

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. Възложител на оценката	
1.5. Изпълнител на оценката	
1.6. Ограничения на оценката	
2. База на стойността	5
3. Методология на оценката	5
4. Използвани документи и материали	12
5. Обща характеристика на макро-средата	13
6. Обща характеристика на предприятието и фин.анализ	21
7. Описание и оценка на активите	31
8. Заключение нза стойност на предприятието	36
9. Заключение за стойност на акциите (финансов актив)	37

ПРИЛОЖЕНИЯ

	№
Сертификат за оценителска правоспособност на Крестън-Булмар- Бизнес оценки	1
Правен статут	2
Финансов отчет- Баланс към 31.12.2014 г	3
Финансов отчет- Отчет за приходите и разходите към 31.12.2014 г	4
Финансов отчет	5
Финансов отчет	6
Меморандум	7
Сертификат	8
Оценка на Cushman Wakefield от 22.01.2015 г.	9
Обща площ	10
Пазарни сравнения- земя	11
Пазарни сравнения- сгради, търговски площи, заведения, хотели	12
СПС рекапитулация сравнителен метод	13
Голф клуб метод на дисконтираните парични потоци	14
Премия за общ капиталов риск по страни проф. Демодаран	15

Бизнес център- метод вещна стойност	16
Бизнес център ,офиси,метод на капитализиране на дохода	17
Бизнес център ,търговска част,метод на капитализиране на дохода	18
Бизнес център, паркинг,метод на капитализиране на дохода	19

Писмо от Брайт Консулт потвърждаващо оценката от 12.05.2015	20
---	----

Оценка на Брайт Консулт от 22.01.2015 г.	21
--	----

Проект на Договор за покупко продажба на акции на „България Девелопмънт /Холдингс/Лимитед“АД	
--	--

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

Цел на настоящата оценка е определяне на справедливата стойност на акциите на „БДХЛ“ АД на която същите ще бъдат предложени за изкупуване от „УЕЛКЪМ ХОЛДИНГС“ АД в период от 01.01.2015 до 31.12.2017 г. и което предприятие представлява специален приобретател по смисъла на МСО./Виж Дефиниции на МСО/.

1.3. Дата на оценката

Ефективна дата на оценката е 10.07.2015 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

1.5. Изпълнител на оценката

„Кръстърн 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/

1.6. 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/

Оценката на Cushman Wakefield от 22.01.2015 г. е използвана от „БРАЙТ КОНСУЛТ“ООД за инвестиционния прект „Света София“.

Двете оценки са представени от възложителя на оценката ,които е собственик и е разрешено тяхното използване за нуждите на настоящата оценка.

2. Базата на Стойността

Съгласно чл.28 от Рамката на МСО :

„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.” /Изт.МСО/.

Настоящата оценка попада във втория случай на инвестиционна стойност.

Оценката на предприятието отговаря и на стандарта за ”Справедлива пазарна стойност”, дефиниран в приетия стандарт №1 от Националните Стандарти за Бизнес Оценяване.

”Сумата, срещу която едно имущество би сменило собственика си, преминавайки от ръцете на продавача в ръцете на купувач, при което и двамата действат с желание, без да им е оказван натиск и достатъчно добре познават имащите отношение факти.”

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.

3.Бизнес център

3.1.Активи сгради- вещна стойност.

3.2.Бизнес

- метод на капитализиране -дисконтираните чисти парични потоци;

КРАТКА ХАРАКТЕРИСТИКА НА МЕТОДИТЕ

1. Метод на нетната настояща стойност

При проекта за определяне стойността на Ваканционно – развлекателния комплекс „Света София“ международната консултантска фирма “Cushman & Wakefield” използва методът на нетната настояща стойност. В съвременния инвестиционен анализ се приема, че методът на нетната настояща стойност е с най-голямо практическо приложение. Той е водещ показател за оценка на ефективността на инвестиционни проекти, тъй като той в най-голяма степен показва в каква степен се е повишило благосъстоянието на собствениците (акционерите) на фирмата. При този метод се установява дали сумата от дисконтираните нетни парични доходи за целия срок на икономически живот на проекта превишава сумата от дисконтираните инвестиционни разходи. Формулата за изчисляване на показателя “нетна настояща стойност за инвестиция, която има повече от един паричен поток има вида:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Критерият за оценяване и класиране на проектите при разглеждания метод е: максимална положителна нетна настояща стойност. На тази основа се извежда следното правило за вземане на решение:

NPV>0 – проектът се приема

NPV<0 – проектът се отхвърля

NPV=0 – проектът е на границата изгоден/неизгоден и е необходим допълнителен анализ.

Положителната нетна настояща стойност свидетелства за ефективно изразходване на ресурсите. Тя показва абсолютния прираст на богатството на акционерите инвестирани свои капитали в проекта.

