ремонт, лизинг и други дейности, незабранени от закон.

Историческа справка

„Интерскай” ЕООД е правопреемник на „Ер Тръкс” ООД. Последното е регистрирано в Софийски Градски съд по ф.д. 4510/2001 год. като еднолично дружество с ограничена отговорност, със собственик на капитала Стефан Стефанов и предмет на дейност: превоз на пътници и товари и авиационни услуги със самолети и вертолети, обучение на летателно – технически състав, санитарна авиация да борба с пожари и други природни бедствия, авиохимическа работа, международен транспорт, търговско представителство и посредничество, комисионни, спедиционни, превозни, складови и лицензионни сделки, рекламни, информационни, програмни, импресарски и други услуги, покупка, строеж и обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба, строителство и ремонт, лизинг и други услуги, незабранени от закон.

През 2003 год. „Албена 2000” АД, днес „Албена Холдинг” АД придобива 95% от капитала на „Ер Тръкс” ЕООД, като впоследствие дружеството е преобразувано в ООД.

Ведно с промяната в правната форма на дружеството капитала му е увеличен на 100 хил. лева и предмета на дейност е разширен с добавяне на „летищна дейност”.

През 2004 год. са променени седалището и адреса на управление на „Ер Тръкс” ООД на „с. Лесново, летище Лесново”.

През 2005 год. Стефан Стефанов е освободен като съдружник в дружеството, и е вписана промяна на фирмата от „Ер Тръкс” ООД на „Интерскай” ЕООД. Вписан е и нов устав.

С последващи решения са вписвани промени по партидата на дружеството основно касаещи промени в управлението и размера на капитала.

През 2007 год. „Сортоизпитване Лесново” ЕООД е закупено от „Интерскай” ЕООД като съвкупност от права, задължения и други фактически отношения.

Капитал

Към датата на оценка – 30.09.2008 год. дружеството е с капитал 8 370 000 лева, разпределен в 1674 дяла с номинална стойност 5 000 лв. всеки един.

Едноличен собственик на капитала на дружеството е „Албена Холдинг” АД.

Специфични права на собственост

Според действащия Устав на „Интерскай” ЕООД всичките му дялове са обикновени, с номинална стойност 5 000 лева. В Устава на дружеството не са предвидени специфични права на собственост. Всеки дял дава следните права:

- право на 1 глас в Общото събрание на акционерите;
- право на дивидент;
- право на ликвидационен дял.

Управление

Към датата на оценка дружеството се управлява и представлява от Григор Николаев Господинов.

III. ДЕЙНОСТ

Основната дейност на дружеството е управлението на летателна площадка „Лесново” и два самолета.

Началото на дейността му е поставено през 2003 г., когато “Еър Тръкс” ООД закупува от община Елин Пелин бивше селскостопанско летище, намиращо се в с. Лесново с площ 75 дка.

Дружеството сключва и договор със „Сортоизпитване Лесново” ЕООД, чиито имоти граничат с летището, за възмездно ползване на активите му. През 2007 год. чрез покупката на „Сортоизпитване Лесново” ЕООД, „Интерскай” ЕООД става собственик на ползваните активи.

Към датата на оценка общата площ на летището е 380 дка. Върху тази площ са изградени 3 хангара за домуване на самолети, административна сграда, зали за обучение, ГСМ склад, перон и рульожки, и летателна писта с дължина 910 м. и ширина 25 м. В процес на изграждане е и приемна сграда.

Дейността на дружеството подлежи на редица регулации, съгласно действащите в страната законови и подзаконови нормативни актове. За да отговори на тях „Интерскай” ЕООД, притежава необходимите сертификати, удостоверения и пр., а именно:

- Удостоверение № 02/20.03.2006 год. за експлоатационна годност на летателна площадка „Лесново” издадена от Министерство на Транспортa и Съобщенията.

Съгласно горесцитираното удостоверение летателна площадка „Лесново” отговаря на изискванията на нормативната уредба и е годно за експлоатация от въздухоплавателни средства от код "В" по класификацията на Наредба №14. Удостоверението се издава за срок от 5 години, като подлежи на заверка от ГВА за всяка година от срока си след извършване на инспекционна проверка.

Към момента на летище Лесново могат да извършват полети летателни апарати с маса до 5 700 кг. и 19 пътникоместа само в светлата част на деня, при видимост разрешаваща визуално кацане.

- Свидетелство за авиационен оператор № BG29 от 03.07.2007 год., удостоверяващо, че „Интерскай” ЕООД отговаря на изискванията за авиационен оператор съгласно Закона за гражданско въздухоплаване. Същото подлежи на подновяване всяка година.

За да оперира пълноценно като летищен оператор дружеството има регистрация за осъществяване на далекосъобщения чрез радиостанции на

въздухоплателни средства, като за дейността има издадено удостоверение № 205-06058/11.07.2006 от КРС на основание чл. 20 от Обща лицензия № 205/20.01.2005 г.

Летателна площадка Лесново е вписана и в регистъра на обектите с обществено предназначение на Регионалната инспекция за опазване и контрол на общественото здраве – Софийска област и съгласно удостоверение № 2322002296/28.05.2008 год. отговаря на здравните изисквания.

Тъй като на територията на летището има изграден склад ГСМ от който зареждат с гориво летателните апарати, същия е регистриран като обект с обществено предназначение – бензиностанция, и РИОКОЗ – София област е издала удостоверение № 2322002295/28.05.2008 год., че същия отговаря на здравните изисквания.

Както бе отбелязано по – горе основните дейности, които „Интерскай” ЕООД развива са в две насоки:

- управление на летателна площадка „Лесново” и
- управление на самолети

Основните приходи от *управление на летателната площадка* се формират по договори за наем.

Към датата на оценка дружеството е страна по следните договори:

- Договор от 29.11.2005 год. с „Еър Скорпио” ЕООД за отдаване под наем на хангар за леки самолети с площ от 600 кв.м. и прилежащи 2 помещения и земя с площ от 500 кв.м. за изграждане на подвижни постройки. Договорът е за срок от 5 години, считано от 01.01.2006 год., като срокът може да бъде продължен по взаимно съгласие изразено в писмена форма. Определена е годишна наемна цена в размер на 30 000 лв. за първата година на договора, като страните се споразумяват за годишния наем за всяка следваща година. Разходите за ел. енергия, вода, топлоенергия, телефон и др. се заплащат допълнително. Освен така регулираните взаимоотношения, в договора е включена и клауза, задължаваща наемателя да зарежда базираните на летище Лесново въздухоплателни средства единство от собствения на наемодателя склад за гориво – смазочни материали.
- Договор от 01.12.2006 год. с „Еър Спорт” ООД за отдаване под наем на място в закрит хангар и извън него да постоянно базиране на 6 броя самолети. Наемната цена е определена в размер на 300 лева/месечно за разположено в хангара ВС и 150 лева/месечно за

разположено извън него. Договорът е за срок от 1 година и се подновява автоматично за срок от още 1 година, освен в случай, когато една от страните не го прекрати с едномесечно предизвестие.

- Договор от 01.12.2006 год. с „Титан – АС” ЕООД за отдаване под наем на място в закрит хангар за самолети на 1 брой самолет. Наемната цена е в размер на 300 лева/месечно. Всички останали условия по договора съвпадат с тези на договора сключен с „Еър Спорт” ООД.
- Договор от 07.12.2007 год. със „Сити Рент” ЕООД за базиране на вертолет в хангар за самолети тип „карусел” с месечна наемна цена от 500 лева. В случай, че наемната цена се заплати авансово за 3, 6 или 12 месеца, наемателя ползва отстъпки от 2%, 4% или 8,5% съответно. Договора се сключва за срок от 12 месеца, като може да бъде автоматично продължаван за последващи периоди от 12 месеца, ако не бъде представено от която и да е от страните едномесечно предизвестие. В договора изрично е регламентирано, задължението на наемателя да представи актуален сертификат за шум на въздухоплавателното средство и застрахователна полица за всички рискове.
- Договор от 13.12.2007 год. със „Симеонов и Дерменджиев” ООД за наем на място в хангар за самолети тип „карусел” да постоянно базиране на един самолет. Условията на договора съвпадат с този на „Сити Рент” ЕООД, с единствена допълнителна клауза, че наемателя има право да ползва без заплащане хангарна площ на летищни площадки Балчик и Приморско, за самолета местодомуващ на летище Лесново, в случай че е предплатил едногодишния си наем.
- Договор от 01.02.2008 год. с „ВТА” ООД за наем на място в хангар за самолети тип „карусел” за постоянно базиране на един самолет. Всички условия на договора съвпадат с тези на „Симеонов и Дерменджиев” ООД.

Тъй като в договорите на „Еър Спорт” ООД и „Титан АС” ЕООД не е било изрично отбелязано наемната цена с ДДС или без ДДС е дължима, съгласно действащото законодателство е било прието, че същата включва ДДС и до 09.2007 год. същите заплащат реално по 250 лв./месечно за домуване на въздухоплавателно средство в хангар. След тази дата се отчита приход от 300 лв./месечно.

По аналогичен начин е седял въпроса и с другите клиенти на

„Интерскай” ЕООД през 2007 год.

В договора с „Еър Скорпио” изрично е отбелязано, че наемната цена се предоговаря за всяка следваща година. По информация от дружеството, същата е актуализирана за 2008 год., но без да е сключен анекс към договора. По предоставените аналитични счетоводни данни, може да се направи извода, че актуалната стойност на годишния наем възлиза на 32 670 лева. Тъй през 2008 год. има промяна в начина на аналитично отчитане на см/ка 702, не може да се проследи от кога е актуализиран договора.

По време на огледа бе установено, че освен договорените места в хангар, „Еър Спорт” ползва учебни помещения на територията на летищна площадка Лесново. За наема на същите не е представен договор. По първични счетоводни документи, той възлиза на 156,47 лева/месечно.

Освен от гореописаните услуги при експлоатацията на летищна площадка „Лесново, „Интерскай” ЕООД реализира приходи от *летищни такси, т.нар. „такса кацане”*. Основен източник на средства по това перо са наемателите на летищната площадка, и в най – голяма степен „Еър Спорт” ООД, който развива учебна дейност. Отчета за кацанията се води от ръководител полети на летищна площадка „Лесново”.

През последна година нарастват и приходите от *наеми на летищната площ*, включващи отдаването на летищната площадка за тест драйв, на компании вносители на моторни превозни средства, фото сесии, хепънинги и т.н.

За определяне цените на всички гореописани услуги, ежегодно се издава Заповед на управителя на „Интерскай” ЕООД. Последната ѝ актуализация влиза в сила от 01.09.2008 год., като така наречената „такса кацане” е диференцирана според теглото на въздухоплавателното средство и предназначението на полета. Въведена е услуга „миене на ВС”, определени са и цени да нощувки в хангар и извън него.

Не маловажни са и *приходите от собствената бензиностанция*. Към датата на оценка дружеството има статут на освободен от акциз краен потребител (Удостоверение № BG005100E0047/12.05.2007), даващо му право да зарежда с авиационен бензин и керосин за реактивни двигатели, без дължимия акциз, ползваните от него 2 самолета. „Интерскай” ЕООД е предприело постъпки да получи статут на „данъчен склад”, което ще разреши на дружеството и на неговите клиенти да зареждат гориво без акциз и ще увеличи привлекателността на площадката.

Към 30.09.2008 год. „Интерскай” ЕООД е страна по два договора, чрез които получава правото да *оперира със самолети*, което се явява друго

основно направление в дейността му.

