

ОЦЕНКА

НА АКЦИИТЕ НА
"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ
/ХОЛДИНГС/ ЛИМИТЕД" АД

Възложител:
„Кепитъл Консепт Лимитед АД“

Съдържание на Оценката

1. Дефиниране заданието на оценката	4
1.1. Предмет на оценката	
1.2. Цел на оценката	
1.3. Дата на оценката	
1.4. Срок на валидност на оценката	
1.5. Възложител на оценката	
1.6. Изпълнител на оценката	
1.7. Ограничения на оценката	
2. База на стойността	5
3. Методология на оценката	5
4. Използвани документи и материали	10
5. Обща характеристика на макросредата	11
6. Обща характеристика на предприятието и фин.анализ	18
7. Описание и оценка на активите	27
8. Заключение за стойност на предприятието	32
9. Заключение за стойност на акциите (финансов актив)	33

ПРИЛОЖЕНИЯ	№
Сертификат за оценителска правоспособност на Крестън-Булмар- Бизнес оценки	1
Презентация	2
Финансов отчет- Баланс към 30.06.2015 г	3
Финансов отчет- Отчет за приходите и разходите към 30.06.2015 г	4
Финансов отчет	5
Меморандум	6
Сертификат	7
Оценка на Cushman Wakefield от 22.01.2015 г.	8
Облагодол	9
Пазарни сравнения- земя	10
Пазарни сравнения- сгради- търговски площи, заведения, хотели	11
СПС рекапитулация сравнителен метод	12
Голф клуб метод на дисконтираните парични потоци	13

1. Дефиниране Заданието на Оценката

1.1. Предмет на оценката

Предмет на настоящата оценка са акциите на „България Дивелопмент /Холдингс/ Лимитед“ АД и седалище в гр. София.. .

1.2. Цел на оценката

„Оценката следва да бъде изготвена с цел определяне на продажна цена на горепосочените пакети акции, срещу която цена Кепитал Консепт Лимитед АД (ККЛ) ще ги придобие същите от „България Дивелопмънт /Холдингс/ Лимитед“ АД (БДХЛ), при сключването на предложението договор за покупко-продажба на пакетите акции.

Оценките трябва да бъдат извършени съгласно приложимите Международни Стандарти за Оценяване (МСО). Оценката трябва да обхваща Комплекс „Св. София и Голф Клуб ЕООД;

Идентифициране на оценявания актив или пасив – пакети акции от капитала на БДХЛ, съответно 15%- 30.09.2016 г., 15%,- 30.11.2016 г, 60%-30.09.2018 г. и 10%- 30.09.2019 г.

База на стойността – при изготвяне на оценката, следва да се определи бъдещата пазарна стойност на всеки от пакетите акции към момента на тяхното придобиване използвайки МСО.”

1.3. Дата на оценката

Ефективна дата на оценката е 20.08.2015 г.

Към тази дата се отнася експертното становище на оценителя за стойността на предприятието. Всички изводи, анализи и констатации, установени и използвани от оценителя относно формиране на справедлива пазарна стойност се отнасят само за оценяваните обекти към датата на оценката и не могат да се ползват извън нейния контекст.

1.4. Възложител на оценката

Възложител на оценката е „Кепитъл Консепт Лимитед“ АД

1.6. Изпълнител на оценката

”Кръстън БулМар – бизнес оценки” ООД, с Лиценз № 900400111 от 14.02.2011 г. Недвижими имоти, Права на интелектуална и индустриална собственост и други фактически отношения, Търговски предприятия и вземания, Финансови активи и финансови институции. /Приложение №1/

1.7. Ограничения на оценката

Предприятието, което се оценява е действащо.

Съществуват ограничения относно методите за извършване на оценката.

Оценителският екип няма настоящ или планиран бъдещ интерес към оценяваните обекти, който да повлияе на оценката.

БРАЙТ КОНСУЛТ”ООД със сертификат №900300059/2010 г.е определила стойността на предприятието в оценка ,която е неразделна част от настоящата оценка./Приложение 20,21/

2. База на Стойността

Базата на стойността може да попада в една от следните три основни категории:

(а) Първата показва най-вероятната цена, която може да се постигне при размяна в условията на свободен и отворен пазар. Пазарната стойност, както е дефинирана в тези стандарти, попада в тази категория.

(б) Втората показва ползите, които дадено лице и организация получава от притежаването на актива. Тази стойност е специфична за лицето или организацията и може да не се отнася за участниците на пазара по принцип. Инвестиционната стойност и специалната стойност, както са дефинирани в тези стандарти, попадат в тази категория.

(в) Третата показва цената, която две конкретни страни могат да договорят разумно за размяна на актива. Въпреки че страните могат да не са свързани и преговорят от пазарни позиции, не е задължително активът да е експониран на пазара и договорената цена може да отразява конкретни предимства или неблагоприятни последици от притежаването на актива за участващите страни, а не за пазара като цяло. Справедливата стойност, както е дефинирана в тези стандарти, попада в тази категория.

В настоящата оценка база на стойността е вторият случай- **ИНВЕСТИЦИОННА СТОЙНОСТ.**

3. Методология на Оценката

Изборът на подход се определя от целите на оценката, при спазване ограниченията на оценката.

Избрани са следните методи на оценка :

Проект Св.София

1.Бизнес-

• метод на дисконтираните чисти парични потоци;

2.”Голф клуб,, ООД

2.1.земя- метод на пазарните сравнения

2.2.сгради- метод на пазарните сравнения и метод на капитализация дисконтиране на

равни нетни парични потоци.

• метод на капитализиране -дисконтираните чисти парични потоци;

КРАТКА ХАРАКТЕРИСТИКА НА МЕТОДИТЕ

1. Метод на дисконтиране на чистите парични потоци

Методът е използван от експертите на международната консултантска фирма “Cushman & Wakefield” за определяне стойността на Ваканционно – развлекателния комплекс „Света София”.

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

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

а/ Определяне на величината на чистите парични потоци

При определяне на конкретните стойности на горните величини, за всяка от дейностите, генериращи приходи и разходи, се разработва прогноза за бъдещ период, най-често 5 или 10 годишен.

Прогнозата се разработва на основата на анализ и отчитане тенденциите в динамиката на основните показатели през наблюдавания ретроспективен период. Развитието на приходите и разходите през прогнозния период се определя на основата на проучване на пазара – вътрешен и международен, необходимостта от нови инвестиции за развитие и други фактори, влияещи на възможностите за развитие на оценявания икономически субект.

б/ Определяне на нормата на дисконтиране

Нормата на дисконтиране, използвана в пазарното оценяване, отразява равнището на общия и специфичен риск, присъщ за съответния бизнес към датата на изготвяната оценка и възприетия прогнозен период. Съществуват различни методи за определяне равнището на риска, които се използват в оценителската теория и практика: напр. метода на изграждане, англ. „*build up method*“, метода на среднопретеглената стойност на капитала (Weighted Average Cost of Capital - WACC), използвана при наличие на привлечен капитал, модел на оценка на капиталовите активи (Capital Asset Pricing Model - CAPM) и други.

Пазарната стойност на оценявания бизнес се определя като сума от дисконтираните парични потоци пред прогнозния период и т.нар. терминална стойност (Terminal Value – T), която представлява частта от оценявания бизнес за годините след прогнозния период и има характер на вечна рента.

2. Метод на пазарните сравнения

Оценката на поземлените имоти е изготвена по метода на сравнителните продажби. В основата на метода стои съпоставянето на достигнатите пазарни стойности на подобни или аналогични терени в района, които са били предмет на действителни продажби, с параметрите на оценявания обект.

Коректността на метода е свързана с наличие на достоверна и достатъчно представителна информация за:

- **избрани еталонни обекти** – сходни имоти, подобни на оценявания обект, чиято пазарна цена е известна и те са били продадени сравнително скоро;
- **подбор на пазарни множители (коефициенти)** – съотношение между цената на обекта и друг негов финансов или количествен показател, чиято стойност е известна както за еталонния, така и за оценявания обект.

На практика е трудно да се получи точна информация за реално сключени сделки. По тази причина, определянето на справедливата стойност се извършва, като се вземат за база предлагани /офертни/ цени на еталонни обекти. На следващ етап се извършват корекции, произтичащи от особеностите и разликите между параметрите на оценявания обект и избраните от офертите еталонни обекти /напр. разлики в площта, местоположението, съществуващата инфраструктура в района и др. технически и икономически параметри/. Информацията за цените на обектите - аналози е свързана със съответните технически данни за всеки еталонен обект с цел изчисляване на подходящи пазарни съотношения (множители), които да се приложат спрямо оценявания обект.

За целите на оценката е използван **пазарния множител**:

Офертна пазарна цена / Площ на парцела

При определяне на пазарните аналози се използват корекционни коефициенти, с които офертните цени се привеждат към индивидуалните характеристики на оценяваните поземлени имоти.

3. Метод на вещната стойност

Същността на метода за оценка по *вещната стойност* за сградния фонд се изразява в извеждане на справедливата пазарна стойност на база производствени разходи /разходи за строителство/ за единица обем или площ, коригирани в съответствие с ценовата конюнктура и отчитане на фактическото им състояние към датата на оценката. При това се отчита: *вида на конструкцията; нормативен амортизационен срок; продължителност на експлоатация; възможен срок за бъдеща експлоатация; начин на ползване и др.*

Анализират се цените за ново строителство на такива недвижими имоти, които се доближават в максимална степен до характеристиките на оценявания обект. Възприетите изходни стойности са подбрани диференцирано, съобразно специфичните условия и отчитат местоположението на имота.

Справедливата цена по метода на инвестиционната стойност се коригира със съответните коефициенти:

➤ *Кег. - коефициент на експлоатационна годност*, отчитащ овехтяването на сградата. За база се използва нормативния амортизационен срок и изминалите години на експлоатация.

За определяне на остатъчната експлоатационна годност се използва квадратичната формула:

$$X = 1/2 \times \left(\frac{t_m}{t_n} + \frac{t_m^2}{t_n^2} \right) \times 100\%$$

$$Кег. = (100 - X) / 100$$

където: t_m - изминал период на експлоатация - от въвеждането на сградата в експлоатация до момента на оценката;

t_n - нормативен период за експлоатация на сградния фонд

➤ *Ксг. - коефициент на строителна годност*, отчитащ степента на съответствие на сградата със сегашните строителни изисквания. Коефициентът се състои от два компонента:

- *неотстраними недостатъци*, отчитащи конструктивната надеждност, съответствието на сградата с действащите нормативи, сеизмична осигуреност и експлоатационна пригодност /коефициент/;

- *отстраними недостатъци*, изразяващи необходимите разходи за извършване на ремонтни работи и отстраняване на евентуални повреди по сградата, възникнали през експлоатационния период и др.

➤ *Ксс. - коефициент за стопанско съответствие /пазарна индикация/*, отчитащ икономическата целесъобразност и пригодност на сградата, местонахождението ѝ, наличието и характера на комуникациите в района и др.

Стойността на коефициента се определя като средно аритметично на коефициентите на стопанско съответствие:

$$където: K_{CO} = (K_{зон} + K_{инф} + K_{ком} + K_{прод} + K_{\phi}) : 5$$

Стойността на коефициента се изменя в границите.

НАИМЕНОВАНИЕ	Стойност
--------------	----------

Означение		Мин.	макс.
K_{ϕ}	Функционалност и пригодност на обекта	0,60	1,60
$K_{\text{ЗОН}}$	Зоново разположение 0,6 - 2,0	0,60	2,00
$K_{\text{ИНФ}}$	Изграденост на инфраструктура	0,85	1,20
$K_{\text{КОМ}}$	Изграденост на комуникациите	0,90	1,15
$K_{\text{ПРОД}}$	Пазарна конюнгура и продаваемост на обекта	0,80	2,00
	Стойност на показателя	0,75	1,59

Пазарната стойност на 1 кв.м. застроена площ, респ. на 1 куб.м. при този тип изпълнение на строителните работи е актуализирана с действащите цени на производителя, включващи всички разходи и такси, вкл. печалба. Възприетите инвестиционни стойности са диференцирани за различните видове площи и са съобразени с публикуваните в месечното списание на “Стройексперт СЕК 2013” от м. Януари 2015 год.

4. Метод на капитализация на приходите (дисконтиране на равни нетни парични потоци)

За определяне справедливата стойност на бизнес центъра и активите на голф клуба е използван метода на *капитализиране на дохода за определен период (дисконтиране на равни нетни парични потоци)*.

