

7. ПАЗАР НА АКВАПАРКОВЕ

7.1 ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

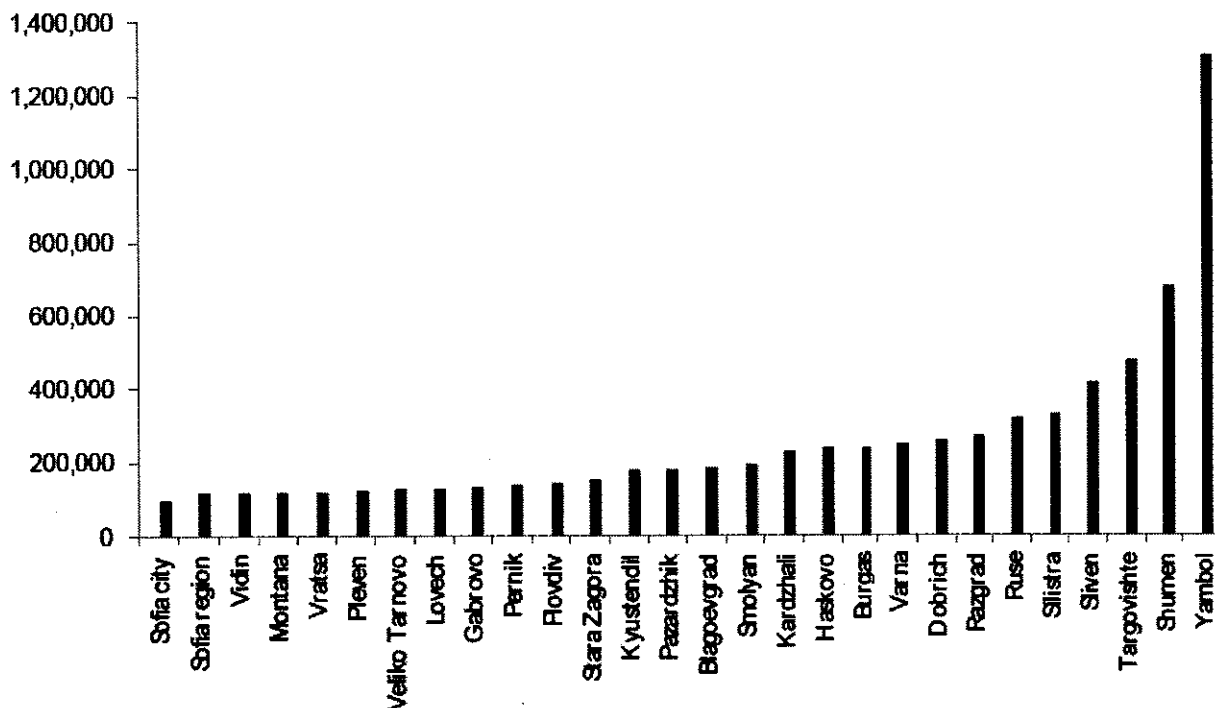
Курортният комплекс има за цел да разработи един от най-големите водни паркове в Европа и да използва водния парк Воден свят в Едмънтън, който се намира в Канада, като еталон за инфраструктурите и размера на парка.

7.2 ТЪРСЕНЕ НА АКВАПАРКОВЕ

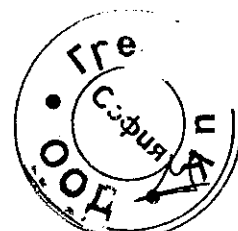
Към днешна дата няма точни количествени данни за търсенето на водни паркове въпреки че няколко проучвания предоставят качествена информация, която помага да се направи оценка. Ние установихме от тези проучвания средната честота на посещение и също така че по-голямата част от търсенето на водни паркове е местно. Следователно, за да се изчисли на местното търсене на водни паркове в Курортния комплекс първо оценихме процента от населението на България, което би посетило аквапаркове и прогнозираме пазарния дял на посещения на водния парк в Курортния комплекс.

Графиката по-долу показва общия брой на населението на България по региони на база данните на Националния статистически институт на страната, като таблицата по-долу показва потенциалните източници на търсене на водни паркове.

НАСЕЛЕНИЕ НА БЪЛГАРИЯ ЗА 2012 Г. ПО РЕГИОНИ



Източник: Кушман & Уейкфийлд на база данните на Националния статистически институт на България



ИЗТОЧНИЦИ НА ТЪРСЕНЕ

Район	Население		Брой посетители на аквариум	Честота на посещенията		Потенциални посетители на аквариум		Прогнозен пазарен дял		Брой посетители на аквариум
	Брой	%		Брой на година	Брой на година	Брой на година	%	Брой на година	%	
София град	1309381	13%	98245	0.5	292668	700%	206267			
София регион	1240377	13%	16182	1.5	54167	100%	14933			
Видин	333367	3%	7773	0.5	23319	250%	337			
Монтана	341386	4%	114080	10.5	3540	200%	1862			
Враца	161381	1%	1520	0.5	1760	200%	161			
Плевен	49261	0%	1988	0.5	6494	100%	345			
Велики Тернов	211928	1%	2406	0.5	6276	100%	182			
Добрич	135380	1%	1672	0.5	3390	100%	185			
Габрово	118201	1%	3014	0.5	2937	100%	293			
Ивановград	113380	1%	1835	0.5	1207	100%	26			
Пловдив	1078974	1%	10120	1.0	10120	100%	1350			
Сливница	24104	0%	1808	0.5	3503	100%	20			
Кюстендил	136402	1%	1615	0.5	3248	100%	1040			
Пазарджик	262872	3%	1343	0.5	6717	100%	248			
Благоевград	261300	3%	1508	0.5	1749	100%	288			
Смолница	10703	0%	1302	0.5	2905	200%	26			
Калотина	13001	0%	17330	0.5	8765	100%	27			
Хатово	12322	0%	1836	0.5	1992	100%	93			
Бургас	511381	1%	6273	1.0	32173	100%	102			
Варна	271071	1%	7170	1.0	21111	100%	1246			
Добрич	135380	1%	2702	1.0	2702	100%	133			
Разград	20384	0%	1800	0.5	9003	100%	131			
Русе	235381	1%	11419	0.5	6745	100%	237			
Севлиево	111381	1%	3402	0.5	2901	100%	63			
Сопот	191924	1%	1268	0.5	408	100%	27			
Търговище	17203	0%	1816	0.5	293	100%	37			
Шумен	75381	1%	1899	0.5	448	100%	23			
Ямбол	127380	1%	1639	0.5	3179	100%	59			
Общо	7245677		692479		716174		306102			

Източник: Кушман & Уейкфийлд

7.3 ПРЕДЛАГАНЕ НА АКВАПАРКОВЕ

С цел изготвяне на глобален анализ, ние анализирахме текущото местно предлагане в България и също така предоставяме информация относно търсенето на водни паркове в Европа.

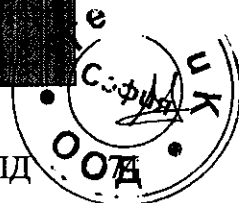
7.3.1 Предлагане на водни паркове в Европа

Пазарът на водни паркове в Европа е по-слабо развит от американския и има няколко парка, подобни на Едмънтън World Water Park по отношение на размер и тип съоръжения. В момента отчитаме седем закрити водни парка в Европа, които са съпоставими с Едмънтън World Water Park:

НАЙ-ГОЛЕМИТЕ ЗАКРИТИ ВОДНИ ПАРКОВЕ В ЕВРОПА

ПАРК	МЕСТОПОЛОЖЕНИЕ	ТЕМАТИКА	ПАРКОВА ПЛОЩАД	КАПАЦИТЕТ НА АКВАРИУМ	ПРОСТАНОР
Edmontonton	Canada	Water	200000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000
Winnipeg	Canada	Water	180000	18000	1000000

КУШМАН & УЕЙКФИЙЛД



					джунгли и голф игрище с 18 дупки	
Sandcastle Aquapark	Блекпул, Великобритания	1986	Прайстор (забравяване)	23,000	Предлага 118 водни атракции и валеделата баня на крайбрежната ивица в света	16.40
Lalandia Aquadome	Дания	2009		2,000	Предлага 4 различни басейни, остуден и топъл водопад, театрален басейн, детски и фитнес център	423.30
Aqualand	Тенерифе, Испания	2007		Възможни	Предлага много атракции, много различни дубер слайдове, скоростно спускане	16.15
Aquamare	Щерин, Швейцария	1977		1,500	Ванна от валеделата крайбрежната ивица, детски фитнес център	35.20
Aqua World Budapest	Будапеща, Унгария	2008		Няма данни	Предлага 101 водни атракции, сауна, бар, катер парк, джунгли клуб	14.50
Thème Erding	Ердинг, Германия	2009	145,000 (открито, закрито, плочи)	6000	Предлага най-голямата СПА център в света и най-голямата крайбрежната ивица в света	27.30

