

на жилищните части.

### 5.3. ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ

Въз основа на нашите познания за пазара на жилищни имоти и индустрията на недвижимите имоти като цяло, ние сме подготвили нашите предположения като такива, каквито смятаме, че могат да бъдат постигнати в жилищните части. Нашите изчисления са изложени подробно в приложението.

По-долу обобщаваме основните точки, които разгледахме при изготвяне на нашите оперативни прогнози:

- Ние предполагаме, че жилищните сгради ще бъдат построени за 3 години и ще бъдат напълно продадени в срок от четири години след това.
- Ние смятаме, че пазарната цена на m<sup>2</sup> на жилище е ЕВРО 1, 851.
- Приемаме 3% такса за продажба на жилищните части .

### 5.4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

Не сме включили суми за извънредни капиталови разходи.

Нетната настояща стойност на жилищните части е основателно оценена на:

**ЕВРО 550 070 000 EUR (ЗАКРЪГЛЕНА)  
ПЕТСТОТИН И ПЕТДЕСЕТ МИЛИОНА И СЕДЕМДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО**

### 5.5. РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ

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

#### 5.1.1 Разходи за груб строеж

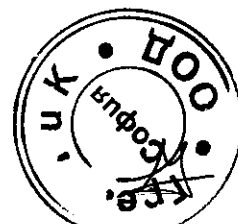
Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на жилищните части в размер на Евро 500 на квадратен метър.

#### 5.1.2 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.

#### 5.1.3 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 и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.



## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

ЖИЛИШНИ ЧАСТИ	РАЗХОДИ
Площ	720,000
Разходи за изграждане в груб строеж (m <sup>2</sup> )	500
Общо разходи за материали и строителство	360,000,000
Непреки разходи (12.0%)	43,200,000
Непредвидени (5.0%)	18,000,000
<b>Общо разходи за изграждане</b>	<b>421,200,000</b>

Източник: Кушман & Уейкфийлд

## 6. КАЗИНО

### 6.1. АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Казиното е основният генератор на търсене в Курорта. Първата стъпка на оценката беше да анализираме гости от кои страни са по-склонни да посетят България и да съберем информация, като например състоянието на казино пазара (развиващ се пазар, ограничени посетители, масово местни посетителите и масово чуждестранни посетители), броят на казино посетители и общата похарчена сума в казина за тези страни. Тази информация ни позволи да изчислим приходите от посетителите, % на залагащи и % похарчени пари в казина според БВП на всеки от основните международни пазарни източници за България. Благодарение на тези ключови показатели, ние успяхме да изчислим средните приходи от посетителите, % залагащи от възрастното население и похарчените пари като % от БВП на вид казино пазар. Тези средни стойности бяха използвани за оценка на потенциалните залагащи и потенциалния пазар на хазартни услуги в Евро, в зависимост от вида на казино пазара. Накрая, търсенето за Курорта беше определено с прогнозен пазарен дял, който Курортът би заел от потенциалния пазар и добавеното скрито търсене на услуги от другите обекти. Пълен анализ на казино търсенето е изложен в приложенията.

### ОБОБЩЕНИЕ НА КАЗИНО ТЪРСЕНЕТО

Държава	Вид пазар	Дял в проекта % посетители	Дял в проекта Брой посетители	Дял в проекта Похарчена сума по посетител Евро	Дял в проекта Евро
Великобритания	Казиното	25.0%	18,000	1,075,000	1,075,000
Франция	Казиното	40.0%	26,300	5,260,000	5,260,000
Германия	Казиното	25.0%	215,288	84,238,058	84,238,058
Италия	Казиното	0.0%	0	0	0
Испания	Казиното	0.0%	0	0	0
Обединено кралство	Казиното	0.0%	0	0	0
Канада	Казиното	0.0%	0	0	0
България	Казиното	0.0%	0	0	0
Съединените щати	Казиното	0.0%	0	0	0
Колумбия	Казиното	0.0%	0	0	0
ОАЩ	Казиното	0.0%	0	0	0

	местни				
Китай	Развиваш се	0,0%	0	0	0
Гърция	Развит – масово Местни	5,0%	18.490	200	27.698.000
Русия	Развиваш се	10,0%	171.730	160	27.476.800
Полша	Развиваш се	5,0%	82.880	200	16.876.000
Сингапур	Развит – чужденци	0,0%	0	0	0
Македония	Развиваш се	7,5%	2.565	160	400.800
Сърбия	Развиваш се	10,0%	1.393	160	222.834
Украйна	Развиваш се	5,0%	8.386	200	17.171.61
Кazahcтан	Развиваш се	10,0%	2.072	160	327.735
Грузия	Развиваш се	5,0%	0.95	100	179.320
Азербайджан	Развиваш се	5,0%	11.373	100	11.138.235
Хърватска	Развиваш се	5,0%	22.623	160	3.604.000
Унгария	Развиваш се	2,5%	5911	30	92.400
Словакия	Развиваш се	2,5%	9.198	160	5.113.04
Чехия	Развит – ограничено местни	2,5%	3301	160	32.800
Белорусия	Развиваш се	0,0%	0	0	0
Литва	Развиваш се	0,0%	0	0	0
Латвия	Развиваш се	0,0%	0	0	0
Естония	Развиваш се	0,0%	0	0	0
Австрия	Развит – ограничено местни	0,0%	0	200	0
Швейцария	Развит – ограничено местни	0,0%	0	200	0
<b>ОБЩО ЗА ПРОЕКТА</b>			<b>832.363</b>	<b>1171</b>	<b>142.294.718</b>

Източник: Кушман & Уейкфийлд

### 6.3 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

При метода на ДПП, прогнозните нетни приходи от казиното за 13 години се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на казиното, 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 казиното, която считаме, че потенциален купувач ще прецени като реалистичен бъдещ потенциал на казиното.

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 казиното и очакваното ниво на инфлация. Позволили сме си да включим инфлация от 2,5% годишно.

### 6.3. ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на казино, нашите познания за пазара и на казино индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че казиното ще може да постигне по отношение на производителността през следващите години (до стабилизиране през 4-та година). Нашите изчисления са изложени



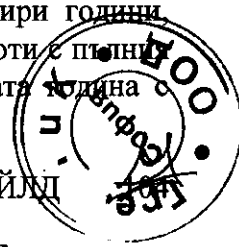
подробно в приложението, но ние сме се обобщили най-важните числа в таблицата по-долу.