На 01.11.2003 год. „Интерскай” ЕООД подписва с „Албена” АД, договор за експлоатация на самолет Cirrus SR – 22, със сериен № 0488 е регистрация LZ-ALA. Съгласно договора, „Интерскай” ЕООД приема за експлоатация и летателно – техническо обслужване цитирания самолет, с който ще се изпълняват полети по маршрути в и извън страната с цел реклама, подготовка на рекламни договори, наблюдение на бреговата ивица, патрул, служебни пътувания, за корпоративни нужди и т.н. Приетия за експлоатация самолет ще се управлява от екипаж на „Интерскай” ЕООД.

Съгласно сключен Анекс към горесцитирания договор, всички оперативни – технически и регламентирани работи по самолета се поемат от „Албена” АД.

С Договора се определя бюджет, който „Албена” АД, изплаща годишно за експлоатацията на самолета на „Интерскай” ЕООД, срещу което има право на 240 летателни часа годишно. В случай че „Албена” АД не е усвоила тези часове, „Интерскай” ЕООД се задължава да върне част от сумата на летателен час.

Въз основа на последния подписан анекс, горесцитирания бюджет възлиза на 148 000 лева годишно, без ДДС, считано от 01.01.2008 год.

Извън предплатените от „Албена” АД часове, „Интерскай” ЕООД може самостоятелно да сключва договори за извършване на полети с приетия за експлоатация самолет, като в този случай заплаща на „Албена” АД по 350 лв. на летателен час. Сумата е определена с Договора от 01.11.2003 год. и няма информация да е актуализирана с последващите анекси.

На 06.11.2007 год. „Интерскай” ЕООД, като Лизингополучател, сключва договор с „Прима финанс” ЕАД, като Лизингодател, за сух лизинг на самолет тип Socata TBM 850 с отличителни знаци LZ-TBM.

Договора се сключва за срок от 1 година, като той може да бъде продължен по взаимно съгласие на страните изразено изрично в писмена форма.

С Анекс от 30.11.2007 год. към горесцитирания договор е определена лизингова вноска в размер на EUR 400 на летателен час.

Вменено е и задължение на лизингополучателя да обезпечава 300 летателни часа годишно на лизингодателя и от „Албена Инвест Холдинг” АД и дъщерните ѝ дружества, както и от „Албена” АД и дъщерните ѝ дружества, като тези часове се заплащат по EUR 700 на летателен час.

Съгласно анекса, „Интерскай” ЕООД има право сам да определя цената

на летателен час, когато самолета се ползва от трети лица, извън посочените по – горе.

По справки представени от „Интерскай” ЕООД към 31.07.2008 год. общия нальот на самолетите по горе – описаните договори е в размер на 191 часа и 15 мин.

Следва да се отбележи, че поради различни причини и двата самолета не летят от м. юни до м. септември 2008 год.

Съгласно решение на Съвета на Директорите от 05.09.2008 год. на „Албена” АД, едноличен собственик на капитала на „Интерскай” ЕООД, капитала на дружеството е увеличен посредством внасяне на непарична вноска, изразяваща се в право на собственост върху следните недвижими имоти:

- Хотел ресторант „Момини скали”, находящи се в землището на гр. Дряново, общ. Дряново, обл. Габрово, местност „Дряновски манастир”;
- Авторемонтна работилница – масивна сграда, в землището на с. Оброчище, общ. Балчик, обл. Добрич;
- 70% от капитала на „Актив – СИП” ООД гр. Варна, ул. Бенковски № 79, регистрирано по ф.д. 3262/2000 г. на ВОС.

Дружеството ефективно влиза в управление на горните активи след датата на оценка и към 30.09.2008 год. не реализира приходи от тях.

IV. ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Към 30.09.2008 год. „Интерскай” ЕООД притежава дълготрайни активи с обща балансова стойност **9 551 хил.лв.**, в т.ч.:

- 6 979 хил.лв. дълготрайни материални активи, в т.ч. земи, сгради, машини и съоръжения, оборудване, транспортни средства, стопански инвентари разходи за придобиване на ДМА;

- 4 хил.лв. дълготрайни нематериални активи;
- 2 560 хил. лева, дялове в дъщерни предприятия;
- 8 хил. лв. положителна търговска репутация.

1. Недвижими имоти

Земи

Земята е с размер 379 208 кв.м. Разположена е на около 1 км от с. Лесново. Селото е на 20 км източно от гр. София. Територията е със земеделски характер специализиран в зеленчукопроизводството. Близостта и удобните транспортни комуникации до гр. София обуславят нарасналия инвестиционен интерес към района през последните години за обитаване и развитие на спортни и логистични дейности. Местоположението и релефът на терена са благоприятни за развитие на авиационни спортове.

Кадастрално теренът се състои от 8 прилежащи един към друг поземлени имота, основният от които е с площ 379 208 кв.м. Регулационно територията е отредена за земеделска и обслужващи дейности. Застроената площ на земята е 45 987 кв.м. Прилежащата към нея територия за сервитути и обслужване е 103 221 кв.м. Останалата част от 230 000 кв.м е със статут на земеделска земя, е не се ползва от дружеството.

Техническата инфраструктура на района е изградена и е в нормално експлоатационно състояние.

Сгради и съоръжения

Общата площ на построените сгради и съоръжения е 5 687 кв.м. Техническите параметри на отделните обекти са показани в приложената оценителна таблица.

Хангар I, построен през 1985 г., е с масивна стоманена конструкция върху единични стоманобетонени фундаменти, тухлени стени и покрив от полимерна ламинирана ЛТ ламарина. През 2004 г. е реновиран. Вратата е стоманена, автоматична, плъзгаща. Прозорците са алуминиеви еднокатни. Довършителните работи са стандартни - гладки мазилки, окачен таван от

ламинирани плоскости и армирана бетонова подова настилка. Сградата е съоръжена с електро, водопроводна и противопожарна инсталации, както и с отводнителна система.

Към хангара със същата конструкция и изпълнение е пристроена „Административна сграда”, част от която се ползва за работилница, а останалата - за канцеларии и помещение за обучение на пилоти.

Хангари II и III са построени през 2008 г. със стоманена монтажна конструкция от олекотени елементи на болтови връзки, върху единични стоманобетонови фундаменти. Покрива и оградните стени са от трислойни стоманени панели „Astron Buildings s.r.o”, частично остъклени. Сградите са съоръжени с електро, водопроводна и противопожарна инсталации, както и с отводнителна система.

Административна сграда – офис е построена през 1956 г. за лаборатория на „Сортоизпитване”. Конструкцията е масивна тухлена, с частични стоманобетонови елементи и дървена покривна конструкция. През 2004 г. е реконструирана основно. Дограмата е подменена с алуминиева със стъклопакет. Довършителните работи са съвременно изпълнение.

ГСМ – сграда е построена през 2007 г. с масивна стоманобетонова конструкция, тухлени стени, плосък покрив, алуминиева дограма и стандартно изпълнение. Към сградата се водят на отчет навеса над бензиноколонките, изпълнен от стоманена конструкция, и прилежащите тротоарни настилки.

Построените сгради са със съвременни функционални параметри за своето предназначение. Намират се в добро техническо състояние.

Основната част от *строителните съоръжения* са асфалтовите и асфалтобетонни площадки на полосата на летателната писта, три перона и три рулжовки към хангарите, с обща площ 40 300 кв.м. 20 800 кв.м от тях са построени през 80-те години, като съоръжения на бившето летище за селскостопански самолети. През последните три години, са частично реконструирани и изцяло преасфалтирани. Летателната писта е удължена с 321 м върху нова конструкция.

Съоръженията са със съвременни за предназначението си функционални параметри и са в добро техническо състояние.

Освен гореописаните недвижими имоти, находящи се на „Летателна Площадка Лесново”, съгласно Решение на Съвета на Директорите на „Албена” АД от 05.09.2008, „Интерскай” ЕООД, придобива чрез апортна вноска в капитала му следното имущество:

- Хотел – ресторант „Момини скали”, находящ се в гр. Дряново,

обл. Габрово, местност „Дряновски манастир”, и представляващ масивна сграда със застроена площ от 1429 кв.м и колекторни шахти със застроена площ от 182 кв.м, заедно с правото на строеж върху дворно място с № 000896 в което е построена сградата, попадащо извън строителните граници на гр. Дряново, при граници река Дряновска, ж.п. линия и Дряновски манастир. Стойността на имота по апортна вноска е в размер на 1 160 хил. лева;

- Масивна сграда – авторемонтна работилница, със застроена площ 288 кв.м, построена в поземлен имот № 000268 с площ от 63 278 кв.м, находящ се в с. Оброчище, общ. Балчик. Имотът е със стойност по апортна вноска в размер на 150 000 лева.

Апортната вноска е извършена въз основа на оценка от назначени от Агенцията по вписванията вещи лица.

За нуждите на настоящата оценка не е извършена корекция на стойностите им.

2. Движимо имущество

Съоръжения

Съоръженията на дружеството по инвентарен опис включват: помпена станция, хидрофор, външни канализации, питеен водопровод, противопожарен водопровод и др. След 2005 г. са извършени значителни ремонти. В новия хангар е монтиран карусел, перонно осветление със седем прожектора монтирани на два железорешетъчни стълба от двете страни на хангара осветявайки бетонната площадка пред хангара и входа му, площадкови ВиК мрежи, нови връзки с противопожарния водопроводен пръстен. Всички хангари са оборудвани с електрическа, мълниезащитна и спринклерна инсталации, които са записани като отделни активи.

Външната канализационна мрежа е изпълнена с PVC тръби ф500, ф400 и ф200, съответно с дължини 92, 66 и 87 м. Водопроводът е с тръби ф160 и дължина 678 м. Отводнителната решетка има дължина 97 м и размери на бетоновия канал 0,4/0,6 м.

Питейният водопровод е с дължина 302 м, изпълнен с тръби ПЕВП ф63.

Трафопостът е мачтов, с маслен трансформатор 160 кVA, извън територията на дружеството в близост до оградата.

Помпената станция е подземно съоръжение с 4 броя подземни цистерни за вода – 3 броя по 54 м³ и 1 от 49 м³, или общия обем на резервоарите е 211 м³. Използваната вода е от собствен водоизточник -

сондажен кладенец.

Бензиностанцията е нова, с три колонки за зареждане и подземно разположени резервоари за гориво.

Транспортни средства

В тази група са включени джип Ланд Роувър – произведен 1990 г. Използва се при аварийни ситуации и е съоръжен с необходимите за тази цел, стълба, въжета и др. Намира се в добро състояние. Друг автомобил със значителна възраст е ЗИЛ цистерна. В задоволително състояние и се използва главно за къси разстояния. Лек автомобил ДЕУ Ланос, производство 2000 г. с двигател 1498 куб. см е в добро състояние и в движение.

Други ДМА

В тази група са включени косачка, офис обзавеждане, полиестерна кабина на пистата, от която се следят полетите, камера за наблюдение, бензиноколонки “Адаст”, хидрофорни уредби, помпи, резервоари, огради, компютри и др.

3. Разходите за придобиване на ДМА

През 2006 г. е започнат строежа на „Приемна сграда”, който не е завършен. Сградата е предназначена за техническо обслужване на полетите и сервизно обслужване на клиенти и пасажери. Конструкцията е масивна монолитна стоманобетонова, на три нива и командна кула с две допълнителни нива. Изпълнена е стоманобетоневата конструкция и голяма част от зидарията на стените. Балансовата ѝ стойност е 132 хил. лева.

В тази група са и активите не въведените в експлоатация: дизел агрегат, поливна инсталация и пречиствателна станция със стойност на придобиване общо 133 285,78 лева.

4. Дълготрайни нематериални активи

Към 30.09.2008 год. „Интерскай” ЕООД отчита 4 хил. лева други дълготрайни нематериални активи.