Източник: Кушман & Уейкфийлд

7.3.2. Местно предлагане

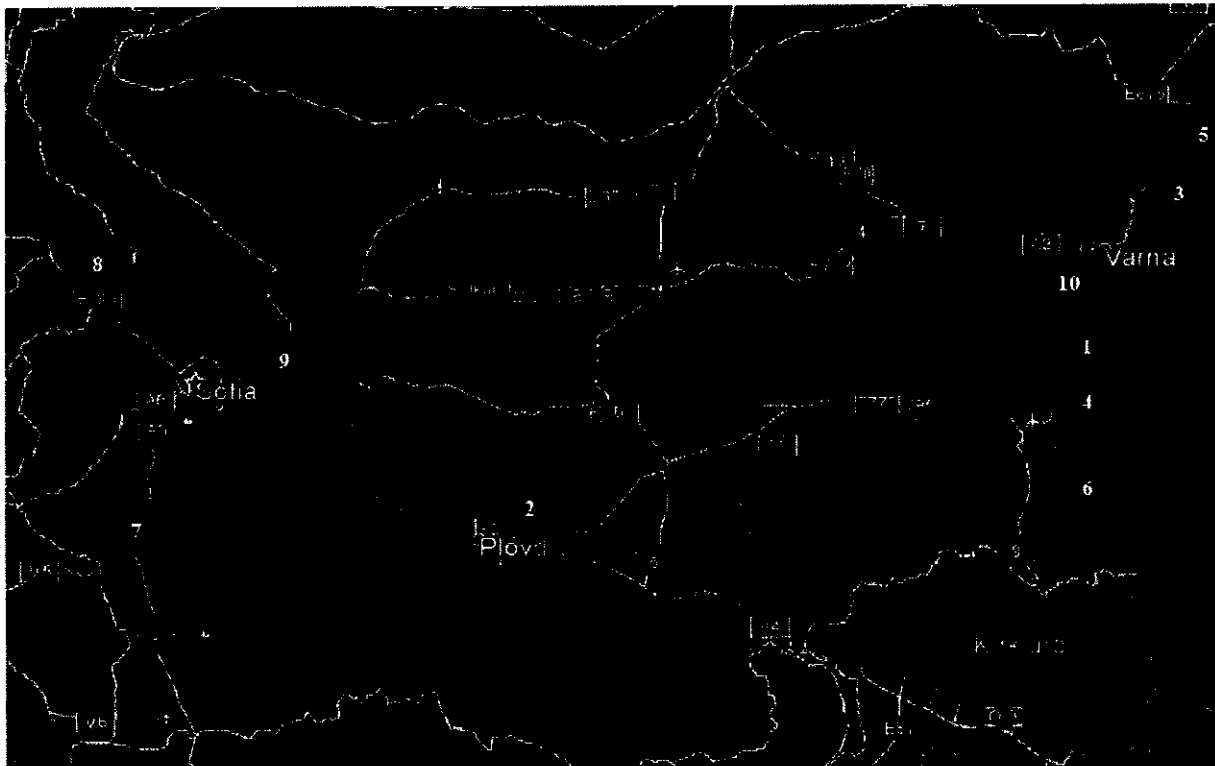
Има 8 водни парка в България, които напълно отговарят на критериите за концепция на аквапарк. Останалите представляват комбинация от атракционен парк, аквапарк и игрални съоръжения. Някои от водни паркове, посочени по-долу са част от хотели и хотелски комплекси, които позволяват да се постигне синергия и да се увеличат комбинираните продажби. Броят на съоръженията с водни паркове в България е около 30.

Като цяло, пазарът на водни паркове не се използва пълноценно. Според местни инвеститори, разработването на аквапарк в град с население над 300 000 се счита за разумна инвестиция. Инвестицията се връща за период между 7 -10 години. Като цяло водната площ в m² е по-голяма в сравнение с плувен басейн. Климатът е благоприятен за такава дейност и цените са сравнително ниски в сравнение с тези на другите водни паркове в Западна и Южна Европа. В България първите инвестиции в аквапаркове се движат между € 5 - € 10 млн, докато в Европа инвестициите варират между € 20 - € 30 млн. Размерът на инвестициите зависи от размера на проекта, разнообразието на атракции и сезонността. Освен външното търсене, проектът трябва да предвиди



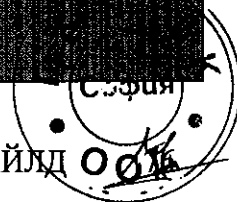
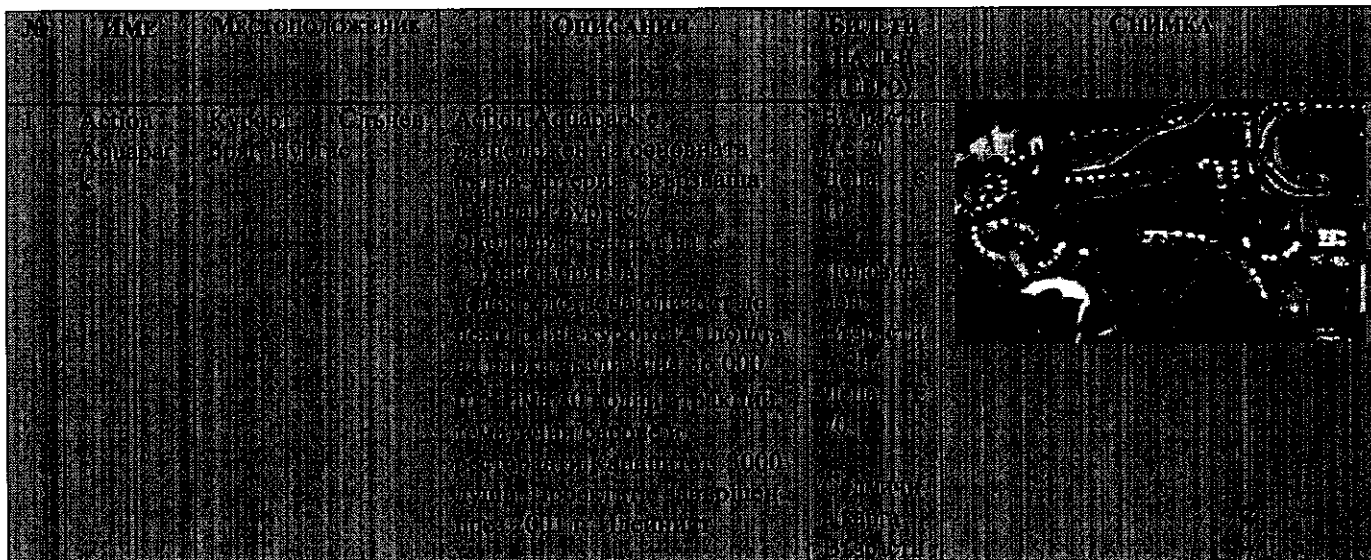
основните характеристики на местното търсене и типа посетители. По-специално, структура и покупателната способност на фокус групите, делът на развлекателните дейности в свободното време и разходите за развлечения от общия бюджет на едно домакинство трябва да бъдат сред основните съображения на проекта за воден парк.





КАРТА НА БЪЛГАРИЯ & РЕГИОНИ

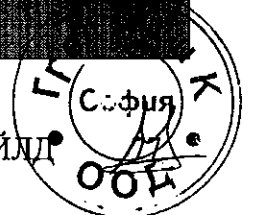





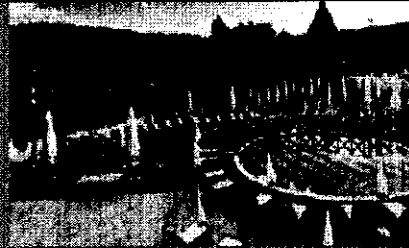
1	Action Aquapark, Курорт Слъчев бряг	6	Aqua Planet, Курорт Приморско
2	Aqualand, Пловдив	7	Aqua Park, Благоевград
3	Aquapolis, Курорт Златни пясъци	8	Konza, Брезник
4	Aqua Paradise, Несебър	9	Hydropark Wind Mills, Горна малина
5	Aquamania, Курорт Албена	10	Park Happy Land


АКВАПАРКОВЕ В БЪЛГАРИЯ



			проект е разработен от Action Park Multiforma Grupo, S.L. Испания	и € 43	
2	Aqualand	Шлодлив	Aqualand Шлодлив е комплекс, включващ хотел, казино, боулинг, фитнес & SPA и ресторанти. Разположен е в Жилищен район Тракия в югоизточната част на Шлодлив. Обхваща площ 16 крадбрежни лъча и 7 водни басейна в различни размери.	Възраст и/или Деня Понедельник Петък € 6 Сряда Неделя € 6 Ваучери на хиляда € 200	
3	Aquapolis	Курорт-пясък Варна	Aquapolis е разположен в асеприозаната част на курорта Златни пясъци в близост до гл. булевард на курортите Златни пясъци Албена. Той заема площ от 40 000 m ² . Капацитет 4000 души. Капацитет на паркинга 100 паркоместа за леки коли и 10 за автобуси специален ел. център хора с увреждания. Проектът е разработен от Action Park Multiforma Grupo, S.L. Испания. Паркът е завършен през 2003 година.	Възраст и/или Деня € 120 € 0 € 120 € 0 € 8 Безплатно за деца до 90см. Понедельник	
4	Aqua Paradise	Несебър Бургас	Разширяване и реконструкция през 2009 г. на 20 нови атракциии	Възраст и € 19 € 14 (вход) 15,00 Деня € 30 € 25 (вход) 10,00	
5	Aquarium	Курорт Варна Албена	Aquarium е първият аквапарк в България. Създава се в началото на 20-те години на миналия век. През 2012 г. е проведено реконструкцията на аквапарка. Проектът е разработен от Action Park Multiforma Grupo, S.L. Испания. Паркът е завършен през 2003 година.	Възраст и € 19 € 14 (вход) 15,00 Деня € 30 € 25 (вход) 10,00	



			<p>Цената на билета е включена в услугите All inclusive за хотелите "Raitsa Superior" и "Vila Park". Инвестиционния проект е в размер на € 5 млн. Инвеститор "Албена" АД.</p>		
6	Aqua Planet	Приморско, Бургас	<p>Aqua Planet се намира в Курорта Приморско, район Бургас. Аквапаркът е сравнително малък по размер. Спортната зала разполага с 400 места, но капацитетът може да бъде увеличен до 1000 места. Оборудването включва аудио-визуална система, мултимедия, конферентен център за различни събития. Има ресторант и открит тенис корт.</p>	€ 6	
7	Aqua Park, Благоевград	Благоевград	<p>Aqua Park Благоевград е разположен в непосредствена близост до парка, близо до така наречената Аля на здравето, със сравнително малък размер от 10.000 кв. м. Капацитет: 1000 човека. Има VIP lounge, бар за малък детски кът. Комплексът включва открит и закрит плувни басейни с 500 шезлонга и водни atrakции.</p>	Бъдрати и/или Делта € 2.50	
8	Kouza	Ерзеник	<p>Комплексът включва риболов, ATV и UTV плети, Paintball плети за картини, Ресторант, парашутер, стрелбична и atrakции за деца.</p>	€ 11 3/ Бъдрати и/или Делта € 3/ Делта Безплатно за деца € 2 за деца Безплатно под 100 cm	
9	Албена Бургаси Момчил	Горна Момчила	<p>Комунално предприятие Момчил се намира в село Горна Момчила на около 25 км от София. Комплексът разполага с обща площ от 25 хектара. Идентифицираните обекти са обща площ от 20 хектара, като общата площ е 20 хектара. Предметът на изследването е комплексът, който включва открит и закрит плувни басейни с обща площ от 1500 кв. м. Предметът на изследването е комплексът, който включва открит и закрит плувни басейни с обща площ от 1500 кв. м.</p>	Целият комплекс е безплатен за деца под 10 години.	