КАЗИНО		1-ва година	2-ра година	3-та година	4-та година
<b>ПРИХОДИ</b>					
Инфлация	%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
Брой посетители	брой	582,647	665,386	749,118	832,633
Средно похарчена сума на посетител	размер	120	109	141	171
Брой посетители от други обекти	брой	57,691	65,318	74,044	82,212
Средно похарчена сума на посетител	размер	120	107	151	171
Общи приходи	БВРО	76,616,198	100,070,136	126,641,266	145,859,887
Играчни автомати	брой	1,300	1,500	1,500	1,500
Играчни маси	брой	900	900	900	900
Общи играчни маси	брой	2,400	2,400	2,400	2,400
<b>ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ</b>					
Брой служители	брой	889	889	889	889
Разходи за труд	БВРО	8,072,565	8,274,347	8,481,205	8,693,755
Рождан разходи	%	12%	8.3%	6.7%	5%
Рождан разходи	БВРО	2,661,567	3,302,453	4,482,792	5,347,386
Други разходи (Административни Поддръжка и др.)	% от приходите	10%	12.3%	10.3%	8.6%
Други разходи (Административни Поддръжка и др.)	БВРО	11,393,230	12,308,767	12,961,745	14,190,766
Резерв за обновяване	% от приходите	2.8%	2.1%	2.0%	2.0%
Резерв за обновяване	БВРО	3,064,648	4,600,608	5,066,051	6,224,343
Оперативни разходи	БВРО	11,804,620	12,811,722	13,609,461	14,208,910
Оперативни разходи	%	15.4%	12.8%	10.8%	9.8%
Разходи за изобличаване	БВРО	1,305,000	1,787,182	2,660,161	3,246,441
Чиста стойност	БВРО	73,246,578	87,198,267	113,071,805	131,650,977
Дисконтов процент (%)		11.5%			
Чиста настояща стойност		793,091,210			
Суми		793,090,000			

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

- В нашите прогнози сме предвидили броя посетители в продължение на четири години отразявайки факта, че казиното е ново и ще отнеме време, преди да може да заработи си потенциал. Вярваме, че броят на посетителите ще се стабилизира през 4-тата година

КУШМАН & УЕЙКФИЛД



832,353 посетители годишно. Обичайно е при откриването на такива атракционни съоръжения да се отчита по-ниско ниво на посещаемост, тъй като отнема време посетителите да се запознаят с атракцията.

- Ние сме на мнение, че Средно похарчената сума на посетител по настоящи стойности (без да се включва инфлацията) е Евро 120 за 1-та година до Евро 171 през стабилизираната 4-та година. Ние определяме Средната похарчена сума като пряко свързана със самото съоръжение и основана на измерване анализа на търсенето. Даваме си сметка, че средно похарчената сума на посетител е по-малка от тази, похарчена в казина от други дестинации като Лас Вегас или Макао и това отчита покупателната способност и средно похарчените суми в казино на основните международни пазари, които са с по-ниски нива от тези в Лас Вегас и Макао.
- Профил на приходите – Приходите не са разбити по пера, тъй като сме изчислили общият приход на казиното, приемайки че средно похарчената сума на посетител включва залагани суми и похарчени суми за храна и напитки.
- Профил на разходите - Тези разходи включват претеглени разходи, които са пряко свързани с дейността (разходите за труд, режийни, административни разходи и разходи за поддръжка) на казиното. Ние смятаме, че някои от разходите, в процентно изражение, леко ще се намалят и ще се стабилизируют през различните етапи на прогнозния период тъй като считаме, че ще подобрят нивата на ефективност. Приемаме, че от първата година на експлоатация в казиното ще работят 889 служители (2.7 служители на длъжност - една машина се счита за една длъжност, а една маса за шест длъжности) с почасово възнаграждение от Евро 4.30 (коригирани със средната работна заплата в България) и следователно разходите за труд ще съставляват 6% от общите приходи. Докато режийните разходи, както смятаме, ще се стабилизируют през 1-вата година като 3,5% от общите приходи, очакваме процентът на другите разходи (административни, за поддръжка и други), за да се намали и да се стабилизира през 4-тата година като 8.5% в резултат на подобряване на ефективността.
- 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 казиното. Затова в този фонд се заделя капитал за периодична подмяна на FF & E и обичайно е % от брутните приходи.

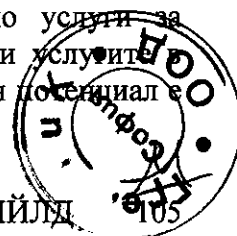
#### 6. 4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

Ние изчислихме оперативния марж (Оперативна печалба ) и разходите за НОИ, след инвестиционните разходи, представляващи брутният 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 11.5% и крайна норма на капитализация от 9.5%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни казина, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието 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 извънредните капиталови разходи.

Нетната настояща стойност на казино в Курортния комплекс, включително услуги за фиксирани и мобилни мрежи, нужни за експлоатацията на хотела, системите и услугите на имота, фактът, че е изцяло оборудван действащ обект и предвид неговия пазарен потенциал е





разумно да се оцени на:

**ЕВРО 739,090,000**  
**(СЕДЕМСТОТИН ТРИДЕСЕТ И ДЕВЕТ МИЛИОНА И ДЕВЕТДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО)**

## 6.5 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.

### 6.5.1 Разходи за груб строеж

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на казиното в размер на Евро 700 на m<sup>2</sup>. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване.

### 6.5.2 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.

### 6.5.3 Разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване

Ние сме преценили, че една машина ще струва ЕВРО 8,000 като другите разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване ще бъдат включени в тази сума. Тези разходи са характерни за казина, 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 действащо казино и включват разходите за всички подвижни елементи на казиното.

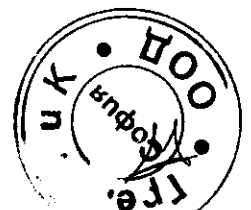
### 6.5.4 Непреки разходи за строителството

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

## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

КАЗИНО	РАЗХОДИ
Транс	730,000
Разходи за груб строеж	700
Обзавеждане, инсталации и оборудване	8,000,000
Непредвидени разходи	36,500,000
Непреки разходи за строителството	88,290,000
Общ прогнозен разход	38,888,700

Източник: Кушман & Уейкфийлд



## 7. ТЪРГОВСНИ ЦЕНТЪР (МОЛ)

### 7.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Търговският център представлява един от най-големите проекти в Курортния комплекс, който се очаква да генерира значителна част от бизнеса и приходите. Първата стъпка на изчисляване беше да се анализира текущото състояние на местния пазар на търговски площи и особено МОЛ сегмента и да се прогнозира неговото развитие през следващите години. Въз основа на нашия богат опит на пазара с някои от най-големите търговски центрове в България и София, ние изчислихме очаквания брой посетители на ден, както и средната похарчена сума на ден, както в търговската площ така и в заведенията за хранене и напитки. Благодарение на тези ключови първоначалните показатели, ние успяхме да изчислим очакваните годишни приходи от търговския център и да ги включим във финансовия модел.

### 2.2 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

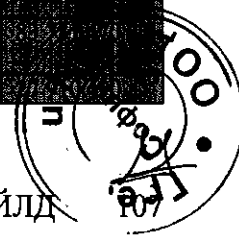
При метода на ДПП, прогнозните разходи за строителство за период от 3 години и прогнозните нетни приходи от Търговския център (МОЛ) през следващите 10 години се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на МОЛА, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година, пренесена към настоящата стойност.

Затова изготвихме прогноза за приходите и разходите на мола, която считаме, че потенциален купувач ще прецени като реалистичен бъдещ потенциал на търговския център (МОЛ).

