

7. ПАЗАР НА АКВАПАРКОВЕ

7.1 ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

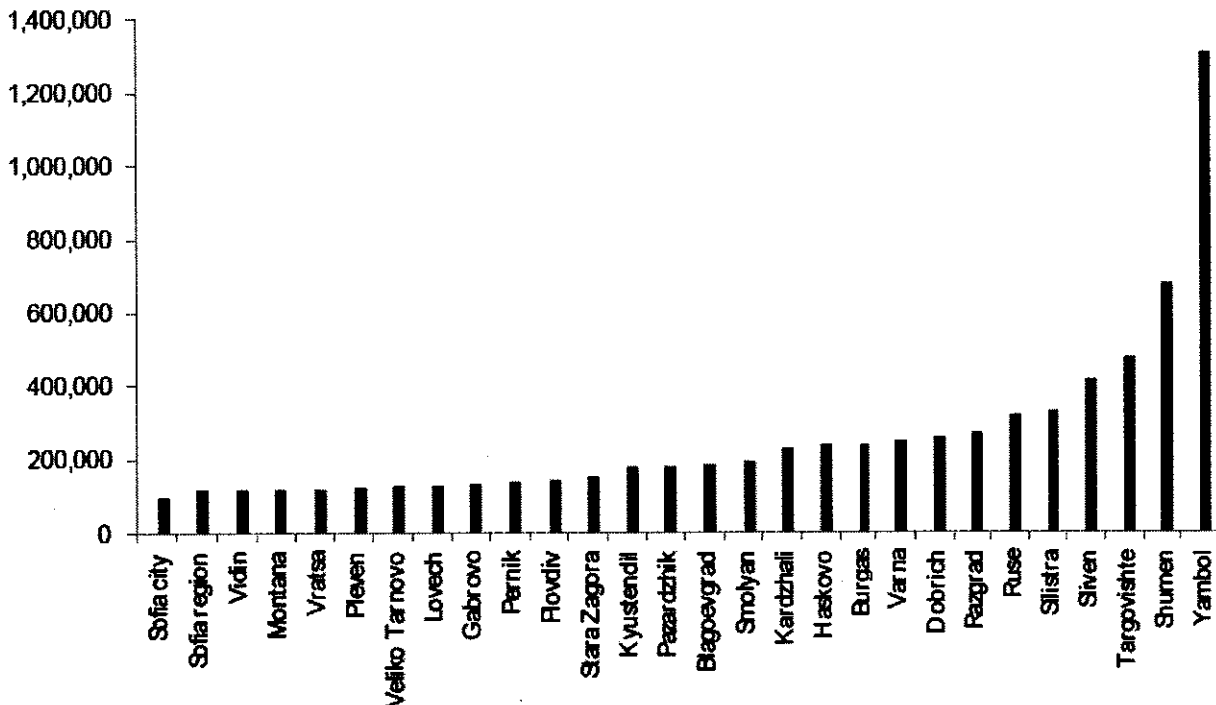
Курортният комплекс има за цел да разработи един от най-големите водни паркове в Европа и да използва водния парк Воден свят в Едмънтън, който се намира в Канада, като еталон за инфраструктурите и размера на парка.

7.2 ТЪРСЕНЕ НА АКВАПАРКОВЕ

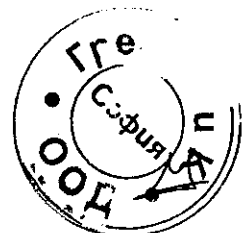
Към днешна дата няма точни количествени данни за търсенето на водни паркове въпреки че няколко проучвания предоставят качествена информация, която помага да се направи оценка. Ние установихме от тези проучвания средната честота на посещение и също така че по-голямата част от търсенето на водни паркове 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		Норма на активност	Брой посетители на аквипарк	Честота на посещенията		Потенциални посетители на аквипарк	Прогнозен пазарен дял		Брой посетители на аквипарк
	Брой	%			Брой на година	Брой на година		%	%	
София град	1309381	18%	198245	0.5	294668	700%	206967			
София регион	1240377	18%	186182	1.5	279273	700%	19930			
Видин	133367	1%	1773	0.5	2394	250%	39			
Монтана	141386	1%	114080	10%	3540	300%	166			
Враца	116381	1%	1520	0.5	1760	250%	50			
Плевен	139361	1%	19988	0.5	6494	300%	194			
Велики Тершово	111328	1%	12406	0.5	6278	300%	18			
Добрич	135380	1%	16779	0.5	3390	300%	185			
Габрово	118301	1%	15014	0.5	2947	100%	29			
Иваново	113380	1%	18453	0.5	1207	300%	26			
Пловдив	1178374	1%	10120	1.0	10120	100%	1350			
Сливница	124004	1%	18403	0.5	3903	100%	20			
Кюстендил	136302	1%	16415	0.5	3248	300%	1040			
Пазарджик	126382	1%	13423	0.5	6712	300%	248			
Благоевград	136100	1%	15903	0.5	7949	300%	238			
Смолница	116381	1%	13012	0.5	2905	200%	26			
Калотина	130001	1%	167330	0.5	8745	100%	29			
Хатово	123325	1%	118382	0.5	1992	100%	93			
Бургас	111381	1%	13173	1.0	32173	300%	302			
Варна	127020	1%	17110	1.0	17110	300%	1246			
Добрич	135380	1%	27702	1.0	27702	300%	133			
Разград	120384	1%	18020	0.5	9013	300%	131			
Русе	128384	1%	111419	0.5	6745	300%	237			
Севлиево	111381	1%	15402	0.5	2901	300%	63			
Сопот	133324	1%	15693	0.5	4638	300%	27			
Търговище	117381	1%	15886	0.5	2943	300%	137			
Шумен	118381	1%	15902	0.5	3452	300%	223			
Ямбол	127380	1%	16339	0.5	3169	300%	69			
Общо	7245677		692479		710174		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.