			Комплексът предлага места за отпих, които включват бутикови къщи, оформени като вятрови мелници. Езерото за спортен риболов езеро е зареждано с брод най-големите в района. Комплексът, който заема площ от над 30 000 m ² .		
10	Park Harry and Band	Шкорпиловци/Камчия, Варна	Park Harry and Band е създадено през 2012 г. Той е създаван закъм от Варна отбродило. Туристически комплекс. Климат: субтропичен. Шкорпиловци е най-големият курорт във Варна и Бургас. Паркът заема площ от 30 000 m ² . Той включва изкуствено езеро (300 m ²), Villa La Signa, Man (300 m ²), Dino World (2000 m ²), Pirate Island "Тортуга" (2000 m ²), заведения за бързо хранене, барбекю, 8000 паркоместа и др.	Възраст от деца 6-11	

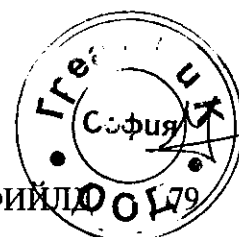
Източник: Фортън

7.4 ПРОФИЛ НА ПОСЕТИТЕЛИТЕ НА АКВАПАРКОВЕ

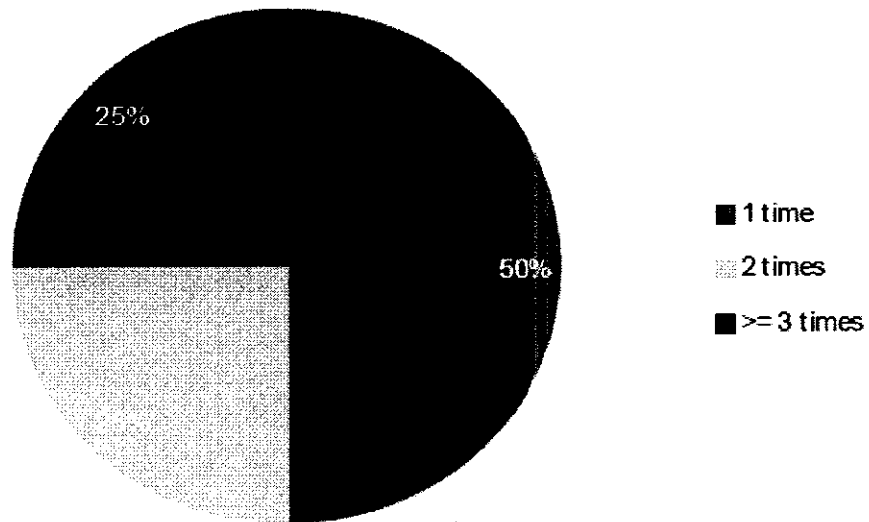
Проучването на показателите, изготвено от Международната асоциация на увеселителни паркове и атракции предоставя данни за индустрията водни паркове. Отговорите са получени от заетите в тази индустрия като собственици, управители, директори на водни паркове. Въпреки че по-голямата част от анкетираните са от САЩ, проучването ни дава много информация за поведението на посетителите на водни паркове.

Ние научихме от статистиката на IAAPA, че 53% от посетителите са родители на възраст 25-49 г., придружаващи децата си на възраст от 3-11 г. като 19% са тийнейджъри на възраст между 12-17 г., те идват с родителите си или сами. По-голямата част от посетителите идват самостоятелно и представляват 46% от общият брой посетители, докато тези от групи, представляват 15% от посетителите. Проучването показва, че 16% от тях имат сезонни карти, което означава, че са чести посетители. Що се отнася до съоръженията, ще разберем от проучването, че най-популярните атракции са сърф симулатор, семеен рафтинг и басейни с вълни.

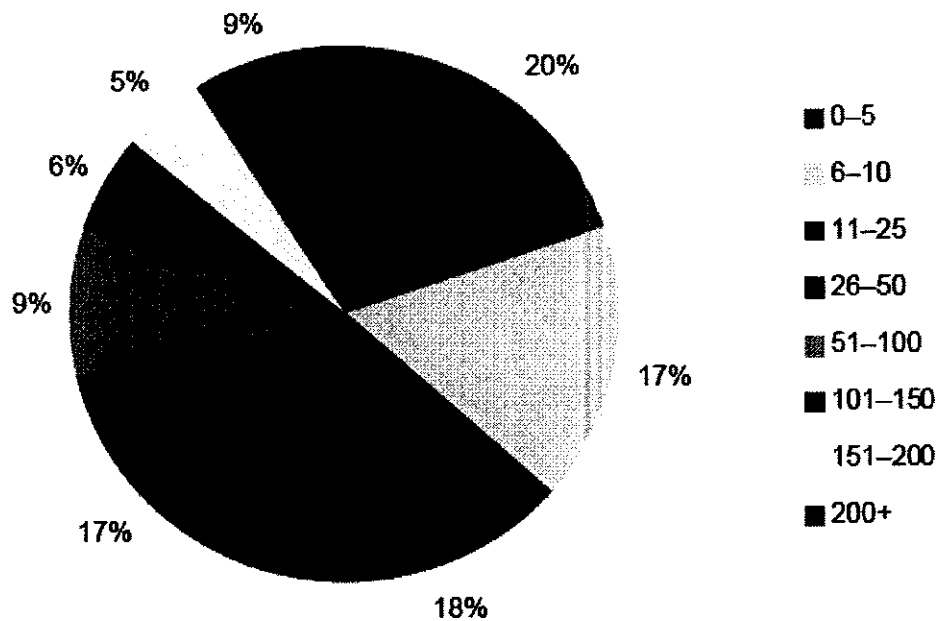
При анализа на честотата на посещенията е видно, че по-голямата част от посетителите идват един път годишно. И накрая, по отношение поведението на посетителите е важно да се вземат предвид разстоянията, които изминават посетителите на парка. Ние виждаме графиката по-долу, че паркът привлича предимно местни посетители, които пътуват няколко мили.



ЧЕСТОТА НА ПОСЕЩЕНИЯТА



% ПОСЕТИТЕЛИ В ЗАВИСИМОСТ ОТ РАЗСТОЯНИЕТО, КОЕТО ИЗМИНАВАТ ДО ПАРКА




Източник: Международната асоциация на увеселителни паркове и атракции (IAAPA)



8. ПАЗАР НА ЗАЛИ

Арените и големите спортни зали и съоръжения са домакини на концерти, конкурси, фестивали и други публични събития. Арена Армеец се счита за най-съпоставима с предвижданата зала в проекта. Тя е разположена в близост до Цариградско шосе, една от основните пътни артерии, осигуряващи влизане и излизане от и в София. Това е най-новото и единствено закрито съоръжение с капацитет над 10 000 души. Таблицата по-долу показва основните характеристики на залата. С изключение на Арена Армеец, събития с повече от 10000 посетители обикновено се провеждат на стадиони.

ЗАЛИ В БЪЛГАРИЯ

№	Име	Местоположение	Описание	Снимка
1	Арена Армеец	София	Залата е с площ от 110 000 кв. м. Тя е разположена в близост до Цариградско шосе, една от основните пътни артерии, осигуряващи влизане и излизане от и в София. Това е най-новото и единствено закрито съоръжение с капацитет над 10 000 души. Таблицата по-долу показва основните характеристики на залата. С изключение на Арена Армеец, събития с повече от 10000 посетители обикновено се провеждат на стадиони.	

9. ПАЗАР НА ТЕАТРИ

Има повече от 90 театри на територията на България. В София те са над 25 с различна големина и капацитет като повечето от тях са концентрирани в центъра на града. Средната цена на билет е € 8 - € 10.

10. ПАЗАР НА ЗАКРИТИ ИГРАЛНИ ЦЕНТРОВЕ

Пазарът на атракционни паркове и закрити игрални центрове не е разработен в България. Модерните търговски центрове предлагат места за забавни игри и развлечения. Въпреки това, в момента няма голям закрит игрален център с РЗП над 5000 m².

Местната марка Playground е основната предлагаща детски площадки, закрити игрални зали и съоръжения. Идеият проект включва боулинг, бiliarд, SEGA, PS3, 4D кино салони, 65-инчови екрани, игрални съоръжения, детски кът, диско-бар. В момента Playground разполага с 4 места в България, две от които в София (Paradise Center, The Mall), един във Варна (Mall Varna) и един в Бургас (Mall Galleria). Като цяло, Playground заема не по-малко от 1000 m² като максималната площ възлиза на 4,000-4,500 m². Другата марка, която е на пазара е местната марка Playpark, която е собственост и се управлява от търговски център Bulgaria Mall.

Sofia Land, един от първите идейни мултифункционални проекти, включително открит атракционен парк и закрито игрално пространство, разработен и управляван от Complete Entertainment Ltd., е открит през 2002 г. Той се експлоатира в продължение на 4 години, но през 2006 г. Sofia Land беше затворен поради проблеми с кредитирането. Той е

разположен на площ от около 35 000 m² и в момента не функционира.

Проектът предвижда закрит Игланен център, разположен на площ от 10 000 m², което дава възможност за разнообразие от атракции, игрални съоръжения, заведения за храна и напитки.

ЗАКРИТИ ИГРАЛНИ ЦЕНТРОВЕ В БЪЛГАРИЯ

№	Име	Местоположение	Описание
	Playground	София/ Бургас	Варна Playground - това е обект в Бизнес Парк в София и в Бургас В София е с площ Функционалните зони варира между 1000 и 3500 m ² . Обектите включват игрални съоръжения, билиард, бильяр, кафе барове, 4D кино, сцени и други атракции за дети.



11. ОФИСИ, ПОМЕЩЕНИЯ ЗА ПЕРСОНАЛА И ОБУЧЕНИЕ

11.1 ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

Пазарът на офиси под наем запази инерцията от края на 2013 г. Сегментът на Bulgaria Mall беше единствено по-голям, но с почти половината от почти 20000 m² преотдадена площ, предлагането е малко вероятно да компенсира постоянното високо ниво на търсене на качествено пространство. От инвестиционна гледна точка, придобиването на Сграда 18 в Бизнес Парк София утвърди нашето мнение за възвръщаемост. Към края на първото тримесечие тя започна да спада, въз основа на по-оптимистични прогнози за инвестиции през тази година.

11.2. ТЪРСЕНЕ

Процесът на усвояване на площи продължи тенденцията си, подкрепен от няколко големи сделки с ИТ и аутсорсинг компании. Разширения на съществуващи офиси заемат по-съществен дял. Последните примери включват Ingram Micro в МНҚ, IBM Global Delivery Center в сградата А.02 на Център на Летище София и Experian в Мегапарт.