Отрицателната нетна настояща стойност означава, че сумарните разходи по проекта превишават сумарните приходи при дадена възприета норма на дисконтиране. Следователно такъв проект няма да доведе до нарастване богатството на акционерите и следователно трябва да бъде изоставен.

ОБОБЩЕНИЕ НА СТОЙНОСТТА НА ИНВЕСТИЦИЯТА

№	Наименование	Обща Площ на Обекта (m ²)	Общо разходи за строителство (груб строеж & непреки разходи)	Общо разходи за строителство (ЕВРО/m ²)	Първоначален брой посетители на ден	Възвращаемост	Норма на дисконтиране	Нетна настояща стойност (ЕВРО)	Нетна настояща стойност (ЕВРО/m ²)
1	Търговски център (Мол)	100 000	81 900 000	819	6 500	8.5%	11.5%	74 100 000	741
2	Зала Арена	12 000	5 616 000	468	900	9.5%	12.0%	6 520 000	543
3	Театър	6 000	2 808 000	468	375	10.0%	12.5%	1 840 000	307
4	Закрит Игрален център	10 000	4 680 000	468	4 110	10.0%	12.5%	1 850 000	185
5	Оранжерия, Параклис и заведения за хранене	4 000	1 638 000	410	100	10.0%	12.5%	870 000	218
6	Търговски площи включително спомагателни съоръжения	40 000	28 080 000	702	2 600	9.0%	11.5%	20 540 000	514
7	Офиси,	50 000	26 325 000	527		8.5%	11.0%	-1 460	-29

	Помещения за персонала и обучение							000	
8	Паркинг	80 000	14 040 000	176		9.0%	11.5%	2 660 000	33
9	Жилищна част	720 000	421 200 000	585			8.3%	550 070 000	764
10	Казино	30 000	38 588 133	1 286		9.0%	11.5%	793 090 000	26 436
11	Хотел 4 звезди	59 000	58 591 400	993		8.8%	11.3%	55 900 000	927
12	Хотел 5 звезди	360 000	382 060 100	1 061		8.3%	10.8%	126 380 000	551
13	Аква парк	30 000	42 189 000	806		9.5%	12.0%	-10 460 000	- 349
14	Конферентен център	50 500	28 788 156	570		9.5%	12.0%	-20 560 000	- 107
	Общо	1 551 500	1 118 503 799					1 601 340 000	

От приложената таблица се вижда, че точка 7 Офиси. Помещения за персонала и обучение, т. 13 Аква парк и т. 14 конферентен център са с отрицателна нетна настояща стойност. Останалите са с положителна. Те играят ролята на спомагателни услуги към целия комплекс. Поради което е допустимо тяхната отрицателна стойност.

2.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.

3. 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.

4. 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.**

Анализира 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** - **коэффициент 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** - **коэффициент на строителна годност**, отчитащ степента на съответствие на сградата със сегашните строителни изисквания. Коэффициентът се състои от два компонента:

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

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

➤ **Ксс** - **коэффициент 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:

$$К_{сд} = (К_{зон} + К_{инф} + К_{ком} + К_{прод} + К_{ф}) : 5$$

Стойността на коефициента се изменя в границите.

Означение	НАИМЕНОВАНИЕ	Стойност	
		Мин.	макс.
$K_{ф}$	Функционалност и пригодност на обекта	0,60	1,60
$K_{зон}$	Зоново разположение 0,6 - 2,0	0,60	2,00
$K_{инф}$	Изграденост на инфраструктура	0,85	1,20
$K_{ком}$	Изграденост на комуникациите	0,90	1,15
$K_{прод}$	Пазарна конюнктура 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.

5. 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 дисконтиране на равни 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.

5. Обща Характеристика на макросредата

В годишния си кредитен доклад за България, Мудис Investors Service казва, че рейтинга на страната е Ваа2 и дава стабилна перспектива. Доклад на Муудис представлява ежегодна актуализация на пазарите и не постановява пряко действие върху рейтингите.

Рейтинговата агенция определя суверенния рейтинг на страната, той се формира на базата на оценката на четири основни фактора - икономическа сила, сила на институциите, правителствена финансова мощ и податливост към събитен риск, оценява се също и взаимодействието между тях.

Средната оценка на икономическата мощ отразява средна по големина икономика на приблизително USD54 млрд. и средни доходи, които са в средата на доходите в световен мащаб, както и увеличаване диверсификацията на икономическата активност. В резултат на това концентрацията върху износ основан на природни ресурси намалява, което трябва да подобри стабилността на икономиката и намаляване на нейната цикличност.

Въпреки че структурните реформи, предприети с цел получаване на членство в ЕС плус силни преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и други капиталови потоци е довело до бърз растеж на доходите в годините, последвани през 2008-09 от световната финансова криза, средно благосъстояние е с 50%по-малко от средното за еврозоната.

Национална програма за реформи на правителството си поставя амбициозната цел за повишаване на стандарта на живот на България на 60% от средния за еврозоната до 2020 г.

