

Danubius Hotels Nyrt.
Igazgatótanácsa
részére

H-1051 Budapest
Szent István tér 11.

LIFFEY TANÁCSADÓ KFT.
*Leading Advisors in Hotel, Leisure and
Tourism Industries Internationally*
Párizsi u. 1. III. 16.
H-1052 Budapest

Associate of Horwath
Business Alliance



Budapest, 2006. Augusztus 30.

Tisztelt Uram!

A Danubius Hotels Nyrt. Igazgatótanácsa (a továbbiakban "Csoport") döntése alapján megbízta a Liffey Tanácsadó Kft.-t a Danubius Hotels Nyrt. értékének megállapítására. Az értékelés szükségességét az a tény idézte elő, hogy a Danubius Hotels Nyrt. részvényeinek többségi tulajdonosa, a CP Holdings Ltd., két leányvállalatával, az Israel Tractors and Equipment Co. Ltd.-vel és az Interag Holding Zrt.-vel közösen (továbbiakban "Ajánlattevő"), 2006. augusztus 8-án Kötelező Nyilvános Vételi Ajánlatot tett a Csoport azon részvényeire, amelyek nem képezik tulajdonrészét. Az Ajánlattevő jelenleg a Csoport részvényeinek 53.4%-át birtokolja és a fennmaradó 46.6%-ra (Egyéb részvények) egyenként 5.825 forintos vételi ajánlatot tett.

Mivel a Csoport részvényeit a Budapesti Értéktőzsdén jegyzik, a tőkepiacról szóló 2001. CXX. törvény (Tpt) 73/A § 4. és 5. bekezdése értelmében a Csoport Igazgatósága köteles egy független értékbecslést is készíttetni. Ennek értelmében a Csoport Igazgatótanácsa felkérte a Liffey Tanácsadó Kft.-t, a Horwath International szálloda, turizmus és szabadidőpiac tanácsadásra kizárólagosan felhatalmazott képviselőjét Magyarországon és Oroszországban (továbbiakban Tanácsadó), a független értékbecslés elkészítésére.

A 2006. augusztus 15-én keltezett ajánlatunk értelmében és az Önök által megfogalmazott feladatleírásnak megfelelően elkészítettük a Csoport üzleti értékelését.

Az üzleti értékelés célja, hogy segítse a Csoport döntéshozását annak megállapítására, hogy a Nyilvános Vételi Ajánlatban foglalt ajánlati ár méltányosnak tekinthető-e az üzleti érték és a Csoport által ismert tényezők figyelembe vételével.

Az üzleti értéket bemutató szakvélemény és ezen levél elkészítéséhez a Tanácsadó a rendelkezésére bocsátott adatok alapján többek között a következő elemzéseket végezte el:

- A 2003, 2004 és 2005-ös évek eredménykimutatásait, valamint a 2006. december 31-ig tartó időszakra elkészített terveket, az egyes szállodákra, a központra és a holdingra;
- A 2005. augusztus 1. és 2006. július 31. közötti időszakra vonatkozó görgetett eredménykimutatásokat, a fent említett bontásban;



- Általános iparági mutatókat az egyes szállodákra, mint szobafoglaltság, átlagos szobaár, egy kiadható szobára jutó összbevétel (RevPAR), működési költségek és bruttó üzemi eredmény (GOP).

Az Nyrt. vezetősége a fentiekén kívül rendelkezésünkre bocsátott további adatokat, a Csoport 2006. július 31-i állapotára vonatkozó kötelezettségeire is. Az adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk auditálással kapcsolatos és az audit gyakorlatnak megfelelő vizsgálatokat, továbbá nem győződünk meg az adatok (beleértve a fent említetteket is) valóságáról sem.

A Danubius Hotels portfólió értékének becsléséhez alkalmazható alternatív módszerek felhasználását jelentős mértékben behatárolta a jelentés elkészítésére rendelkezésre álló idő hiánya.

Az értékelés eredményét nagyban korlátozzák a munka tartalmát érintő kompromisszumok, melyeket a tanulmány elvégzéséhez rendelkezésre álló idő rövidege és az igényelt részletesség okozott. A megbízás teljesítéséhez az elemzést egy hét alatt kellett elvégezzük.