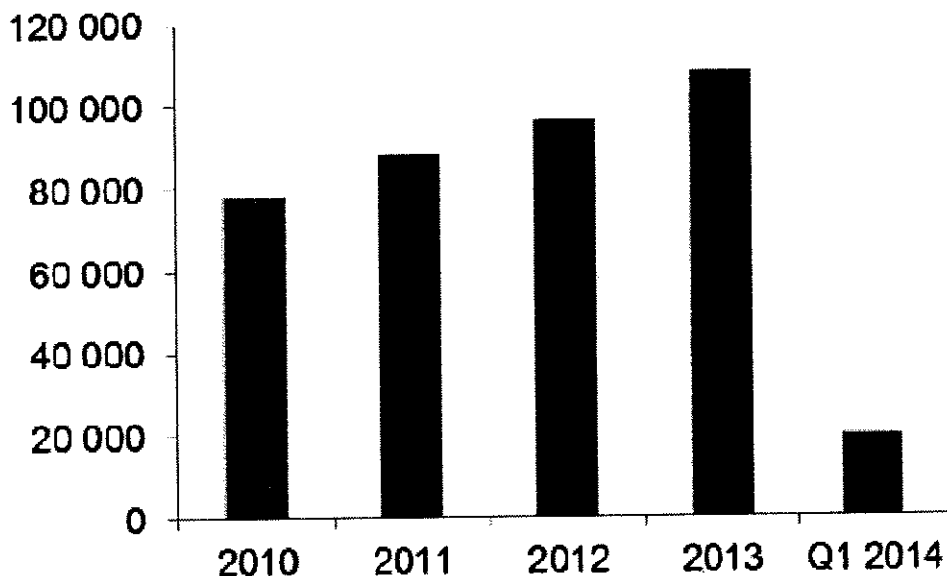
София продължава да се възползва от предимствата на икономическата стабилност, ниска инфлация и конкурентен пазар на труда и предлагането на офис площи. За първи път източно европейски ИТ компании навлязоха на пазара, а именно LuxSoft и SoftServe.

Бройката на премествания на съществуващия бизнес и прехвърляне му на собствени площи обосновава общото усвояване от 20 000 m².

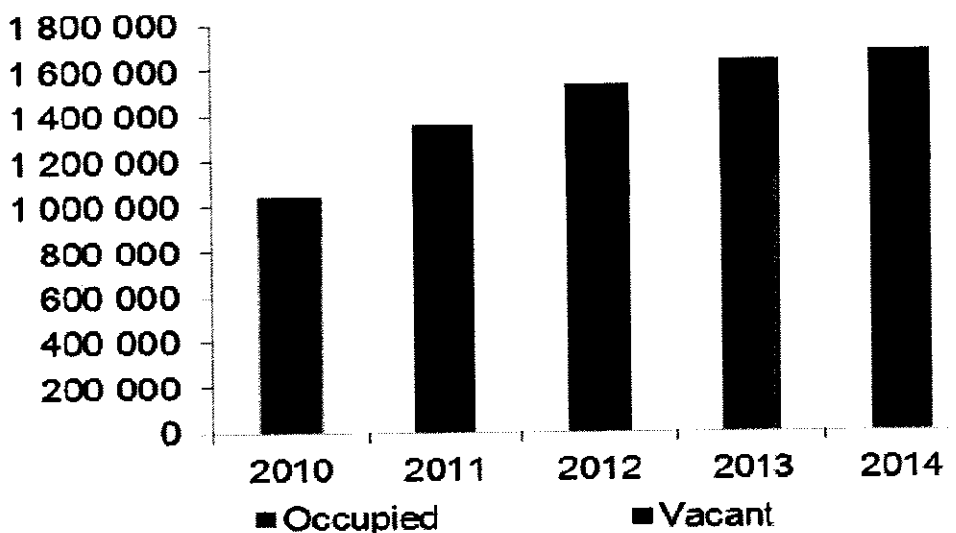
Пазарът се е превърнал в ключов, след като търсенето се повиши през 2013 г. и продължи да расте през 2014 г. Нашият индекс на Топ 10 свободни площи намаля

7.5% в сравнение с 10,9% през предходните три месеца като настоящите наематели се увеличават и нови такива наеха наличното пространство.

УСВОЯВАНЕ НА ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ (m²)



СЪОТНОШЕНИЕ НА ЗАЕТИТЕ ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ И СВОБОДНИТЕ ПЛОЩИ (m²)

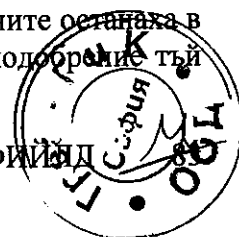


Източник: Фортън

11.3 ПРЕДЛАГАНЕ

Офис площите в Bulgaria Mall са единственият значим завършен строеж през първото тримесечие на годината, като общите площи нараснаха едва с 1,8% до 1,68 милиона m².

Заетите площи продължиха да намаляват до 143 000 m² като новоизградените останаха в застой за по-голямата част от обектите. Въпреки това има шансове за подобрение тъй



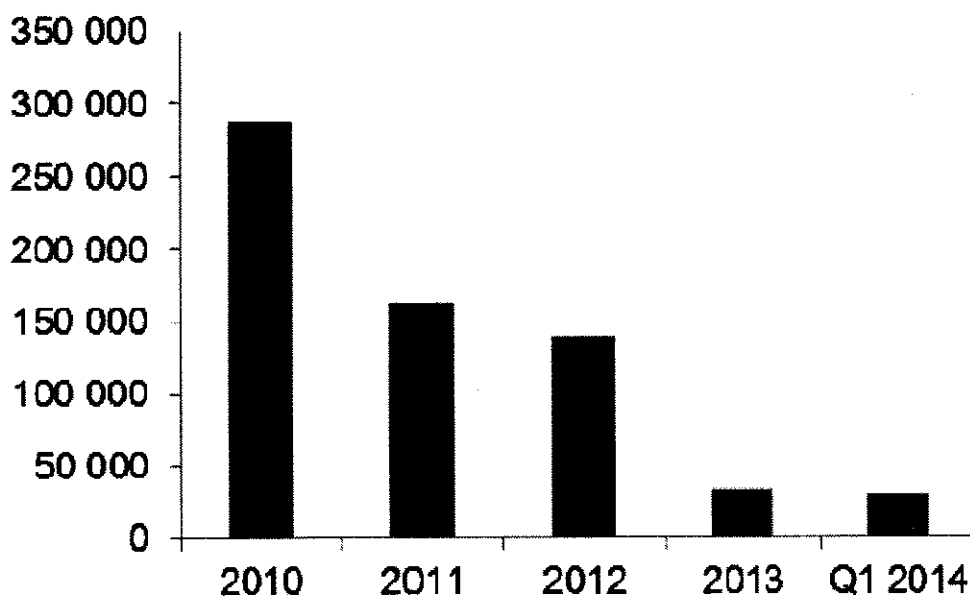
като търсенето насърчава предприемачите.

В същото време, сравнително високият дял на свободни площи от 30 процента за сгради от клас А и Б предполага някои резерви, още повече в сегментите за тези от клас под А на пазара. Редица сгради останаха без наематели в полза на по-нови и по-добре позиционирани проекти и вече не се търгуват на пазара.

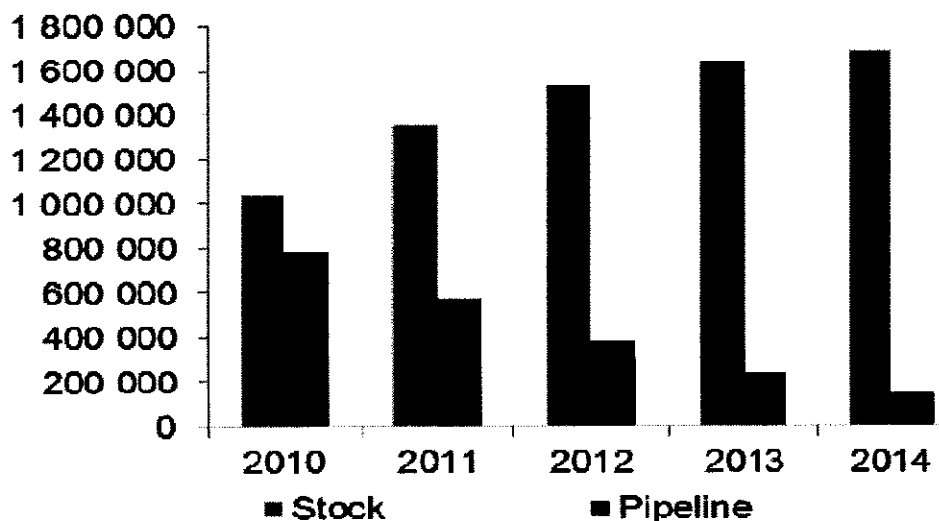
ПАЗАР НА ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ

Предлагане в m ²	683 000
Наети в m ²	143 000
Наемна цена (m ² /месец)	12,5

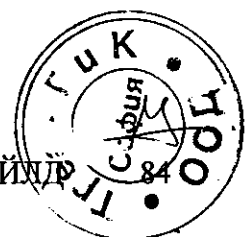
ЗАВЪРШЕНИ ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ (m²)



СЪОТНОШЕНИЕ НА ПРЕДЛАГАНИТЕ ПЛОЩИ КЪМ НОВОИЗГРАЖДАЩИТЕ СЕ В СОФИЯ (m²)



Източник: Фортън



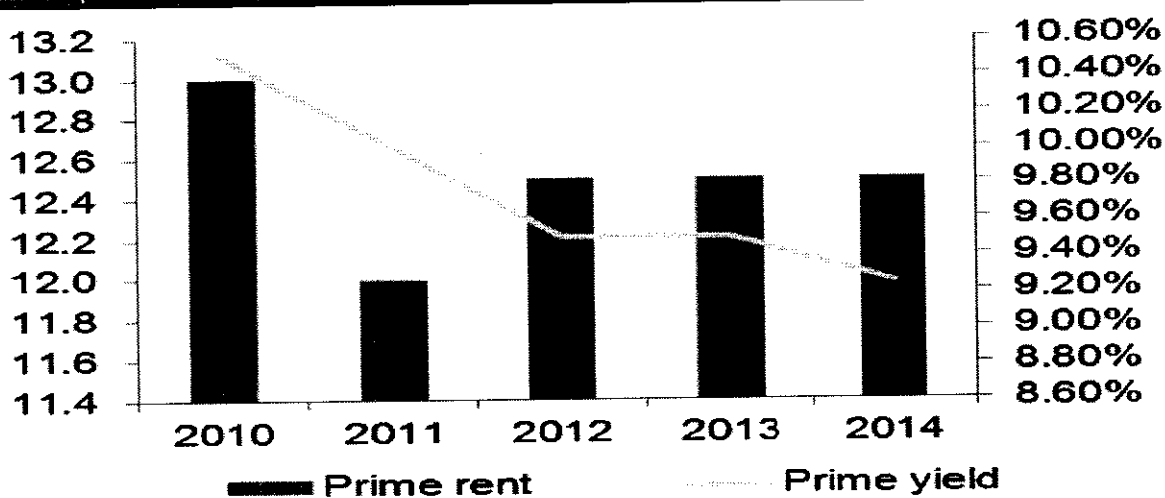
11.4 НАЕМНИ ЦЕНИ

Наемните цени не са променени от предходните три месеца: € 12.5 на квадратен метър за централния бизнес район със средни до големи сделки извън централните бизнес райони: или по основните пътни източни и южни артерии, или в жилищните квартали с цени между €10 до €12.