Този метод е подходящ, защото наемът е най-често използваната форма за използване на подобни активи.

Методът представлява дисконтиране на равни парични потоци (например нетен доход от наем) и представлява специфична форма на метода на дисконтираните нетни парични потоци.

На това място ще бъдат изложени само главните принципи на използваната методика. В основата на метода е капитализирането на дохода, който би се получил от отдаване на имота под наем за определен период от време - равен на остатъчния му срок на годност /метод на приходната стойност/.

Използва се зависимостта:

$$C = V \cdot ЧПП,$$

където: **C** - справедлива пазарна стойност;

V - пазарен множител;

ЧПП - чист паричен поток - нетен доход от наем

след приспадане на присъщите разходи и данъци.

Пазарният множител **V** се

определя по зависимостта:

$$V = \frac{q \times n - 1}{q \times n \times (q - 1)}$$

където: **n** - оставащ период за експлоатация по норматив

в години;

q - норма на капитализация (норма дисконтиране на равни нетни парични потоци)

$$q = 1 + \frac{P}{100}$$

където: **P** - лихвен процент за недвижими имоти в района

Брутният доход включва трайно реализуеми приходи от наем. За база на разчетите се вземат коригирани офертни наемни цени за подобни обекти в района, като се отчитат и реално постигнатите цени за отдаване под наем на 1 м² площ в района на оценявания.

Разходите са сума от отчисления за: *разходи за управление; комисионна по продажба; разходи за поддръжка; ремонтно-възстановителни работи; разходи за такси и данъци; риск за отпадане на наема и приспадане за незаемост.*

Посочените методи са действително разумни методи за оценяване и са добре познати в оценителската практика и нормативна база.

Изборът на посочените методи е обоснован от спецификата на обектите за оценяване.

4. Използвани документи и материали

Всички документи и материали използвани от „Брайт Консулт“ООД.

Нормативни актове

Закон за независимия оценител.

Стандарти за бизнес оценяване- Приложение към чл. 10 ал.3 от Наредба №1 Анализи на правното състояние на и приватизационните оценки ДВ57/2012 г.

Международни стандарти за оценяване-2011 г.

Оценка на Cushman Wakefield от 22.01.2015 г.

5. Обща Характеристика на макро-средата

5.1 Анализ на отрасъл Туризм

Докладът на Европейската туристическа комисия за второто тримесечие на 2013 г относно тенденциите и перспективите на туризма сочи умерен ръст на развитие на туризма на стария континент. Този ръст е 1,8%. Индикаторът на потребителското доверие на Евростат е нараснал с три пункта и показва по оптимистични прогнози на потребителите. Обобщените прогнози за развитието на туризма в световен мащаб по модела Tourism Decision Metrics * TDM* могат да бъдат представени както следва :

Централна и Източна Европа-

2013-7,2%;

2014-5,6%;

2015-5,3%.

Южна /Средиземноморска Европа

2013-1,3 %;

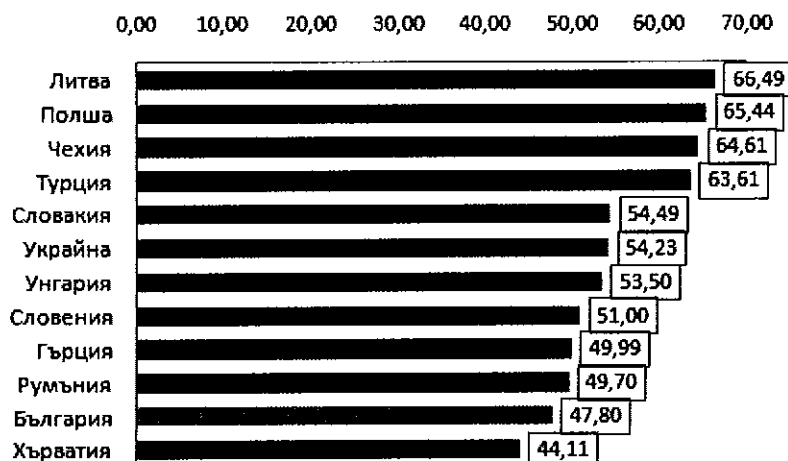
2014-3,6 %;

2015-4,2%.

Южна Европа е единствения под-регион където се забелязва ръст на цените на нощувка и ръст на обща заетост. В останалите региони има спад на цените на нощувки.

Анализът на статистически данни и резултати от анкети сред представители на бизнеса с над 300 критерия, изследването на IMD класира представените държави по четири основни показателя на конкурентноспособността: икономически индикатори, правителствена ефективност, бизнес ефективност и инфраструктура показва ,че България е отредено незавидното 57-мо място, като от страните в централно- и източноевропейския регион по-слабо се представя единствено бъдещата членка на Европейския съюз - Хърватия.

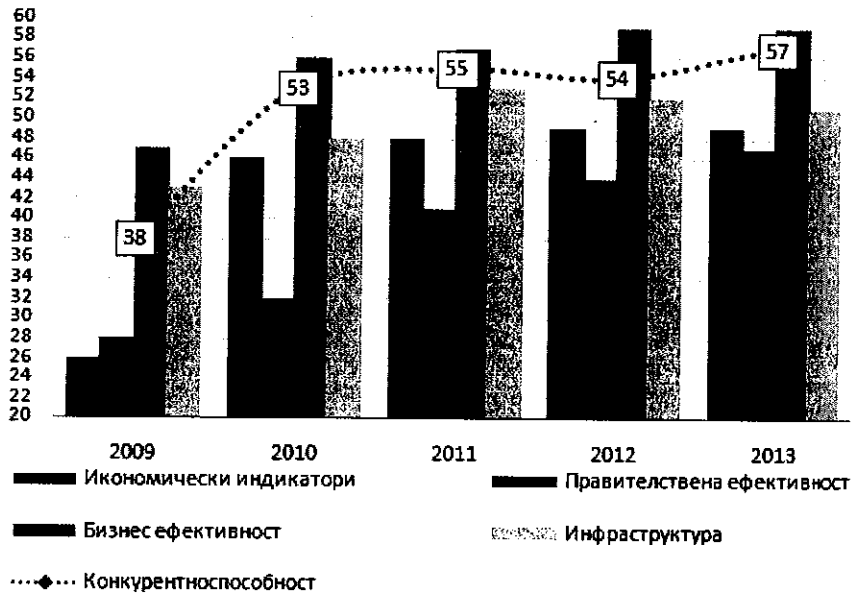
Индексна конкурентноспособността в страните от
Централна и Източна Европа за 2013
(от 0 до 100)



Източник: Международен институт за управленско развитие (IMD), 2013.

От таблицата, разположена по-долу, може да се види, че за периода от 2009 до 2013 г. България като цяло е влошила представянето си и по четирите горепосочени индикатори за конкурентоспособност.

Класиране на България по различните показатели за периода 2009-2013



Източник: Международен институт за управленско развитие (IMD), 2013.

За последните 5 години най-сериозен спад се наблюдава при икономическите индикатори и ефективността на правителството. И докато макроикономическата нестабилност е фактор, оказващ негативно влияние върху всички европейски икономики в момента, влошената ефективност в действията на правителството, изразена в показатели като институционалната рамка и бизнес законодателството, предопределя до най-значителна степен намаляващата конкурентноспособност на България сред страните в региона.

България е с дългогодишни традиции в развитието на туризма, основаващ се на красива и разнообразна природа, природни феномени, отлични климатични условия, минерални извори, хилядолетно културно-историческо наследство, автентични занаяти и обичаи, развита туристическа инфраструктура, вкусна храна, гостоприемство и географска близост до основните емитиращи пазари, са предпоставка за създаването на атрактивни туристически продукти.

Благодарение на прородното и историческо разнообразие в рамките на едно сравнително ограничено пространство, България има значителен потенциал за развитие на туризма. Такъв потенциал са не само черноморското крайбрежие и планините, които заемат повече от 1/3 от територията на страната, но също и 9 обекта включени в Списъка на световното наследство на ЮНЕСКО, повече от 600 минерални водоизточници, хиляди местни традиционни и културни атракции, повече от 5% от територията на страната е със статут на защитена територия (вкл. 3 национални и 11 природни парка) 40 000 исторически паметника, 160 манастира, повече от 330 музея и галерии, богати традиции в провеждането на фестивали и празници, запазено етнографско наследство, национална кухня и качествени вина и др. В страната има официално обявени 142 курорта, от които 58 са балнеолечебни, 56 планински климатични и 28 морски;

МАКРОПОКАЗАТЕЛИ ЗА БЪЛГАРИЯ СПОРЕД БНБ

	Годишни данни				
	2010	2011	2012	2013	2014
РЕАЛЕН СЕКТОР¹					
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-

Индекс на потребителските цени					
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4.5	2.8	4.2	- 1.6	- 0.9
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	2.4	4.2	3.0	0.9	- 1.4
средногодишно изменение, (%) ⁷	2.4	4.2	3.0	0.9	- 1.4
Хармонизиран индекс на потребителските цени					
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4.4	2.0	2.8	- 0.9	- 2.0
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	3.0	3.4	2.4	0.4	- 1.6
средногодишно изменение, (%) ⁷	3.0	3.4	2.4	0.4	- 1.6
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	8.7	9.4	4.2	- 1.6	- 1.2
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	7.2	8.6	5.3	- 1.3	- 0.9
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	11.7	10.9	2.3	- 2.1	- 1.3
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.0	5.8	- 0.4	- 0.1	1.8
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.0	5.8	- 0.4	- 0.1	1.8
Условия на търговия (%)	6.0	3.3	2.8	0.1	- 0.2
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %) ⁹	10.9	12.0	5.0	- 3.9	- 4.4
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %) ⁹	4.6	8.5	2.2	- 4.0	- 4.2
Наети (хил. души) ¹⁰	2 243	2 242	2 219	2 226	2 166
Безработни (хил. души) ^{11,12}	342	342	376	386	351
Безработица (%) ^{11,12}	9.2	10.4	11.4	11.8	10.7
Средна месечна работна заплата (лв.)	648	686	731	775	828
БВП на глава от населението (лв.)	9 544	10 673	10 957	11 043	11 360
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-
Индекс на потребителските цени					
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4.5	2.8	4.2	- 1.6	- 0.9
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	2.4	4.2	3.0	0.9	- 1.4
средногодишно изменение, (%) ⁷	2.4	4.2	3.0	0.9	- 1.4
Хармонизиран индекс на потребителските цени					
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4.4	2.0	2.8	- 0.9	- 2.0
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	3.0	3.4	2.4	0.4	- 1.6
средногодишно изменение, (%) ⁷	3.0	3.4	2.4	0.4	- 1.6
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	8.7	9.4	4.2	- 1.6	- 1.2
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	7.2	8.6	5.3	- 1.3	- 0.9

5.2. Голф туризъм в България

Голф туризмът е един от специализираните видове туризъм, който е в съвсем начален стадий на развитие в България - относителния му дял като туристически продукт е 0.1 % годишно в общото предлагане на България като туристическа дестинация.

Голф за първи път се е играл по източното крайбрежие на Шотландия през XV век. Първото голф игрище е построено близо до Единбург, а през 1682 г. се е провело и първото международно състезание. Играта “голф” бързо си спечелва славата на елитно удоволствие,

защото поддръжката на терена и екипировката струват много. От тогава до наши дни това не само че не се е променило, но инвестициите за играта “голф” се увеличават всяка година.

В България първото голф игрище е от 2000 г., а в целия свят броят на зелените терени надминава 30 000.

Днес около голф игрищата обикновено се изграждат малки вилни селища, ниско-етажни жилищни комплекси и луксозни хотели, SPA центрове и други туристически атракции - конюшни, басейни, малки летища, плажове, фитнес, съобразени с елитарния характер на практикуващите играта голф.

Днес голфът е най-масовият индивидуален ексклузивен спорт по света. С голф се занимават хора, чиято покупателна способност е над средната (над 80 % от съсловието на мениджърите в Европа играе голф). Голф се играе целогодишно в районите с мек климат и без големи снежни превалявания.

Любителите на голфа и членовете на техните семейства представляват значителен дял от световния туристически пазар.

Основните особености на голф туризма, като специализиран вид туризъм, са големия брой участници, потребление над средното за отрасъла; липса на подчертана сезонна концентрация на търсенето на туристическата услуга, тъй като основен мотив на потребяващите услугата “голф туризъм” е „играенето на голф”.