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. Приложили сме годишна индексация от 5% на броя посетители на ден през 5-тата година и последваща индексация от 2% за останалите години. Приложили сме също постоянна годишна индексация от 2% на средно похарчената сума на ден в МОЛА, което отразява нивото на инфлация.

### 7.3. ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на търговския център, нашите познания за пазара и индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че МОЛЪТ ще може да постигне по отношение на производителността през следващите десет години след завършването му. Нашите изчисления са изложени подробно в приложението.



Общо Оборот	ЕВРО				000				
					94 900 000	102 136 125	106 783 219	111 641 960	
Оборот на наем %	%				14.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
Оборот на наем	ЕВРО				14 235 000	15 320 419	16 017 498	16 746 394	
Разходи за амортизация	ЕВРО								
ИЗХОДИ	ЕВРО								
Общо оперативни разходи	ЕВРО		27 300 000	37 300 000	27 300 000				
Чиста стойност	ЕВРО		27 300 000	27 300 000	27 300 000	14 235 000	15 320 419	16 017 498	16 746 394

Възвръщаемост (%)	8.5%
Норма на дисконтиране (%)	11.0%
Чиста настояща стойност (ЕВРО)	74 097 216

По-долу описваме подробно основните точки, които разгледахме при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- Определихме дневният брой посетители по относително консервативен начин през първата година на експлоатацията (Година 1), за да се отрази фактът, че МОЛЪТ е нов и ще отнеме време, преди да заработи с пълния си потенциал. Ние считаме, че броят на ежедневните посетители през 1-вата ще бъде около 6500 души на ден. Ние вярваме, че броят на посетителите постепенно ще се увеличава с 5% през 2-рата година и с 2% през следващите години.
- Ние смятаме, че средната похарчена сума от един посетител в настоящи стойности (с изключение на инфлацията) през 1-вата година ще бъде в размер на Евро 30 на посетител на ден в магазините и Евро 10 на посетител на ден в заведенията за Храна & Напитки в МОЛА.
- Профил на Приходите: Приходите се разбит като средно похарчена сума в магазините и средно похарчена сума в заведенията за Храна & Напитки.
- Профил на Оперативните разходи: Приемаме, че всички оперативни разходи ще се поемат от наемателите на търговския център.

#### 7.4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

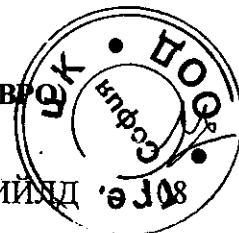
Нашите прогнози дисконтират паричните потоци, генерирани 3 години след завършването.

Въз основа на изложеното по-горе, ние сме приели дисконтов процент от 11% и крайна норма на капитализация от 8.5%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни търговски центрове, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието на Курорта. Това е средната годишна норма на възвръщаемост, която се счита за необходима за привличане на капитал въз основа на общите инвестиционни характеристики.

Чистата настояща стойност на Търговския център 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 74,100,000**  
**(СЕДЕМСТОТИН И ЧЕТИРИ МИЛИОНА И ДЕВЕТСТОТИН ХИЛЯДИ ЕВРО)**

КУШМАН & УЕЙКФИЙЛД





## 7.5 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.

### 7.5.1 Разходи за груб строеж

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на Търговския център в размер на Евро 700 на m<sup>2</sup>.

### 7.5.2 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.

### 7.5.3. Непреки разходи

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

## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ НА ТЪРГОВСКИЯ ЦЕНТЪР(ЕВРО)

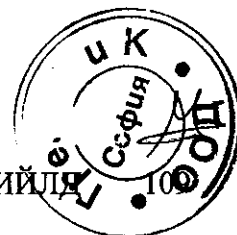
Търговски център	РАЗХОДИ
Площ	100,000
Разходи за изграждане в груб строеж (m <sup>2</sup> )	700
Общо разходи за материали и строителство	70,000,000
Непреки разходи (12.0%)	8,400,000
Непредвидени (5.0%)	3,500,000
Общо разходи за изграждане	81,900,000

Източник: Кушман & Уейкфийлд

## 8. КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР

### 8.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Търсенето на конферентни услуги е прогнозирано с определянето на три различни видове конференции. На първо място получихме данни за общия брой конференции в по-големите градове по критериите на ICCA (Международна Асоциация за конгреси и конференции). Тази оценка дава индикация само за определена част от събитията и основно проследява медицински и научни конференции. В нашия модел ние оценяваме ръста, който смятаме, че Курортът ще бъде в състояние да постигне по отношение на търсенето от други големи европейски компании. На второ място и с цел да се вземат предвид всички други видове събития като правителствени и корпоративни, ние прилагаме коефициент на използване от 3% към общите годишни събития и площ на бална зала от 50 500 m<sup>2</sup>, както и цена/кв. м. от Евро 2,50.



## ПРИХОДИ ОТ КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР И БАЛНА ЗАЛА (ЕВРО)

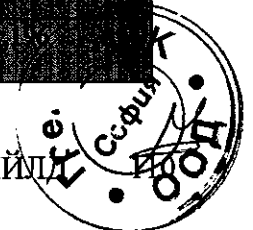
Град	Брой събития (по критериите на ICSSA)	Вид пазар	Среден % събития	Общо събития за Конференционен център на Мусачево	Приходи от Конференционния център Мусачево (ЕВРО)
Виена	195	Високо търговско представителство	100%	2	57,754
Париж	181	Високо търговско представителство	100%	2	53,123
Берлин	177	Високо търговско представителство	100%	2	40,401
Мадрид	164	Високо търговско представителство	100%	2	48,157
Барселона	154	Високо търговско представителство	100%	2	45,216
Лондон	140	Високо търговско представителство	100%	2	44,041
Копенхаген	137	Високо търговско представителство	100%	1	40,324
Истанбул	126	Високо търговско представителство	100%	3	75,164
Амстердам	123	Високо търговско представителство	100%	1	35,320
Прага	112	Високо търговско представителство	100%	2	65,768
Стокхолм	111	Високо търговско представителство	100%	1	52,297
Брюксел	107	Високо търговско представителство	100%	1	31,416
Лисабон	106	Високо търговско представителство	100%	1	31,122
Хелзинки	100	Високо търговско представителство	100%	2	29,361
Булапешта	98	Високо търговско представителство	100%	2	57,547
<b>Общо по ICSSA</b>				<b>24</b>	<b>697,023 €</b>

Източник: ICSSA

На трето място и с цел отчитане на данните, получени от UFI (Международната асоциация на изложбената индустрия), определихме дяла, който считаме, че Курортът може да привлече от други европейски дестинации. Нашият анализ е показан в таблицата по-долу.