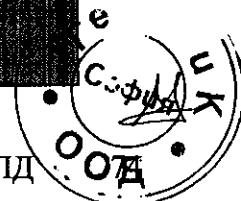
7.3.1 Предлагане на водни паркове в Европа

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	ПАРКОВИ ПЛОЩАД	КАПАЦИТЕТ НА АКВАПАРКА
Edmontonton	Canada	Water	200000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000
Winnipeg	Canada	Water	180000	3000

КУШМАН & УЕЙКФИЙЛД



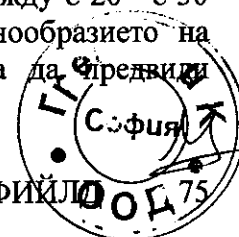
					джунгли и голф игрище с 18 дупки	
Sandcastle Aquapark	Блекпул, Великобритания	1986	Прайстор (забравяване)	23,000	Предлага 118 водни atrakции и валеделата жакоки, крабрежия ивица и светл	16.40
Lalandia Aquadome	Дания	2009		2,000	Предлага 24 различни басейни, остове и други водоустройство, боулинг център и фитнес център	423.30
Aqualand	Тенерифе, Испания	2007		Възможна	Предлага много atrakции, много различни дубер слани, екстремно спускане	16.15
Aquamare	Стокхолм, Швеция	1977		1,500	Ванна от валеделата крабрежия ивица, водна фитнес център	35.20
Aqua World Budapest	Будапеща, Унгария	2008		Няма данни	Предлага 101 водни atrakции, сауна, барбекю, парк, сауна, кино	14.50
Thème Erding	Ердинг, Германия	2009	145,000 (открито, закрито, плочи)	6000	Предлага 100 различни atrakции, сауна, барбекю, кино	27.50

Източник: Кушман & Уейкфийлд

7.3.2. Местно предлагане

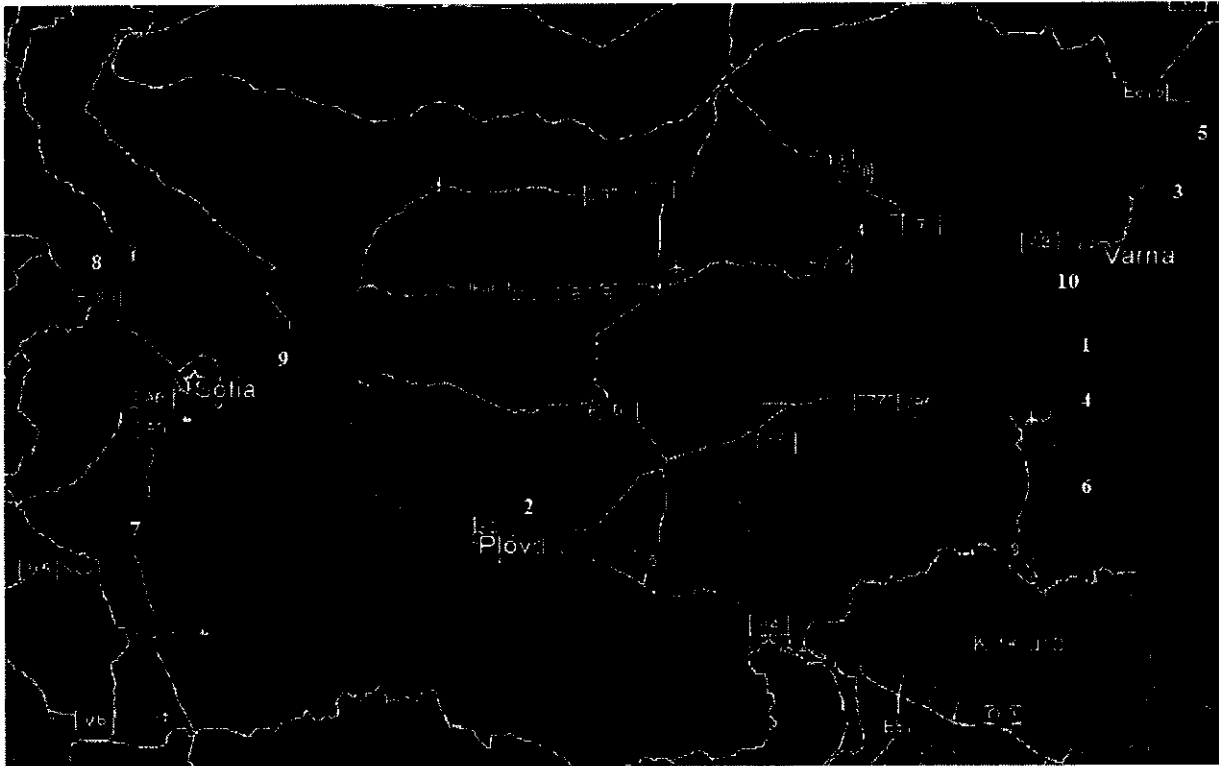
Има 8 водни парка в България, които напълно отговарят на критериите за концепция на аквапарк. Останалите представляват комбинация от атракционен парк, аквапарк и игрални съоръжения. Някои от водни паркове, посочени по-долу са част от хотели и хотелски комплекси, които позволяват да се постигне синергия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