Една от основните характерни черти на всички страни с високо развит съвременен туризъм, е че предлагат като туристическа услуга “голф туризма”, като в туристическите си райони имат изградени голф игрища и обекти за настаняване, предназначени предимно за практикуващите голф и техните семейства: „голф хотели”, „голф вили”, „голф апартаменти” и „голф пристанища”. Така например Испания разполага с близо 1000 голф игрища и прилежащи към тях обекти за настаняване, а Австрия и Швейцария – с по над 100.

Над 50 милиона души по света играят голф. В САЩ това са 12 на сто от населението, докато в Европа са 2 процента. Изследване на KPMG посочва, че пазарът излиза глобално от кризата и догодина ще се върне на нивата от 2007 г. Един голф турист изразходва на ден от 50 % до над 250 % повече средства отколкото среднестатистическия турист. В САЩ 12 процента голфъри правят 27 на сто от приходите в туризма, докато в Европа 2 процента голф туристи формират 5 процента от приходите.

България се нареди в топ 6 на "Неоткритите голф дестинация на 2011". Наградата се обявява в рамките на най-голямото международно изложение за голф туризъм – IGTM (International Golf Trade Market).

Страната ни притежава всички природни дадености, както и благоприятен климат за развитието на голф туризъм със сезон до девет месеца в годината. Плажовете у нас са определени като великолепни и със слънчев климат по цялото крайбрежие. Планините са запазени чисти. Има многобройни старини и природни паркове. Всичко това предлага отличен отдих на приемливи цени.

Луксозните места за почивка, които се появяват непосредствено до голф игрищата, ще станат най-големите конкуренти на важни морски и ски курорти, предвиждат брокерите на недвижими имоти.

Предимства, които голфът предоставя за страната ни:

Двойно удължаване на летния сезон на морето;

Превръща планинските ски-курорти на практика в целогодишни дестинации;

Води до удължаване престоя на туристите;

Представя туристически продукт с високо качество;

Привлича по-платежоспособни туристи;

Чрез предлагането и практикуването му се развива и прилежащата инфраструктура;

При наличието на голф-игрища се стимулира и развитието на специализирани туристически продукти с висока добавена стойност и нормална печалба като например: спа туризъм, яхтен туризъм и т.н.

Недостатъци:

Липсва правна концепция за статута на голф игрищата и на инвеститорите в голф туризма;

Недостатъчно на брой изградени игрища в страната.

По мнение, изразено в голф-каталога на Асоциацията на британските туроператори – АБТА, България скоро ще си съперничи с Испания и Португалия по голф-туризъм. България има всички шансове за бързо развитие на голф-туризма. Строящите се голф-полета са с добро качество. Много по-продължителен, в сравнение със своите северни Европейски съседи е игровият сезон, а по-мекото лято отколкото в Испания и Португалия правят България потенциално привлекателна страна за любителите на голфа от Скандинавските страни, Великобритания, Прибалтийските страни, Украйна, Русия и други.

Силният голф сезон в България може да бъде през месеците юни, юли, август и септември, когато е нисък сезон за голф в Испания, Португалия и Кипър /донякъде Турция и Гърция/ поради високите температури и състоянието на голф терените там.

Природните дадености на България предполагат изграждане на голф игрища и комплекси от разнообразен вид в непосредствена близост и това привлича допълнително голфъри.

Наличието на многобройни минерални извори предполага изграждане на качествени СПА-центрове и хотели в близост до голф игрища.

Водните източници в България благоприятстват поддръжне на високо качество на голф терените у нас.

Действащите голф-игрища в България са следните :

Thracian Cliffs Golf & Beach Resort. Намира се край град Каварна. Открито бе на 4 юни 2011 година от Гари Плъър;

Комплекс BlackSeaRama, изграден по дизайн на легенгарния Гари Плъър се намира на 30 минути от Варна;

Комплексът The Lighthouse Golf Resort & Spa, изграден по дизайн на Йън Узнам е разположен на нос Калиакра;

Пирин Голф & Кънтри Клуб - Пирин Голф & Кънтри Клуб е международен 5-звезден комплекс. Разположен е в подножието на и в близост до три от най-красивите и живописни български планини: Рила, Пирин и Родопи в югозападната част на България. Намира се на около пет километра от привлекателния курорт Банско;

St. Sofia Golf Club & Spa – игрище и хотелски комплекс, разположени на територията на Равно поле - на 15 минути от центъра на София;

Pravets Golf & SPA Resort;

Air Sofia Golf club – Ихтиман и Сливен.

5.3. ХАРАКТЕРИСТИКА НА СЕКТОРА ХАЗАРТ

С приемането на Закона за хазарта (ЗХ) през 1999 г. е предприета първата крачка към регулиране на хазартната дейност на територията на България. От приемането си до сега . са му правени 25 поправки, като още в годината на приемането му е поправян два пъти. 2005 г. е поставен своеобразен рекорд с 5 поправки, като най-съществената му промяна е даването на възможност на дружества, регистрирани в Европейския съюз и Европейското икономическо пространство, да могат да кандидатстват за разрешение за организиране и провеждане на хазартни игри на територията на страната.

Според изследване на консултантската компания H2 Gambling Capital за 2009 г. в България има над 130 000 потребители на онлайн хазартни услуги – спортни залози, покер и казино. Данните обаче се базират на много малко достъпни данни и е възможно цифрата дори да е около 600 000. По данни на същата компания общата печалба – платени залози минус изплатени печалби възлиза на около 22 млн. евро. Експерти смятат, че реалното ниво на онлайн залаганията в България е било около 150 млн. лв. през 2010 г., изчислено на база разходите за реклама, които онлайн операторите изразходват в страната ни.

С приемането на закона в този му вид, изчезнаха всички малки игрални зали с под 15 автомата. 15 автомата е минимумът за каквато и да е игрална зала, като този минимум се прилага за селища с под 50,000 души. Ако населението е повече, то и автоматите трябва да са повече. За София (която е единственото селище с над 500,000 души), игрални зали не могат да бъдат с по-малко от 50 автомата.

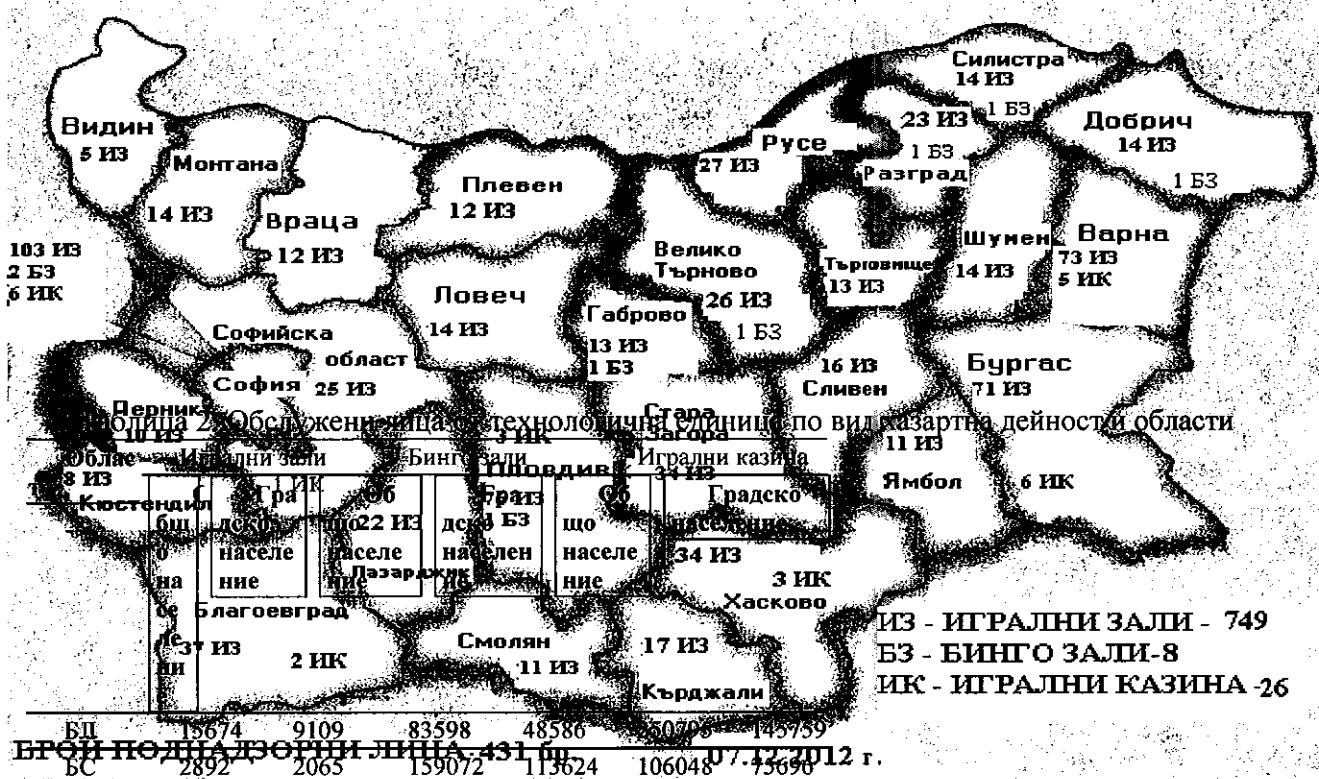
Ясно е, че това изискване директно изхвърля от сектора по-малките играчи и създава един в най-добрия случай олигополен пазар от няколко големи играча с крайно ограничена конкуренция. Изискването за 5-годишен опит също работи в тази посока – нов играч на пазара трудно ще може да се появи, освен ако не дойде от чужбина или ако някой/някои от неговите съдружници не е вече на пазара. Праговете за минимални инвестиции и оборотни средства допълнително „заковават“ законодателното окрупняване на този бизнес. Изискването за направени начални инвестиции варира от 100,000 до 1 милион лева в зависимост от вида игра. Най-малко инвестиции и оборотни средства (съответно поне 100 000 лева и 200 000 лева) се изискват за томболи, числови лотарийни игри бинго и кено, моментна лотария и хазартни игри с игрални автомати. Най-големите изисквания са за направени инвестиции от поне 1 млн. лева и средства за организиране на играта в размер не по-малък от 1 млн. лева за залагания върху резултати от спортни състезания и надбягвания с коне и кучета, залагания върху случайни събития и залагания, свързани с познаване на факти. Съществуват сериозни условия за чужденци от трети страни (не ЕС) да организират хазартни игри в България. Едната възможност е да имат поне четиризвезден хотел с казино, а другата – вече да са инвестирали в страната поне 10 млн. евро (в някаква дейност) и да са открили поне 500 работни места. В крайна сметка всичките тези изисквания към чужденците поставят допълнителни входни бариери пред хазартния бизнес.

Развитието на хазарта в България се отличава с определена постепенност в мащабите на проявление, за да се стигне до съвременните му параметри (таблица 1).

Таблица 1. Технологични звена на хазартната дейност по области

ОБЛАСТ	Игрални зали	Бинго зали	Игрални казина
Благоевград	37	0	2
Бургас	71	0	6
Видин	5	0	0
Варна	73	0	5
Враца	12	0	0
Велико Търново	26	1	0
Габрово	13	1	0
Добрич	14	1	0
Кърджали	17	0	0
Кюстендил	8	0	0
Ловеч	14	0	0
Монтана	14	0	0
Пловдив	76	1	3
Пазарджик	22	0	0
Перник	10	0	0
Плевен	12	0	0
Разград	23	1	0
Русе	27	0	0
София – град	103	2	6
Стара Загора	34	0	0
Сливен	16	0	0
Смолян	11	0	0
София област	25	0	1
Силистра	14	1	0

Търговище	13	0	0
Хасково	34	0	3
Шумен	14	0	0
Ямбол	11	0	0
ОБЩО	749	8	26



Изводите са няколко:

Първо, най-голяма плътност (най-малък брой на обслужвани лица на технологична единица) е налице в областите (подредени по равнище):

а) На основа общото население на единица игрални зали (за страната 4979 души): София окръг (1402 души), Велико Търново (1806 души), Варна (2466 души), Пловдив (2661 души), Русе (4990 души) и др. На основа броя на градското население на единица игрална зала (за страната – 3622 души): София окръг (760 души), Велико Търново (1207 души), Варна (2019 души), Пловдив (2023 души), Добрич (3192 души) и др.