## ПРИХОДИ ОТ ИЗЛОЖЕНИЯ (ЕВРО)

Град	Брой изложения	Вид пазар	Среден % събития	Общо събития за Конференционен център на Мусачево	Приходи от Конференционния център Мусачево (ЕВРО)
Берлин	706	Високо търговско представителство	100%	1	15,200
Париж	409	Високо търговско представителство	100%	1	13,200
Лондон	204	Високо търговско представителство	100%	1	10,000
Берлин	143	Високо търговско представителство	100%	1	7,000



Италия	225	Високо търсене, регионално	4,656,073	0.00%	0	0
Испания	214	Високо търсене, регионално	3,071,213	0.00%	0	0
Финландия	109	Високо търсене, регионално	565,999	0.00%	0	0
Русия	89	Високо търсене, регионално	764,908	2.20%	19,123	49,719
Швеция	77	Високо търсене, регионално	3,052,282	0.00%	0	0
Белгия	64	Високо търсене, регионално	659,887	0.00%	0	0
Чехия	56	Средно търсене, регионално	202,370	2.20%	7,564	19,667
Холандия	53	Средно търсене, регионално	626,116	0.00%	0	0
Португалия	34	Средно търсене, регионално	192,702	0.00%	0	0
Австрия	30	Средно търсене, регионално	202,959	0.00%	0	0
Украйна	30	Средно търсене, регионално	114,810	3.00%	5,726	11,388
Хърватска	29	Средно търсене, регионално	126,184	3.00%	6,209	16,204
Унгария	7	Ниско търсене, регионално	16,020	1.50%	240	625
България	6	Ниско търсене, регионално	26,333	30.00%	13,900	36,140
Румъния	6	Ниско търсене, регионално	33,277	1.50%	504	1,309
Люксембург	5	Ниско търсене, регионално	272,711	0.00%	0	0
Молдова	1	Ниско търсене, регионално	6176	5.00%	309	803
Словения	1	Ниско търсене, регионално	6628	5.00%	339	864
Черна гора	1	Ниско търсене, регионално	1229	3.00%	62	161
<b>Общо за ПРОЕКТА</b>					<b>144,422</b>	<b>374,497</b>

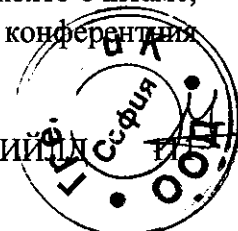
Източник: UFI

## 8.2. БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

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

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





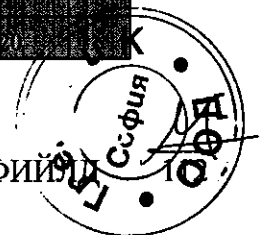
център.

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 конференцията и очакваното ниво на инфлация. Позволили сме си да включим инфлация от 2,5% годишно.

### 8.3 ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на конференцията, нашите познания за пазара и индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че центърът ще може да постигне по отношение на производителността през следващите 5 финансови години (до стабилизиране през 4-тата година). Нашите изчисления са изложени подробно в приложението, но сме обобщили основните числа в таблицата по-долу.

КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР		1-ва година	2-ра година	3-та година	4-та година
<b>ПРИХОДИ</b>					
Издания	%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Посетиели (по определенията на ICCA)	брой	12,464	12,742	13,024	13,305
Цената на билет (на човек)	ЕВРО	3,33	3,03	3,03	3,210
Други посетители на конгреса	брой	2,605	2,720	2,835	2,950
Други приходи от други	млн	3,703	3,230	4,078	5,257
Цена, м <sup>2</sup>	ЕВРО	2,00	2,30	2,60	3,00
Посетиелите изложби	брой	10,000	11,324	12,925	14,472
Средна цена на изложба	млн	1,100	1,130	1,230	1,472
Продажба	ЕВРО	3,00	3,00	3,00	3,00
Спонсорство	ЕВРО	12,300	10,300	12,300	12,300
Спонсорство на	брой	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ</b>					
Въздушен транспорт	брой	3,000	3,000	3,000	3,000
Гостиници	брой	3,000	3,000	3,000	3,000
Колони	брой	3,000	3,000	3,000	3,000
Гориво	брой	3,000	3,000	3,000	3,000
Други разходи	брой	3,000	3,000	3,000	3,000
Други разходи	брой	3,000	3,000	3,000	3,000



Резерви за обновяване	% от приходите	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Резерви за обновяване	ЕВРО	108.740	80.324	92.854	108.731
Оперативни печалби					
Оперативна печалба	ЕВРО	297.607	311.098	213.225	193.674
Нормална Оперативна печалба	% от	102,40%	23,0%	9,3%	100,0%
Разходи за изграждане	ЕВРО				
Изграждания					
Изграждания		297.607	311.098	213.225	193.674
Възвръщаемост (%)		9,5%			
Дисконтов процент (%)		12,0%			
Нетна настояща стойност (ЕВРО)		-20.559.623			
С. ювом:		-20.560.000			

По-долу сме описали основните точки, отчетени при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- В нашите прогнози сме определили броя на участниците за период от четири години предвид факта, че конферентният център е нов и ще отнеме време, преди да може да заработи с пълния си капацитет. Ние смятаме, че конферентният център ще привлича повече търсещи конферентни услуги в Европа и ще се стабилизира през 4-та година с 400 897 участници годишно. Търсещите в нашите прогнози, включва посетители както на конференции и така и на изложения.
- Ние считаме, че ценовите нива на човек на m<sup>2</sup> ще останат същите от първата година на експлоатация, но ще се изменят с приетата инфлация от 2.5%
- Приемаме, че приходите на конферентния център се генерират чрез конференциите на ИССА, други конференции и изложения. Приходите се стабилизират всяка година до 4-та съответно от 28,4%, 56,3% и 15,3%.
- Профил на Оперативните разходи- Тези разходи включват претеглените разходи, които са пряко свързани с дейността на конферентния център (труд, режимни, административни и разходи за поддръжка). Ние считаме, че някои от разходите в процентно изражение леко ще се намалят и стабилизират през различните етапи на прогнозния период, като смятаме, че обектът ще подобри ефективността си. Приели сме, че през първата година на експлоатация в конферентния център ще работят 120 служители с почасово възнаграждение от ЕВРО 4,30 и следователно разходите за труд ще съставляват 45% от общите приходи. Смятаме също, че режимните разходи ще се стабилизират през 1-вата година като 24% от общите приходи и очакваме % на другите разходи (административни, за поддръжка и други), да се намалят и стабилизират през 4 –тата година като 8.5% в резултат на подобряване на ефективността.
- Резерви за Обновяване – резервите за Обновяване и подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване се отчита като 4% от приходите през 1-та година на експлоатация. Периодичната подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване е от съществено значение за поддържане на качеството, стандартите на марката и потенциала на приходи на





конференция център. Фондът Резерви се заделя за капитал, необходим за периодична подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване и е обикновено % от brutните приходи.

#### **8. 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 12.0% и крайна норма на капитализация от 9.5%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни конференция центрове, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието 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 конференция център 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 разумно се оценява на:

**ЕВРО - 20,560,000**

**МИНУС ДВАДЕСЕТ МИЛИОНА ПЕТСТОТИН И ШЕСТДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО**

#### **8.5 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.

##### **8.5.1 Разходи за груб строеж**

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на конференция център в размер на Евро 358 на m<sup>2</sup>, което представлява 10% увеличение на цената на m<sup>2</sup> за строителство на складови помещения в София. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване.