Разликата между предлагането в Централните бизнес райони и извън тях намаля в края на 2013 г. като се очаква ръст през следващите месеци за сгради с висок процент на заетост в най-добрите райони.

Освен това, разликата между номиналните и нетните ефективни ставки (включително намаления като гратисен период или различен наем за определени периоди) бавно изчезва, като балансът на пазара постепенно се променя в полза на собствениците на имоти.

НАЕМНИ ЦЕНИ НА ОФИСИ В СОФИЯ (ЕВРО/м²/МЕСЕЦ) И ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ



Източник: Фортън

11.5 ИНВЕСТИЦИОНЕН ФОКУС

Пазарът през последната година се характеризира с малки инвестиционни сделки, предимно с проекти от клас Б в диапазона 1,000-5,000 m². Желанието на местните предприемачи за придобиване на вторични активи с доказано местоположение се разглежда като доказателство за подобряване на тенденцията. През първото тримесечие на 2014 г. Фондът за български недвижими имоти в България АДСИЦ придоби сграда 1В на Бизнес Парк София за € 2,500,000 с отчетена първоначалната доходност от 9% и 75% заетост, втората сделка от такъв мащаб за последните шест месеца. В бъдеще тази тенденция ще насърчи търговията като продавачите виждат подобрена ликвидност, рискът за международните инвеститори от Централна и Източна Европа ще намалее и те ще започнат да купуват отново в България.

11.6 ТЕНДЕНЦИИ & ПРОГНОЗИ

- Развитието на недвижими имоти се възстановява от историческите дъна на 2013 г., но все още е далече от търсенето.
- Разликата между предлагане и нетните действащи наемни цени постепенно се затваря тъй като пазарните условия се превръщат в полза на наемодателите на сегмента от клас А.


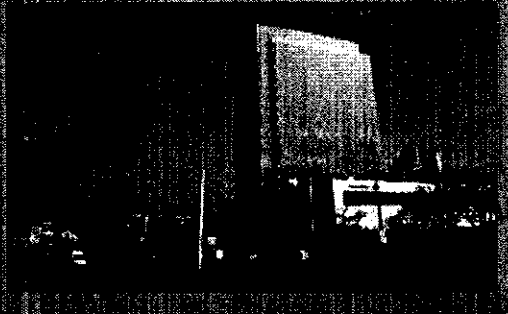



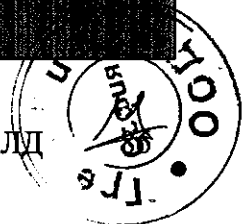
- Последните инвестиции сочат обрат в тенденциите и очакванията за възвръщаемост се свиват.



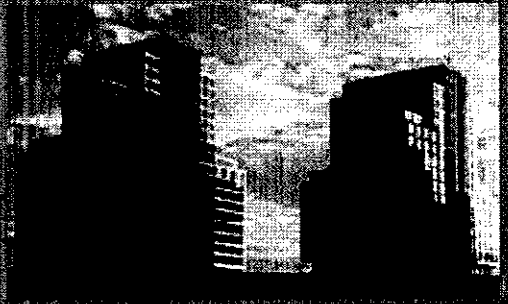
11.5 ПРИМЕРИ

Таблицата по-долу обобщава основните характеристики на най-големите офис проекти в София, България:


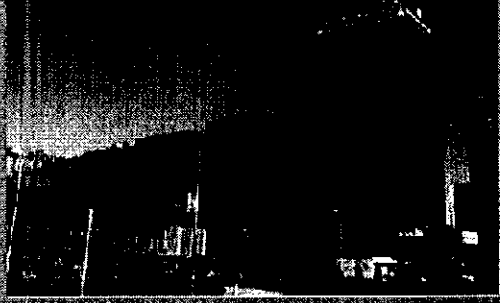

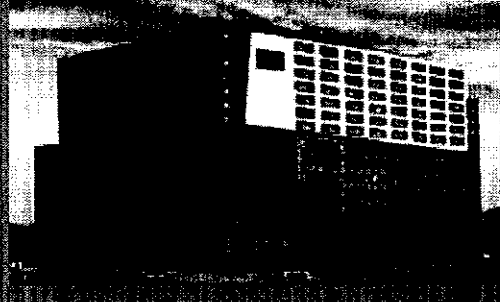
ОФИС СГРАДИ В СОФИЯ

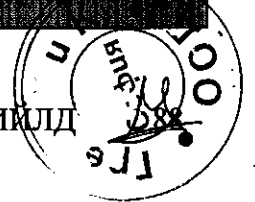
№	Име	Местоположение	Основни характеристики	Описание	Снимки
1	ТАО	София, бул. Голор Александров 109	Общо обзаведена площ (гп) 6244 Завършен през 2-ро тримесечие на 2012 г. Гъвкавост: 9/м²/месец	Офисен Голор Александров. Модерна офис сграда от клас А, близо до истинския център на София, в близост до бул. Голор Александров в ул. Българска Манастирската има 2 подземни нива (паркинги и складиращи помещения) с 10 етаж (офис) с ОШ от 9,184 м². Набавилият 3,3% от офис площите в София.	
2	INFINITY (COWI RE)	София, България 69	Общо обзаведена площ (гп) 20163 Завършен през 1-во тримесечие на 2014 г. Гъвкавост: 9/м²/месец	Infinity Tower част от бизнес център Модерна сграда от клас А, разположена в близост до бул. Св. Кирил и бул. Голор Александров. Сградата има подземни паркинги с обща площ от 10000 м² (включително сградно паркингово пространство) и 10 етаж (офис) с ОШ от 9,184 м². Набавилият 3,3% от офис площите в София.	
3	URBAN (COWI RE) AKSIA (COWI RE)	София, бул. Витоша 109	Общо обзаведена площ (гп) 10000 Завършен през 2-ро тримесечие на 2011 г. Гъвкавост: 9/м²/месец	Urban Tower част от бизнес център Модерна сграда от клас А, разположена в близост до бул. Витоша и бул. Голор Александров. Сградата има подземни паркинги с обща площ от 10000 м² (включително сградно паркингово пространство) и 10 етаж (офис) с ОШ от 9,184 м². Набавилият 3,3% от офис площите в София.	

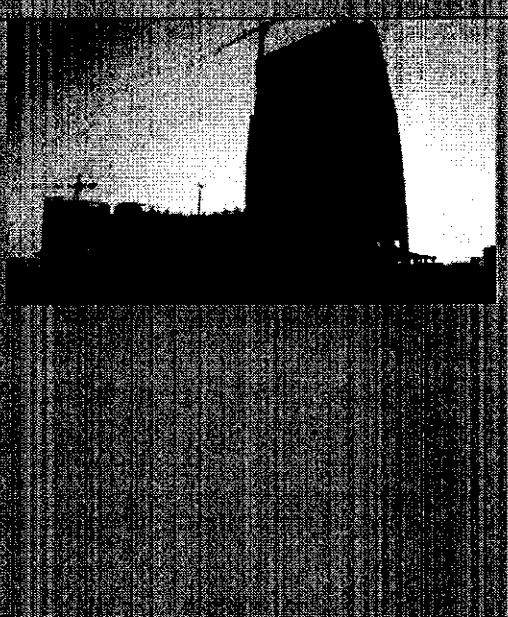



				(паркинг - 150 паркоместа) и 17 етаж офис. Понастоящем 80% от офис площите са свободни.	
4	EXPO 2010	София, бул. Никола Вапцаров 55	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 10 560. Завършен през 4-то тримесечие на 2007 г. Гърсен наем: € 10 / m ² /месец.	Expo 2010 Business Park е разположен в района на булевард Вапцаров. Има общо пол.наем площ от 10 560 m ² . Понастоящем 80% от офис площите са свободни.	
5	SERDICA MAJ OFFICE SECTION	София, бул. Сатняково 48	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 28 000. Завършен през 1-во тримесечие на 2011 г. Гърсен наем: € 12 / m ² /месец.	Бедога Мейджъри Мейджъри Офис Секция е разположено в района на Сердика Мейджъри (обща площ от 27 000 m ²). Има 3 пол.наем площ от 8 000 m ² с обща площ от 28 000 m ² . Понастоящем 92% от офис площите са свободни.	
6	SO FAR MA BUSINESS TOWERS	София, бул. Санданов 5	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 17 000. Завършен през 4-то тримесечие на 2013 г. Гърсен наем: € 10 / m ² /месец.	София Business Towers е разположен в района на булевард Санданов. Има общо пол.наем площ от 17 000 m ² . Понастоящем 92% от офис площите са свободни.	