До закупуването през 2007 год. на „Сортоизпитване Лесново” ЕООД, „Интерскай” ЕООД ползва активи на първото, върху които извършва подобрения. Разходите за същите формират стойността на дълготрайните нематериални активи.

5. Дългосрочни финансови активи

С решение на Съвета на директорите на „Албена” АД, чрез апортна вноска в размер на 2 560 000 лева, „Интерскай” ЕООД придобива собствеността върху 70% от капитала на „Актив – Сип” ООД.

Дружеството е регистрирано по ф.д. № 3262 от 06.11.2000 год. на Варненски Окръжен Съд, партиден № 24, рег. 1, том 209, стр. 104.

Седалището му е в гр. Варна, район Одесос, ул. Г. Бенковски № 79.

Регистрирания му капитал е 10 000 лева, разпределен в 100 дяла с номинална стойност 100 лева всеки един.

Предмета му да дейност е производство на други изделия от бетон, гипс и цимент.

30% от капитала на дружеството са собственост на Михаил Михайлов, който е и управляващ „Актив – Сип” ООД.

Към датата на настоящия доклад, не са предоставени актуални финансови отчети.

Апортната вноска е извършена въз основа на оценка от вещи лица.

6. Положителна търговска репутация

Формирана е въз основа на разликата между заплатената цена за „Сортоизпитване Лесново” ЕООД и пазарната стойност на придобитите активи.

V. КРАТКОТРАЙНИ (КРАТКОСРОЧНИ) АКТИВИ

Към 30.09.2008 год. дружеството отчита текущи активи по три балансови статии:

- материални запаси – 64 хил. лева, представени основно от стоки, включващи наличното гориво.

- краткосрочни вземания – 101 хил. лева. Основната част от тях са представени от „данъци за възстановяване” – данъчен кредит в размер на 52 хил. лева. Формирани са и вземания от клиенти и доставчици, в размер на 41 хил. лева, предимно текущи, свързани с договорите за наем и доставката на гориво.;

- парични средства в размер на 59 хил. лева, в т.ч. 11 хил. лева в брой, и 48 хил. лева в безсрочни депозити. Съгласно предоставена справка от горесцитираните средства около 1 500 лева са блокирани по гаранции и

- разходи за бъдещи периоди – 40 хил. лева.

Разходите за бъдещи периоди са формирани от заплатено летателно обучение на пилотите на щат в дружеството, управляващи ползваните от „Интерскай” ЕООД самолети.

VI. СОБСТВЕН КАПИТАЛ, МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ И ПАСИВИ

1. Собствен капитал

Към 30 септември 2008 година регистрирания капитал на „Интерскай“ ЕООД е в размер на 8 370 хил. лева, 100% собственост на „Албена Холдинг“ АД

Дружеството отчита 325 хил. лева, други целеви резерви, отпуснати от едноличния собственик на капитала му по чл. 134 от Търговския закон.

Друга статия от баланса, формираща собствения капитал на дружеството, е “Финансов резултат”, чието разпределение към 30.09.2008 г. е както следва:

Печалби и загуби	30.09.2008
	<i>В хиляди лева</i>
Неразпределена печалба от минали години	1
Непокрита загуба от минали години	- 244
Текущата печалба (загуба)	0
ОБЩО	- 243

Собствения капитал на “Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 г. е в размер на 8 452 хил.лв.

2. Задължения по получени заеми и финансираня

Към 30.09.2008 год. “Интерскай” ЕООД няма сключени договори за заем.

Дружеството не отчита и други дългосрочни задължения.

3. Краткосрочни пасиви

1. Задължения към доставчици и клиенти, с балансова стойност към 30.09.2008 г. – 1 205 хил. лева, и са с най – висок относителен дял в структурата на привлечения капитал.

Основната част от тях са формирани във връзка с изпълняваната от дружеството инвестиционна програма, а именно изграждането на нов перон, хангар, и др.

Основни кредитори на дружеството са свързани лица, като най – голям от тях е „Албена 2000 С. ИТ“ ЕООД с кредитно салдо по партидата си в размер на 818 хил. лева. По информация от „Интерскай“ ЕООД

задължението е формирано във връзка със строителството на новия хангар за самолети с карусел.

„Албена” АД е друг голям кредитор от свързаните лица, като вземанията ѝ са с общ размер от 254 хил. лева, и част от тях са дължими от 2005 год. Формирани са от предоставени услуги, като охрана, юридически услуги и др.

Други дружества към които „Интерскай” ЕООД има задължения са „Канонит Велд” ООД с вземане в размер на 27 170 лв., „ЛОГ – Сибيريا” ЕООД – 22 293 лв. и др. всички свързани с изпълняваната инвестиционна програма.

2. Задълженията към персонала и осигурителни предприятия са формираны от текущи заплати и са в размер на 16 хил.лв., респективно дължимите по тях осигурителни вноски.

VII. ЗАПОРИ И ОБЕЗПЕЧЕНИЯ. СЪДЕБНИ ДЕЛА. ОКОЛНА СРЕДА

1. Запори и обезпечения

По информация от „Интерскай” ЕООД върху притежаваното от него движимо и недвижимо имущество няма наложени възбрани и обезпечения.

2. Съдебни дела

По информация от „Интерскай” ЕООД дружеството не е страна по съдебни дела.

3. Околна среда

По информация от „Интерскай” ЕООД всички приложими закони и подзаконови нормативни актове касаещи дейността на летателна площадка „Лесново”, опазването на околната среда и пожарната безопасност са спазени.

Според информация от ръководството, дружеството няма издадени предписания или наложени санкции от РИОКОЗ.

БАЛАНС НА "ИНТЕРСКАЙ" ЕООД											
N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ						НОРМИРАНИ ДАННИ			
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %		
	АКТИВ										
A	ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ										
I.	Дълготрайни материални активи										
1	Земни	246	418	567	781	10,70	14,30	12,32	7,96		
2	Сгради и конструкции	0	0	227	1 531	0,00	0,00	4,93	15,60		
3	Машини и оборудване	0	2	1	22	0,00	0,07	0,02	0,22		
4	Съоръжения	316	312	734	4 057	13,75	10,67	15,95	41,33		
5	Транспортни средства	2	3	7	4	0,09	0,10	0,15	0,04		
7	Други ДМА	6	8	109	184	0,26	0,27	2,37	1,87		
8	Разходи за придобиване на ДМА	1 470	2 003	2 544	400	63,97	68,53	55,28	4,08		
	Общо по I група - ДМА	2 040	2 746	4 189	6 979	88,77	93,94	91,03	71,11		
II.	Дълготрайни нематериални активи										
1	Права върху собственост	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00		
2	Програмни продукти	0	1	0	0	0,00	0,03	0,00	0,00		
3	Други ДНА	9	7	5	4	0,39	0,24	0,11	0,04		
	Общо по II група - НДА	9	8	5	4	0,39	0,27	0,11	0,04		
III.	Дългосрочни финансови активи										
1	Дялове и съучастия	0	0	0	2 560	0,00	0,00	0,00	26,08		
2	Инвестиционни имоти	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00		
4	Дългосрочни вземания	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00		
	Общо по III група - ДФА	0	0	0	2 560	0,00	0,00	0,00	26,08		
IV.	Търговска репутация										
V.	Разходи за бъдещи периоди	0	0	0	8	0	0	0	0		
	ОБЩО ПО РАЗДЕЛ A	2 049	2 754	4 202	9 551	89,16	94,22	91,31	97,31		

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ				НОРМИРАНИ ДАННИ			
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %
	АКТИВ								
	Б. КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ								
	<i>I. Материални запаси</i>								
1	Материали	36	16	2	22	1,57	0,55	0,04	0,22
2	Продукция	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Стоки	0	24	24	42	0,00	0,82	0,52	0,43
	Общо по I група - МЗ	36	40	26	64	1,57	1,37	0,56	0,65
	II. Краткосрочни вземания								
1	Вземания от свързани лица	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Вземания от клиенти и доставчици	6	65	27	41	0,26	2,22	0,59	0,42
3	Вземания по предоставени търг. заеми	2	2	2	2	0,09	0,07	0,04	0,02
4	Съдебни и присъдени вземания	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Данъци за възстановяване	191	33	218	52	8,31	1,13	4,74	0,53
6	Други краткоср. вземания	0	1	1	6	0,00	0,03	0,02	0,06
	Общо по II група - КВ	199	101	248	101	8,66	3,46	5,39	1,03
	III. Краткоср. финансови активи	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
	IV. Парични средства								
1	Парични средства в брой	2	11	5	11	0,09	0,38	0,11	0,11
2	Пар. средства в безсрочни депозити	12	17	80	48	0,52	0,58	1,74	0,49
	ОБЩО IV	14	28	85	59	0,61	0,96	1,85	0,60
	V. Разходи за бъдещи периоди	0	0	41	40	0,00	0,00	0,89	0,41
КА	ОБЩО ПО РАЗДЕЛ Б	249	169	400	264	10,84	5,78	8,69	2,69
	СУМА НА АКТИВА (А+Б)	2 298	2 923	4 602	9 815	100,0	100,0	100,0	100,0

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ				НОРМИРАНИ ДАННИ			
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %
	АКТИВ/ПАСИВ								
	ПАСИВ								
	А. СОБСТВЕН КАПИТАЛ								
	<i>I Основен капитал</i>								
1	Записан капитал	2 234	2 746	4 500	8 370	97,21	93,94	97,78	85,28
2	Невнесен капитал	0	0	- 104	0	0,00	0,00	-2,26	0,00
	Общо по I група	2 234	2 746	4 396	8 370	97,21	93,94	95,52	85,28
	<i>II Резерви</i>								
2	Резерв от преоценки на А и П	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Целеви резерви	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
	<i>обща</i>	0	0	0	325	0,00	0,00	0,00	3,31
	<i>други</i>	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
	Общо по II група	0	0	0	325	0,00	0,00	0,00	3,31
	<i>III. Финансов резултат</i>								
1	Надрупана печалба (загуба)	- 49	- 95	- 199	- 243	-2,13	-3,25	-4,32	-2,48
	<i>неразпределена печалба</i>	1	1	1	1	0,04	0,03	0,02	0,01
	<i>непокрита загуба</i>	- 50	- 96	- 200	- 244	-2,18	-3,28	-4,35	-2,49
4	Текуща печалба (загуба)	- 46	- 104	- 44	0	-2,00	-3,56	-0,96	-0,00
	Общо по III група	- 95	- 199	- 243	- 243	-4,13	-6,81	-5,28	-2,48
	ОБЩО ПО РАЗДЕЛ А (I+II+III)	2 139	2 547	4 153	8 452	93,08	87,14	90,24	86,11

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ					НОРМИРАНИ ДАННИ						
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %				
	ПАСИВ												
	Б. ДЪЛГОСРОЧНИ ПАСИВИ												
	<i>Дългосрочни задължения</i>												
1	Задълж-я към свързани предпр-я	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<i>Общо по I</i>	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	II. Приходи от б-д. периоди и финанс-не	30	30	84	0	1,31	1,03	1,83	1,83	1,83	0,00	0,00	0,00
	ОБЩО ПО РАЗДЕЛ Б	30	30	84	0	1,31	1,03	1,83	1,83	1,83	0,00	0,00	0,00
	В. КРАТКОСРОЧНИ ПАСИВИ												
	<i>Краткосрочни задължения</i>												
1	Задължения към свърз. предпр-я	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Задължения към фин. предпр-я, банки	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Задължения към доставчици и клиенти	128	312	346	1 205	5,57	10,67	7,52	7,52	10,67	12,28	12,28	12,28
4	Задължения по търг. заеми	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Задължения към персонала	1	7	12	16	0,04	0,24	0,26	0,26	0,24	0,16	0,16	0,16
6	Задължения към осигур. предпр-я	0	4	3	5	0,00	0,14	0,07	0,07	0,14	0,05	0,05	0,05
7	Данъчни задължения	0	3	2	2	0,00	0,10	0,04	0,04	0,10	0,02	0,02	0,02
8	Други задължения	0	20	2	135	0,00	0,68	0,04	0,04	0,68	1,38	1,38	1,38
9	Провизии	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Общо по група I:	129	346	365	1 363	5,61	11,84	7,93	7,93	11,84	13,89	13,89	13,89
	II. Приходи за бъдещи периоди	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
КЗ	ОБЩО ПО РАЗДЕЛ В	129	346	365	1 363	5,61	11,84	7,93	7,93	11,84	13,89	13,89	13,89
	ОБЩО ПРИВЛ. КАПИТАЛ (Б+В)	159	376	449	1 363	6,92	12,86	9,76	9,76	12,86	13,89	13,89	13,89
	СУМА НА ПАСИВА (А+Б+В)	2 298	2 923	4 602	9 815	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

VIII. ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

Финансово-икономическото състояние на “Интерскай” ЕООД е анализирано въз основа на счетоводни отчети за периода 2005-30.09.2008 г., като промените в структурата им във вертикален и хоризонтален разрез са дадени в таблици 1 и 2.