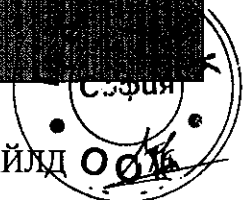
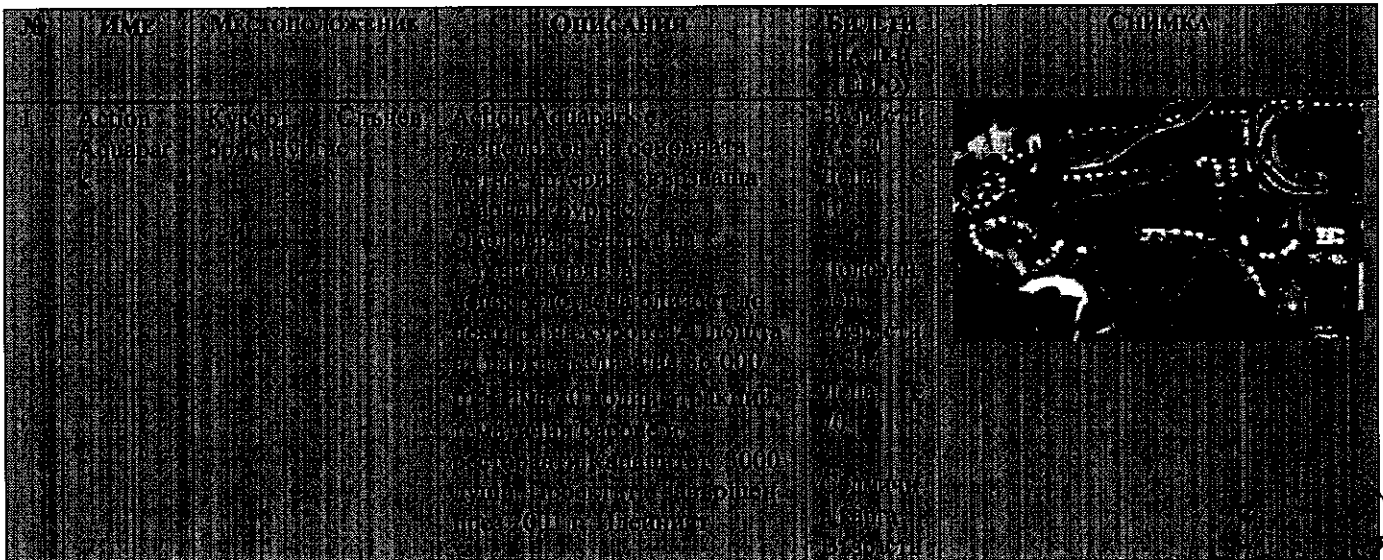
основните характеристики на местното търсене и типа посетители. По-специално, структура и покупателната способност на фокус групите, делът на развлекателните дейности в свободното време и разходите за развлечения от общия бюджет на едно домакинство трябва да бъдат сред основните съображения на проекта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





КАРТА НА БЪЛГАРИЯ & РЕГИОНИ

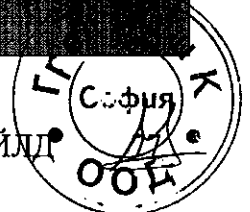




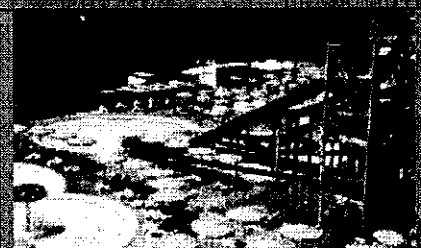

1	Action Aquapark, Курорт Слъчев бряг	6	Aqua Planet, Курорт Приморско
2	Aqualand, Пловдив	7	Aqua Park, Благоевград
3	Aquapolis, Курорт Златни пясъци	8	Konza, Брезник
4	Aqua Paradise, Несебър	9	Hydropark Wind Mills, Горна малина
5	Aquamania, Курорт Албена	10	Park Happy Land

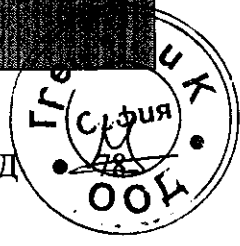
АКВАПАРКОВЕ В БЪЛГАРИЯ




			проект е разработен от Action Park Multiforma Grupo, S.L. Испания	и € 43	
2	Aqualand	Пловдив	Aqualand Пловдив е комплекс, включващ хотел, казино, боулинг, фитнес & SPA и ресторанти. Разположен е в жилищен район Тракия в югоизточната част на Пловдив. Обхваща площ 16 крадбрежни лъча и 7 водни басейна с различни размери.	Възраст и/или Деня Понедельник Петък € 6 Сряда Неделя € 6 Ваучери на хиляда € 200	
3	Aquapolis	Курорт-пясъци Варна	Aquapolis е разположен в асеприозанатата част на курорта Златни пясъци в близост до г-ра, свързващ курортите Златни пясъци Албена. Той заема площ от 40 000 m ² . Капацитетът е 4000 души. Капацитетът на паркинга 100 паркоместа за леки коли и 10 за автобуси специален етаж за 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 90cm	
4	Aqua Paradise	Несебър, Бургас	Разширяване на регионалния парк през 2009 г. с 20 нови атракции	Възраст и € 19 € 14 (вход) 15,00 Деня € 30 € 25 (вход) 10,00	
5	Aquarium	Курорт Варна	Акваариумът е първият парк в България. Създава се в началото на 20 век, когато по време на 40-те години на миналия столетие се оформя туристическият бранш в България. През 1970-те години паркът е разширяван и обхваща площ от 1000 m ² . През 2009 г. паркът е разширяван и обхваща площ от 10000 m ² . Проектът е разработен от Action Park Multiforma Grupo, S.L. Испания.		