б) По отношение на бинго залите подреждането по тези показатели е следното: най-високо равнище на плътност на основа общия брой на населението на областта (за страната – 144 061 души) – Добрич (51 871 души), София (80 750 души), Благоевград (83 598 души), Стара Загора (91 463 души) и др., а на основа броя на градското население (за страната – 104 959 души) – Добрич (27 133 души), Благоевград (48 586 души), Силистра (45 807 души), Ямбол (72 767 души) и др.

в) По отношение на игралните казина в подреждането по най-високо равнище на плътност на основа общия брой на населението на областта (за страната средно – 393 767 души) и броя на градското население на едно казино (за страната средно – 286 886 души) е налице

паралелност: Варна (88 191 и 72 191 души), Бургас (106 048 и 75 696 души), София (193 801 и 191 926 души), Пловдив (272 841 и 207 404 души) и др.

6. Обща Характеристика на Предприятието

наименование/фирма: „БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ /ХОЛДИНГС/ ЛИМИТЕД“
/Приложение №2/

правна форма: акционерно дружество АД

ЕИК: 202909501

седалище: област София (столица), община Столична гр. София 1784 район р-н Младост "Цариградско шосе" No 115Г, Бизнес сграда МЕГАПАРК, ет. 5, офис В.

капитал: 10 634 240 лв., внесен изцяло

представители: Чи Шан Канни Леунг, Пуи Сзе Джози Лок, Хо Йее Юнис Чан

съвет на директорите: Пуи Сзе Джози Лок, Чи Шан Канни Леунг, Хо Йее Юнис Чан

предмет на дейност: Строителство, изграждане и експлоатация на хотели, комплекси и жилищни сгради, инвестиране в международни проекти и изграждане на съоръжения, консултантска дейност, представителство и посредничество, външна и вътрешна търговия, както и всяка друга дейност, разрешена от закона.

6.1. ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	шифър	в хил. лева	
		Тек.г.	
2		3	
БАЛАНС- АКТИВ			
Дълготрайни активи			
<i>Материални</i>			
Сгради, земи, гори и тр. насаждения	5512	37	
Машини, съоръжения и оборудване	5358		
Други	5366		
Разходи за придобиване на ДМА	5517	3046	
Общо по група I.	5351	3083	
<i>Нематериални</i>			
Разходи за учредяване и разширяване	5382		

Продукти от научна и развойна дейност	5384		
Патенти, лицензи, конц-ии, ноу-хау, ...	5386	4	
Общо по група II	5380	4	
Финансови			
Дългосрочни инвестиции	5520	14683	
Отсрочени данъци	5396	14	
Предоставени заеми	5398	1740	
Общо по група III	5391	16437	
Общо по раздел А.	5530	19524	
Краткотрайни активи			
<i>Материални запаси</i>			
Материали	5620		
Незавършено производство	5532		
Продукция и стоки	0		
Общо по група I.	5163	0	
<i>Вземания</i>			
Вземания от клиенти	5083	576	
Вземания, свързани с участия	5085		
Вземания, свързани с липси и начети	5087		
Съдебни и присъдени вземания	5089		
Други вземания	5091	385	
Общо по група II.	5003	961	
<i>Финансови средства</i>			
Пари и парични еквиваленти	5538	419	
Безсрочни депозити	5625		
Движими ценности	5627		
Общо по група III.	5185	419	

Разходи за бъдещи периоди	5542		
Общо по раздел Б	5545	1380	
Вземания по записани дялови вноски	5097		
Загуба	5547		
Сума на актива (А+Б+В+Г)	5550	20904	
Задбалансови активи	5552		
РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Шифър Kode		
		Тек.г.	
2		3	
БАЛАНС- ПАСИВ			
Собствен капитал			
<i>Капитал</i>			
Акционерен капитал	5034	10634	
Общо по група I.	5555	10634	
<i>Резерви</i>	5558	1063	
<i>Печалба</i>			
Непокрита загуба от минали години	5562	-376	
Печалба от текущата година	5565		
Общо по група III.	5567	-376	
Общо по раздел А	5570	11321	
Привлечен капитал			
<i>Получени заеми</i>			
Дългосрочни заеми	5102	9514	
Задължения към фин. Предприятия	5110		
Получени аванси	5120		
Общо по група I.	5580	9514	
<i>Задължения</i>			

Задължения към доставчици	5128	37	
Задължения, свързани с участия	5130		
Задължения към персонала	5132		
Данъчни задължения	5134	23	
Осигурителни задължения	5148	3	
Други задължения	5150	6	
Общо по група II.	5035	69	
<i>Финансирания</i>			
За инвестиции	5585		
Други финансирания	5587		
Общо по група III.	5090	0	
Общо по раздел Б (I+II+III)	5595	9583	
Приходи за бъдещи периоди	5598		
Сума на пасива (А+Б+В)	5600	20904	
Задбалансови пасиви	5610		
Допълнителни показатели към ПАСИВА			
Просрочени краткосрочни кредити			
Просрочени дългосрочни кредити			

РАЗХОДИ	ШифърCode	в лева	
	Тек.г.		
Разходи за дейността			
Намаление на запасите от прод-ия,...	3610		

Разходи за материали и външни услуги			
а) Разходи за материали	3250		
б) Разходи за външни услуги	3300	177	
Разходи за персонала		84	
а) Заплати и други възнаграждения	3600		
б) социални осигуровки и надбавки	3650		
Амортизация на ДМА и ДНМА	3550		
Други разходи	3750	147	
в т.ч. намал. на ст-та на мат.запаси	5163		
Отчетна стойност на прод. стоки	3800		
Общо I.	3150	408	
Финансови разходи			
Лихви по кредити	3880	70	
Отрицателни разлики от ценни книжа			
а) от продажби	3572		
б) от обезценка др.фин. р-ди	3574		
Отр. разл. от промяна на вал.курсове	3578	18	
Общо II.	3579	88	
Извънредни разходи			
За операции по управлението	3192		
Други извънредни разходи	3009		
Общо III.	3910	0	
Данъци			
Данък върху печалбата	5136		
Други данъци	5640		
Общо IV.	5145	0	
Общо разходи (I+II+III+IV)	3200	496	
Резултат от отчетния период (печалба) за плана е след облагане	5565		
ВСИЧКО (I+II+III+IV+V)	3154	496	

ПРИХОДИ	Шифър		
----------------	--------------	--	--

		Тек.г.	
Приходи от дейността			
Нет. размер на приходите от продажби	2102	88	
Производствени субсидии	2262		
Дотации от бюджета	2272		
Разходи за придоб. на ДМА по стоп.начин	2154		
Увеличение на зап-те от прод-ия , нез.пр-во и р-ди за бъдещи периоди	2182		
Други приходи	2285		
Общо I.	2678	88	
Финансови приходи			
Приходи от лихви	5225	17	
Приходи от съучастия	5227		
в т.ч от дивиденди	5229		
Полож. разлики от продажба на ценни книжа	5632		
Полож.разлики от промяна на валутни курсове	5634		
Общо II.	5220	17	
Извънредни приходи			
От операции по управлението	5636		
Други извънредни приходи	5238	15	
Общо III.	5230	15	
Общо приходи (I+II+III)	2255	120	
Резултат от отчетния период (загуба)	5638	376	
ВСИЧКО (I+II+III+IV)	2257	496	

ЛИКВИДНОСТ		Тек.г.	
К-нт за ОБЩА ЛИКВИДНОСТ (Ш.5545 - Ш.5542) / (Ш.5035+Ш.5102)		0.14	
К-нт за БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ (Ш.5003+Ш.5185) / (Ш.5035+Ш.5102)		0.14	
К-нт за НЕЗАБАВНА ЛИКВИДНОСТ		0.04	

Ш.5185 / (Ш.5035+Ш.5102)			
К-нт за АБСОЛЮТНА ЛИКВИДНОСТ		0.04	
(Ш.5538+Ш.5625) / (Ш.5035+Ш.5102)			
ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ			
К-нт за ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ I		0.14	
(Ш.5185+Ш.5003) / (Ш.5035+Ш.5102)			
К-нт за ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ II		1.18	
Ш.5570 / (Ш.5595 - Ш.5090)			
К-нт за ОБСЛУЖВАНЕ НА ДЪЛГА		0.00	
(Ш.5600 - Ш.5570) / (Ш.5565 + Ш.3550)			
К-нт за ФИНАНСОВА НЕЗАВИСИМОСТ		0.00	
Ш.5110 / Ш.5570			
К-нт за ОБЩА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ		0.46	
Ш.5595 / Ш.5600			
К-нт за ПОКРИВАНЕ на ЛИХВИ по КРЕДИТИ		1.00	
К-нт за ФИНАНСИРАНЕ на ДА		0.00	
К-нт за ФИНАНСИРАНЕ на КА		0.00	
РЕНТАБИЛНОСТ		0	
Брутна (обща) рентабилност		0.00%	
Ш.5565 / Ш.2255*100 (в %)			
Рентабилност на целия (общия) капитал		0.33%	
(Ш.5565+Ш.3880) / Ш.5550*100 (в %)			
Рентабилност на финансовите операции		-417.65%	
(Ш.5220-Ш.3579) / 5220*100 (в %)			
Рентабилност на извънредните операции		1.00	
(Ш.5230 - Ш.3910) / Ш.5230			

Рентабилност на собствения капитал (Ш.5565+Ш.3880)*100 / Ш.5570 (в %)		0.62%	
Ефективност на продажбите (Ш.2678 - Ш.3150) / Ш.2678*100 (в %)		-363.64%	
УПРАВЛЕНИЕ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ			
К-нт на ОБРЪЩАЕМОСТ НА ВЗЕМАНИЯТА Ш.2102 / Ш.5003		0.09	
Среден срок на СЪБИРАНЕ на ВЗЕМАНИЯТА 360 / (Ш.2102 / Ш.5003)		3931	
К-нт на ОБРЪЩАЕМОСТ на МАТ. ЗАПАСИ Ш.3250 / Ш.5163		0.00	
Ср. срок на ОБРЪЩАЕМОСТ на МАТ. ЗАПАСИ 360 / (Ш.3250 / Ш.5163)		0	
ОБРАЩАЕМОСТ на ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ			
ОБОРОТЕН КАПИТАЛ – ОК Ш.5163+Ш.5003+Ш.5185) - (Ш.5035+Ш.5102)		-8203	
ОБРЪЩАЕМОСТ на ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ Ш.2102 / ОК		0.0	
К-нт на НАТОВАРЕНОСТ на ОБОР.КАПИТАЛ Ш.5530 / ОК		0.0	
ДНИ на ОБРЪЩЕНИЕ на ОБОР. КАПИТАЛ 360 / (Ш.2102 / ОК)		0	
ПОКАЗАТЕЛИ за ПЕРСОНАЛА			
К-нт на РАЗХОДИ за ПЕРСОНАЛА (Ш.3600+Ш.3650) / (Ш.2102+Ш.2285)		0.000	
ДЯЛ на ПЕРСОНАЛНИТЕ РАЗХОДИ (Ш.3600+Ш.3650) / Ш.3200		0.000	

ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ			
К-нт за ПОКР-НЕ на ДА- ЗЛАТНО ПРАВИЛОШ.5570/Ш.5530		0.58	
К-нт за ПОКР-НЕ на ДА- СРЕБЪРНО ПРАВИЛО (Ш.5570+Ш.5110) / Ш.5530		0.58	
Cash Flow I		0	

7. Описание и оценка на активите

7.1. Проект Св.София

Ваканционно- развлекателния комплекс „Света София“ ще бъде изграден до септември 2019 г. в землището на село Мусачево и село Равно поле, на 16 км. от столицата София. Реализацията на проекта „Света София“ беше обявена през 2014 г.. Предвижда се компанията да изгради до 2019 г. хотели с капацитет около 4 хил. стаи, изложбен център, барове и ресторанти, параклис, най-големия закрит аквапарк в Европа, търговски център с площ около 100 хил. кв.м, спортна зала, казино, детски развлекателен център, жилищна зона, закрита градина, концертна зала и други.

Общата РЗП до декември 2019 г. ще бъде 863 000 кв.м. Комплексът ще разполага със площ от 2339975 кв.м. земи в землището на с.Мусачево и с .Равно поле.

Проектът е приоритетен инвестиционен и за него е подписан меморандум за разбирателство между държавата и инвеститора. Държавата поема ангажимента да насърчава изпълнението на проекта./Приложение 7,8/.