1. Анализ на счетоводния баланс

1.1. Анализ на активите

Дълготрайни активи

През целия разглеждан период дълготрайните (дългосрочните) активи имат преобладаващ дял в структурата на актива. Към 30.09.2008 год. те са в размер на 6 979 хил. лева или 71,11%.

Ведно с развитието на дружеството *дълготрайните материални активи* нарастват стойностно, но относително запазват дела си – от 90 до 96%, като изключение прави последния отчетен период, когато намаляват до 71,11%. Структурата им по години е както следва:

Дълготрайни материални активи	31.12.2005		31.12.2006		31.12.2007		30.09.2008	
	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%
Земи	246	12	418	15	567,00	14	781,00	11
Сгради и конструкции		0		0	227,00	5	1 531,00	22
Машини и оборудване	0	0	2	0	1,00	0	22,00	0
Съоръжения	316	15	312	11	734,00	18	4057,00	58
Транспортни средства	2	0	3	0	7,00	0	4,00	0
Други ДМА	6	0	8	0	109,00	3	184,00	3
Разходи за придобиване на ДМА	1 470	72	2 003	73	2544,00	61	400,00	6
Общо по I група - ДМА	2 040	100	2 746	100	4 189	100	6 979	100

Видно е, че с изпълнението на инвестиционната програма на дружеството структурата на дълготрайните материални активи се променя. До 2007 год. преобладаващ дял в нея заемат разходите за придобиване на ДМА – около 70%, а към 30.09.2008 год. преобладаващ дял започват да заемат съоръженията, които нарастват от 316 хил. лв. до 4 057 хил. лева или близо 13 пъти.

Освен дълготрайни материални активи, „Интерскай” ЕООД отчита 4 хил. лева *нематериални активи*. Същите се отчитат по см/ка 219 и представляват основно подобрения върху наети активи, по – точно върху активите на „Сортоизпитване Лесново”, ползвани от „Интерскай” ЕООД преди придобиването през 2007 год. на първото.

По статия *дългосрочни финансови активи*, са отчетени придобитите чрез апортна вноска 70% от капитала на „Актив – Сип” ООД, в размера на

апорта, съгласно оценка на вещи лица.

По статия „*търговска репутация*” към 30.09.2008 год. са отчетени 8 хил. лева, формирани от разликата между пазарната стойност на придобитите активи на „Сортоизпитване Лесново” ЕООД и заплатената за тях цена.

Краткотрайни (краткосрочни) активи

Динамиката и структурата им е отразена в следната таблица:

Краткосрочни активи	31.12.2005		31.12.2006		31.12.2007		30.09.2008	
	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%
Материални запаси	36	14	40	24	26	7	64,00	24
Търговски и други вземания	199	80	101	60	248	62	101,00	38
Финансови активи	0	0	0	0	0	0	0,00	0
Парични средства	14	6	28	17	85	21	59,00	22
Разходи за бъдещи периоди	0	0	0	0	41	10	40,00	15
Общо	249	100	169	100	400	100	264,00	100

Структурата на краткотрайните активи е променлива и не може да бъде изведена зависимост за разглеждания период. До известна степен това се дължи и на естеството на дейността на дружеството, предполагащо поддържането на ниско ниво на материалните запаси, представени предимно от стоки – самолетно гориво на склад, и на вземанията – работа с ограничен брой клиенти, голяма част от които предплащащи задълженията си.

Към 30.09.2008 год. **краткотрайните активи** на “Интерскай” ЕООД възлизат на **264 хил.лв.** и са **2,69%** от общите активи. Към настоящия момент сумата на *финансовите средства и краткосрочните вземания* не покрива краткосрочните задължения на фирмата, като основна причина за натрупаната задължнялост е изпълняваната от дружеството инвестиционна програма.

1.2. Анализ на пасивите

Анализът на пасива отразява източниците на финансиране на фирмата, величината, структурата и динамиката на капитала.

Основният капитал на “Интерскай” ЕООД е в размер на **8 370 хил. лева** и съответства на последната съдебна регистрация. Той е 100% собственост на „Албена Холдинг” АД.

След увеличаването на регистрирания капитал през 2006, 2007 и 2008 год. **собственият капитал** на дружеството запазва относителната си стойност през периода 2005 – 2007 г. (над 90%) и намалява на 85,28% от общите активи към 30.09.2008 год.

Капиталовата структура на “Интерскай” ЕООД за периода е както следва:

№	Капитал	2005		2006		2007		30.09.2008	
		х.лв.	%	х.лв.	%	х.лв.	%	х.лв.	%
1	Собствен капитал	2 139	93	2 547	87	4 153	90	8 452	86,11
2	Привлечен капитал	159	7	376	13	449	10	1 363	14
а	Дългосрочни пасиви	30	1	30	1	84	2	0	0
б	Краткосрочни пасиви	129	6	346	12	365	8	1363	14
	Общо капитал	2 298	100	2 923	100	4 602	100	9 815	100

През целия разглеждан собствения капитал надхвърля привлечения, въпреки, че последния се увеличава и относително и стойностно.

Структурата на привлечения капитал на „Интерскай” ЕООД е подробно описана в предишните части на оценката.

2. Анализ на отчета за приходи и разходи

Анализът на Отчета за приходи и разходи дава информация за формирането на финансовия резултат на дружеството, източниците на приходи и структурата на разходите.

2.1. Приходи

През периода 2005 – 30.09.2008 г. **общите приходи** на “Интерскай” ЕООД *нарастват близо 6 пъти* и към 30.09.2008 г. достигат **684 хил.лв.**

Основен дял в приходите заемат тези от услуги.

Приходите от транспортни услуги се формират по договора с „Прима Финанс” ЕАД, и бележат естествен ръст, тъй като договора е подписан в края на 2007 год. Приходите от експлоатация на самолет са по договора с „Албена” АД.

При останалите приходи съпоставимостта е затруднена поради различното счетоводно отчитане през двете години, но в абсолютно отношение бележат ръст в деветмесечния период на 2008 год.

„Интерскай” ЕООД реализира и приходи от продажба на стоки – 234 хил. лева към 30.09.2008 год., реализирани от продажбата на гориво, и от „други”, представляващи префактурирани ток, вода и др. консумативи, съгласно договор за наем с „Еър Скорпио” ЕООД.

Традиционно дружеството не отчита финансови и извънредни приходи.

ОТЧЕТ ЗА ДОХОДИТЕ НА „ИНТЕРСКАЙ“ ЕООД

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ				НОРМИРАНИ ДАННИ			
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %
	РАЗХОДИ								
A.	Разходи за обичайната дейност								
I	Разходи по икономически елементи								
1	Разходи за материали	33	69	64	72	20,12%	15,51%	11,27%	10,53%
2	Разходи за външни услуги	48	103	114	117	29,27%	23,15%	20,07%	17,11%
3	Разходи за амортизация	16	20	54	90	9,76%	4,49%	9,51%	13,16%
4	Разходи за възнаграждения	50	100	109	143	30,49%	22,47%	19,19%	20,91%
5	Разходи за осигуровки	13	29	25	25	7,93%	6,52%	4,40%	3,65%
6	Други разходи	2	40	22	48	1,22%	8,99%	3,87%	7,02%
	Общо по група I:	162	361	388	495	98,78%	81,12%	68,31%	72,37%
II	Суми от корективен характер								
1	Бал. стойност на продадени активи	1	83	220	187	0,61%	18,65%	38,73%	27,34%
2	Други	0	0	- 41	1	0,00%	0,00%	-7,22%	0,15%
	Общо по група II:	1	83	179	188	0,61%	18,65%	31,51%	27,49%
III	Финансови разходи								
1	Разходи за лихви	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2	Други разходи по фин. операции	1	1	1	1	0,61%	0,22%	0,18%	0,15%
	Общо по група III:	1	1	1	1	0,61%	0,22%	0,18%	0,15%
B	Общо разходи за дейността (I,II,III)	164	445	568	684	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B	Печалба за обичайната дейност	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV	Извънредни разходи	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Г	ОБЩО РАЗХОДИ (B+IV)	164	445	568	684	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Д	Счетоводна печалба	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V	Разходи за данъци	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1	Данък върху печалбата	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2	Други данъци	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Е	ПЕЧАЛБА (Д-V)	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	ВСИЧКО (Г+V+E):	164	445	568	684	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	ПО БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ				НОРМИРАНИ ДАННИ			
		към 31.12.05 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.06 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.07 ХИЛ. ЛВ.	към 30.09.08 ХИЛ. ЛВ.	към 31.12.05 %	към 31.12.06 %	към 31.12.07 %	към 30.09.08 %
	РАЗХОДИ								
	ПРИХОДИ								
A.	Приходи от обичайната дейност								
I	Нетни приходи от продажби	118	341	524	684	71,93%	76,63%	92,25%	100,00%
а	Производство	0	0	0	4				0,58%
б	Стоки	0	97	287	234	0,00%	21,80%	50,53%	34,21%
в	Услуги	117	230	216	429	71,34%	51,69%	38,03%	62,72%
г	Наемни	0	0			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
д	ДМА	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1	Други	1	14	21	17	0,61%	3,15%	3,70%	2,49%
II	Приходи от финансираня	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III	Финансови приходи								
1	Приходи от лихви	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2	Приходи от участия	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Пол. разлики от операции с фин. активи	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	Пол. разлики от промяна на вал. курсове	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5	Други приходи	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Общо по група III:	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B	Общо приходи от дейността (I,II,III)	118	341	524	684	72,0%	76,6%	92,3%	100,0%
B	Загуба от обичайната дейност	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV	Извънредни приходи								
Г	ОБЩО ПРИХОДИ (B+IV)	118	341	524	684	72%	77%	92%	100,00%
Д	Счетоводна загуба	46	104	44	0				
Е	ЗАГУБА (Д+V)	46	104	44	0	28,0%	23,4%	7,7%	0,00%
	ВСИЧКО (Г+E):	164	445	568	684	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

2.2.Разходи

Разходите по икономически елементи нарастват през целия разглеждан период с развитие дейността на дружеството, като за деветмесечието на 2008 год. надхвърлят размера за дванадесетте от предходната година. Структурата им за разглеждания период е както следва:

	Разходи по икономически елементи	31.12.2005		31.12.2006		31.12.2007		30.09.2008	
		Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%	Хил.лв.	%
1	Разходи за материали	33	20,37	69	19,11	64	16,49	72	14,55
2	Разходи за външни услуги	48	29,63	103	28,53	114	29,38	117	23,64
3	Разходи за амортизация	16	9,88	20	5,54	54	13,92	90	18,18
4	Разходи за възнаграждения	50	30,86	100	27,70	109	28,09	143	28,89
5	Разходи за осигуровки	13	8,02	29	8,03	25	6,44	25	5,05
6	Други разходи	2	1,23	40	11,08	22	5,67	48	9,70
	Общо по група I:	162	100,00	361	100,00	388	100,00	495	100,00

Разходите за външни услуги заемат висок дял през целия петгодишен срок. Към тях се отчитат разходи за застраховки, охрана, летателно обучение, летищните такси при експлоатирането на двата самолета, както и лизинга на единия от тях, като последните заемат преобладаващ дял.