			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.		
6	Aqua Planet	Приморско, Бургас	Aqua Planet се намира в Курорта Приморско, район Бургас. Акватерк е сравнително малък по размер. Спортната зала разполага с 600 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.	€ 6	
7	Aqua Park, Благоевград	Благоевград	Aqua Park Благоевград е разположен в непосредствена близост до парка близо до плаж на парчената Алея на здравео, със сравнително малък размер от 10 000 кв м. Капацитет 1000 човека. Има VIP Lounge, бар за малък детски кют. Комплекса включва открит и закрит плувни басейни с 500 шезлонга и водни игралища.	България и/или Девта € 2,50	
8	Kotza	Ерзурум	Комплексът включва ресторант, ATV и ATV писти, Paintball писти за картинг, Ресторант, парашютен център и парашутер, атракциите и атракциите за деца.	€ 110 3/ България и/или Девта 6 3/ Девта Безплатна 18 тона 0,5/ Безплатно под 0,5	
9	Албена Булгари Молани	Торна Молана	Комплексът се намира в село Торна Молана, на около 25 км от София. Комплексът разполага с обща площ от 400 дка. Площта е разделена на 100 дка за спортна зона, 100 дка за парковане, 100 дка за администрация, 100 дка за общинска администрация, 100 дка за дечишки център. Предвидено е изграждане на спортни атракциите, атракциите за деца, тенис корт, спортна площадка, спортен център.	Целият паркинг за всички автомобили	



			Комплексът предлага места за отпих, които включват бутикови къщи, оформени като вятрови мелници. Езерото за спортен риболов езеро с зареждане с брод най-големите в района. Комплексът е с обща площ от над 30 000 m ² .		
10	Park Harry Sand	Шкорпиловци/Камчия, Варна	Park Harry Sand е открита през 1997 г. През 2012 г. Той е с най-много зони от Варна: ботанико-туристически комплекс, Квартал Курорт, Шкорпиловци, главния път от Варна и Бургас. Паркът има 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), Eagle Island "Тортуга" (2000 m ²), заведения за бързо хранене, барбекю, 8000 паркоместа и др.	Възраст от деца 6-11	

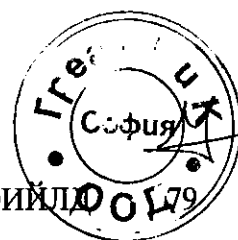
Източник: Фортън

7.4 ПРОФИЛ НА ПОСЕТИТЕЛИТЕ НА АКВАПАРКОВЕ

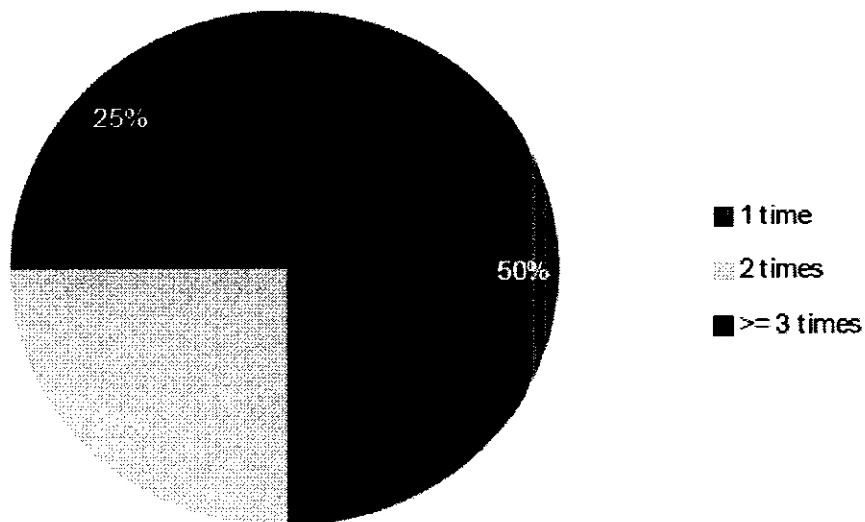
Проучването на показателите, изготвено от Международната асоциация на увеселителни паркове и атракции предоставя данни за индустрията водни паркове. Отговорите са получени от заетите в тази индустрия като собственици, управители, директори на водни паркове. Въпреки че по-голямата част от анкетираните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

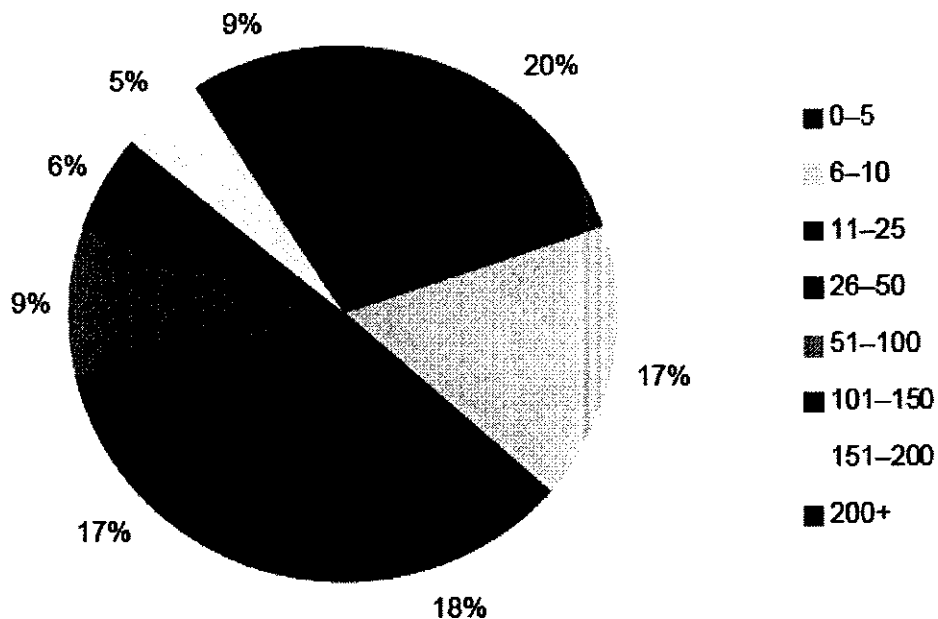
При анализа на честотата на посещенията е видно, че по-голямата част от посетителите идват един път годишно. И накрая, по отношение поведението на посетителите е важно да се вземат предвид разстоянията, които изминават посетителите на парка. Ние виждаме графиката по-долу, че паркът привлича предимно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



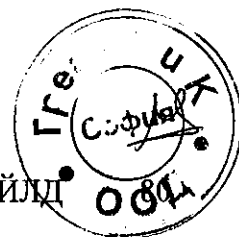
ЧЕСТОТА НА ПОСЕЩЕНИЯТА



% 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 над 100 000 кв. м. и е разположена в близост до Цариградско шосе. Тя е предназначена за провеждане на концерти, спортни събития, изложби, панаири, конгреси, конференции и семинари и други публични събития. Капацитет от 18 000 души.	