7	MEGA PARK	София, бул. Цариградско шосе 115Ж	Общо отдадена под наем площ (m ²) 44 615. Завършен през 4-то тримесечие на 2010 г. Ексклузивен наем € 10/m ² /месец	Мегапарк е модерно офис съоръжение от Клас А на Цариградско шосе (една от основните пътни артерии в София). Има подземен и надземен паркинг (743 паркоместа), 1 приземно ниво (Репетиция) и 16 етажна офис с ОЗТ от 69 065 m ² . Понастоящем 20% от офис площите са заети.	
8	EUROPEAN TRADE CENTRE	София, бул. Цариградско шосе 115К	Общо отдадена под наем площ (m ²) 57 000. Завършен през 2-ро тримесечие на 2010 г. Ексклузивен наем € 11/m ² /месец	Е-ТС е най-големия офис комплекс от Клас А в България. Разположен на Цариградско шосе в близост до Аеродромския център. The Mall Комплексът се състои от 5 офис сгради с 5 подземни и 1 надземна паркинг с 720 собствени паркоместа и 2 080 допълнителни в The Mall. Офис сградите имат 1 приземно ниво (Репетиция) и между 8 и 16 етажна офис. Понастоящем 5% от офис площите са заети.	
9	BUSINESS PARK SOFIA	София, бул. Александър Малинов	Общо отдадена под наем площ (m ²) 222 000. Завършен през 2-то тримесечие на 2005 г. Ексклузивен наем € 10/m ² /месец	Business Park Sofia е големият бизнес комплекс от Клас А разположен на бул. Александър Малинов (булевард Младост), близо до Ожидане. Има 1 на Българското шосе Комплексът се състои от 12 сгради с ОЗТ от 200 000 m ² (с обща площ паркинг 137 500 m ²). Понастоящем 13% от офис площите са заети.	
10	MHC	София, бул. Цариградско шосе 115Д	Общо отдадена под наем площ (m ²) 100 000. Завършен през 4-то тримесечие на 2009 г. Ексклузивен наем € 10/m ² /месец	MHC е модерен проект сградно съоръжение от Клас А разположен на Цариградско шосе в близост до Аеродромския център. Има 1 на Българското шосе Комплексът се състои от 7 сгради с ОЗТ от 100 000 m ² (с обща площ паркинг 100 000 m ²). Понастоящем 20% от	



1	CAPITAL PORT	София, 7ми-11ти км. Бул. Цариградско шосе	Общо отладена под наем площ (m ²) 42 300 Очаква се да бъде завършен през 2015 г. Гарсен да се няма данни	офис площите са свободни	
2	MILLENNIUM CENTRE	София, Бул. Витоша	Общо отладена под наем площ (m ²) 25 000 завършване очаква се да бъде завършено през 2015 г. Гарсен да се няма данни	офис площите са свободни	

Източник: Фортън

Г. ОЦЕНКА

1. ВЪВЕДЕНИЕ

При изготвяне на нашата оценка сме приели следните методи на оценка на Курортния комплекс:

- Хотели Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци
- Жилищна част Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци
- Казино Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци
- Търговски център Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци
- Аквапарк Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични

КУШМАН & УЕЙКФИЛД



- | | |
|-------------------------|--|
| | Потоци |
| • Зала | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Театър | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Търговски площи | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Закрит Игрален център | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Оранжерия и параклис | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Офиси | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |
| • Паркинг | Оценка на приходите чрез Метода на Дисконтираните парични Потоци |

Следва да се отбележи, че нашите прогнози представляват по-скоро примерни оценки на възможности, отколкото прогнози. Въпреки, че нашите прогнози са изготвени съвместно въз основа на информацията, предоставена ни от собственика и познаването на българския, европейски и световен пазар на туризъм и казина, ние не можем да гарантираме тяхното изпълнение. Също така трябва да се подчертае, че ние сме предвидили нашето мнение за стойността на инвестицията, която отразява в по-голяма степен субективни изчисления пригодени към конкретния инвеститор и не представлява пазарна стойност.

Освен където е посочено изрично, всички прогнози се стабилизируют през 4-та година.

2. АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Внимателният анализ на търсенето на различните елементи на Курортния комплекс е от съществено значение при определяне стойността на предлагания проект. Въз основа на анализа на пазара и нашите задълбочени познания за пазара на недвижими имоти и настаняване, ние създадохме модели на търсене, които отчитат броя на посетителите и приходите от всички елементи с изключение на жилищната част. Индивидуалният модел на търсене за всеки един от горепосочените елементи е създаден да прогнозира бъдеща посещаемост и приходи. Всички прогнози и анализ на търсенето отчитат стойности в годината на стабилизиране. Освен това, ние също считаме, че ще има значителни комбинирани продажби между някои от посочените по-горе елементи, и като такива те също създават модел на скрито търсене, както е показано в раздела по-долу.

2.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО НА СКРИТИ/ КОМБИНИРАНИ ПРОДАЖБИ

Приели сме, че % на комбинираните продажби изчислява общото скрито търсене, което е резултат от другите функции на Курорта. В модела, само скритото търсене на основните генератори на търсенето (казино, конферентен център, аквапарк, търговски център и жилищна част) е количествено, като останалите съоръжения (офиси, театър, параклис и зала) генерират само незначителен брой скрити посетители.

СТРУКТУРА НА СКРИТОТО ТЪРСЕНЕ – НА ГОДИШНА БАЗА

Величност	КАЗИНО	КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР	АКВАПАРК	ХОТЕЛ	МОЛ	ЖИЛИШНА ЧАСТ
генератор	Посещения	Посещения	Посещения	Нощувки	Посещения	Посещения
ОБЩО	747,009	200,897	308,102	0	2,581,766	1,800
Благоприятен фактор						
КАЗИНО %	Няма данни	100%	50%	0%	100%	50%
КОНФ. ЦЕНТЪР %	0,0%	Няма данни	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
АКВАПАРК %	100%	100%	Няма данни	0%	0,0%	100%
ХОТЕЛ %	85,0%	30,0%	30,0%	Няма данни	0,0%	0,0%
МОЛ %	5,0%	3,0%	53%	0,0%	Няма данни	0,0%
ЖИЛИШНА %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Няма данни
КАЗИНО	Годишна честота	Няма данни	0	0	Няма данни	0
КОНФ. ЦЕНТЪР	Годишна честота	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
АКВАПАРК	Брой посещения	1,0	1,0	Няма данни	Няма данни	Няма данни
ХОТЕЛ	Престой	2,5	32,0	31,0	Няма данни	Няма данни
ХОТЕЛ	Деноно настаниване	30,0%	30,0%	30,0%	Няма данни	Няма данни
МОЛ	Брой посещения	1,00	1,00	1,000	Няма данни	Няма данни
ЖИЛИШНА	Брой посещения	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
КАЗИНО	Посещения	Няма данни	200,897	308,102	Няма данни	1,800
КОНФ. ЦЕНТЪР	Посещения	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
АКВАПАРК	Посещения	0,0%	0,0%	0,0%	Няма данни	Няма данни
ХОТЕЛИ	Посещения	200,897	308,102	323	Няма данни	Няма данни
МОЛ	Посещения	200,897	308,102	323	Няма данни	Няма данни
ЖИЛИШНА	Посещения	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни

TOTAL, p.a. TOTAL, per day

КАЗИНО
КОНФ. ЦЕНТЪР
АКВАПАРК
ХОТЕЛИ
МОЛ

82.272	225
0	0
117,761	323
1,161,286	3,182
202.345	554
0	0

Прецизен анализ на търсенето на елемент е представено в следващите раздели.

Източник: Кушман & Уейкфийлд

КУШМАН & УЕЙКФИЙЛД



Както се вижда от таблицата по-горе, ние считаме, че голяма част от посетителите на казиното ще предпочетат да нощуват в хотела по време на посещението им (85%). Ние също така смятаме, че малка част от тях ще посетят аквапарка (10%), както и търговския център (5%). За посетителите на конферентния център ние също смятаме, че голяма част от тях (80%) ще изберат да отседнат в хотелите, а малка част от тях 10% и 5% ще посетят съответно Аквапарка и Търговския център. В нашата прогноза за търсенето на Аквапарка, считаме, че голяма част от посетителите са местни и поради това считаме, че 30% ще отседнат за една нощ в хотелите, а 5% ще посетят и казиното и търговския център. Нашите прогнози също сочат, че живущите в жилищната част ще окажат голямо влияние върху посещаемостта на Търговския център (90%) и Аквапарка (30%).

3. 4-ри ЗВЕЗДЕН ХОТЕЛ

3.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

За да прогнозираме хотелското търсене ние сме приели, че всички нощувки ще бъдат генерирани от другите елементи. Считаме, че има много малко природни забележителности или паметници, които посетителите специално да посетят и да нощуват в хотела. Следователно, общото търсене на хотела е общият брой на посетителите, които остават да нощуват след като посетят другите обекти (казино, развлечения и конферентния център).

ХОТЕЛСКО ТЪРСЕНЕ

	Години	Години	Години	Години
Работни дни	365	365	365	365
Напълняване на стабилитетност	70%	80%	90%	100%
Брой нощувки	812,900	923,020	1,045,137	1,161,286
Хотелски стаи за нощ	3,000	3,000	3,000	3,000
Хотелски стаи за ден	1,000	1,000	1,000	1,000
Общо хотелски стаи	4,000	4,000	4,000	4,000
Прогнозна заетост	55.7%	63.6%	71.6%	79.3%

Източник: Кушман & Уейкфийлд

3.2. БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

Използвахме следните методи за оценка на стойността.

3.2.1 Метод Приходи - дисконтираните парични потоци

При метода на ДПП, прогнозните нетни приходи за хотела за 13 години се дисконтират обратно към днешните стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на хотела, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година, пренесена към настоящата стойност. Капиталовите разходи се включват в паричния поток, ако е необходимо.

Затова изготвихме прогноза за приходите и разходите на хотела, която считаме, че потенциален купувач ще прецени като реалистична оценка на бъдещия потенциал на хотела.

Въпреки че прогнозата е изготвена за десетгодишен период, нетният паричен поток



стабилизирана година на експлоатация (в този случай се приема 4-та година) се използва като база за бъдещи потоци на приходите, увеличени с подходящия ръст предвид перспективите на хотела и очакваното ниво на инфлация. Позволили сме си да включим инфлация от 2,5% годишно.

3.2.2 Метод на Печалбата

Този метод включва капитализиране на прогнозните нетни приходи на хотела през стабилизирана оперативна година и с изменение на приходите до достигане на стабилизация.

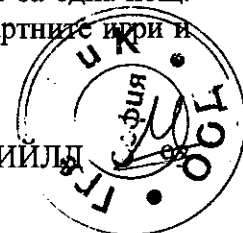
3.3. ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на 4-ри звезден хотел, нашите познания за пазара и на туристическата индустрия като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че 4-ри звезден хотел ще може да постигне по отношение на производителността за следващите години (до стабилизиране през 4-та година). Нашите изчисления са изложени подробно в приложението, но ние сме се обобщили най-важните числа в таблицата по-долу (в Настояща стойност).