При разходите за материали с най – висок относителен дял са разходите за гориво – 61%, а близо 80% от други разходи са формирани от командировъчни.

Балансова стойност на продадените активи отразява стойността на горивото с което дружеството търгува.

3. Анализ на финансовите съотношения

В съответствие с възприетата практика за финансов анализ са разгледани четири групи показатели за съвместно анализиране на историческите данни от ОПР и балансите: *ликвидност, финансова автономност, обръщаемост и рентабилност.*

Анализът на финансовите съотношения дава възможност да се разкрие финансовото състояние на дружеството по отношение на рентабилност, ликвидност, задлъжнялост и стабилност на управлението, чрез съотнасяне на показатели на счетоводния баланс и отчета за приходите и разходите. Целта и смисълът на извежданите финансови съотношения е да се установят тенденциите на дружествения финансов и оперативен статус в момента и в перспектива.

Равнището и тенденциите в съотношенията са сериозен индикатор за

нивото на риска при инвестиции в дружеството.

ОСНОВНИ ФИН. ПОКАЗАТЕЛИ					
		2005	2006	2007	30.09.2008
I. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ЛИКВИДНОСТ					
1	Коефициент за обща ликвидност	1,93	0,49	0,98	0,16
2	Коефициент за бърза ликвидност	-3,94	0,79	1,83	0,14
3	Коефициент за незабавна ликвидност	0,11	0,08	0,23	0,04
	<i>Нетен оборотен капитал, хил.лв.</i>	<i>120</i>	<i>- 177</i>	<i>- 6</i>	<i>- 1 139</i>
II. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ОБРЪЩАЕМОСТ И ОПЕРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ПЛАЩАНИЯТА					
1	Период на събиране на вземанията, дни	616	108	173	32
2	Период на обръщаемост на краткотрайните активи, дни	770	181	279	82
3	Период на обръщаемост на материалните запаси, дни	111	43	18	20
4	Период на издължаване на кр. задължения, дни	399	370	254	424
5	Период на обръщаемост на оборотния капитал, дни	371	-189	-4	-355
6	Период на обръщаемост на дълготрайните активи, дни	6338	2948	2927	2974
7	Период на обръщаемост на общите активи, дни	7108	3129	3206	3056
8	Период на обръщаемост на собствения капитал, дни	6616	2726	2893	2632
III. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ФИНАНСОВА АВТОНОМНОСТ / ЗАДЪЛЖИЯЛОСТ (ФИНАНСОВ РИСК)					
1	Коефициент на фин. автономност (платежосп.)-СК/ПК	13,45	6,77	9,25	6,20
2	Коефициент на задлъжнялост - ПК/СК	0,07	0,15	0,11	0,16
IV. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ЕФЕКТИВНОСТ					
1	Коефициент за ефективност на разходите	0,72	0,77	0,92	1,00
2	Коефициент за ефективност на приходите	1,39	1,30	1,08	1,00
V. ПОКАЗАТЕЛИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ					
1	Рентабилност на приходите от продажби на база фин. резултат от осн. дейност (I+II), %	-38,14	-30,21	-8,21	0,15
2	Рентабилност на приходите от продажби на база резултат за отчетния период, %				
a	брутна	-38,98	-30,50	-8,40	0,00
б	нетна	-38,98	-30,50	-8,40	0,00
3	Рентабилност на собствения капитал (нетна), %	-2,15	-4,08	-1,06	0,00
4	Рентабилност на общо използвания капитал (нетна), % (Капитализация на активите)	-2,00	-3,56	-0,96	0,00

3.1. Ликвидност

Анализът на ликвидността дава възможност за оценка и прогноза на способността на дружеството своевременно да посреща финансовите си задължения. Показателите за ликвидност се определят от съпоставянето на различни групи краткотрайни активи с наличните краткосрочни задължения в дадения период.

През по – голямата част от разглеждания период коефициента на обща ликвидност на “Интерскай” ЕООД е на нива по-ниски от 1,5 и оборотният капитал отрицателен, като варира от – 1 139 хил.лв. до - 6 хил.лв. Нивата на

останалите показатели за ликвидност са съотносими с това на коефициента на обща ликвидност.

3.2. Финансова автономност и капиталова структура

Финансовата автономност на фирмата характеризира нейната финансова устойчивост, т.е. независимостта ѝ от кредиторите и способността ѝ да посреща дългосрочните си задължения.

Степента на задлъжнялост на “Интерскай” ЕООД нараства от 0,07 през 2005 г. до 0,16 към 30.09.2008 г., като нивото на задлъжнялост на дружеството е ниско (норматив $ПК/СК = \max 3$) поради значителния размер на регистрирания капитал на дружеството.

Показателят за финансова автономност също намалява през целия разглеждан период до 6,20% към 30.09.2008 г., но остава висок и не показва финансов риск (норматив $СК/ПК = \min 0.33$).

3.3. Обръщаемост и ефективност на използване на активите

Дейността на “Интерскай” ЕООД е толкова по – ефективна, колкото по – бързо материалните запаси и вземанията се обръщат в пари.

За измерване на скоростта са изчислени дните на обръщаемост (365/коэф.на обръщаемост), за които компанията може да генерира парични средства. С изключение на обръщаемостта на материалните запаси, при останалите показатели се отчита забавяне на обръщаемостта. През анализирания период се наблюдава тенденция, вземанията да се събират за по – дълъг период от време, от периода на погасяване на задълженията.

3.4. Рентабилност

Рентабилността отразява потенциала на фирмата да генерира доходи. Изчислени са система показатели, изразяващи определени съотношения между реализираните приходи и направени разходи или използвани активи.

В съответствие с финансовия резултат, “Интерскай” ЕООД отчита отрицателна рентабилност на продажбите и капитала до 31.12.2007 год. Към датата на оценка приходите и разходите за изравнени.

При разглеждането на горните показатели следва да се отчете, че бранша е нов за България, и дейността на дружеството е в начален етап на развитие, свързан с големи инвестиции и формиране на пазарни позиции. Анализи на отрасъла показват, че дейности като оператор на летище и летални средства са рентабилни след извършване на първоначалните капиталови разходи, видно и от разработения бизнес план, изложен в следващите части на доклада.

РАЗДЕЛ Б. ОЦЕНКА

I. ОСНОВНИ ПОДХОДИ И МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА

Три са основните подходи за оценка: приходен, пазарен и разходен. При прилагането на приходния подход, метода на дисконтираните парични потоци, зависи от цената в настоящия момент на бъдещите икономически ползи от участието в капитала на дадено предприятие. Така стойността на компанията по този метод се определя чрез дисконтиране на бъдещите парични потоци с пазарно определена норма на възвращаемост (дисконтиране). Друг метод основан на доходността е метода на капитализация, при който стабилизирани паричен поток се капитализира с подходяща, изведена от пазарната ситуация норма на капитализация, даваща справедливата пазарна стойност на компанията.

При пазарния подход до справедливата пазарна стойност се достига чрез анализ на скорошни продажби или оферти за продажба на подобни компании, както и чрез събиране на информация от фондови борси, за скорошна търговия с акции на аналогични компании.

При разходния подход, прилаган за оценка на цяло предприятие, стойността на компанията е равна на справедливата пазарна стойност на всички нейни активи, намалени със справедливата пазарна стойност на всички нейни задължения.

Всеки от описаните подходи, може да бъде използван при определянето на индикацията за справедливата пазарна стойност на собствения капитал на бизнес единица, т.е. действащо предприятие, като избора на конкретния метод, следва да бъде съобразен с вида бизнес, който е оценяван.

При оценката на справедливата стойност на собствения капитал на “Интерскай” ЕООД са използвани метода на дисконтираните парични потоци и метода на чистата стойност на активите.

Метода на пазарните аналози не е разгледан, тъй като липсват сделки с дружества аналози за да бъде приложен.

II. ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ЧИСТАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

1. Обща част

При този метод се изхожда от хипотезата, че в условията на конкуренция, "разумният купувач" не би платил за предприятието повече, отколкото би дал за получаването на сравними активи (със същите характеристики, степен на годност, ликвидност и др.), след приспадане на съществуващите пасиви.

Оценката се базира на предположението, че фирмата ще продължи да действа на същото място и със същия предмет на дейност.

Основа за прилагане на метода е *балансът на „ИНТЕРСКАЙ” ЕООД към 30.09.2008 г.* (Таблица 1).

Счетоводните стойности на активите и пасивите са коригирани в съответствие с тяхната справедлива пазарна стойност и по този начин собственият капитал е трансформиран в пазарно-ориентирана стойност.

БАЛАНС НА "ИНТЕРСКАЙ" ЕООД				
N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Балансова	Пазарна	Паз. ст/ст
		стойност	корекция	стойност
		към 30.09.08		към 30.09.08
		хил. лв.	хил. лв.	хил. лв.
АКТИВ				
A. ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ				
I. МАТЕРИАЛНИ				
1	Земи (терени)	781	13 739	14 520
2	Сгради, конструкции	1 530	183	1 714
3	МСО	22	2	24
4	Съоръжения	4 057	3 448	7 505
5	Транспортни средства	4	1	5
6	Други ДМА	184	12	196
7	Разходи за придобиване на ДМА	400	211	611
ОБЩО I		6 979	17 597	24 576
II. НЕМАТЕРИАЛНИ				
1	Други нематериални	4	-4	0
ОБЩО II		4	- 4	0
III ДЪЛГОСРОЧНИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ				
1	Дялове и съучастия	2 560	0	2 560
ОБЩО III		2 560	0	2 560
IV ТЪРГОВСКА РЕПУТАЦИЯ				
1	Положителна репутация	8	- 8	0
ОБЩО IV		8	- 8	0
ОБЩО ПО РАЗДЕЛ А (I+II+III+IV)		9 551	17 585	27 136
Б. КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ				
I. МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ				
1	Материали	22	0	22
2	Стоки	42	0	42
ОБЩО I		64	0	64
II. Краткосрочни вземания				
1	Вземания от свързани предприятия	0	7	7
2	Вземания по клиенти и доставчици	41	-3	38
3	Вземания по търговски заеми, аванси	2	- 2	0
4	Данъци за възстановяване	52	0	52
5	Други вземания	6	0	6
ОБЩО II		101	1	102
IV. ФИНАНСОВИ СРЕДСТВА				
1	Парични средства в брой	11	0	11
2	Парични средства в безср. депозити	48	0	48
ОБЩО IV		59	0	59
V. РАЗХОДИ ЗА БЪД. ПЕРИОДИ		40	0	40
ОБЩО ПО РАЗДЕЛ Б (I+II+III+IV+V)		264	1	265
СУМА НА АКТИВА (р. А+Б)		9 815	17 586	27 401

N	РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Балансова	Пазарна	Паз. ст/ст
		стойност към 30.09.08	корекция	стойност към 30.09.08
		<i>ХИЛ. ЛВ.</i>	<i>ХИЛ. ЛВ.</i>	<i>ХИЛ. ЛВ.</i>
<u>ПАСИВ</u>				
В. КРАТКОСРОЧНИ ПАСИВИ				
І. КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ				
1	Задължения към свързани предприятия	0	1 080	1 080
2	Задължения по получени банкови заеми	0	0	0
3	Задължения по получени търговски заеми	0	0	0
4	Задължения към доставчици и клиенти	1 205	- 1 067	138
5	Задължения към бюджета	2	0	2
6	Задължения към персонала	16	0	16
7	Задължения към соц.осигуряване	5	0	5
8	Други краткосрочни задължения	135	12	135
ОБЩО ПО ГРУПА І		1 375	12	1 375
ОБЩО ПО РАЗДЕЛ В (І + ІІ)		1 363	12	1 424
СУМА (Б+В+Г)		1 363	12	1 424
І СОбСТВЕН КАПИТАЛ -		8 452	17 574	26 026

2. Оценка на недвижимото имущество

2.1. Методи на оценка

Пазарен метод

Чрез него пазарната стойност на даден имот се определя чрез осредняване на близки по време покупателни цени на сравними имоти. Методът се базира на информация за действително извършени продажби или оферти за продажба на имоти със сходни характеристики до тези на оценявания имот като: местоположение на имота в населеното място, разположение в или извън строителните граници на населеното място, големина на парцела, транспортна достъпност, инженерна инфраструктура и възможност за промяна на предназначението.