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. Идеияният 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 и в Бургас Функционалните зони варира между 1000 и 3500 m ² . Обектите включват игрални съоръжения, билиард, бильяр, кафе барове, 4D кино, ситони и други атракции за деца.



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 Мегатарк.

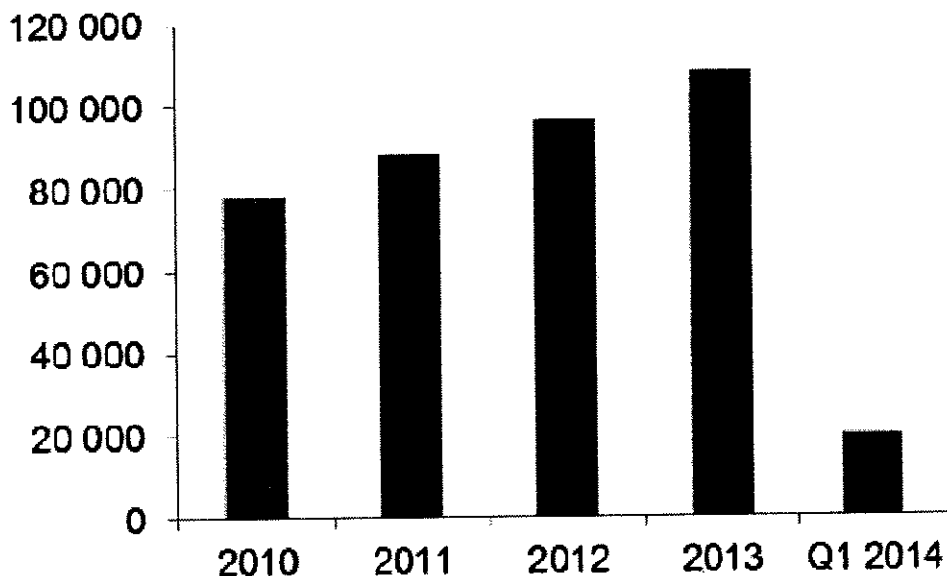
София продължава да се възползва от предимствата на икономическата стабилност, ниска инфлация и конкурентен пазар на труда и предлагането на офис площи. За първи път източно европейски ИТ компании навлязоха на пазара, а именно LuxSoft и SoftServe.

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

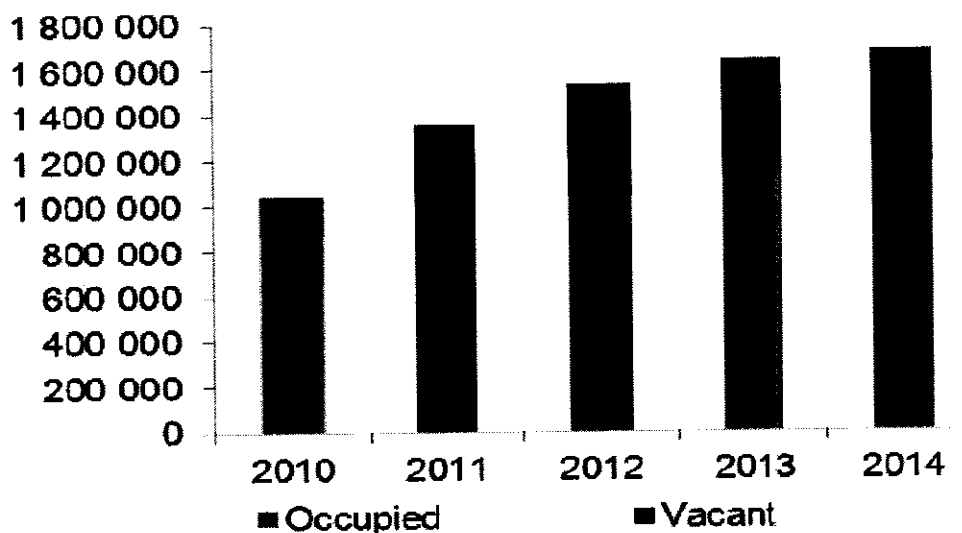
Пазарът се е превърнал в ключов, след като търсенето се повиши през 2013 г. и продължи да расте през 2014 г. Нашият индекс на Топ 10 свободни площи намаля

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)