Обекти	РЗП м2
ВАКАНЦИОННО-РАЗВЛЕКАТЕЛЕН КОМПЛЕКС „СВЕТА СОФИЯ”	
Хотел 5 Звезди – три тела с височина 130 м	263,500
- Хотелска част с 2 600 бр. Стаи и апартаменти	200,000
- Ресторанти, развлекателни заведения, фитнес, СПА	63,500
Хотел 4 звезди -	59 000
- Хотелска част с 1 000 бр стаи и апартаменти	43 000
- Спомагателни обслужващи помещения	16 000
Развлекателни обекти	104 000
- Казино	30 000
- Арена/спортна и концертна зала	12 000
- Покрит развлекателен център с детска и юношеска зона	8 000
- Покрив воден парк Water Paradise	50 000
- Други развлекателни обекти	4 000
Конгресен и изложбен център	62 500
- Конгресен и изложбен център	60 000
- Бална зала и помощни съоръжения	2 500
Търговски център, Заведение за хранене и напитки (2 етажа)	104 000
Паркинг и обслужващи помещения	270 000
РЗП: Ваканционно-развлекателен център „Света София”	863 000

Ваканционно-развлекателен комплекс „Св. София“ ще разполага с 2 339 975 кв.м. поземлени имоти в землището на с. Мусачево и с. Равно поле общ. Елин Пелин./Приложение№10/

Оценката на проекта е изготвена от CUSHMAN AND WAKEFIELD. и показва Нетна Настояща стойност на проекта 1 601 400 хил. Евро,което представлява значима инвестиция и обяснява получения статут на инвестиционен проект./Приложение 9/.

Представената оценка на проекта е корегирана в частта на обект „Казино”.

„ CUSHMDN AND WAKEFIELD” определят Нетна настояща стойност на казиното в размер на 793090000 евро./седестотин тридесет и девет милиона деветдесет хиляди евро.Бъдещите приходи на обект „Казино” се определят от прогнозния брой посетители на казиното и среден разход на посетител. Прогнозният размер на посетителите е даден в таблицата и започва от 582647 през първата година и се стабилизира на 832353 през четвъртата година.

На практика това означава ,че в казиното ще играят от 1618 до 2312 човека на ден през цялата година.

/Таблица 1/ стр.34

Според мен тази прогноза е нереалистична за българския пазар.Видно от направените проучвания „Развитие на хазарта в България:в търсене на високо ефективни решения”Научна конференция организирана от „Българската асоциация за развлекателни и хазартни игри” посетилите участници в казината за страната са 184560 човека.За целите на настоящата оценка определям броя участници на 193539 човека или 538 човека на ден.Ръстът е минимален ,защото това са годините на световна икономическа криза. Всички останали параметри са запазени.

Резултатът от направените корекции е определяне на Нетна настояща стойност на казино 157368191 / сто петдесет и седем милиона тристашестдесет и осем хиляди сто деветдесет и едно /евро.

/Таблица 2/ стр.36

7.2.”Голф клуб „ООД

Оценката е извършена по два подхода:

Земя - метод на пазарните сравнения

И сгради- метод на пазарните сравнения и метод на капитализация дисконтиране на равни нетни парични потоци.

Параметрите на изброените обекти на територията на голф клуба са както следва:

1. **Голф игрище:** с площ 956 881 кв.м.;

2. **Клъбхаус:** с обща разгъната застроена площ (РЗП) от 2 917 кв.м., в т.ч.:

2.1. Магазин: с площ 98 кв.м.;

2.2. Хотел, с обща площ 139 кв.м. и капацитет 4 стаи и 1 апартамент;

2.3. СПА център, фитнес и басейн: с площ на басейна 347 кв.м. и площ на СПА център и фитнес 261 кв.м.;

2.4. Ресторант, лоби бар и тераса: с обща площ 751 кв.м.;

2.5. Заведение за напитки - Бар: с площ 63 кв.м.

Всички обектите, описани с номера от 2.1. до 2.5 съществуват към периода на изготвяне на оценката.

Обектите които ще бъдат изградени са:

4 сгради за временно обитаване, триетажни с обща площ 1425 кв. м, които ще бъдат готови септември 2019 г.

7.2.1.Метод на пазарните сравнения

Активите на Голф клуба след 2019 г. са както следва:

Активите на „Голф клуб“ ЕООД след 2019 година са описани по горе I и включват:

Земя - поземлени имоти, намиращи се в землището на с. Равно поле, община Елин Пелин, с площ съгласно данните от Приложение № 10 от 956 881 кв.м.

Сгради – съществуващи и новопостроени в периода 2015 – 2019 г., с обща разгъната застроена площ (РЗП) от 2 736 кв.м.

а/ Справедлива стойност на земята

С цел повишаване коректността на оценката, земята на голф клуба с площ 951 881 кв.м. е разделена на два лота (части):

- поземлени имоти урбанизирани, т.е. върху които е осъществено или предстои да се извърши строителство;

- поземлени имоти, които попадат в рамките на изграденото голф игрище и се използват за спортни цели.

Основание за това разделяне е факта, че с включване на поземлените имоти в голф игрището върху тях са извършени скъпо струващи мероприятия и подобрения и цената на подобни парцели надвишава многократно стойността на обикновените поземлени имоти с предназначени земеделски земи, както и урбанизираните парцели.

След анализ на съществуващото към 20.08.2015 г. положение и отчитане на проектите на инвеститора с хоризонт 30.09.2019 г., беше направено следното разделяне на общата площ на голф клуба:

- поземлени имоти, включени в голф игрището: 526 319 кв.м.;
- поземлени имоти, застроени или подлежащи на застрояване: 430 562 кв.м.

Справедливата стойност на 1 кв.м. от урбанизираните поземлени имоти на голф клуба, определена на базата на пазарни сравнения – аналози, възлиза на 8 евро/кв.м. /Приложение № 11/. Справедливата стойност на 1 кв.м. площ от голф игрището е значително по-висока поради разходите за подобренията, направени за единица площ като вертикална планировка, засаждане и поддържане на специален вид тревно покритие, изграждане на иригационна и дренажна система и други подобрения. След направеното експертно проучване, приета е пазарна стойност от 16 евро/кв.м. от площта на голф игрището.

На основата на приетите хипотези и избрани аналози, справедливата стойност на поземлените имоти на „Голф клуб“ ЕООД с площ 951 881 кв.м., е определена на

29 728 000 лева

Словом: *Двадесет и девет милиона седемстотин деветдесет и осем хиляди лева*
или

15 200 000 евро

Словом: *Петнадесет милиона и двеста хиляди евро*

б/ Справедлива стойност на сградния фонд

Справедливата стойност на сградния фонд е определена по метода на пазарните сравнения. Методът на пазарните аналози е особено коректен при оценка на недвижими имоти, поради развития пазар на тези активи към датата на изготвяне на оценката. В *Приложение 12* са дадени разчетите на справедливата стойност на активите на „Голф клуб“ ЕООД по избрания метод на оценка.

На основата на приетите хипотези и избрани аналози, справедливата стойност на сградите на „Голф клуб“ ЕООД с обща РЗП от площ 2 736 кв.м., след закръгление, е определена на

5 593 700 лева

Словом: *Пет милиона, петстотин деветдесет и три хиляди и седемстотин лева*
или

2 860 000 евро

Словом: *Два милиона, осемстотин и шестдесет хиляди евро*

в/ Справедлива стойност на активите: земя и сгради на „Голф клуб“ ЕООД

Справедливата стойност на основните активи – земя и сгради, собственост на „Голф клуб“ ЕООД, е определена като сума от справедливите стойности на земята и сградите, получени по приложения метод за оценка – методът на пазарните сравнения или метода на па-

пазарните аналози.

На тази основа, справедливата стойност на поземлените имоти на „Голф клуб“ ЕООД с площ 951 881 кв.м. и на съществуващите и построени в имота сгради с РЗП от 2 736 кв.м., след закръгление, е определена на:

37 054 600 лева

Словом: *Тридесет и седем милиона, петдесет и четири хиляди и шестстотин лева*

или

18 946 000 евро

Словом: *Осемнадесет милиона, деветстотин четиридесет и шес хиляди евро*

7.2.2.Метод на капитализиране на дохода

Справедливата стойност на бизнеса (капитала) на „Голф клуб“ ЕООД е определена по метода на капитализиране на дохода от дейността на голф клуба след 2017 г.

В *Приложение № 13* е показан разчета на справедливата стойност на капитала на дружеството, след влизане в експлоатация на I-ви етап от изграждане на Ваканционно – развлекателния комплекс „Света София“. В същото приложение е направена прогноза за развитието на приходите и разходите на дружеството в периода на строителство на I – ви етап от комплекса, в която показателите са на равнището на досегашните резултати при стария собственик на голф клуба и без наличието на очакваните многобройни посетители на „Света София“ след 2019 г. В резюме, прогнозата за развитие на бизнеса е по-скоро консервативна, отколкото реалистична, целяйки намаляване на потенциалния риск.

Степента на риск е отчетена чрез показателя *“Премия за общия капиталов риск”*, определена на основата на изследването на проф. Дамодаран от Стерн Бизнес Скул, към Университета в Ню Йорк */Приложение № 15/*.

На тази основа, справедливата стойност на бизнеса на „Голф клуб“ ЕООД към 31.12.2017 г., след закръгление, е определена на

35 700 000 лева

Словом: *Тридесет и пет милиона и седемстотин хиляди лева*

или

18 253 100 евро

Словом: *Осемнадесет милиона, двеста петдесет и три хиляди и сто евро*

7.2.3.Крайна оценка при съотношение 40% за Сравнителен метод и 60% за метод на капитализация. Даден е приоритет на Метод на капитализация, тъй като се счита, че бизнесът има неразвит потенциал. */Приложение 21/*.

«Крайната справедлива стойност на „Голф клуб“ ЕООД към 31.12.2017 г. е определена на основата на равно претегляне на стойностите, получени по двата използвани метода за

оценка:»

<i>В евро</i>		
Метод на оценка	Стойност по оценка	Тегл. коэффициент
Оценка на Активите: Сравнителен метод „	18 946 000	0,4
Метод на капитализация (дисконтиране на равни нетни парични потоци)	18 253 120	0,6

След извършване на необходимите разчети, крайната справедлива стойност на „Голф клуб“ ЕООД към 31.12.2017 г. е определена на:

36 242 000 лева

Словом: *Тридесет и шест милиона, двеста четиридесет и две хиляди лева*

или

18 530 200 евро

Словом: *Осемнадесет милиона, петстотин и тридесет хиляди и двеста евро*

8. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СТОЙНОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Крайната стойност на предприятието е определена от стойността на двата центъра на прихода :

-КОМПЛЕКС „СВЕТА СОФИЯ
-ГОЛФ КЛУБ

В таблицата по-долу са обобщени резултатите от оценката на двата стопански субекта, генериращи доход за „БДХЛ“ АД в края на 2017 г.:

евро

№	Икономически субект	Справедлива стойност към 20.08.2015 г.	Справедлива стойност към 31.12.2017 г.
1.	Комплекс «Света София»	965 618 191	-
2.	„Голф клуб“ ООД	14 381 809	18 530 200
	ОБЩО в Евро:	980 000 000	
	ОБЩО в лева:	1 916 713 400	

Оценката на „БДХЛ“ АД включва съществуващи бизнес активи („Голф клуб“, земя, технически проекти и строителни разрешения) и активи в процес на изграждане.

С оглед на това, че се търси справедливата стойност на акциите от капитала на „БДХЛ“ АД, стойностите на активите в процес на изграждане **са приведени към ефективната дата на оценката - 20.08.2015 г.** при норма на дисконтиране 9,61% за три годишен период.

На основата на резултатите от оценката на двата стопански субекта, справедливата стойност на капитала на „БДХЛ“ АД към 20.08.2015 г. се определя на:

980 000 000 евро

Словом: *деветстотин и осемдесет милиона евро*

или

1 916 713 400 лева

Словом: *един милиард деветстотин и шестнадесет милиона седемстотин и тринадесет хиляди и четирестотин лева*

9. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ (ФИНАНСОВ АКТИВ)

Цената на една обикновена акция се установява като стойността на предприятието се раздели на бройките акции.