##### **8.5.2 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.



КУШИМАН & УЕЙКФИЛД

### 8.5.3 Разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване

Ние сме преценили, че разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване ще бъдат в размер на ЕВРО 150 на m<sup>2</sup>. Тези разходи са характерни за конферентни центрове, но могат да варират съществено в зависимост от изискванията за довършване и оборудване на Възложителя. Разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване са тези, които ще превърнат сградата в действащ конферентен център и включват разходите за всички подвижни елементи на конферентния център.

### 8.5.4 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 и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.

## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

КОНФЕРЕНТЕН ЦЕНТЪР	РАЗХОДИ
Площ	30,500
Разходи за изграждане на скелет в София	1,323,000
10%	132,300
Разходи за изграждане в гр.б. строежи (ш)	338,000
Общо разходи за материали и строителство	1,803,300
Разходи за ОИО и Технологични разходи (150/ m <sup>2</sup> )	4,575,000
Непреки разходи (12.0%)	216,456
Непредвидени (3.0%)	90,168
Общо разходи за изграждане	28,733,156

Източник: Кушман & Уейкфийлд

## 9. АКВА ПАРК

### 9.1. АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Търсенето на аквапарка беше изчислено от два различни източника: местното търсене и търсенето на комбинирани продажби. За местното търсене ние сме изчислили коефициент на активност на общия брой население, което посещава аквапаркове. Съотношението варира в зависимост от икономиката и демографските условия на българските региони. С анализа на пазара на водния парк, ние изчислихме пазарния дял, който Курортът може да привлече от потенциалния пазар. Към това число сме добавили скритото търсене за да получим общия брой посетители.



## ИЗТОЧНИЦИ НА ТЪРСЕНЕ

Регион	Население		Норма на активност		Брой посетители на аквапарк		Честота на посещенията		Потенциални посетители на аквапарк		Прогнозен пазарен дял		Брой посетители	
	Брой	%	Брой	%	Брой	на година	Брой	на година	Брой	на година	%	Брой	на година	
София град	1 309 631	6%	1 196 445	0,9%	284 668	70,0%	206 267							
София регион	240 877	13%	36 192	15%	54 197	70,0%	37 938							
Видин	93 367	3%	4 773	0,5%	2 387	24,0%	597							
Монтана	1 011 596	5%	7 080	0,7%	13 140	30,0%	10 882							
Враца	1 731 326	9%	13 920	0,8%	17 660	30,0%	13 361							
Плевен	259 366	9%	12 963	5%	6 184	30,0%	1 945							
Велико Търново	251 126	6%	12 643	0,5%	6 211	30,0%	1 714							
Ловеч	183 580	5%	9 275	0,5%	3 390	33,0%	1 186							
Габрово	118 271	3%	5 912	0,5%	2 045	10,0%	286							
Пазарджик	128 626	3%	6 331	0,5%	3 317	10,0%	1 066							
Пловдив	673 197	13%	101 300	15%	101 300	35,0%	35 605							
Сливен район	328 104	6%	16 405	5%	3 203	10,0%	320							
Кюстендил	130 011	3%	6 511	0,5%	3 231	25,0%	1 040							
Пловдив ок.	269 787	6%	15 464	0,5%	6 212	38,0%	2 356							
Благоевград	318 110	14%	15 906	0,5%	12 333	36,0%	2 782							
Смолян	116 211	3%	5 811	0,5%	2 905	24,0%	1 076							
Кърджали	140 602	5%	7 530	0,5%	3 763	10,0%	377							
Харково	229 312	9%	11 263	0,8%	5 383	10,0%	398							
Бургас	114 485	14%	62 173	11,0%	62 173	30%	3 109							
Варна ок.	174 076	11%	15 710	1,0%	7 111	30%	3 356							
Добрич	151 681	11%	27 262	1,0%	17 702	30%	1 384							
Уестър	120 494	9%	6 030	0,5%	13 013	30%	41							
Орхидея	229 781	3%	11 489	0,5%	73 744	30%	287							
Силистра	116 613	3%	4 307	0,5%	2 901	30%	178							
Сливен ок.	193 923	3%	9 363	0,5%	4 148	30%	222							
Търговище	117 719	3%	5 383	0,5%	1 143	30%	137							
Шумен	118 061	3%	6 006	0,5%	4 151	30%	103							
Ямбол	127 176	3%	6 331	0,5%	3 179	30%	159							
<b>Общо</b>	<b>7 245 677</b>		<b>692 479</b>		<b>710 174</b>		<b>306 102</b>							

Източник: Кушман & Уейкфийлд

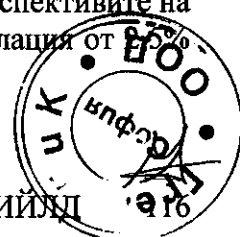
## 9.2 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

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

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

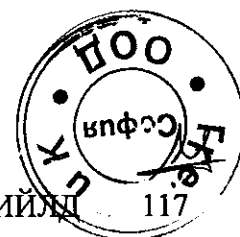
Въпреки че прогнозата е изготвена за десетгодишен период, нетният паричен поток през стабилизирана година на експлоатация (в този случай се приема 4-та година) се използва като база за бъдещи потоци на приходите, увеличени с подходящия ръст предвид перспективите на аквапарка и очакваното ниво на инфлация.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



### 9.3 ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на аквапарка, нашите познания за пазара и индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че аквапаркът ще може да постигне по отношение на производителността през следващите години (до стабилизиране през 4-тата година). Нашите изчисления са изложени подробно в приложението, но сме обобщили основните числа в таблицата по-долу.

АКВАПАРК		1-ва година	2-ра година	3-та година	4-та година
<b>ПРИХОДИ</b>					
Инфлация	%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Местни посетители	Брой	212.072	249.382	275.092	306.102
Средна входна такса	ЕВРО	12,8	12,8	13,1	13,5
Брой посетители от други обекти	Брой	60.232	94.208	105.985	117.761
Средна входна такса	ЕВРО	12,8	12,8	13,1	13,5
Общо приходи от входна такса	ЕВРО	3.708.300	4.349.495	5.009.861	5.705.675
Приходи от заведения за хранене и напитки	% от приходите от входна такса	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Приходи от заведения за хранене и напитки	ЕВРО	370.830	434.949	500.986	570.567
Други приходи	% от приходите от входна такса	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Други приходи	ЕВРО	370.830	434.949	500.986	570.567
Общо приходи	ЕВРО	7.749.960	9.119.393	10.411.833	11.846.809
<b>ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ</b>					
Брой служители	Брой	250	250	250	250
Разходи за трул	ЕВРО	2.270.000	2.327.930	2.385.839	2.443.872
Консумативни материали	кWh	9.000.000	9.000.000	9.000.000	9.000.000
Ремонтни	ЕВРО	900.000	923.500	947.566	969.102
Други разходи	% от приходите от входна такса	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Други разходи	ЕВРО	370.830	434.949	500.986	570.567
Корекции за обемни промени	ЕВРО	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Корекции за обемни промени	ЕВРО	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Оперативни разходи	ЕВРО	5.240.830	5.686.379	6.134.425	6.583.541
Възвръщаемост	%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Възвръщаемост	ЕВРО	929.470	929.470	929.470	929.470
Общо разходи	ЕВРО	6.170.300	6.615.849	7.063.895	7.513.011
Възвръщаемост	%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Възвръщаемост	ЕВРО	929.470	929.470	929.470	929.470
Чиста стойност	ЕВРО	1.579.660	2.493.544	3.377.938	4.263.798
Възвръщаемост (%)		9,5%			
Дисконтов процент (%)		12,0%			
Чиста настояща стойност (ЕВРО)		-10.461.598			
Словом:		-10.460.000			