4-ри звезден хотел	Година 1		Година 2		Година 3		Стабилизирана 4-та година	
	000	%	000	%	000	%	000	%
Заетост %	55,7%		63,6%		71,6%		79,5%	
Средна цена на ден	75,0		71,6		80,0		82,5	
Притоци от настаняване	15.247,9	70,0%	17.920,0	87,3%	20.900,0	65,0%	23.939,4	62,3%
Притоци храна и напитки	5.445,7	25,0%	7.296,0	27,5%	9.639,4	30,0%	13.248,3	32,5%
Други приходи	1.089,1	5,0%	1.327,0	5,0%	1.308,2	5,0%	1.515,2	5,0%
Общо приходи	21.782,7	100,0%	26.543,0	100,0%	32.147,6	100,0%	38.703,0	100,0%
Общ разход за поддръжка	3.510,7	16,1%	4.026,5	15,2%	4.868,9	15,2%	5.908,3	15,3%
Чиста нетна продажба	8.174,0	37,5%	10.016,5	37,9%	11.538,0	36,6%	16.139,9	41,7%
Оперативни разходи	6.698,2	30,8%	7.779,5	29,3%	11.010,3	34,1%	13.663,1	35,2%

По-долу описваме подробно основните точки, които взехме предвид при изготвяне на нашите оперативни прогнози:

- Заетостта е изцяло зависима и е резултат от посещаемостта на Курорта и се базира на нощувките основно генерирани от казиното, Аквапарка и Конферентния център. В нашите прогнози сме предвидили заетостта в продължение на четири години, отразявайки факта, че курортът е нов и ще отнеме време, преди да може да заработи с пълния си потенциал. Ето защо очакваме относително ниска заетост, започвайки с 55,7% при откриването. Обичайно е при откриването на хотели да се отчитат по-ниски нива на заетост, преди пазарът да се запознае с хотела, като заетостта се стабилизира през определен период на ниво 79,5% през 4-та година в нашия случай. За Курорт от такъв мащаб, заетостта е силно зависима от броя на посетителите на останалите елементи и броя на тези посетители, които са избрали да нощуват за една нощ. Нашите прогнози са базирани на най-добрите ни оценки и опит в пазара на хазартните игри и



свободно време. Въпреки това трябва да подчертаем, че в зависимост от пазарните условия реално постигнатите нива на заетост могат значително да се различават.

- Ние сме на мнение, че Средната цена на ден по настоящи стойности (без да се включва инфлацията) е Евро 75 за 1-та година до Евро 82.5 през стабилизираната 4-та година 4. Определената от нас Средна цена на ден е пряко свързана със самото съоръжение. Даваме си сметка, че тези нива са значително по-високи от съществуващите на 4-звездните хотели в София, но смятаме, че по-високата цена е оправдана за хотел с такова високо качество.
- Профил на приходите – Разбивката на приходите от казино хотелите се различава от тази на стандартните луксозни хотели, тъй като те имат по-висок дял на приходи от Храна & Напитки и по-малък дял на приходите от нощувки. Това се обяснява с факта, че казино операторите използват атрактивни цени, за да се запълнят стаите, генерирайки предлагане на игри и приходи от заведения за хранене и напитки. Обикновено отстъпките, предлагани за нощувка се отчитат като разходи за игри/ маркетинг. По този начин при стабилизирането ние прогнозираме разбивка на приходите от 62.5 % за нощувките, 32.5% от Храна и Напитки и 5% други приходи. В други приходи отчитаме приходите, генерирани от съпътстваща дейност (телефон, платени ТВ канали, комисиони и др.).
- Профил на разходите - Приемаме, че от 4 –а година 25% от приходите на стая се отчитат като цена на стая (цена на стая включва работна заплата и други разходи, свързани с експлоатацията на хотелската част), 57,5% от храни и напитки, както и 40% от други приходи. Цената от стаята и отделите за Храна & Напитки намалява слабо с течение на времето, когато се отчита като % от приходите, тъй като считаме, че тези отдели подобряват ефективността си.
- Неразпределени Оперативни разходи - Тези разходи включват претеглените разходи, които не са пряко свързани с изпълнението на конкретните отдели. Ние сме на мнение, че тези разходи, в % изражение, само леко ще намалеят и ще се стабилизируют през различните етапи на прогнозния период. Като такива, Административните & Общи разходи и режийните разходи се стабилизируют през 1-вата година съответно на ниво 6,5% и 5% докато разходите за Продажба и Маркетинг (S&M) и разходите за Поддръжка се стабилизируют през 3-тата година на ниво 5%.
- Резерви за Обновяване - резервите за подновяване и подмяна на Обзавеждане, Инсталации и Оборудване (FF & E) се считат 4% от 1-вата година на експлоатация. Периодичната подмяна на FF & E е от съществено значение за поддържане на качеството, имиджа, стандартите на марката и потенциалните приходи на хотела. Затова в този фонд се заделя капитал за периодична подмяна на FF & E и обичайно е % от brutните приходи.
- Данъци и осигуряване - Ние приспаднахме стандартните данъци и осигуровки в съответствие с действащото местно законодателство към датата на оценката.
- Не са разглеждани никакви други разходи и такси, тъй като хотелът ще бъде експлоатиран от собственика. Не сме предвидили суми за разходи по сделката.

3. 4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

Ние изчислихме оперативния марж (Оперативна печалба) и разходите за НОИ, след инвестиционните разходи, представляващи brutният паричен поток за собственика, като

КУШМАН & УЕЙКФИЛД



приемем, че има продажба без прекъсване на дейността. Нашите прогнози дисконтират паричните потоци, генерирани в продължение на 13 години.

Въз основа на изложеното по-горе, ние сме приели дисконтов процент от 11,25% и крайна норма на капитализация/ възвръщаемост от 8.75%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни хотели, доказателства за възвръщаемост на друг вид търговски обекти, пазарни фактори и местоположение и състояние на Курорта. Това е средната годишна норма на възвръщаемост, която се счита за необходима за привличане на капитал въз основа на общите инвестиционни характеристики. Базата на нашите предположения за нормата на дисконтиране е обяснена по-долу:

Не сме включили суми за поддържане на извънредни капиталови разходи.

Нетната настояща стойност на 4-звезден хотел в Курортния комплекс, включително услуги за фиксирани и мобилни мрежи, нужни за експлоатацията на хотела, системите и услугите в имота, фактът, че е изцяло оборудван действащ обект и предвид неговия пазарен потенциал е разумно да се оцени на:

ЕВРО 55,900,000
(ПЕТДЕСЕТ И ПЕТ МИЛИОНА И ДЕВЕТСТОТИН ХИЛЯДИ ЕВРО)

3.5 РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ

Разходите са разбити по различни пера въз основа на най-добрите ни предположения. Бихме посъветвали Адресата, разходите да бъдат прегледани от професионален предприемач за да се получи по-точна представа за структурата.

3.5.1 Разходи за груб строеж

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на 4-ри звезден хотел в размер на Евро 850 евро на квадратен метър. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и оборудване.

3.5.2 Непредвидени разходи

Ние също така включваме непредвидени разходи от 5% върху основните разходи за строителството, които да отразят всякакви непредвидени разходи при изграждането на съоръжението.

3.5.3 Разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване

Ние сме преценили, че общите разходи за FF & E ще бъдат ЕВРО 15 000 на стая. Тези разходи са характерни за 4 звездни международни хотели, но могат да варират съществено в зависимост от изискванията за довършване и оборудване на Възложителя. FF & E разходите са тези, които ще превърнат сградата в действащ хотел и включват разходите за всички подвижни елементи на хотела.

3.5.4 Непреки разходи за строителството

В допълнение към основните разходи за материали и строителство, ние сме включили непреки



разходи за консултантски услуги, предварителни разходи на изпълнителя, управление на проекта, хотелски агентски такси и др. Те биха представлявали 12% от разходите за материали и строителство.

Специфични разходи трябва да бъдат взети предвид при изграждане на хотела, да се отчетат разходите преди откриването, които покриват такива като възнаграждение на управителя преди откриването, разходите за обучение на персонала, разходи за услуги преди откриването, разходите за маркетинг и продажби, и др. Всички тези разходи са необходими за създаване дейността на хотела, който да започне да работи 12 месеца преди датата на откриването. Ние определяме общите разходи преди откриването да бъдат в размер на ЕВРО 2,2 милиона, което представлява 25% от разходите на съоръжението през първата година на експлоатация.

ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

4-ри звезден Хотел	РАЗХОДИ
Площ	497000
Брой стаи	11000
Разходи за строителство в груби стойности	500
Общи разходи за Материали и Строителство	134000000
Разходи за ЕКВ на етап (ЕВРО) (50000)	130000000
Непрети разходи (12.0%)	2480000
Разходи преди откриването (25% от разходите през първата година)	21750000
Непрети преди (5.0%)	1270000
Общи разходи за изграждане	58,591,400

Източник: Кушман & Уейкфийлд

4. 5-ЗВЕЗДЕН ХОТЕЛ

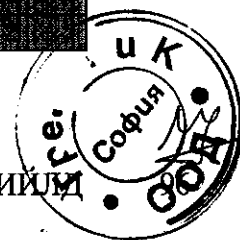
4.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

В модела приехме, че търсенето на хотела ще се генерира от търсенето на другите обекти. Считаме, че няма посетители, които специално да дойдат за да нощуват в хотела. Следователно, общото търсене на хотела е общият брой на посетителите, които остават да нощуват след като посетят другите обекти (казино, развлечения и конферентния център). Процентът на посетителите останали да пренощуват е предположение, но се определя въз основа анализа на търсенето на подобни курорти.

ХОТЕЛСКО ТЪРСЕНЕ

	1 година	1 година	1 година	1 година
Коридори	75%	80%	76%	80%
Ванни	72%	80%	76%	80%
Спални	72%	80%	76%	80%
Бронирани	72%	80%	76%	80%
Хотелски услуги	72%	80%	76%	80%
Хотелски услуги	72%	80%	76%	80%
Общи разходи за ЕКВ	72%	80%	76%	80%
Процент от общо	57%	63%	48%	52%

Източник: Кушман & Уейкфийлд



4.2 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

Използвахме следните методи за оценка на стойността.

4.2.1 Метод Приходи - дисконтираните парични потоци

При метода на ДПП, прогнозните нетни приходи за хотела за 13 години се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на хотела, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година, пренесена към настоящата стойност. Капиталовите разходи се включват в паричния поток, ако е необходимо.