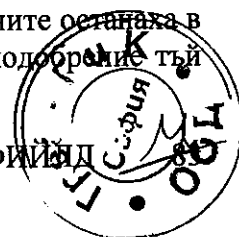


Източник: Фортън

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



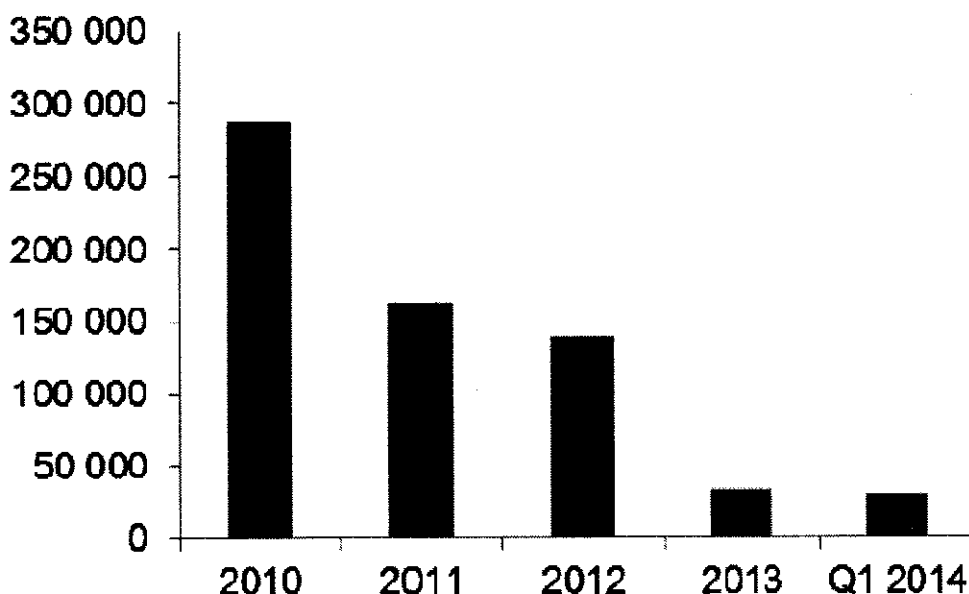
като търсенето насърчава предприемачите.

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.

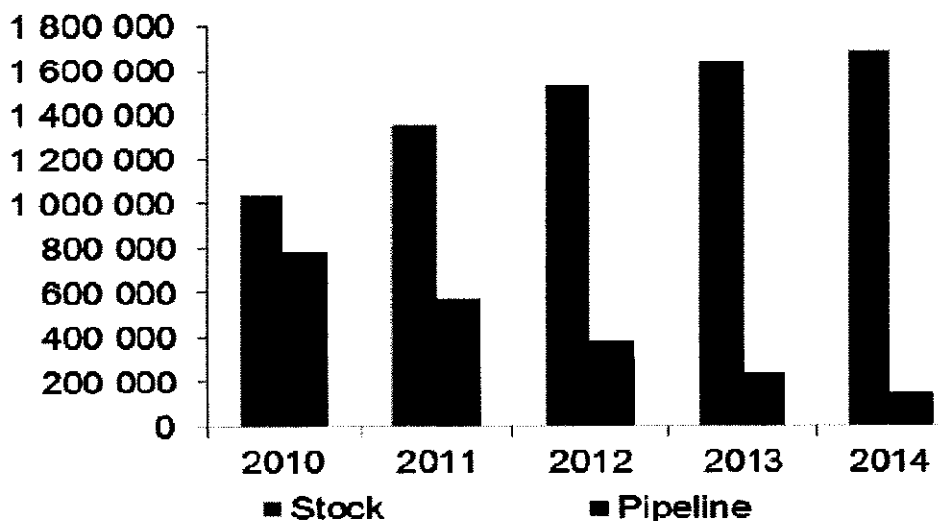
ПАЗАР НА ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ

Предлагане в m ²	683 000
Наети в m ²	143 000
Наемна цена (m ² /месец)	25

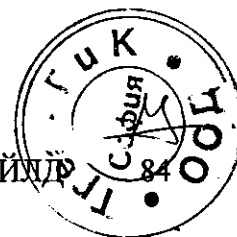
ЗАВЪРШЕНИ ОФИС ПЛОЩИ В СОФИЯ (m²)



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



Източник: Фортън



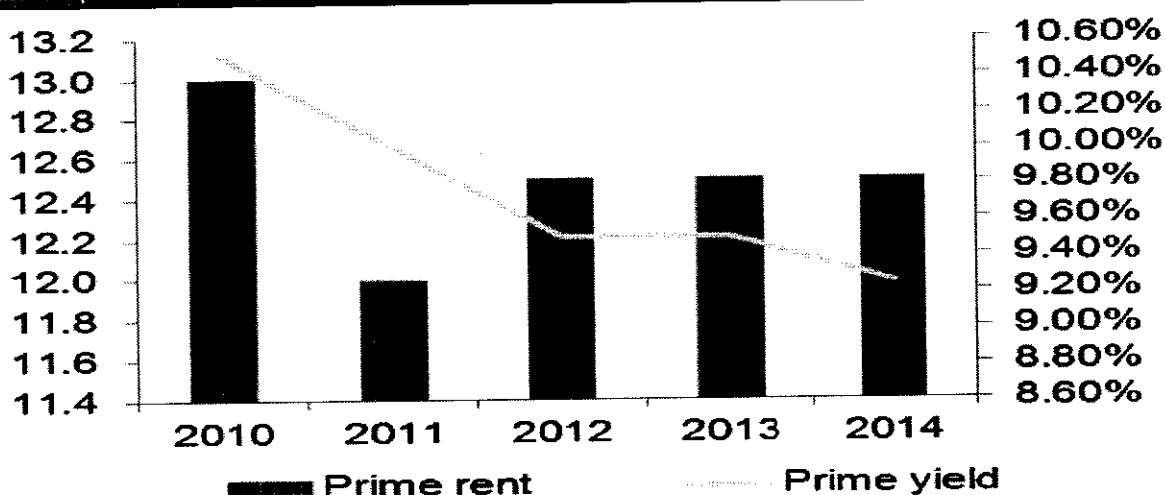
11.4 НАЕМНИ ЦЕНИ

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.


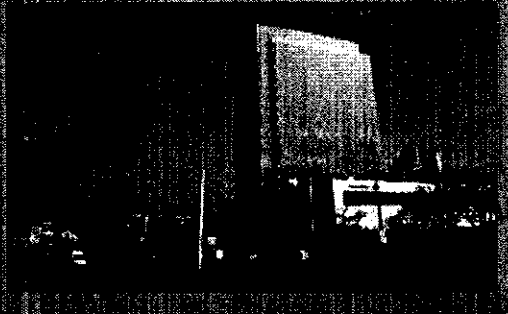



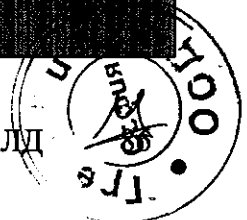
- Последните инвестиции сочат обрат в тенденциите и очакванията за възвръщаемост се свиват.