Egy, illetve néhány ingatlanból álló portfólió vételi ajánlata jelentősen eltérhet a becsült értéktől.

Véleményünk elkészítéséhez a Csoport által rendelkezésre bocsátott, valamint a nyilvánosan hozzáférhető adatokra és információkra támaszkodtunk, azok helytállóságát nem ellenőriztük vagy vizsgáltuk felül. Ezen információk és adatok bárminemű pontatlansága vagy hiánya pótlásából azok pontosításából eredendően a változtatások meghatározó mértékben kihatással lehetnek a Csoport üzleti értékére vonatkozó véleményünkre.

Az értékbecslés elkészítésének időpontja 2006. augusztus 24., amely 2006. július 31-én rendelkezésre álló információkon alapszik.

Tanulmányunk kizárólagosan a Csoport Igazgatótanácsának készült és kizárólag a korábbiakban megfogalmazott cél érdekében. Felelőségünk, ennek megfelelően, kizárólag csak az Igazgatótanács felé értelmezhető és nem terjed ki bármely más félre. A Csoport igazgatói teljes mértékben és kizárólag csak saját felelőségükre tehetnek javaslatokat, illetve adhatnak tanácsokat a Csoport bármely részvényese részére.

Az értékbecslés céljából nem állt módunkban vizsgálni a Csoporttal kapcsolatos finanszírozási struktúrákat és pénzügyi kötelezettségeket, ugyanakkor figyelembe vettük a cégvezetéstől kapott információt a teljes adósságállományról következtetéseink meghozatalakor. Továbbá nem vettük figyelembe a következő fontos szempontokat sem:

- Bármilyen információt terhekről, zálogjogokról, bérleti kötelezettségekről, lízingről és szolgalmi jogokról;
- Működési hatékonyság javításából eredő többletérték potenciált;
- Az ingatlanban rejlő értékeket és bizonyos ingatlanok eladásából származó potenciális nyereséget;

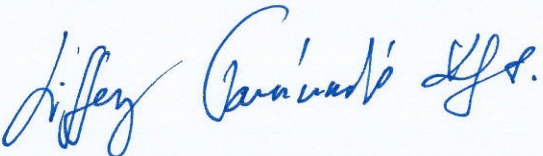
- Bármilyen potenciális előnyt, amely a cégen belül rendelkezésre álló visszatartott és átvezetett jövedelmekből, készpénzből és más likvid pénzeszközökből eredeztethető;
- Ingatlan portfólió tulajdonlás előnyeivel összefüggésbe hozható ártöbbletet;
- A piac által esetlegesen felajánlásra kerülő ártöbbletet Közép-kelet Európa legnagyobb szállodalánca tulajdonjogáért;
- Bármilyen többletértéket egy specializált termálszálloda lánc tulajdonjogáért;
- A portfólión belüli fejlesztési potenciállal kapcsolatba hozható lehetőségeket.

A 12-hónapos görgetett EBITDA alapján becsültük az üzleti értéket, abból a reális feltételezésből kiindulva, hogy a Csoport szakmai vezetésében nem lesz változás a jövőben. Egy cég értékeléséhez az üzleti érték meghatározásán túl, szükség van több tényező vizsgálatára, beleértve a pénzügyi kötelezettségeket is. A Csoporttól megkaptuk a 2006. július 31-i adósságállományt.

Vélemény

A fenti szempontok és egyéb befolyásoló tényezők figyelembe vételével, beleértve azokat a megállapításokat amelyeket jelen levél is tartalmaz, illetve megfogalmaz; az Ajánlattevő által 2006. augusztus 8-án a részvényekért felajánlott ellenérték az értékelés napján pénzügyi szempontból méltányos, feltételezve, hogy a szállodalánc működésében nem következik be számottevő változás a nyilvános ajánlat megtételekor meglévő állapothoz képest.

Tisztelettel,



Liffey Tanácsadó Kft.

A Horwath International kizárólagos képviselője a szállodai- és turisztikai iparágban Magyarországon és Oroszországban