В настоящата оценка върху стойността на предприятието влияят и следните фактори:

- Използвана е база на стойността инвестиционна стойност. Необходимо е да оповестим, че показателите са нормализирани съобразно пазарните условия в България;
- Върху стойността на предприятието оказва влияние фактът, че то е бъдещо несигурно събитие, тоест има период на реализация през следващите години. От тук възниква и допълнителен риск за акционерите.

Друг важен фактор са акциите. Върху тях влияят множество фактори в това число:

- Вид на акциите;
- Количество на акциите /мажоритарен пакет или миноритарен/;
- Ликвидност на акциите.

Column1	ПОКАЗАТЕЛ	СТОЙНОСТ ЛВ.
1	ИНВЕСТИЦИОННА СТОЙНОСТ-ПРЕДПРИЯТИЕ-ЛВ.	1 916 713 400
2	БРОЯ АКЦИИ	10634240
3	ЦЕНА НА АКЦИЯ ЛВ.	180,24

Инвестиционна стойност на акция- 180,24 лв./сто и осемдесет 0,24 лв./ е към 20.08.2015 г. Пакетите от акции разпределени във времето имат следната цена:

ДАТА	30.09.2016	30.11.2016	30.09.2018	30.09.2019	ОБЩО
ВИД ДЕЙНОСТ	РАЗРЕШЕНИЕ СТРОЕЖ	ОТКР. СТР. ПЛОЩАДКА	ГРУБ СТРОЕЖ	РАЗРЕШ. ПОЛЗВАНЕ	
ПАКЕТ ОТ АКЦИИ	15%	15%	60%	10%	100%
БРОЯ АКЦИИ	1 595 136	1 595 136	6 380 544	1 063 424	10 634 240
ОТБИВ ЗА ПАКЕТ	27%	27%	0%	0%	
ПРЕМИИ ЗА ПАКЕТ	0%	0%	7%	40%	
ЦЕНА НА АКЦИЯ	132.159	132.159	192.323	251.983	
ОБЩА СТОЙНОСТ	210 811 595	210 811 595	1 227 125 430	267 964 780	1 916 713 400

В горната таблица отстъпката в размер на 27% е в резултат на следните причини:

1. Първите два пакета акции са миноритарни и не предоставят възможност за контрол върху БДХЛ от страна на купувача ККЛ. При осъществяване на третата транзакция ККЛ придобива мажоритарен контрол от 90% върху БДХЛ, като този факт е отразен в цената чрез премия за контрол от 7%.

2. Покупката на първите два пакета акции се осъществява на ранен етап от инвестицията и имат най-високата степен на риск.

Премииите в настоящата таблица на пакетите от акции се начисляват върху базовата цена от 180.24 по следните причини:

- Третият пакет е от 60% и по своето качество е мажоритарен;
- Четвъртият пакет е от 10% и е последният във времето. С него инвестицията е завършена напълно и пусната в експлоатация, с което се бележи фактическото завършване на проекта и рискът е изцяло „износен“.

Изведената цена от акции и пакети от акции, ако се реализират инвестиционните намерения на „Кепитъл Концепт Лимитед“ АД, описани в проспекта за публично предлагане на варианти, одобрен от КФН.

СОФИЯ
20.08.2015 Г.

НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ:
/ДОЦ. Д-Р О.ДИМОВ/

ДЕКЛАРАЦИЯ

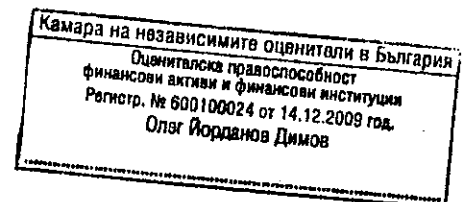
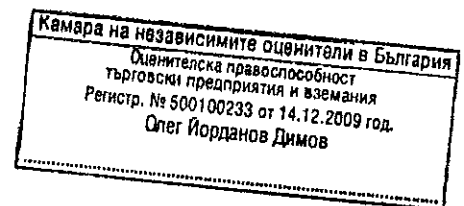
Съгласно чл. 21 ал.1 от Закона за независимия оценител
Независимият оценител Олег Йорданов Димов

ДЕКЛАРИРА:

1. Не съм свързано лице с възложителя по смисъла на ал.1 т.3 от Данъчно – осигурителния интерес, свързан с обекта на оценка.
2. Не съм свързано лице със собственика или ползвателя на обекта на оценка по смисъла на кодекса.
3. Служителите на дружеството не са свързани лица лице с възложителя по смисъла на ал.1 т.3 от Данъчно – осигурителния интерес, свързан с обекта на оценка.
4. Към момента на извършване на оценката нямам задължения към собственика или ползвателя на оценката.

СОФИЯ
20.08.2015 г

Доц. д-р
/ОЛЕГ ДИМОВ/



Сертификат

ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ

Рег. № 900400111 от 14 февруари 2011 год.

„КРЕСТЪН БУЛМАР – БИЗНЕС ОЦЕНКИ” ООД

гр. София, ул. „Нишка” № 172, Столична община

ЕИК 201036122

ЗА ОЦЕНКА

**на недвижими имоти, права на интелектуалната и
индустриалната собственост и други фактически
отношения, търговски предприятия и вземания,
финансови активи и финансови институции**

Списъкът на специализирания състав на дружеството е посочен на гърба на
сертификата и е неразделна част от него.

Настоящият Сертификат е издаден въз основа на
Протоколно решение № 20 от 14 февруари 2011 год. на Управителния съвет на КНОБ.



.....
Людмил Симов

Председател на УС на КНОБ

НЕЗАВИСИМИ ОЦЕНИТЕЛИ, ВПИСАНИ В СЕРТИФИКАТА

**АКЦИОНЕРИ/СЪДРУЖНИЦИ, УПРАВИТЕЛИ, КОНТРОЛБОРИ, ЧЛЕНОВЕ НА СЪВЕТА
НА ДИРЕКТОРИТЕ, НА УПРАВИТЕЛНИЯ И НАДЗОРНИЯ СЪВЕТ**

1. ОЛЕГ ЙОРДАНОВ ДИМОВ – УПРАВИТЕЛ/СЪДРУЖНИК

Сертификати за оценителска правоспособност:

- № 100100624 от 14.12.2009 год. за оценка на недвижими имоти
- № 400100037 от 14.12.2009 год. за оценка на права на интелектуалната и индустриалната собственост и други фактически отношения
- № 500100233 от 14.12.2009 год. за оценка на търговски предприятия и вземания
- № 600100024 от 14.12.2009 год. за оценка на финансови активи и финансови институции

Настоящият Сертификат е невалиден при прекратяване на:

- правните отношения на дружеството на независим оценител с акционерите/съдружниците, управителите, контролборите, членовете на Съвета на директорите, на Управителния и Надзорния съвет, вписани в Сертификата.
- трудово правните отношения на дружеството на независим оценител с независимите оценители на трудови договори, вписани в Сертификата.

"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЪНТ ХОЛДИНГС /ЛИМИТЕД/" АД
ИНДИВИДУАЛЕН МЕЖДИНЕН ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ
 към 30 юни 2015 година

	30 юни 2015 BGN'000	31 декември 2014 BGN'000
АКТИВИ		
Нетекущи активи		
Дълготрайни материални активи в процес на изграждане	1 584	1 434
Аванси за придобиване на инвестиции	-	5 904
Инвестиции в дъщерни дружества	9 161	4
Предоставени дългосрочни заеми	1 691	1 691
Дългосрочни вземания от свързани лица	13 287	2 471
Активи по отсрочени данъци	31	31
	<u>25 754</u>	<u>11 535</u>
Текущи активи		
Търговски вземания	6	6
Други вземания	113	8 851
Парични средства и парични еквиваленти	1 136	415
	<u>1 255</u>	<u>9 272</u>
ОБЩО АКТИВИ	<u>27 009</u>	<u>20 807</u>
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ		
СОБСТВЕН КАПИТАЛ		
Основен акционерен капитал	10 634	10 634
Непокрита загуба	(589)	(529)
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ	<u>10 045</u>	<u>10 105</u>
ПАСИВИ		
Нетекущи задължения		
Задължения към свързани лица	16 169	9 359
	<u>16 169</u>	<u>9 359</u>
Текущи задължения		
Краткосрочни задължения по вноски от акционери	1 063	1 063
Търговски задължения към свързани лица	112	88
Краткосрочни задължения за лихви към свързани лица	154	154
Търговски задължения	(542)	20
Други текущи задължения	8	18
	<u>795</u>	<u>1 343</u>
ОБЩО ПАСИВИ	<u>16 964</u>	<u>10 702</u>
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	<u>27 009</u>	<u>20 807</u>

"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЪНТ /ХОЛДИНГС/ ЛИМИТЕД" АД

ИНДИВИДУАЛЕН МЕЖДИНЕН ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД

за периода 01 януари - 30 юни 2015 година

	01.01.2015 - 30.06.2015 BGN'000	28.01.2014 - 31.12.2014 BGN'000
Приходи	-	-
Други приходи/(загуби) от дейността, нетно	-	(4)
Разходи за външни услуги	(40)	(322)
Други разходи за дейността	(9)	(149)
Загуба от оперативна дейност	(49)	(475)
Финансови приходи	-	20
Финансови разходи	(11)	(105)
Финансови приходи / (разходи), нетно	(11)	(85)
Загуба преди данък върху печалбата	(60)	(560)
Икономия от данък върху печалбата	-	31
Загуба за годината	(60)	(529)
Друг всеобхватен доход за годината	-	-
ОБЩО ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД ЗА ГОДИНАТА	(60)	(529)

№ 453/04.08.2014

МЕМОРАНДУМ ЗА РАЗБИРАТЕЛСТВО

между

ПРАВИТЕЛСТВОТО НА РЕПУБЛИКА
БЪЛГАРИЯ

и

„БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЪНТ /ХОЛДИНГС/
ЛИМИТЕД” АД

за изпълнението на Приоритетен инвестиционен
проект

„Ваканционно-развлекателен комплекс Св. София”

Днес, 04.08. 2014 г. в гр. София, Република България, на основание Решение № 568 на Министерски съвет от 31 юли 2014 г. и предложение на изпълнителния директор на Българската агенция за инвестиции с вх. № 12-00-680/16.07.2014 г. в Министерството на икономиката и енергетиката, във връзка с чл. 22е, ал. 3 от Закона за насърчаване на инвестициите и чл. 14, ал. 1, т. 2 и чл. 67, ал. 1 от Правилника за прилагане на Закона за насърчаване на инвестициите между:

1. Правителството на Република България, чрез министъра на икономиката и енергетиката г-н Драгомир Стойнев, упълномощен с Решение № 568 на Министерския съвет от 31 юли 2014 г. (наричано по-долу “Държавата”), и

2. Инвеститор: „България Дивелопмънт /Холдингс/ Лимитед” АД („БДХЛ” АД), регистрирано в Търговския регистър към Агенцията по вписванията с ЕИК 202909501, със седалище и адрес на управление: гр. София, 1301, община Столична, район Средец, ул. „Позитано” №3, представлявано от Александър Стойнев (наричан по-долу “Инвеститора”), Стефан Буршев

заедно наричани по-долу „Страни” или „Страните”,

В духа на желанието на Страните да си сътрудничат при осъществяване на Проекта, описан по-долу се сключи настоящия меморандум (наричан по-долу „Меморандумът”),

Нормативна база:

- Закон за насърчаване на инвестициите (ЗНИ)
- Правилник за прилагане на Закона за насърчаване на инвестициите (ППЗНИ)

С подписването на този Меморандум, Страните изявяват желанието си и декларират своята готовност да си сътрудничат при изпълнението на Приоритетния инвестиционен проект „Ваканционно-развлекателен комплекс Св. София”, съгласно Приложение I, неразделна част от настоящия Меморандум (понататък наричан още „Проекта”) и

КАТО СЕ ИМА ПРЕДВИД, ЧЕ:

- Проектът предвижда значима инвестиция в Република България с планиран размер от един милиард и шестстотин милиона лева за изграждането на търговско-развлекателен комплекс от хотели,

MEMORANDUM OF UNDERSTANDING

between

THE GOVERNMENT OF
THE REPUBLIC OF BULGARIA

and

"BULGARIA DEVELOPMENT /HOLDINGS/
LIMITED" JSC

For the implementation of Priority Investment Project

"Vacation and Entertainment Complex St. Sofia"