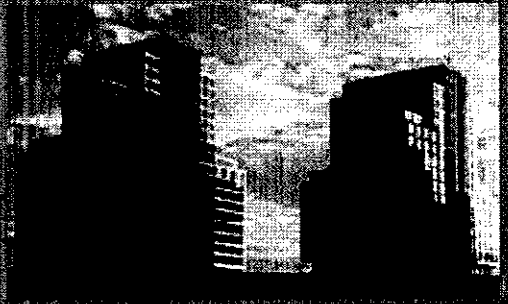
11.5 ПРИМЕРИ

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


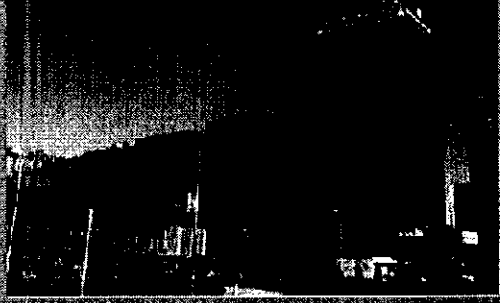

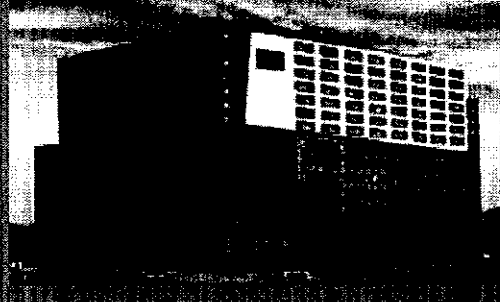
ОФИС СГРАДИ В СОФИЯ

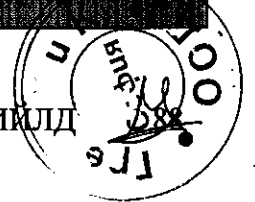
№	Име	Местоположение	Основни характеристики	Описание	Снимки
1	ТАО	София, бул. Годор Александров 109	Общо обзаведена площ (гп) 6444 Завършен през 2-ро тримесечие на 2012 г. Гъвкавост: 9/м²/месец	Офисен Годор Александров – Модерна офис сграда от клас А, близо до жилищния квартал на София и бул. Годор Александров в ул. Българска Мирава. Сградата има 9 подземни нива (паркинги и складира помещения) и 10 етаж (офис) с обща площ 6444 м². Набавил съм 33% 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 е част от бизнес център Модерна сграда от клас А, разположена в центъра на бул. Св. Кирил и бул. Годор Кабаншиков. Сградата има подземни паркинги и складира помещения, а също така и жилищни помещения. Сградата е проектирана и изградена в сътруднение с местните власти и общината. Сградата е проектирана и изградена в сътруднение с местните власти и общината.	
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 е част от бизнес център Модерна сграда от клас А, разположена в центъра на бул. Св. Кирил и бул. Годор Кабаншиков. Сградата има подземни паркинги и складира помещения, а също така и жилищни помещения. Сградата е проектирана и изградена в сътруднение с местните власти и общината.	

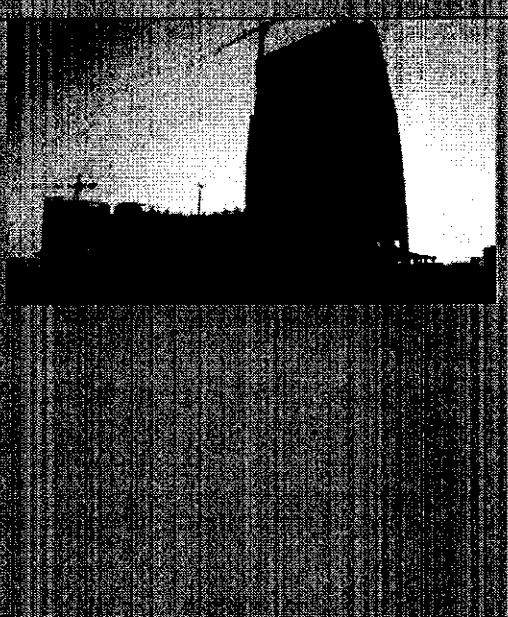



				(паркинг - 150 паркоместа) и 17 етаж офис. Предлагаем 30% от офис площта за свободни	
4	EXPO 2010	София, бул. Никола Вапцаров 55	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 10 560. Завершен през 4-то тримесечие на 2007 г. Гърсен наем - € 10 / m ² /месец	Expo 2010 Business Park е разположен в близост до бул. Никола Вапцаров. Има много паркоместа, свободно наем (почти 30% от 17-те етаж офис с обща площ 10 560 m ²). Предлагаем 30% от офис площта за свободни	
5	SERDICA MAJ OFFICE SECTION	София, бул. Сатняково 48	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 23 000. Завершен през 1-во тримесечие на 2011 г. Гърсен наем - € 12 / m ² /месец	Бедога Мейджъри Мейджъри е разположено в близост до Сердика Мейджъри (обща площ от 27 000 m ²). Има 3 паркоместа, а общата площ е 23 000 m ² . Предлагаем 30% от офис площта за свободни	
6	SO FAR MA BUSINESS TOWERS	София, Лавозар Street 5	Общо отпалена пол.наем площ (m ²) 17 000. Завершен през 4-то тримесечие на 2013 г. Гърсен наем - € 10 / m ² /месец	SoFar Business Towers е разположен в близост до бул. Лавозар. Има много паркоместа, а общата площ е 17 000 m ² . Предлагаем 30% от офис площта за 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	ETC е най-големия офис комплекс от Клас А в България. Разположен на Цариградско шосе в близост до Аеродромския център. The Mall Complex се състои от 5 офис сгради с 5 подземни и 1 надземна паркинг (720 собствени паркоместа и 4 080 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 (район Младост), близо до булевардната зона на Българското шосе. Комплексът се състои от 12 сгради (ОЗТ от 200 000 до 24 000 m ² обща площ) и разполага с 1473 собствени паркоместа и 473 допълнителни в близост.	
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 с най-голямо количество офис площ на Цариградско шосе. Състои се от 11 сгради с обща площ от 100 000 m ² . Има 700 собствени паркоместа и 400 допълнителни в близост. Офис сградите имат 1 приземно ниво (Репетиция) и между 8 и 16 етажна офис. 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 наем няма данни	офис площите са свободни	
2	MILLENNIUM CENTRAL	София, Бул. Витоша	Общо отладена под наем площ (m ²) 25 000 завършване очаква се да бъде завършено през 2015 г. Гарсен наем 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