Методът на сравнителната стойност се прилага чрез:

- Непосредствено сравнение – при наличието на достатъчно на брой пазарни свидетелства за имоти, еднотипни с оценявания;
- Опосредствено сравнение – отклонението в показателите /качествата/ на оценявания имот от пазарните аналози се отчита чрез корекционни коефициенти.

Метод на амортизираната възстановителна стойност

Прилага се за оценка на отделни активи (сгради), които имат специфичен характер или когато няма достатъчно представителни данни за сделки с аналогични имоти.

Използва се принципът на субституцията и базирания на него метод на разходите за определяне на справедливата пазарна стойност на всяка сграда. Методът на разходите /амортизируема възстановителна стойност/ измерва стойността чрез намиране на сегашната (настоящата) стойност на всеки актив като нов и изваждане на физическото износване, техническото (функционалното) и икономическото обезценявания по следния начин:

$$\begin{aligned}
 & \text{Справедливата пазарна стойност на актива} = \\
 & = \text{Новата възстановителна стойност} \\
 & \quad (-) \text{ Физическо износване} \\
 & \quad (-) \text{ Техническо обезценяване вследствие на моралното остаряване на} \\
 & \quad \text{актива} \\
 & \quad (-) \text{ Икономическо обезценяване} \\
 & = \text{Справедлива пазарна стойност}
 \end{aligned}$$

Новата възстановителна стойност включва всички разходи /обичайни и допълнителни/ за построяване на сграда със същите

функционални характеристики, както и съпътстващите разходи за проектиране, авторски контрол, строителен надзор, временни постройки по време на изграждането и други присъщи разходи.

Физическото износване отразява постепенната загуба на стойност във времето, която е икономически неизгодно да се компенсира чрез ремонт или по друг начин и евентуалните разходи за ремонт на сградата, за да се да се приведе в оптимално състояние по отношение на нейната цел.

Техническото обезценяване отразява степента на загуба на стойност на съответната сграда вследствие стар дизайн или като резултат на прекомерни площи и обеми, трудно отопляеми и поддържани, и неотговарящи на съвременните нормативни изисквания за сгради, в които се извършват съответни производствени операции.

Икономическото обезценяване отразява икономическата целесъобразност на сградата, способността ѝ да участва в генерирането на доходи. Отчита се чрез намалението на стойността на активите в резултат на външни фактори. Една от мерките на икономическото остаряване е неизползването на производствения капацитет в резултат на упоменатите по-горе фактори.

2.2. Резултати от прилагането на оценителските методи за оценка на недвижимото имущество

Методът на оценка е избран съобразно спецификата на обектите и достъпната пазарна информация от сделки с подобни имоти.

За оценка на земята е използван сравнителен пазарен метод. Парцелите са със специфичен характер като предназначение и застрояване и липсват представителни данни за прилагане на директен сравнителен метод за оценка на земята. Използвано е опосредствено сравнение – отклонението в показателите /качествата/ на оценявания имот от пазарните аналози се отчита чрез корекционни коефициенти.

Използвани са офертни цени на незастроени парцели, аналогични на оценявания. Анализиранияте офертни цени са коригирани за отчитане на разликите в характеристиките на сравняваните обекти. Справедливата стойност на земята е изчислена по формулата:

$$CC = A * Цп * Км * Кинф * Кт * Ки,$$

където:

A - площта на парцела;

Цп - единичната аналогова пазарна цена;

Км - коефициент за разположение спрямо аналоговите обекти;

Кииф - коефициент за състояние на техническата инфраструктура;

Кт - коефициент за технически параметри (предназначение, размери, форма, лице, релеф, екология и др.);

Ки - коефициент за икономическо обезценяване в резултат на външни фактори, когато има информация за развитие на имота по предназначение;

Размерът на терените е приет по предоставените от Възложителя данни и документи за собственост, като за оценката са възприети актуалните стойности, посочени в описанието на имотите.

Изследвани са офертните цени на парцели за обслужващи дейности и земеделски земи с възможност за промяна на предназначението в землището на с. Лесново, публикувани в електронните сайтове “imot.bg”, “imoti.net” и “BG imoti” към датата на оценка. Средната офертна цена на представителна извадка от сравними по технически параметри урегулирани поземлени имоти (УПИ), при средно квадратично отклонение 70%, и след приспадане на обичайното офертно завишение, е 30 EUR/кв.м. Аналогично изведената базисна пазарна стойност на земеделски поземлени имоти в района на летището е 18 EUR/кв.м.

Заклучението за стойността на земите е показано в приложената оценителна таблица (Приложение 1.1).

Справедливата пазарна стойност на земите на “Интерскай” ЕООД, към 30.09.2008 г., е **14 519 800 лв.**

Сградите имат специфичен характер и са оценени по метода на възстановителната стойност. Използвана е изложената по-горе методика, като:

Новата възстановителна стойност е изчислена като е използвана официална информация от сп. ”Строителен обзор”, “Стройексперт-сек” и офертни цени на строителни фирми за осреднени стойности при стандартно изпълнение по основни типове сгради. Данните са адаптирани към оценяваните обекти, като са отчетени: площ, височина, начин на изпълнение и други.

Физическото износване е изчислено от съотношението между остатъчната и обща експлоатационна годност по формулата:

$$Kф = 0.5 \times \left\{ \frac{(Tн - Tо)}{Tн} + \left[\frac{(Tн - Tо)}{Tн} \right]^2 \right\}$$

В случая е приложено нелинейно (забавено) овехтяване и експертна преценка за общия (Tн, год.) и остатъчния срок на ползване (Tо, год.). Няма данни за ускорено физическо износване на сградите.

Икономическото обезценяване е определено в зависимост от степента на ползването на капацитета на летището. Възприета е стойност от 10%, която отразява степента на използваемост в средносрочен план.

Размерите на сградите, към които се прилагат единичните цени (застроена площ ЗП, разгъната застроена площ РЗП и застроен обем ЗО), са приети по данни на Възложителя, и ориентировъчни замервания при огледите и по ген. плана на производствената площадка.

Заклучението за стойността на сградите е показано в приложената оценителна таблица (Приложение 1.2).

Сградите придобити чрез апортна вноска, съгласно решение на Съвета на Директорите на едноличния собственик на капитала на дружеството, са отразени по оценката извършена от вещи лица.

Общата *справедлива пазарна стойност на сградите* на “Интерскай” ЕООД, по счетоводна сметка 202 към 30.09.2008 г., е **1 713 700 лева**.

Част от описаните по-горе сгради, които се водят по счетоводен отчет по сметка 204, са оценени по аналогичен начин в оценителския опис на съответната сметка.

По тази методика е оценена и Приемната сграда, която е незавършена и се води на отчет по *счетоводна сметка 613*. Стойността и е изчислена на **478 170 лв.**

3. Оценка на движимото имущество

3.1. Методи на оценка

*** Метод, базиращ се на разходите за придобиване (“амортизирана възстановителна стойност”)**

При оценката на дълготрайните материални активи е използван метода на *възстановителната стойност*. Същият се основава на принципа на определяне на разходите за замяна на даден актив с друг такъв, със същото предназначение и полезност за инвеститора. Преценени са разходите за придобиване на нов актив, който отговаря по технически параметри на оценявания. Направен е анализ на скорошни изграждания на сравними активи.

За определяне на стойността на актива като нов са приложени следните концептуални подходи:

Нова възстановителна стойност

Концепцията на възстановителната стойност или стойността на разходите за придобиване на нов актив се базира на предположението, че

актива струва не повече от заместването му с нов такъв със същите или възможно най - близки технико - икономически параметри на тези на оценявания. Подходът на нова възстановителна стойност е приложен за оценка на всички активи.

Каталожна стойност

Това е ценовата информация, предоставена от фирми производители и/или от специализирани търговски организации. Стойността е завишена с разходите за мито (ако има), транспорт, фундаментни дейности, монтаж и др.

Справедливата стойност на индивидуалния актив е намалената възстановителна стойност или стойност на замяна (към датата на оценката) с физическото износване, моралното остаряване и икономическото обезценяване. Тя се изчислява като се прилага следната базова схема:

Възстановителна стойност

Минус: Физическо износване

Минус: Техническо и технологично остаряване

Минус: Икономическо обезценяване

Равно на: Справедлива пазарна стойност

Физическо износване

За да се определи физическото износване се прилагат следните техники:

наблюдения (експертна визуална инспекция) – физическото износване се определя спрямо разработена скала на качество, респективно годност на активите;

изчисления на отношения – коефициент на физическа годност се определя като коефициент на оставащия полезен живот и целия полезен живот, като се прилага следната формула:

$$Кф = T_e / T_n = T_e / (T_e + T_{ог}),$$

Където:

Кф – физическо износване;

T_e – ефективна възраст;

T_n – общ полезен живот;

T_{ог} – оставащ полезен живот.

Ефективната възраст (T_e) е броя години (или друга количествена мярка), която отразява физическото използване на активите.

При определянето на оставащия полезен живот се взема предвид използваемостта на активите, условията на експлоатация, броя и типа на ремонтите.

Техническо остаряване

Техническото и технологичното остаряване отразява намаляването на стойността на оборудването в резултат на различия: в конструкцията, материалите, точността, вградените технически иновации, капацитет, производителност, обслужване и други функционални характеристики на ново произведена машина, сравнени с характеристиките на оценяваната.

Икономическо обезценяване

Икономическото обезценяване е намалението на стойността на активите в резултат на външни фактори: конкуренция, инфлация, лихвени проценти, законодателни изменения, ограничения, свързани със защитата на околната среда и т. н. Една от мерките на икономическото обезценяване е неизползването на производствения капацитет в резултат на упоменатите по-горе фактори, което е изчислено като се използва следната формула:

$$K_i = 1 - (\text{фактически капацитет/номинален капацитет})^n,$$

където:

n – мащабен коефициент, зависещ от типа на оборудването.