По-долу сме описали основните точки, отчетени при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- В нашите прогнози сме определили броя на посетителите за период от четири години предвид факта, че аквапаркът е нов и ще отнеме време, преди да може да заработи с пълния си капацитет. Ние смятаме, че броят на посетителите ще се стабилизира през 4-тата година с 423,863 посетители годишно. Нормално е в началото да се отчита по-малък брой посетители, тъй като съоръжението е ново и отнема време да стане популярна туристическа атракция.
- Ние считаме, че входната такса ще остане същата като тази през първата година на експлоатация, но ще се измени с приетата инфлация от 2.5% .
- Профил на приходите – Повечето от приходите на аквапарка се генерират от входната такса и заведенията за хранене. Приходите се стабилизират през 4-тата година от съответно 76.9% и 15.4%. Малка част са други приходи (7.7%).
- Профил на Оперативните разходи- Тези разходи включват претеглените разходи, които са пряко свързани с дейността на аквапарка (труд, режийни, административни и разходи за поддръжка). Ние считаме, че някои от разходите в процентно изражение леко ще се намалят и стабилизират през различните етапи на прогнозния период, като смятаме, че обектът ще подобри ефективността си. Приели сме, че през първата година на експлоатация в аквапарка ще работят 250 служители с почасово възнаграждение от ЕВРО 4,30 и следователно разходите за труд ще съставляват 33% от общите приходи. Определили сме режийните разходи на ниво 300 kWh на m<sup>2</sup> и очакваме другите разходи (административни, за поддръжка и други), да се намалят и стабилизират през 4 –тата година като 8.5% от приходите.
- Резерви за Обновяване – резервите за Обновяване и подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване се отчита като 4% от приходите през 1-та година на експлоатация. Периодичната подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване е от съществено значение за поддържане на качеството, стандартите на марката и потенциала на приходи на аквапарка. Фондът Резерви се заделя за капитал, необходим за периодична подмяна на Обзавеждане, инсталации и оборудване и е обикновено % от brutните приходи.

#### 9.4 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 12.0% и крайна норма на капитализация от 9.5%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством сравнение с подобни аквапаркове, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието 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 аквапарка в Курортния комплекс, включително услуги за





фиксиран 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 разумно се оценява на:

**ЕВРО - 10,460,000**

**МИНУС ДЕСЕТ МИЛИОНА ЧЕТИРИСТОТИН И ШЕСТДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО**

## **9.5 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.

### **9.5.1 Разходи за груб строеж**

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на аквапарка в размер на Евро 390 на m<sup>2</sup>, което представлява 20% увеличение на цената на m<sup>2</sup> за строителство на складови помещения в София. Тази цена не включва разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване.

### **9.5.2 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.

### **9.5.3 Разходи за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване**

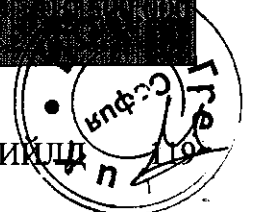
Ние сме преценили, че разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване ще бъдат в размер на ЕВРО 350 на m<sup>2</sup>. Тези разходи са характерни за аквапаркове с такъв размер, но могат да варират съществено в зависимост от изискванията за довършване и оборудване на Възложителя. Разходите за Обзавеждане, Инсталации и Оборудване са тези, които ще превърнат обекта в действащ аквапарк и включват разходите за всички подвижни елементи на аквапарка.

### **9.5.4 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 и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.

## **ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)**

Вид на разхода	Разход
Разходи за строителство	390
Разходи за обзавеждане, инсталации и оборудване	350
Непредвидени разходи	5%
Непреки разходи за строителството	12%
Общо	



Непреки разходи (12.0%)	1,404,000
Непревидени (5.0%)	585,000
<b>Общо разходи за изграждане</b>	<b>24,189,000</b>

Източник: Кушман & Уейкфийлд

## 10. МУЛТИФУНКЦИОНАЛНА ЗАЛА

### 10.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Първата стъпка на изчислението беше да се анализира текущото състояние на местния пазар на развлечения и най-вече в сегмента на залите и да се прогнозира неговото развитие през следващите години. Въз основа на нашия опит на пазара и след подробно проучване на пазара на действащите мултифункционални зали в страната, ние сме изчислили очаквания брой посетители на ден, както и средната сума на ден, похарчена в залата. Благодарение на тези ключови първоначалните показатели, ние успяхме да изчислим очакваните годишни приходи от залата и да ги включим във финансовия модел.

### 10.2 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

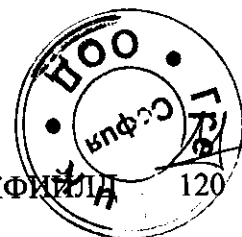
При метода на ДПП, прогнозните разходи за изграждане за 3 години и прогнозните нетни приходи от залата за 10 години се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на залата, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година е също пренесена към настоящата стойност.

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

Въпреки че прогнозата е изготвена за тринадесетгодишен период, нетният паричен поток през първата година (в този случай се приема 4-та година) се използва като база за бъдещи потоци на приходите. Приложили сме годишна индексация от 2 % за броя на посетителите на ден през 5-тата и 6-тата година и стабилен брой посетители на ден след 7-мата година. Приложили сме също постоянен индекс на годишната инфлация от 2 % върху средно похарчената сума на ден в залата, който отразява нивото на инфлация.

### 10.3 ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на залата, нашите познания за пазара и индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които смятаме, че залата ще може да постигне по отношение на производителността през следващите години 10 години след завършването ѝ. Нашите изчисления са изложени подробно в приложението.