Today, 04.08. 2014, in Sofia, Bulgaria, on the grounds of Decision № 568 of the Council of Ministers from 31 July 2014 and proposal of the Executive Director of the Bulgarian Investment Agency with incoming № 12-00-680/16.07.2014 into the Ministry of Economy and Energy, in conjunction with Art.22f, para.3 of the Investment Promotion Act and art.14, para.1, item2 and Art.67, para.1 of the Regulations for the Implementation of the Investment Promotion Act between:

1. The Government of the Republic of Bulgaria represented by the Minister of Economy and Energy - Mr. Dragomir Stoynev, authorized by Decision № 568 of the Council of Ministers from 31 July 2014 (hereinafter "the State"), and

2. Investor: "Bulgaria Development /Holdings/ Limited" JSC ("BDHL" AD), registered in the Commercial Register to the Registry Agency, with UIC 202909501, with headquarters and management address: Sofia, 1301, Sofia Municipality, Sredets region, 3 "Positano", represented by Alexander Stoynev (hereinafter the "Investor"), Stefan Burshiev

Together hereinafter referred to as "Parties" or "the Parties"

In the spirit of the will of the Parties to collaborate during the realization of the Project, described below, this Memorandum (hereinafter "Memorandum") is concluded,

Legal Basis:

- Investment Promotion Act (IPA/ZNI)
- Regulation for implemenation of Investment Promotion Act (Regulation/PPZNI)

By signing this Memorandum, the Parties express their will and declare their readiness to cooperate during the implementation of the Priority Investment Project "Vacation and Entertainment Complex St. Sofia", described in Annex I, an integral part of this Memorandum (hereinafter called "the Project"), and

WHEREAS:

- The Project envisions a significant investment in the Republic of Bulgaria, with planned investment of the amount of over one billion and six hundred million Bulgarian leva,

РЕЗЮМЕ

МУЛТИФУНКЦИОНАЛЕН ПРОЕКТ – МУСАЧЕВО, БЪЛГАРИЯ

ДАТА НА ДОКЛАДА 22 януари 2015 г.

ДАТА НА ОЦЕНКАТА 22 януари 2015 г.

МЕСТОПОЛОЖЕНИЕ: Имотът се намира в Мусачево, България на 16 km от столицата София. До Мусачево се стига с кола и самолет, тъй като Курортен комплексът е само на 30 минути от летище София. Разбираме, че има договореност с българското правителство за изграждане на нова магистрала между летището и Курортния комплекс, за да се съкрати времето за пътуване.

ОПИСАНИЕ: Целта е Курортният комплекс в Мусачево да стане уникална казино дестинация в Европа с идеята да се пресъздаде на този континент стила на курортните комплекси в Лас Вегас и Макао. Проектът ще се реализира на три етапа. На този първи етап на изграждане проектът включва 3000 стаи в 5-звезден хотел, 1000 стаи в 4 - звезден хотел, казино, търговски център, изложбен център, закрит игрален център, закрит воден парк, театър, зала и други съоръжения.

През втория и третия етап ще се изградят и няколко допълнителни мултифункционални съоръжения с обща РЗП от 933 100 m², които ще включват допълнителни хотелски стаи и търговски център, изложбен център, както и казина.

Този доклад за оценка се отнася единствено за първия етап на проекта.

Приемаме, че изграждането на Курортния комплекс (Етап първи) ще отнеме общо три години, считано от датата на оценката и ще бъде завършено през юли 2017 г. Ние също така допускаме, че на инвеститора ще бъде предоставен статут на специален инвеститор (Инвестиции за подобряване на околната среда). С такъв статут инвеститорът ще може да закупи земята на цена доста под пазарните нива и държавата ще инвестира в магистрала, свързваща Курортния комплекс с летището и градския център.

НАСТАНЯВАНЕ: Етап първи на проекта включва два големи хотела и 2400 жилища. 4-звездният хотел ще предлага около 1000 стаи, а 5-звездният – 3000 стаи. И двата хотела ще предлагат тематични ресторанти и барове. Освен това, курортният комплекс ще включва 2400 жилища с обща РЗП от 720 000 кв. м. Не ни е предоставена подробна информация за съоръженията и качеството на хотелите и затова не сме ги коментирали. Въпреки това, съгласно получената от вас информация приемаме, че крайният продукт ще бъде подобен на големите обекти от типа Казино Венеция в Макао.

СОБСТВЕНОСТ &
УПРАВЛЕНИЕ:

Ние разбираме, че проектът ще бъде разположен върху 10 парцела с обща площ от 1,455,908 m². Всички парцели се намират на

територията на община Елин Пелин, като 9 от тях са разположени в района на Мусачево и 1 в района на Равно поле.

Ние разбираме, че повечето от парцелите са държавна собственост, тъй като процедурата по придобиването им все още не е започнала. Намеренията на инвеститора са да започне процедурата, веднага след като получи статут на специален инвеститор от държавата. Това ще даде възможност на инвеститора да придобие земята, която понастоящем е земеделска на много по-ниска цена. Допълнително бяхме информирани, че правителството ще подкрепи проекта с инвестиране в инфраструктурата до границите на проекта.

Като ни информирахте, ние сме приели, че хотелът ще бъде управляван директно от собственика/предприемача.

Повечето обекти за търговия на дребно ще бъдат отдадени под наем на други наематели-трети страни.

Всички други обекти ще се управляват от предприемача

СПЕЦИАЛНИ
ДОПУСКАНИЯ

Към датата на оценката сме приели, че:

- Необходимата документация за статут на инвеститора (PIPC) е издадена;
- Вие сте собственикът на земята;
- Инфраструктурата около площта (т.е. достъп от летището) е подобрена и разходите са поети от държавата;
- Урегулирането на земята дава възможност за изграждането на Курортния комплекс;
- Разрешителните за проектиране и строителство са издадени с цел изграждането на Курортния комплекс;
- Всички лицензи за експлоатация на различните обекти на Курортния комплекс са издадени без никакви ограничения.

НЕТНА НАСТОЯЩА	4-звезден хотел	Евро 55,900,000
СТОЙНОСТ ПО ОБЕКТИ	5-звезден хотел	Евро 126,380,000
	Жилищна част	Евро 550,070,000
	Казино	Евро 793,090,000
	Търговски център	Евро 74,100,000
	Конферентен център	Евро -20,560,000
	Аква Парк	Евро -10,460,000
	Зала	Евро 6,520,000
	Театър	Евро 1,840,000
	Търговска площ, вкл.	
	Спомагателни съоръжения	Евро 20,540,000
	Закрит игрален център	Евро 1,850,000
	Други обекти (Оранжерия, Параклис и	
	Заведения за хранене Lakeside	Евро 870,000
	Офис, Помещения за персонал и	

Обучение	Евро- 1,460,000
Паркинг	Евро 2,660,000
Общо Курортен комплекс Мусачево	Евро 1,601,340,000

СТОЙНОСТ НА ИНВЕСТИЦИЯТА	Стойността на инвестицията за изграждане на Курортния комплекс и жилищната в Мусачево, включително стойността на земята е в размер на ЕВРО 1,601,340,000 (ЕДИН МИЛИАРД ШЕСТСТОТИН И ЕДИН МИЛИОНА ТРИСТА ЧЕТИРИДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО)
ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ НА ДОКЛАДА	Настоящият доклад посочва стойността на инвестицията на Курортния комплекс, както сте указали. Настоящият доклад е за служебно ползване, за корпоративно планиране. Основната цел на нашия доклад е да изразим нашата независима експертна оценка и да разгледаме разумността на допусканията и точността на финансовите модели, изготвени от вас.
ГРАДОУСТРОЙСТВО:	Доколкото ни е известно, не съществуват съществени условия, свързани със съществуващите градоустройствени съгласия / споразумения. Препоръчваме това да бъде потвърдено от действащите юристи.
ПРАВА НА СОБСТВЕНОСТ:	Доколкото ни е известно, няма проблеми със собствеността, изискващи по-нататъшни проверки, но препоръчваме това да бъде потвърдено от действащите юристи.
КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ	Когато беше нужно, ние взехме предвид необходимите инвестиции за изграждане на различните елементи на проекта, както средствата за подмяна и реиновации в нашата оценка.

REPUBLIC OF BULGARIA
MINISTRY OF ECONOMY AND ENERGY

Date 4 August 2014

PRIORITY INVESTMENT PROJECT
CERTIFICATE

Certificate № *П-2*

This certificate has been issued to

Bulgaria Development Holdings Limited, JSC, Sofia,
(investor's name and headquarters)

ОИЧ 202909501

(identification number and date of the legal entity)

Chu Shan Canny Young - Executive Director, Pui See Jessie Lock - Executive Director
(representative's and signer of representation power)

*• Vacation and Entertainment Complex St. Sofia -
Project, Municipality of Et'lin Dolin*

*Holiday and other short-stay accommodation, operation of sports facilities, others,
gambling and betting activities, construction of residential and non residential buildings, others*
(activity in terms)

in accordance with Art. 23 of the Investment Promotion Act
and Art. 68 of the Regulations for Application of the Investment Promotion Act

This certificate is valid until *4 August 2017*

Minister of Economy and Energy: *Dmitar Stoyanov*

Upon presentation of this certificate the investor may benefit from the investment promotion
measures stated in the Memorandum of Understanding signed between the Government of the Republic of Bulgaria and the investor

in accordance with Council of Ministers' Decision No. 568 from 31 July 2014
Pursuant to Council of Ministers' Decision No. 568 from 31 July 2014 investor is allowed
for institutional support by a specially established working group

Обща площ дка

2 339,976 дка

с. РАВНО ПОЛЕ с ЕКАТТЕ 61248, общ. ЕЛИН ПЕЛИН

ПОРЕДЕН НОМЕР	НОМЕР НА ИМОТ	ПЛОЩ (ДКА)	ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ НА ТЕРИТОРИЯТА	ОСНОВАНИЕ ЗА ПРИДОБИВАНЕ	СОБСТВЕНОСТ
1	047002	3,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
2	047011	16,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
3	048005	0,442	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
4	048010	0,442	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
5	049007	77,883	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
6	049013	14,500	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
7	049014	19,901	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
8	050005	1,558	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
9	050010	1,558	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
10	050012	3,196	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
11	051019	3,650	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
12	051020	33,782	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
13	053012	0,600	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
14	053013	3,600	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
15	053040	13,900	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
16	053051	1,701	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
17	053054	29,593	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
18	053065	11,801	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
19	054001	0,801	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
20	054003	1,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
21	054004	0,800	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
22	054005	2,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
23	054006	3,500	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
24	054008	0,700	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
25	054010	3,700	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
26	054015	3,500	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
27	054038	7,799	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
28	054040	1,399	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
29	056001	5,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
30	056012	1,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
31	056016	1,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
32	056017	1,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
33	058019	15,250	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
34	059003	1,200	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
35	059024	0,800	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
36	059034	4,200	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
37	197008	5,200	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
38	197014	8,000	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
39	000481	21,626	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
40	052001	492,257	урбанизирни	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
41	052009	34,062	урбанизирни	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
42	058017	3,011	урбанизирни	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
43	058018	17,679	урбанизирни	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
44	000366	2,436	урбанизирни	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
45	000110	80,854	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс А	Министерство на отбраната

Сума

956,881 дка

с. МУСАЧЕВО с ЕКАТТЕ 49388, общ. ЕЛИН ПЕЛИН

ПОРЕДЕН НОМЕР	НОМЕР НА ИМОТ	ПЛОЩ (ДКА)	ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ НА ТЕРИТОРИЯТА	ОСНОВАНИЕ ЗА ПРИДОБИВАНЕ	СОБСТВЕНОСТ
1	000077	105,670	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс Б	Министерство на отбраната
2	000078	38,865	земеделска	Търг общ. Елин Пелин	Частна собственост
3	000082	559,364	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс Б	Министерство на отбраната
4	000083	342,143	действащо поделение	Меморандум, Анекс В	Министерство на отбраната
5	000098	244,180	земеделска	Търг общ. Елин Пелин	Частна собственост
6	000103	57,623	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс А	Министерство на отбраната
7	000107	20,906	земеделска	Търг общ. Елин Пелин	Частна собственост
8	000251	2,322	общински пътища	Търг	Община Елин Пелин
9	000252	1,294	общински пътища	Търг	Община Елин Пелин
10	000279	10,727	общински пътища	Търг	Община Елин Пелин

Сума

1 383,094 дка



СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за цените на търговски площи