Физическото износване се определя като се използва формулата:

*Възстановителна стойност * коефициент на физическо износване.*

Остаряването (технологично и функционално) се определя, като се използва формулата:

*(Възстановителна стойност – физическо износване) * коефициент на технологично остаряване.*

Икономическото обезценяване се определя като се използва формулата:

*(Възстановителна стойност – физическо износване – технологично остаряване) * коефициент на икономическо обезценяване.*

Пазарен метод, базиращ се на пазарните аналози

Пазарният подход установява стойността чрез анализ на скорошни продажби на сравнима собственост. При него оценяваният актив се сравнява с други, за които вече има извършена транзакция на собствеността. Стойността на аналога се коригира с коефициенти, за да се постигне сравнимост на активите.

3.2. Резултати от прилагането на оценителските методи за оценка на движимото имущество

Оценката е извършена по описи, предоставени от “Интерскай” ЕООД.

Оценяваните активи в основната си част са специфични и за тях няма достатъчна пазарна информация, затова е приложен преди всичко методът за определяне на разходите за придобиване, т.е. метода за определяне на амортизираната възстановителна стойност. Пазарният метод е приложен за онези активи, за които е открита надеждна пазарна информация (за транспортните средства и компютри).

За не въведените в експлоатация активи по см/ка 612 е запазена стойността на придобиване, която отговаря на пазарната им такава.

Справедливата пазарна стойност на машините, съоръженията, транспортните средства и стопанския инвентар към 30.09.2008 г. общо е **8 342 хил. лева.**

По сметки разпределението е както следва:

Сметка	Балансова ст/ст, лв.	Справедлива паз. ст/ст, лв.	Увел., пъти
Машини и оборудване см. 203	22 137,52	23 930	1,08
Съоръжения см. 204	4 057 234,90	7 505 450	1,85
Транспортни средства см. 205	3 375,20	5 010	1,48
Компютърна техника см. 206	0,00	470	
Други ДМА см. 207	181 657,29	195 740	1,08
Разходи за придобиване на ДМА см. 613	399 810,78	611 459	1,53
ВСИЧКО ДВИЖИМИ ДМА	4 664 215,69	8 342 059	1,79

Подробна оценка по активи е дадена в Приложение 2.

4. Оценка на нематериални дълготрайни активи, дългосрочните финансови активи и положителна търговска репутация

Към 30.09.2008 год. дружеството отчита 4 хил. лева други нематериални активи и 8 хил. лева положителна търговска репутация. И двата актива са свързани с активите на „Сортоизпитване Лесново” ЕООД, които вече са собственост на „Интерскай” ЕООД и са преоценени в групата на дълготрайните нематериални активи.

През м. 09.2008 год. капиталът на дружеството е увеличен с апортна вноска, включваща 70% от капитала на „Актив СИП” ООД. Размера на

апортната вноска е съгласно оценка извършена от вещи лица и отразяването ѝ в баланса на „Интерскай” ЕООД по статия „дългосрочни финансови активи” не е коригирана за нуждите на настоящата оценка.

5. Оценка на краткосрочните активи

Към 30.09.2008 год. „Интерскай” ЕООД отчита краткосрочни активи в размер на 264 хил.лв.

Материалните запаси, са основно гориво на склад, заведено по среднопретеглени пазарни цени, и корекции за нуждите на настоящата оценка не са извършвани.

Краткосрочни вземания – дружеството компенсира салдата по кредита и дебита на група 40, поради което посочените вземания са намалени със задълженията по сметки 401 и 410. Извършена е корекция, като е посочено некомпенсираното дебитно салдо, както и дебитните салда по сметки 403 и 400.

Дружеството отчита вземания по търговски заем в размер на 2 хил. лева, за които не може да даде повече пояснения – на кого и кога е бил отпуснат, вероятност за погасяване и пр., поради което същия е отписан от баланса.

Корекцията на краткосрочните вземания е в размер на 1 хил. лева.

Балансовата стойност на паричните средства и разходите за бъдещи периоди не е коригирана.

Справедливата стойност на актива на “Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 год. възлиза на **27 401 хил. лева**.

6. Оценка на привлечения капитал

В баланса на “Интерскай” ЕООД се водят само краткосрочни задължения.

Краткосрочни задължения – както бе отбелязано по – горе, дружеството компенсира салда, освен това не води отделна отчетност на вземанията и задълженията към свързани лица. За нуждите на настоящата оценка, задълженията водени по сметки 403 и 400 са разделени на такива към свързани и несвързани лица, като е отразено само крайното кредитно салдо. Отписани са задължения, които са със срок повече от 3 години и не са потърсени или потвърдени.

Останалите задължения са изискуеми, отразената в баланса стойност не е коригирана за нуждите на настоящата оценка.

7. Собствен капитал

Собственият капитал на “Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 год. изчислен по метода “чиста стойност на активите” възлиза на:

26 026 хил. лева

(двадесет и шест милиона, двадесет и шест хиляди лева)

III. ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Дисконтирането е форма на капитализация, чрез която вероятните бъдещи приходи се превръщат в настояща стойност. Чрез този метод се отчита различното време, в което постъпват паричните постъпления в компанията, дисконтирайки ги определен момент в настоящето. За прилагането на този метод е необходимо да се изготви прогноза за приходите, оперативните разходи, амортизацията, данък печалба, очакваните инвестиции, както и промените в оборотния капитал. Към получената сума на дисконтираните парични потоци от прогнозния период, следва да се добави приведената към настоящия момент терминална стойност, която дава индикация за стойността на предприятието за един безкраен период от време.

Достигането до заключение за справедливата пазарна стойност на собствения капитал по този метод е възможно чрез два подхода – директно определяне на стойността и определяне първо на стойността на инвестирания капитал и чрез намаляване на получения резултат с размера на лихвоносния дълг и извеждане на индикация за “цената” на собствения капитал. В случая е приложен първия подход – директно определяне стойността на капитала.

Към достигната стойност следва да се прибавят всички неоперативни активи, които дружеството не използва пряко в дейността си.

1. Общи положения

Прогнозният паричен поток на “Интерскай” ЕООД е изготвен на база 5-годишен период. Нетният паричен поток (след отчисления за данъци и инвестиции) в края на петата година се използва при изчисляването на терминалната стойност на бизнеса към тази дата, като се приема, че след това нетния поток ще нараства с постоянен темп (g).

Резултатът, получен при прогнозата на терминалната година, е превърнат в нетна настояща стойност, участваща в определянето на справедливата стойност на инвестирания капитал на “Интерскай” ЕООД чрез използване модела на Гордън:

$$\frac{p \cdot (1 + g)}{r - g} \cdot d$$

където p = чистия паричен поток от терминалната година

r = дисконтова норма

g = очаквана норма на годишен ръст в следпрогнозния период

d = дисконтов фактор за терминалната година

След получаване на дисконтираната терминална стойност и прибавяне на сумата от настоящите стойности на дисконтираните междинни парични потоци се установява справедливата стойност на инвестиция капитал.

За да се приложи метода описан по-горе, е необходимо да се изготви прогноза за бъдещото развитие на оценяваното предприятие, обикновено за период от 3 до 5 години и също така да се избере подходяща дисконтова норма.

В процеса на икономическата теория и практика за определяне на дисконтовата норма се е наложил *метода на натрупване на риска (Build-up approach)*. Математическата му интерпретация е:

$R = R_f + R_m + R_s$, където:

- R_f - възвращаемост на безрискова инвестиция (дългосрочни държавни ценни книжа);
- R_m - премия за риска на капиталовия пазар;
- R_s - допълнително изисквана възвращаемост (премия) за инвестиране в конкретно предприятие.

Възвращаемостта на *безрискова инвестиция* обикновено се приема равна на доходността по дългосрочни (над 10 години) държавни ценни книжа. По данни на БНБ към датата на оценка доходността на дългосрочните ДЦК е около 5%.

За определяне на *надбавката за риск на капиталовия пазар* се използват продължителни статистически наблюдения на възвращаемостта на големи и средни фирми, активно търгувани на капиталовия пазар. По данни от www.bloomberg.com надбавката за инвестиции на българския капиталов пазар е 5%.

Специфичният риск включва трите категории: *бизнес, финансов и допълнителен риск*.

Бизнес рискът е следствие на технологичното развитие на съответния отрасъл, конкуренцията, отношението между постоянни и променливи разходи (колкото е по-голямо това отношение, толкова по-голям е риска), начините за маркетинг и продажба на продукцията. Предприятия, чиито продажби варират повече във времето, имат по-голям риск. Колкото повече се колебаят цените на входните ресурси (материали, заплати и др.), толкова риска е по-висок.

Като количествена мярка за бизнес риска обикновено се използва отношението на *стандартното отклонение* на дохода от дейността (ДД)

(ДД=приходи от дейността - разходи за дейността) към средната стойност на този доход за определен период от време.

Финансовият риск зависи от стойността на взетите кредити и други финансови задължения и тяхното отношение към собствения капитал на предприятието. Използването на дълг, лизинг или преференциални акции прави предприятието по-рисково.

Допълнителният риск зависи от управлението на предприятието, от мащаба му (по-малките предприятия имат по-голям риск) и други фактори, невключени във финансовия и бизнес риск. Тук се включват и влиянието на цени на основни суровини, зависимост от доставчици, от монетарни кризи на съответния пазар, войни и т.н.

Методът на “натрупване” на риска е приложим при директно определяне **стойността на собствения капитал на компанията (СК)**. Въз основа на извършения анализ на дейността на “Интерскай” ЕООД, **нормата на дисконтиране** е калкулирана както следва:

- $R_f = 5\%$ - безрискова норма (с инфлация);
- $R_m = 5\%$ - премия за риск на капиталовия пазар;
- $R_s = 2\%$ - премия за специфичен риск за инвестиране в конкретното дружество.

За оценка на “Интерскай” ЕООД са приети:

⇒ **Дисконтова норма**

$R = 5+5+2 = 12\%$ за предоставения бизнес план за развитие;

⇒ $g = 5\%$, средногодишен темп на нарастване на чистите парични потоци в следпрогнозния период;

⇒ $n = 5$ – пет прогнозни годишни периоди

2. Бизнес план

Бизнес планът по своята същност представлява един документ за намеренията, фазите на развитие и очакваната ефективност от бизнеса. Основава се на изводите от историческото развитие на предприятието, както и на очертаващите се тенденции в общо икономически и отраслови аспект, а в конкретност и за самото търговско дружество.

За целите на настоящата оценка е разгледан бизнес плана на ръководството на компанията, който е приет с някои минимални корекции.

Основните направления от които се очаква и в бъдеще компанията да генерира приходи са:

- приходи от наеми

Към датата на оценка се наблюдава значителен интерес към наем на площи на територията на летателна площадка Лесново. Капацитетът е почти изчерпан. В бъдеще се очаква, той да се разшири чрез построяването на нов хангар с карусел, което би увеличило местата за домуване на летателни средства с още 10, както и ежегодна актуализация на наемните нива.

- приходи от кацания

През последните години се наблюдава нарастване на този тип приходи, дължащо се на засилващия се интерес, както към летателните училища, така и към този начин на предвижване. След завършването на приемната сграда, където ще бъде ситуиран и КПП, се очаква че ще се увеличат и кацанията от частни летателни средства, използващи летище Лесново, като алтернатива на летище София.

- транспортни услуги

През деветте месеца на 2008 год. се наблюдава ръст на натоварването на 2-та самолета, ползвани от „Интерскай” ЕООД. Очакванията са, че този ръст ще се запази и за в бъдеще, каквито са и световните тенденции. Пазарно проучване сочи, че средната годишна натовареност на подобен тип летателни средства е около 500 летателни часа. За нуждите на настоящата прогноза от тях са приспаднати договорените часове с „Прима Финанс” ЕАД и „Албена” АД по съответните договорени цени. За останалите летателни часове е заложена пазарна цена в размер на 1300 EUR/летателен час.