Водещ генератор		КАЗИНО	КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР	АКВАПАРК	ХОТЕЛ	МОЛ	ЖИЛИШНА ЧАСТ
		Посещения	Посещения	Посещения	Нощувки	Посещения	Посещения
ОБЩО		747,009	200,897	308,102	0	2,581,766	1,800
Благотворителен 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	1,0	1,0	Няма данни	1,0	1,0
КОНФ. ЦЕНТЪР	Годишна честота	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
АКВАПАРК	Брой посещения	1,0	1,0	Няма данни	Няма данни	Няма данни	1,0
ХОТЕЛ	Престой	2,5	32,0	32,0	Няма данни	Няма данни	Няма данни
ХОТЕЛИ	Дължина настаняване	30,0%	30,0%	30,0%	Няма данни	Няма данни	Няма данни
МОЛ	Брой посещения	1,00	1,00	1,000	Няма данни	Няма данни	Няма данни
ЖИЛИШНА	Брой посещения	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
КАЗИНО	Посещение	Няма данни	200,897	308,102	Няма данни	2,581,766	1,800
КОНФ. ЦЕНТЪР	Посещение	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
АКВАПАРК	Посещение	Няма данни	0,0%	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни
ХОТЕЛИ	Нощувка	Няма данни	0,0%	0,0%	Няма данни	Няма данни	Няма данни
МОЛ	Посещение	Няма данни	0,0%	0,0%	Няма данни	Няма данни	Няма данни
ЖИЛИШНА	Посещение	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни	Няма данни

КАЗИНО
КОНФ. ЦЕНТЪР
АКВАПАРК
ХОТЕЛИ
МОЛ

TOTAL, p.a.	TOTAL, per day
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
Напрежение на стабилността	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	6,000	6,000	6,000	6,000
Общо хотелски стаи	9,000	9,000	9,000	9,000
Прогнозна заетост	55.7%	63.6%	71.6%	79.3%

Източник: Кушман & Уейкфийлд

3.2. БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

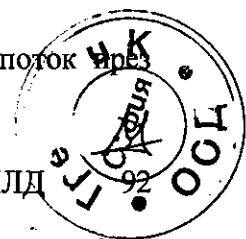
Използвахме следните методи за оценка на стойността.

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.

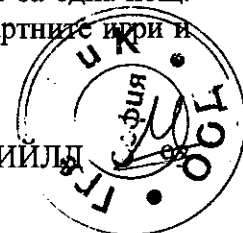
3.3. ПРОГНОЗИ

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%	31.847,6	100,0%	38.703,0	100,0%
Общ разход за поддръжка	3.510,7	16,1%	4.026,5	15,2%	4.868,9	15,3%	5.908,3	15,3%
Нето приходи	18.272,0	83,9%	22.516,5	84,8%	26.978,7	84,6%	32.794,7	84,7%
Оперативни разходи	6.698,2	30,8%	7.772,5	29,3%	11.010,3	34,6%	13.669,2	35,3%

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 стабилизират през различните етапи на прогнозния период. Като такива, Административните & Общи разходи и режийните разходи се стабилизират през 1-вата година съответно на ниво 6,5% и 5% докато разходите за Продажба и Маркетинг (S&M) и разходите за Поддръжка се стабилизират 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
Площе	497000
Брой стаи	11000
Разходи за строителство в груби стойности	500
Общи разходи за Материали и Строителство	134000000
Разходи за ЕКВ на етап (ЕВРО) 150000	130000000
Непрети разходи (12.0%)	1548000
Разходи преди откриването (25% от разходите през първата година)	2170000
Непредвидени (5.0%)	1270000
Общи разходи за изграждане	58,591,400

Източник: Кушман & Уейкфийлд

4. 5-ЗВЕЗДЕН ХОТЕЛ

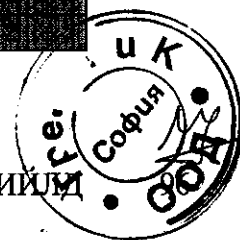
4.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

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%
Брой стаи	11000	11000	11000	11000
Хотелски услуги	11000	11000	11000	11000
Хотелски услуги	11000	11000	11000	11000
Общи разходи за ЕКВ	2170000	2170000	2170000	2170000
Процент от ЕКВ	5.7%	6.6%	4.0%	7.2%

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	364000	335000	306000	277000
Стойност на хотела	1000000	1050000	1100000	1150000

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 възвращаемост, 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

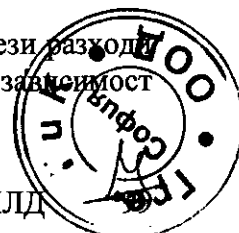
Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на 5-звезден хотел в размер на Евро 950 на квадратен метър. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване.

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 стаи	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 етап (Евро 25,000)	73,000,000
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