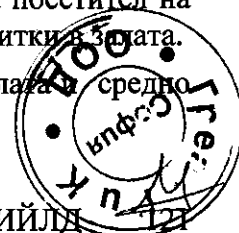


МУЛТИФУНКЦИОНАЛНА ЗАЛА		1	2	3	4	5	6	7 стабилизирана година
<b>ПРИХОДИ</b>								
Капацитет	Брой				3 000	3 000	3 000	3 000
Заетост	%				30%	32,00%	3,00%	3,00%
Посетители на ден	Брой				900	960	1 020	1 020
Средно похарчена сума на ден в зала	ЕВРО				20	20,5	21,31	21,31
Средно похарчена сума на ден в заведенията	ЕВРО					7,18	7,35	7,51
Оборот Музеоли	ЕВРО				63 700 000	7 188 200	7 822 950	8 013 528
Оборот Заведения	ЕВРО				22 000 000	25 140 120	27 880 740	2 806 435
Оборот Бюро	ЕВРО				1 369 500	1 697 120	1 860 288	2 032 500
Оборот Общостан %	%				11,02%	15,0%	11,0%	11,0%
Оборот от наем	ЕВРО				1 200 000	1 454 598	1 581 138	1 621 752
Ивановичева продажба	ЕВРО							
<b>РАЗХОДИ</b>								
Общопроизводни разходи	ЕВРО	1 872 000	1 872 000	1 872 000				
Парични потоци	ЕВРО	1 872 000	1 872 000	1 872 000	1 370 326	1 454 598	1 581 138	1 621 752

Възвръщаемост (%)	9.95%
Норма на Дисконтиране (%)	12.0%
Нетна настояща стойност (ЕВРО)	6.523.075

По-долу описваме подробно основните точки, които разгледахме при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- Изчислихме общият капацитет на залата, предвиждайки 4 m<sup>2</sup> площ на посетител, което е стандартно за съвременни обекти от такъв вид.
- Определихме дневният брой посетители по относително консервативен начин през първата година на експлоатация (Година 4), предвид факта, че залата е нова и ще отнеме време, преди да заработи с пълния си капацитет. Ние считаме, че 30% от общия капацитет на залата ще бъде зает през 4-тата година. Вярваме, че посещаемостта ще се увеличи с 2% годишно до 6-тата година, когато ще се стабилизира.
- Ние смятаме, че средната похарчена сума от един посетител в настоящи стойности (с изключение на инфлацията) през 4-тата година ще бъде в размер на Евро 20 на посетител на ден плюс допълнителни Евро 7 на посетител на ден в заведенията за Храна & Напитки в залата.
- Профил на Приходите: Приходите се разбити като средно похарчена сума в залата и средно похарчена сума в заведенията за Храна & Напитки.



- Профил на Оперативните разходи: Приемаме, че всички оперативни разходи ще се поемат от оператора на залата.

#### **10.4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ**

Нашите прогнози дисконтират паричните потоци, генерирани в продължение на 13 години след 3-годишен период на изграждане.

Въз основа на изложеното по-горе, ние сме приели дисконтов процент от 12.0% и крайна норма на капитализация от 9.5%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством съпоставяне на подобни обекти, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието на Курорта. Това е средната годишна норма на възвръщаемост, която се счита за необходима за привличане на капитал въз основа на общите инвестиционни характеристики.

Нетната настояща стойност на залата 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 разумно се оценява на:

**ЕВРО 6,520,000 (Закръглена сума)  
ШЕСТ МИЛИОНА ПЕТСТОТИН И ДВАДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО**

#### **10.5 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.

##### **10.5.1 Разходи за груб строеж**

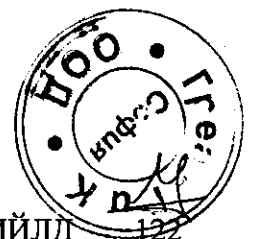
Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на залата в размер на Евро 400 на m<sup>2</sup>.

##### **10.5.2 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.

##### **10.5.3 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 и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.



## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ НА ЗАЛАТА (ЕВРО)

ЗАЛА	РАЗХОДИ
Общо	12,000
Разходи за изграждане в грубо строеж (m <sup>2</sup> )	400
Общо разходи за материали и строителство	4,800,000
Непреки разходи (12.0%)	576,000
Непредвидени (3.0%)	240,000
Общо разходи за изграждане	5,616,000

Източник: Кушман & Уейкфийлд

### 11. ТЕАТЪР

#### 11.1 АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Първата стъпка на изчислението беше да се анализира текущото състояние на местния пазар на развлечения и да се прогнозира неговото развитие през следващите години. Въз основа на нашия опит на пазара и след подробно проучване на пазара на подобни съоръжения, ние сме изчислили очаквания брой посетители на ден, както и средната сума на ден, похарчена за театър. Благодарение на тези ключови първоначалните показатели, ние успяхме да изчислим очакваните годишни приходи от театъра и да ги включим във финансовия модел.

#### 11.2 БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

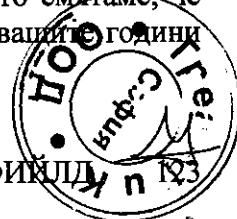
При метода на ДПП, прогнозните разходи за изграждане за 3 години и прогнозните нетни приходи от залата за 10 години след това се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на театъра, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година също е пренесена към настоящата стойност.

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

Въпреки че прогнозата е изготвена за тринадесетгодишен период, нетният паричен поток през първата година на експлоатация (в този случай се приема 4-та година) се използва като база за бъдещи потоци на приходите. Приложили сме годишна индексация от 2 % за броя на посетителите на ден през 5-тата и 6-тата година и стабилен брой посетители на ден след 7-мата година. Приложили сме също постоянен индекс на годишната инфлация от 2.5 % върху средно похарчената сума на ден в театъра, който отразява нивото на инфлация.

#### 11.3 ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на театъра, нашите познания за пазара и индустрията като цяло, ние сме изготвили прогнози, които считаме, че театърът ще може да постигне по отношение на производителността през следващите години



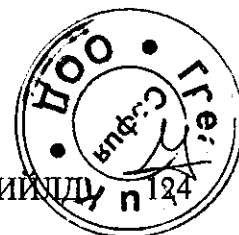


десет години след завършването му. Нашите изчисления са изложени подробно в приложението.

ТЕАТЪР		1	2	3	4	5	6	7
								стабилна иране година
<b>ПРИХОДИ</b>								
Капитал	брой				100	1500	1500	1500
Застосан	%				2%	37.00%	29.00%	29%
Посетители на ден	Брой				75	405	433	433
Средно похарчена сума на ден в театъра	ЕВРО 0				8	18.45	18.91	19.83
Средно похарчена сума на ден в заведенията	ЕВРО 0				7	7.18	7.85	7.74
Оборот Театър	ЕВРО 0				2160	2727.371	3002.69	3072.700
Общ Оборот	ЕВРО 0				258	1060.644	1167.69	1191.83
Общ оборот	ЕВРО 0				224	1388.016	4170.325	3274.533
Оборот от заем	%							
Оборот от заем	ЕВРО 0							
Известност на промяна	ЕВРО 0							
<b>РАЗХОДИ</b>								
Общ изходен разход	ЕВРО 0	936 000	936 000	936 000				
Общ изходен разход	ЕВРО 0	936 000	936 000	936 000	12 281	558 202	625 549	621 137
Възвръщаемост (%)	10%							
Норма на дисконт иране (%)	12.5%							
Нетна настояща стойност (ЕВРО)	1 837 958							

По-долу описваме подробно основните точки, които разгледахме при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- Изчислихме общият капацитет на театъра, предвиждайки 4 m<sup>2</sup> площ на посетител, което е стандартно за съвременни обекти от такъв вид.
- Определихме дневният брой посетители по относително консервативен начин през първата година на експлоатация (Година 4), предвид факта, че театърът е нов и ще отнеме време, преди да заработи с пълния си капацитет. Ние считаме, че 25% от общия капацитет на театъра ще бъде достигнат пред 4-тата година. Вярваме, че посещаемостта ще се увеличи с 2% годишно до 6-тата година, когато ще се стабилизира.