Наименование/район	Характеристики	Площ м2	Цена		Корекционни коефициенти				Коригирана цена €			
			€	€/м2	офертност за площ	за местопол.	функционалност	Обща корекция				
ГР. БАНКЯ	Самостоятелна нова и масивна постройка, собствен парцел от 700 кв.м. на комуникативно и видно място, ток, вода, канал, място за паркиране на няколко коли, 08889007955	107	117.000	1.093.46	-5.00%	2.52%	-5.00%	15.00%	6.89%	125,061.30	1,168.80	
ГР. БАНКЯ	Магазин за хранителни стоки с търговска площ 70 м2, складова площ 30 м2 и собствен паркинг, поръчково обзаведен в двете си части, с баня и тоалетна; квартал 'Изгрев', Оборудван е с информационно табло и видео-наблюдение; терен 678 м2 с виза за двуетажна жилищна сграда и гараж.	100	120.000	1,200.00	-5.00%	0.60%	-5.00%	10.00%	0.32%	120,384.00	1,203.84	
ГР. БОТЕВГРАД	В центъра, с възможност за паркиране. Голямо лице на улица, с голяма витрина, луксозно завършен гранитотрес, латекс, санитарен възел на теракот и фаянс.	40	49.900	1,247.50	-5.00%	-14.50%	5.00%	15.00%	0.22%	50,009.78	1,250.24	
ГР. КОСТИНБРОД	ПОДХОДЯЩО ЗА ИНВЕСТИЦИЯ РАЗРАБОТЕНО ПОМЕЩЕНИЕ СЪС СТАТУТ НА АПТЕКА В ГР. КОСТИНБРОД	51	42.999	843.12	-5.00%	-13.82%	10.00%	25.00%	15.12%	49,500.45	970.60	
Средни стойности:		288.00	329,899.00	1,107.04								
Пазарен множител:			1,157.57	€/м2	X	X	X	X	X	104.56%	344,955.53	1,157.57
					€/м2	2,264				лева/м2		

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на Търговски обект - магазин в с. Ръвно поле
собственост на "Б.Д.Х.Л" АД

ИМОТ	Площ м2	Пазарен множител	Справедлива пазарна стойност	
			€	лева
Търговски обект - магазин	98.00	1,158	113,480	221,948
Стойност	98.00	1,158	113,480	221,948

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
ЗА ЦЕНИТЕ НА ХОТЕЛИ

Наименование/район	Характеристики	гр. София		Корекционни коефициенти				Коригирана цена			
		Площ	Цена	за площ	за местопол.	Функцион. елност	Обща корекция	€	€/m ²		
С. БИСТРИЦА - СЕМЕЕН ХОТЕЛ, ДВЕ ЗВЕЗДИ, до центъра на с.Бистрица, озеленен парцел от 1040 кв.м. РЗП - 509 кв.м., шест етаж и два апартамента; рецепция, лоби бар с камина и директен изход на двор с барбекю и детски кът; стая за персонал с кухненски бокс, кът за спане и баня с тоалетна; перално и обслужващо помещение също с баня и тоалетна.		509	650,000	1,277.01	-5.00%	7.27%	-5.00%	-15.00%	-17.09%	538,915.00	1,058.77
С. ПАНЧАРЕВО - Симеоновско шосе близо до Езерото; 1998 г.; двор от 3200 кв.м. с паркоместа. Подземно ниво - кухня, котелно, сервизно, складово, перално. Първи етаж - рецепция, ресторант, лоби бар, зимна градина, четири стаи. Втори етаж - ресторант с 130 седящи места, офис, шест стаи. Трети етаж - три стаи, тристаен апартамент с голяма тераса; климатизици, цифрова тв и интернет.		2,500	4,000,000	1,600.00	-5.00%	9.44%	-5.00%	-15.00%	-15.03%	3,398,800.00	1,359.52
С. ПАНЧАРЕВО - местност Панчарево до езерото и Борова гора. Парцел 3000 кв.м.; ресторант, нощен клуб, кафе бар, панорамен бар - всички с оборудвани кухни, климатична инсталация и аудио системи. Всички стаи са с балкони с изглед към езерото; електрически генератор.		1,400	1,700,000	1,214.29	-5.00%	9.01%	-5.00%	-20.00%	-20.19%	1,356,770.00	969.12
С. РАВНО ПОЛЕ - с. Равно поле с РЗП 350 кв. м. двор 1380 кв. м. малък семеен хотел; басейн с топла минерална вода, тенис корт с барбекю; зимна градина, кухня, спалня, медицински кабинет и баня с тоалетна на партерния етаж; голяма всекидневна, две спални, баня с тоалетна на втория етаж; панорамна всекидневна с камина, 4 осперета и бар на третия етаж; склад, мазе и абонатна в сутерена. В двора има басейн с подземен обслужващ бар; помещения за сауна, спа или фитнес, две бани с тоалетни.		350	250,000	714.29	-5.00%	6.03%	0.00%	25.00%	24.46%	311,200.00	889.14
Средни стойности :		4,759.00	6,600,000.00	1,386.85							
Пазарен множител :				1,177.91		2,304					
				€/m²		€/m²				5,605,685.00	1,177.91
										лева/m²	

ПАЗАРНА ОЦЕНКА
на хотел в с. Равно поле
собственост на "БДХЛ" АД

ИМОТ	Площ	Пазарен множител	Справедлива пазарна стойност
	m ²	€/m ²	€
Хотел	139.00	1,178	163,740
	139.00	1,178	163,740
Стойност			320,248
			320,248

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за цените на заведение

Наименование/район	Характеристики	Площ м2	г.р. София		Корекционни коефициенти				Коригирана цена € / м 2		
			Цена €	€/м2	офертност за площ	за местопол.	за функционалност	Обща корекция			
С. ЛОЗЕН-ЗАВЕДЕНИЕ - МЕХАНА,	на две улици, 40 места, традиция. Оборудвано с всичко необходимо за работа. Парцелът е 1500 кв.м. За контакт Ангелова 0896716792	120	169,800	1,415.00	-5.00%	-11.75%	-5.00%	-10.00%	-30.41%	118,163.82	984.70
ГР. КОСТИНБРОД-	Работещо луксозно заведение на едно ниво напълно оборудвано с всичко необходимо и действаща автомивка оборудвана с двор 770м2. ограден. За доп.инфо.0888682203	170	179,000	1,052.94	-5.00%	-5.35%	0.00%	0.00%	-10.08%	160,956.80	946.80
ГР. БАНКЯ-	Ресторант на кота 0 в нова сграда, в най-престижната част на гр.Баня. С вълнен двор. Акт 16 декември 2008 г. Антоан Савос 0888911900	220	180,000	818.18	-5.00%	-1.86%	-5.00%	-15.00%	-25.77%	133,614.00	607.34
Средни стойности :		510.00	528,800.00	1,036.86		X	X	X	X	412,734.62	809.28
Пазарен множител :			809.28		€/ м 2	1.583			78.05%	412,734.62	809.28
									лева/ м 2		

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на С.П.А. ресторант и Витаминна бар в с. Равно поле
собственост на "Б.Д.Л." АД

ИМОТ	Площ м2	Пазарен множител €/м2	Справедлива пазарна стойност	
			€	лева
С.П.А.	261.00	809	211,150	412,974
Ресторант	751.00	809	607,560	1,188,284
Витаминна бар	63.00	809	50,970	99,689
Стойност	261.00	809	869,680	1,700,947

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за цените на къщи

гр. София

Наименование/район	Характеристики	Площ м2	Цена		Корекционни коефициенти			Обща корекция	Коририрана цена		
			€	€/м2	офертност	за площ	за местопол.		Функционална пност	€	€/м2
ВЗ. ЯРЕМА-	еднофамилна къща, напълно обзаведена и оборудвана: мазе, котелно помещение с локално отопление на ток и твърдо гориво, сутерен - кухня, трапезария, дневна с камина, баня с тоалетна, перално помещение, тераса -36кв.м.; първи етаж - три спални, баня с тоалетна, тераса -34кв.м.; втори етаж - две спални, баня с тоалетна, тераса - 12кв.м. Дворът е 500кв.м. с гараж и две покрити паркоместа. Трифазен ток. ПВЦ дограма, санитарна, цялогодишен достъп.	102	159.000	1.556.82	-5.00%	-5.52%	-10.00%	0.00%	-19.74%	127.613.40	1.251.11
ГР. БАНЯ-	Еднофамилна нова къща в гр.Баня, дворно място от 910кв.м. Състои се от два етажа, тухлена сграда, стено-бетона конструкция, зидария от червена тухла, хидроизолирана с дренаж.	155	205.000	1.322.58	-5.00%	-0.21%	-10.00%	0.00%	-14.70%	174.665.00	1.128.16
ГР. НОВИ ИСКЪР-	Къща на отлично място с плоча между етажа и сутерена и каратаван отгоре. Къщата е за ремонт! Двор, състоящ се от два еднакви парцела, като към единия е къщата със стопански постройки, в към другия има гараж.	80	120.000	1.500.00	-5.00%	-9.79%	0.00%	0.00%	-14.30%	102.840.00	1.285.50
С. БАЛША-	Едно фамилна жилищна сграда, нова-след реконструкция, с реално РЗП 90 кв.м. и разчупена архитектура, озеленен ДВОР-600 кв.м., декоративно осветление, паркинг, гараж-отделна сграда слята с природата и зелен покрив. Къщата е с настилки от класически и ламиниран паркет, теракота, обзаведена, с напълно оборудван кух.бокс и ел.уреди, санитарен възел с душ кабина луксозно изпълнение.	82	134.000	1.634.15	-5.00%	-9.31%	0.00%	0.00%	-13.84%	115.454.40	1.407.98
С. ДОЛНИ БОГРОВ-	Американски тип с изолация и облицовка от Канадско дърво. На един етаж с голяма дневна, кухня и трапезария в едно. Две спални, едната от които в самостоятелна спалня с дрешник и баня с тоалетна. Има отделна тоалетна. Къщата е обзаведена, кухнята е с електроуреди, в двора за барбекю със заложени изводи за вода, канал. Има сондаж на 16 метра с помпа. Канализация и трифазен ток. Отоплението е на ток и климатик.	110	158.000	1.436.36	-5.00%	-4.39%	5.00%	0.00%	-4.42%	151.016.40	1.372.86
С. ПАНЧАРЕВО-	Къщата е напълно ремонтирана и подходяща за живеене цялогодишно. Разполага с локално парно на въглища. Има 2 етажа, на първия има Хол с трапезария и кухня, баня, на втория са 2 спални и баня. Двора е голям, около 1200м2.	120	175.000	1.458.33	-5.00%	-3.19%	-5.00%	0.00%	-12.78%	152.635.00	1.271.96
Средни стойности:		337.00	484.000.00	1.436.20		X	X	X	83.74%	405.318.40	1.202.73
Пазарен множител:				1.202.73		€/м2	2.352		лева/м2		

ПАЗАРНА ОЦЕНКА
на самостоятелни къщи в с. Равно поле
собственост на "Б.Д.Т." АД

ИМОТ	Площ м2	Пазарен множител		Справедлива пазарна стойност
		€/м2	лева	
Четири броя триетажни къщи	1424.00	1.203	1.713.070	3.350.474
Стойност	1424.00	1.203	1.713.070	3.350.474

РЕКАПИТУЛАЦИЯ

метод на сравнителните продажби

ЪИМОТ	Площ	Пазарна стойност	
	РЗП	Метод на	€
	м2	€/м2	€
Търговски обект - магазин			
Хотел	98	1,158	113,480
СПА	139	1,178	163,740
Ресторант	261	809	211,150
Витаминна бар	751	809	607,560
Четири броя триетажни къщи	63	809	50,970
	1424.00	1203.00	1,713,070
ОБЩО :	2,736	5,966	2,859,970

ГОЛФ КЛУБ "СВЕТА СОФИЯ"

метод на дисконтираните парични потоци

Показатели	ХИЛ. ЛВ			
	2015	2016	2017	T + 1
Приходи	1,966	2,063	2,166	4,348
Разходи	1,572	1,651	1,733	1,739
Брутен приход				
Данъци	393	413	433	2,609
Нетен приход	39	41	43	261
Норма на дисконтиране и дисконтов фактор	354	371	390	2,348
дисконтиран паричен поток	0.9148	0.8369	0.7656	
Терминален ръст	324	311	299	34,481
Терминална стойност	2.50%			
Настояща стойност			26,400	
			27,333	