Затова изготвихме прогноза за приходите и разходите на хотела, която считаме, че потенциален купувач ще прецени като реалистичен бъдещ потенциал на хотела.

Въпреки че прогнозата е изготвена за десетгодишен период, нетният паричен поток през стабилизирана година на експлоатация (в този случай се приема 4-та година) се използва като база за бъдещи потоци на приходите, увеличени с подходящия ръст предвид перспективите на хотела и очакваното ниво на инфлация. Позволили сме си да включим инфлация от 2,5% годишно.

4.2.2 Метод на Печалбата

Този метод включва капитализиране на прогнозните нетни приходи на хотела през стабилизирана оперативна година и с изменение на приходите до достигане на стабилизация.

4.3. ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на 5-звезден хотел, нашите познания за пазара в София и на туристическата индустрия като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че хотелът ще може да постигне по отношение на производителността за следващите години (до стабилизиране през 4-та година). Нашите изчисления са изложени подробно в приложението, но ние сме се обобщили най-важните числа в таблицата по-долу (в настояща стойност).

5-звезден хотел	Година 1	Година 2	Година 3	Стабилизирана година
Приходи	1000000	1050000	1100000	1150000
Разходи	600000	630000	660000	690000
Нетни приходи	400000	420000	440000	460000
Капиталови разходи	0	0	0	0
Паричен поток	400000	420000	440000	460000
Дисконтов процент	10%	10%	10%	10%
Дисконтиран паричен поток	363636	337568	313432	290909
Стойност на хотела	1303536	1303536	1303536	1303536

По-долу описваме подробно основните точки, които взехме предвид при изготвяне на нашите оперативни прогнози:



- Както в случая на 4-звездния хотел, заетостта е изцяло зависима и е резултат от посещаемостта на Курорта и се базира на нощувките основно генерирани от посетителите на другите елементи. В нашите прогнози сме предвидили заетостта в продължение на четири години, отразявайки факта, че курортът е нов и ще отнеме време, преди да може да заработи с пълния си потенциал. Ето защо очакваме относително ниска заетост, започвайки с 55,7% при откриването. Обичайно е при откриването на хотели да се отчитат по-ниски нива на заетост, преди пазарът да се запознае с хотела, като заетостта се стабилизира през определен период на ниво 79.5% през 4-та година в нашия случай. Взели сме предвид качеството на хотела и факта, че ръстът на заетостта ще бъде постигнат по-скоро като премия отколкото като цена на обикновена нощувка. Ние не смятаме, че има причина за разлика в заетостта между 4 и 5 звездния хотел.

- Ние сме на мнение, че Средната цена на ден по настоящите стойности (без да се включва инфлацията) е Евро 132 за 1-та година до Евро 138 през стабилизираната 4-та година. Определената от нас Средна цена на ден е пряко свързана със самото съоръжение. Даваме си сметка, че тези нива са значително по-високи от съществуващите на 5-звездните хотели, но смятаме, че това е оправдано предвид концепцията и качеството на предлагания продукт в сравнение с другите хотели в България. 5 звездният хотел е насочен да се търгува на най-скъпата част на пазара и да се превърне в емблема на пазара на хотели в София; затова вярваме, че ценовата стратегия, която е с над средните ценови нива е обоснована и постижима за хотела. Освен това, ще бъде много по-трудно да се постигне положителна възвръщаемост на инвестициите със Средна цена на ден под стабилизираните нива.

- Профил на приходите – Разбивката на приходите от казино хотелите се различава от тази на стандартните луксозни хотели, тъй като те имат по-висок дял на приходи от Храна & Напитки и по-малък дял на приходите от нощувки. Това се обяснява с факта, че казино операторите използват атрактивни цени, за да се запълнят стаите, генерирайки предлагане на игри и приходи от заведения за хранене и напитки. Обикновено отстъпките, предлагани за нощувка се отчитат като разходи за игри/ маркетинг. По този начин при стабилизирането ние прогнозираме разбивка на приходите от 65 % за нощувките, 30% от Храна и Напитки и 5% други приходи. В други приходи отчитаме приходите, генерирани от съпътстваща дейност (телефон, платени ТВ канали, комисиони и др.). Ние считаме, че дялът на приходите от стая ще бъде по-висока за 5-звезден хотел от този на 4 звезден хотел, тъй като високата средна цена носи повече приходи отколкото приходите от Храна и Напитки.

- Профил на разходите - Приемаме, че от 4 –а година, 30% от приходите на стая се отчитат като цена на стая (цена на стая включва работна заплата и други разходи, свързани с експлоатацията на хотелската част), 67% от храни и напитки, както и 45% от други приходи. Цената от стаята и отделите за Храна & Напитки намалява слабо с течение на времето, когато се отчита като % от приходите, тъй като считаме, че тези отдели подобряват ефективността си.

- Неразпределени Оперативни разходи - Тези разходи включват претеглените разходи, които не са пряко свързани с изпълнението на конкретните отдели. Ние сме на мнение, че тези разходи, в % изражение, само леко ще намалееят и ще се стабилизират през различни етапи на прогнозния период. Като такива, Административните & Общи разходи и режийните разходи се стабилизират през 1-вата година съответно на ниво 7,5% и 5% докато разходите за Продажба и Маркетинг (S&M) и разходите за Поддръжка се стабилизират през 3-тата година съответно на ниво 5.5% и 5%.

- Резерви за Обновяване - резервите за подновяване и подмяна на Обзавеждане, Инсталации и Оборудване (FF & E) се считат 4% от 1-вата година на експлоатация. Периодичната подмяна на FF & E е от съществено значение за поддържане на качеството, имиджа, стандартите на марката и потенциалните приходи на хотела. Затова в този фонд се заделя капитал за



периодична подмяна на FF & E и обичайно е % от brutните приходи.

- Данъци и осигуряване - Ние приспаднахме стандартните данъци и осигуровки в съответствие с действащото местно законодателство към датата на оценката.
- Не са разглеждани никакви други разходи и такси. Не сме предвидили суми за разходи по сделката.

4. 4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

Ние изчислихме оперативния марж (Оперативна печалба) и разходите за НОИ, след инвестиционните разходи, представляващи brutният паричен поток за собственика, ако приемем, че има продажба без прекъсване на дейността. Нашите прогнози дисконтират паричните потоци, генерирани в продължение на 13 години.

Въз основа на изложеното по-горе, ние сме приели дисконтов процент от 10.75% и крайна норма на капитализация от 8.25%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни хотели, доказателства за възвращаемост на друг вид обекти, пазарни фактори и местоположение и състояние на Курорта. Това е средната годишна норма на възвръщаемост, която се счита за необходима за привличане на капитал въз основа на общите инвестиционни характеристики. Базата на нашите предположения за нормата на дисконтиране е обяснена по-долу:

Не сме включили суми за поддържане на извънредни капиталови разходи.

Нетната настояща стойност на 5-звезден хотел в Курортния комплекс, включително услуги за фиксирани и мобилни мрежи, нужни за експлоатацията на хотела, системите и услугите в имота, фактът, че е изцяло оборудван действащ обект и предвид неговия пазарен потенциал е разумно да се оцени на:

ЕВРО 126,380,000

(СТО ДВАДЕСЕТ И ШЕСТ МИЛИОНА И ТРИСТА И ОСЕМДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО)

4.5 РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ

Разходите са разбити по различни пера въз основа на най-добрите ни предположения. Бихме посъветвали Адресата, разходите да бъдат прегледани от професионален предприемач за да се получи по-точна представа за структурата.

4.5.1 Разходи за груб строеж

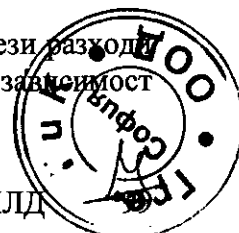
Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на 5-звезден хотел в размер на Евро 950 на квадратен метър. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване.

4.5.2 Непредвидени разходи

Ние също така включваме непредвидени разходи от 5% върху основните разходи за строителството, които да отразят всякакви непредвидени разходи при изграждането на съоръжението.

4.5.3 Разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване

Ние сме преценили, че общите разходи за FF & E ще бъдат ЕВРО 25,000 на стая. Тези разходи са характерни за 5 звездни международни хотели, но могат да варират съществено в зависимост



от изискванията за довършване и оборудване на Възложителя. FF & E разходите са тези, които ще превърнат сградата в действащ хотел и включват разходите за всички подвижни елементи на хотела.

4.5.4 Непреки разходи за строителството

В допълнение към основните разходи за материали и строителство, ние сме включили непреки разходи за консултантски услуги, предварителни разходи на изпълнителя, управление на проекта, хотелски агентски такси и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.

Специфични разходи трябва да бъдат взети предвид при изграждане на хотела, да се отчетат разходите преди откриването, които покриват такива като възнаграждение на управителя преди откриването, разходите за обучение на персонала, разходи за услуги преди откриването, разходите за маркетинг и продажби, и др. Всички тези разходи са необходими за създаване дейността на хотела, който да започне да работи 12 месеца преди датата на откриването. Ние определяме общите разходи преди откриването да бъдат в размер на ЕВРО 12,2 милиона, което представлява 25% от разходите на съоръжението през първата година на експлоатация.

ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

5 звезден Хотел	РАЗХОДИ
Площ	360,000
Брой етажи	3,000
Разходи за изграждане в грубо строителство	252,000,000
Общо разходи за материали и строителство	252,000,000
Разходи за FF&E на етажи (Евро 25,000)	75,000,000
Непреки разходи (12.0%)	30,240,000
Разходи преди откриването (25% от разходите през първата година)	12,200,000
Непредвидени (5.0%)	12,600,000
Общо разходи за изграждане	380,060,000

Източник: Кушман & Уейкфийлд

5. ЖИЛИЩНА ЧАСТ

5.1. АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Нашите задълбочени познания и опит на пазара на недвижими имоти в България ни дава база за нашия анализ на търсенето. Ние сме анализирали разположението на имота и способността му да привлече клиенти. Въз основа на този анализ ние прогнозираме ценови нива на продажба и темпове на реализация на жилищните части.

5.2. БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

При формиране на нашето мнение използвахме метода на дисконтираните парични потоци.

В модела, който приложихме, както приходите от продажба на жилищните части през определения период така и разходите за строителство са по нетна настояща стойност.

Затова изготвихме прогноза за приходите и разходите за жилищните части, която въвежда потенциален купувач ще прецени като реалистичен потенциал за бъдещи приходи от продажба