- Ние смятаме, че средната похарчена сума от един посетител в настоящи стойности (с изключение на инфлацията) през 4-тата година ще бъде в размер на Евро 18 на посетител на ден плюс допълнителни Евро 7 на посетител на ден в заведенията за Храна & Напитки в театъра.
- Профил на Приходите: Приходите се разбити като средно похарчена сума в театъра и средно похарчена сума в заведенията за Храна & Напитки.
- Профил на Оперативните разходи: Приемаме, че всички оперативни разходи ще се поемат от оператора на театъра.

#### **11.4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ**

Нашите прогнози дисконтират паричните потоци, генерирани в продължение на 10 години след 3-годишен период на изграждане.

Въз основа на изложеното по-горе, ние сме приели дисконтов процент от 12.5% и крайна норма на капитализация от 10%, което смятаме за разумно предвид нашите прогнози. Дисконтовият процент е избран посредством съпоставяне на подобни обекти, доказателства за възвръщаемост на друг вид предприятия, пазарни фактори и местоположение и състоянието на Курорта. Това е средната годишна норма на възвръщаемост, която се счита за необходима за привличане на капитал въз основа на общите инвестиционни характеристики.

Нетната настояща стойност на театъра 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 разумно се оценява на:

**ЕВРО 1.840,000 (Закръглена сума)  
ЕДИН МИЛИОН ОСЕМСТОТИН И ЧЕТИРИДЕСЕТ ХИЛЯДИ ЕВРО**

#### **11.5 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.

##### **11.5.1 Разходи за груб строеж**

Въз основа на получената информация и нашата оценка на други разходи, ние определяме разходите за изграждане на театъра в размер на Евро 400 на m<sup>2</sup>.

##### **11.5.2 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.

##### **11.5.3 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 и др. Те биха представлявали 12% от основните разходи за материали и строителство.

## ПРОГНОЗНИ РАЗХОДИ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ (ЕВРО)

ТЕАТЪР	РАЗХОДИ
Площ	6,000
Разходи за изграждане в груо строеж (m)	400
Общо разходи за материали и строителство	2,400,000
Непредвидени (12.0%)	288,000
Непредвидени (5.0%)	120,000
Общо разходи за изграждане	2,808,000

Източник: Кушман & Уейкфийлд

## 12. ТЪРГОВСКИ ПЛОЩИ ВКЛЮЧИТЕЛНО СПОМАГАТЕЛНИ СЪОРЪЖЕНИЯ

### 12.1. АНАЛИЗ НА ТЪРСЕНЕТО

Спомагателните съоръжения имат по-скоро поддържаща роля. Поради това търсенето не може да бъде добре дефинирано. Търговията на дребно се очаква да генерира приходи, но все пак основният обект, генериращ приходи е Търговският център. Подробна информация относно характеристиките на пазара, нови проекти, тенденции и т.н., са включени в анализа на пазара на търговия на дребно в настоящия доклад.

### 12.2. БАЗА ЗА ОЦЕНКА И МЕТОДОЛОГИЯ

За изготвяне на оценката използвахме метода на дисконтираните парични потоци

При метода на ДПП, прогнозните разходи за изграждане за 3 години и прогнозните нетни приходи от залата за 10 години след това се дисконтират обратно към настоящите стойности с помощта на подходящ дисконтов процент, възвръщаемостта на Търговските площи и спомагателните съоръжения, получена от капитализацията на прогнозните приходи през 13-та година също е пренесена към настоящата стойност.

Затова изготвихме прогноза за приходите и разходите на Търговските площи и спомагателните съоръжения, която считаме, че потенциален купувач ще прецени като реалистичен бъдещ потенциал на Търговския комплекс.

Въпреки че прогнозата е изготвена за тринадесетгодишен период, нетният паричен поток се използва като база за бъдещи потоци на приходите и прогнозен ръст предвид потенциала на Търговските площи и спомагателните съоръжения и очакваното ниво на инфлация. Приложили сме индекс на инфлация от 2.5 % годишно.

### 12.3 ПРОГНОЗИ

Въз основа на нашата оценка на експлоатационните характеристики на имота и състоянието на пазара, ние изготвихме нашите прогнози за това, каква производителност търговската част и спомагателните съоръжения могат да постигнат за 10-годишен период след завършването им. Нашите изчисления са изложени подробно в приложението.



ТЪРГОВСКИ ПЛОЩИ И СПОМАГАТЕЛНИ СЪОРЪЖЕНИЯ		1	2	3	4	5	6	7
ПРИХОДИ								стабилно крива години
Посетители на ден	брой				2,600	2,720	2,735	2,840
Средно похарчена сума на ден в Магазините	ЕВРО				25	25,63	26,27	26,92
Средно похарчена сума на ден в заведенията	ЕВРО				8	8,20	8,41	8,62
Оборот Магазини	ЕВРО				28,756,000	28,432,000	26,695,000	27,910,000
Общо Забавления	ЕВРО				2,302,000	2,170,890	2,542,665	2,213,577
Общо оборот	ЕВРО				31,058,000	30,602,890	29,237,665	30,123,577
Оборот от продажби %	%				15,0%	15,02%	15,02%	15,02%
Оборот от продажби	ЕВРО				4,957,330	5,055,738	5,285,174	5,326,277
Инвестиционна продажби	ЕВРО							
РАСХОДИ	ЕВРО							
Общо капиталови разходи	ЕВРО	9,360,000	9,360,000	9,360,000				
Парични потоци	ЕВРО	9,360,000	9,360,000	9,360,000	4,697,330	5,055,738	5,285,174	5,326,277

Възвръщаемост (%)	9.0%
Норма на Дисконтиране (%)	11.5%
Нетна настояща стойност (ЕВРО)	20 535 578

По-долу описваме подробно основните точки, които разгледахме при изготвянето на нашите оперативни прогнози:

- Смятаме, че броят на посетителите ще се увеличи от 2,600 през 4-тата година до приблизително 3,200 през 13-тата година.
- Ние смятаме, че средната похарчена сума от един посетител в настоящи стойности ще бъде в размер на Евро 8.
- Профил на Приходите: Приходите са оборотът на търговските площи, който нараства стабилно в резултат на увеличаващата се посещаемост.

#### 12.4. НЕТНА НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ

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