- приходи от търговска дейност и други мероприятия

Съгласно инвестиционната програма на дружеството през 2009 год. се очаква да бъде завършен I-ви етап на приемната сграда, в която освен КПП, ще има и търговски обекти. Приходите от тях са прогнозирани на база очакваните наеми на които ще бъдат отдавани обектите.

През последната година се наблюдава и засилен интерес към наемането на летателна площадка Лесново за фирмени мероприятия, вкл. тест-драйв, хепънинги, фото сесии и др. На база на ръста през последните години, ръководството е прогнозирило изменението им за прогнозния период.

Обобщено приходите от различни видове дейности са както следва:

	мярка	2008	2009	2010	2011	2012
Приходи						
От основна дейност, в т.ч.	лева	701 597	2 687 388	3 408 606	4 241 244	5 148 344
<i>I. Наеми на хангари</i>	лева	115 397	150 000	250 000	300 000	350 000
брой на домуващите самолети	бр. самолети	23	25	35	36	36
среден наем на самолет на месец	лв/парко м.	420	500	600	700	800
<i>II. Излитания/кацания</i>	лева	55 600	343 497	503 796	755 693	997 515
очакван средногодишен брой	бр.	5 560	11 450	12 595	15 114	16 625
такса	лева/бр.	10	30	40	50	60
<i>III. Продажба на гориво</i>	лева	327 600	465 500	840 000	1 280 000	1 800 000
Количество гориво	литри	78 000	95 000	120 000	160 000	200 000
средна стойност	лв/л	4	5	7	8	9
<i>IV. Транспортни услуги със самолет</i>	лева	203 000	1 728 391	1 814 810	1 905 551	2 000 828
летателни часове общо, в т.ч.	час	145	1 000	1 000	1 000	1 000
Албена АД	час		240	240	240	240
Прима финанс ЕАД	час		300	300	300	300
външни клиенти			460	460	460	460
средна цена на лет. час	лева	1 400	1 728	1 815	1 906	2 001
<i>V. Търговска дейност - бар, ресторант</i>	лева	0	50 000	90 000	110 000	150 000
<i>VI. Други приходи, без финансови - мероприятия, тестдрайв, реклама</i>	лева	30 000	90 000	120 000	260 000	350 000
Общо приходи от дейността	лева	731 597	2 827 388	3 618 606	4 611 244	5 648 344

Разходи

Разходи за материали. На база на заложените приходи при спазване на приетите разходни норми са изчислени разходи за гориво, ел. енергия, други материали, както и балансовата стойност на продадените стоки.

Разходи за външни услуги, към тях са отнесени разходи за охрана, сервизна поддръжка, курсове за обучение и др. на база на исторически данни и прогнозата за дейността.

Други разходи – разходи за застраховка, данък сгради и др.

Разходи за персонал

Към датата на оценка на щат в дружеството са 10 човека, от които 3-ма по втори трудов договор и Управител с договор за управление и контрол. Допълнително дружеството използва още 3-ма човека по граждански договор.

Предвижда се с разрастването на дейността, персонала да се увеличи, като през последната година достигне до 30 човека. Ведно с увеличението на персонала се променят разходите за възнаграждения, както следва:

Персонал	Мярка	2008	2009	2010	2011	2012
Брой персонал -общо/, в т.ч.		10	15	22	25	30
Управител	бр.	1	1	1	1	1
Ръководни специалисти	бр.	2	3	4	5	6
Специалисти	бр.	4	5	7	8	10
Изпълнители	бр.	3	6	10	11	13
Средна работна заплата		1 978	2 008	2 238	2 533	2 669
Фонд работна заплата	лева/год.	73 520	242 790	373 800	496 380	627 900
<i>Дължими осигуровки от работодател</i>	<i>23%</i>	<i>16 910</i>	<i>55 842</i>	<i>85 974</i>	<i>114 167</i>	<i>144 417</i>
Общо разходи за персонал	лева	90 430	298 632	459 774	610 547	772 317

Амортизация – Разходите за амортизация са формирани на база приетата счетоводна политика на дружеството, касаеща полезния срок на активите. Същите амортизационни норми са приложени и за нововъведените активи, съгласно инвестиционната прогноза на дружеството, като за целите на прогнозата амортизацията започва да се начислява в годината следваща инвестиционния разход.

Данък печалба – заложен е съгласно действащото към 30.09.2008 год. данъчно законодателство в размер на 10%. Дружеството е с натрупаната загуба от минали периоди, но не е преминало пълна финансова ревизия, въз основа на която да се допусне „данъчна ваканция”.

Инвестиции – формирани са на база очакванията на ръководството на дружеството за бъдещото му развитие и включват:

- завършване на приемната сграда до 2010 год.;
- изграждане на отводнителна система
- изграждане на нови хангари – 2 броя с карусел и място за около 20 летателни средства, съответно през 2009-2010 год., и през 2012 год.
- изграждане на осветление на пистата, което ще позволи и работа извън светлата част на деня, съответно увеличаване приходите от кацания
- изграждане на къщичка за гости, предназначена за нощуване на посетители на летището
- закупуване на техника за поддръжка на базата, вкл. на цистерна за зареждане с авиогориво и специализиран аварийно – спасителен автомобил.

Обобщено по години инвестиционния план е:

Инвестиции	Мярка	2008	2009	2010	2011	2012
сгради	лева	234 000	550 000	350 000	350 000	0
строителни съоръжения	лева	480 000	500 000	850 000	1 000 000	1 300 000
машини и оборудване	лева	25 000	85 000	20 000	40 000	45 000
Общо инвестиционни разходи		739 000	1 135 000	1 220 000	1 390 000	1 345 000

След горе описаните прогнози, е изготвен прогнозен паричен поток.

Тъй като дружеството предвижда мащабна инвестиционна програма е предвидено **външно финансиране** в размер на 400 хил. EUR при годишна лихва от 8%. Погасяването му ще се извърши на 3 равни годишни вноски, при 1 година гратисен период.

ПОГАСИТЕЛЕН ПЛАН НА КРЕДИТА

400 000 EUR ГЛАВНИЦА	
1,95583	валутен курс
782 332	лева
8,00%	годишна лихва
1 броя пог. вноски в края на периода	
3 погасителна вноски в лева	

(в лева)

Период години	Остатък	Плащания по главницата	Лихва за периода	Разходи по дълга
1	782 332	0	62 587	62 587
2	782 332	260 777	62 587	323 364
3	521 555	260 777	41 724	302 502
4	260 777	260 777	20 862	281 640
общо		782 332	187 760	970 092

Към финансовите разходи са отнесени и плащанията по договора за сух лизинг с „Прима финанс” ЕАД на база планираните летателни часове.

Оборотен капитал – прогнозиран е на база на изготвената прогноза за приходи и разходи, при отчитане развитието на проекта.

След така направените изчисления и допускания прогнозните чисти парични потоци са както следва:

Изчисление на междинните парични потоци

(лева)

За година свършваща на 31 Декември	2008	2009	2010	2011	2012	Стабилизиран
Брой месеци	5	12	12	12	12	Период
Приходи от дейността	731 597	2 827 388	3 618 606	4 611 244	5 648 343	5 648 343
Разходи за дейността						
Разходи за материали	355 020	521 300	745 300	1 150 000	1 601 000	1 310 595
Разходи за външни услуги	124 378	137 100	158 400	181 000	206 000	238 818
Разходи за възнаграждения	90 430	298 632	459 774	610 547	772 317	712 669
Други разходи	46 784	56 800	61 300	65 800	72 30	91 157
Общо разходи	616 612	1 013 832	1 424 774	2 007 347	2 651 617	2 353 240
EVDITA	114 985	1 813 556	2 193 832	2 603 897	2 996 727	3 308 408
Разходи за амортизация	190 626	522 363	618 394	715 003	821 616	924 130
EBT	(75 641)	1 291 193	1 575 437	1 888 894	2 175 111	2 384 278
Резултат от финансови операции, в т.ч.		(453 753)	(473 311)	(472 985)	(473 686)	(452 82)
Лизинг		(391 166)	(410 724)	(431 260)	(452 823)	(452 823)
лихви		(62 587)	(62 587)	(41 724)	(20 862)	
Печалба преди данъци	(75 641)	837 440	1 102 126	1 415 909	1 701 425	1 931 455
Данък печалба	0,0	83 744	110 213	141 591	170 142	193 145
Паричен поток/Чиста печалба	(75 641)	753 696	991 914	1 274 318	1 531 282	1 738 309
Плюс						
Разходи за амортизация	190 626	522 363	618 394	715 003	821 616	924 130
Привлечен капитал (дълг)	782 332	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Минус						
Инвестиции	739 000	1 135 000	1 220 000	1 390 000	1 345 000	500 000
Промяна на дълга			260 777	260 777	260 777	
Промяна на оборотен капитал		(40 700)	(50 200)	(13 800)	(14 500)	0,0
Чист паричен поток	158 317	181 759	179 731	352 344	761 621	2 162 439
Намаления за непълен период	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Намален чист паричен поток	158 317	181 759	179 731	352 344	761 621	
Дисконтиран период	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	
Дисконтов Фактор – 12%	0,8929	0,7972	0,7118	0,6355	0,5674	
Настояща стойност	141 355	144 897	127 929	223 921	432 164	
Настояща стойност на междинните потоци		1 070 266				

В лева

Изчисление на терминалната стойност	Терминален Фактор	Терминална Стойност	Дисконтирана Терминална стойност
Капитализиран стабилизиран период с R минус g – 5%	2 270 561	32 436 587	18 405 391

3. Заключение

Стойност (лева)	
Настояща стойност на междинните парични потоци	1 070 266
Дисконтирана терминална стойност	18 405 391
Плюс стойността на неоперативните активи	7 644 200
Пазарна стойност на собствения капитал (закръглено):	27 120 000

Като неоперативни активи са третираны 230 дка ниви, които „Интерскай” ЕООД притежава и реално не използва за летищната си дейност, както и придобитите чрез апортна вноска хотел – ресторант и гаражна работилница. Стойността им е приета съгласно извършената оценка на недвижимите имоти.

След направените изчисления, стойността на собствения капитал на “Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 год. по метода на „дисконтираните парични потоци” възлиза на

27 120 хил. лв.

(двадесет и седем милиона, сто и двадесет хиляди) лева

Бихме желали да отбележим, че обикновено ще има различия между прогнозата и действителните резултати, поради това че събитията и обстоятелствата често не се случват, както се очаква, и тези различия могат да бъдат значителни. Настоящата оценка представлява обоснована преценка на справедливата пазарна стойност към датата на оценката и стойността във всеки друг момент в бъдещето може да бъде по-висока или по-ниска, тъй като средата на компанията и условията за бизнес неизменно се променят

IV. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ НА „ИНТЕРСКАЙ” ЕООД

Отчитайки важноста на притежаваните от дружеството активи за развитието на дейността му, оценителския екип предлага крайната справедлива стойност да бъде получена като средно претеглена стойност от достигнатите резултати по метода на чистата стойност на активите и дисконтираните парични потоци:

- метод на чистата стойност на активите: 26 026 хил.лв.
тежестен коефициент 0.50
- метод на дисконтираните парични потоци: 27 120 хил.лв.
тежестен коефициент 0.50

Справедливата пазарна стойност на собствения капитал „Интерскай” ЕООД към 30.09.2008 год. е в размер на:

26 573 хил. лева

(двадесет и шест милиона, петстотин седемдесет и три хиляди) лева

Оценителски екип:

Бойка Бончева

Инж. Анка Стойкова

Инж. Николай Михнев

Управител:



инж. Цанка Бончева