Муудис счита, че финансовата мощ на правителството ще бъде висока на основни на здравите финанси в сравнение със другите членове в ЕС.

МАКРОПОКАЗАТЕЛИ ЗА БЪЛГАРИЯ /Източник 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	-1.0
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	10.9	12.0	5.0	-3.9	-4.4
(изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)					
Индекс на цени на вноса на стоки	4.6	8.5	2.2	-4.0	-4.2
(изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)					

Население (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	5.5	- 1.3	- 0.9

5.1 Анализ на отрасъл Туризм

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 %;

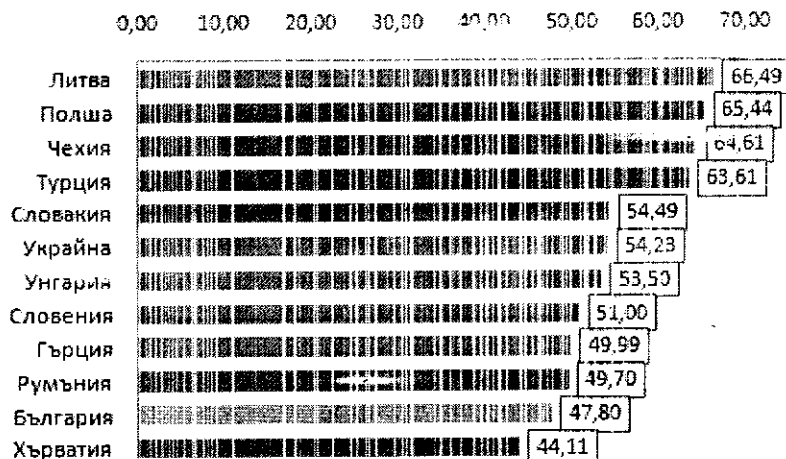
2014-3,6 %;

2015-4,2%.

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

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.

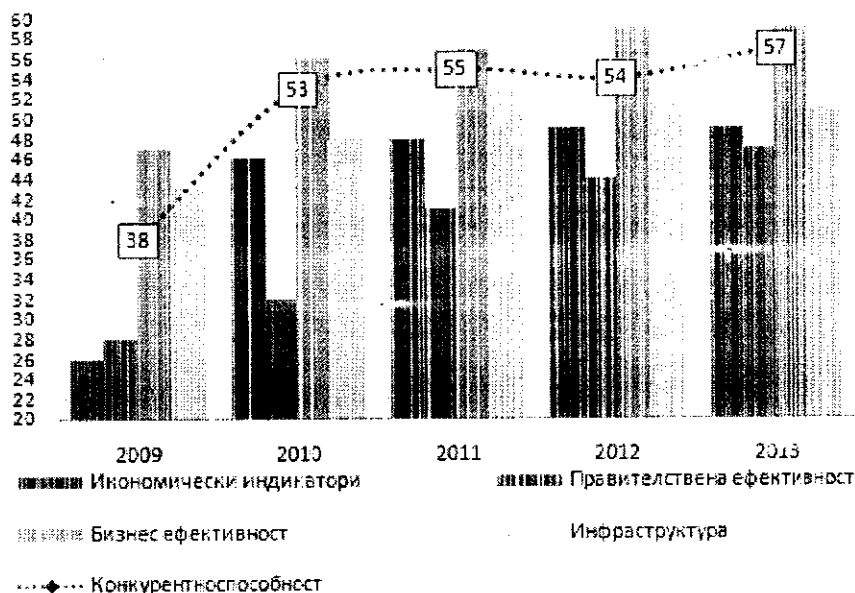
**Индекс на конкурентноспособността в страните от
Централна и Източна Европа за 2013
(от 0 до 100)**



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 конкурентноспособност.

**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 природното 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, 150 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;

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 в. 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 практикуваните 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 мениджерите 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 практикуваните 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;

Представява 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 прави 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 ъе на 4 юни 2011 година от Гари Плеър;

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

Комплексът The Lighthouse Golf Resort & Spa, изграден по дизайн на Йън Уузнам 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 базиса на 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

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, кон-
султантска дейност, представителство и посредничество, външна и вътрешна търговия, както
и всяка друга дейност, разрешена от закона.

Собственост и дейност на дружеството към 10.07.2015 г.

От създаването си до сега, дейността на „БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ /ХОЛДИНГС/ ЛИ-
МИТЕД“ АД, („БДХЛ“ АД) се свежда до извършване на активна дейност по подготовка, създа-
ване на условия и реализация на инвестиционен проект за изграждане на „Ваканционен и развле-
кателен комплекс Света София“.

Балансът на „БДХЛ“ АД за 2014 г., 2015 г. показва, че дружеството не притежава други дългот-
райни материални активи, освен направените капиталови разходи по разработване на инвестици-
онния проект „Света София“, инвестиционни разходи за придобиване дяловете на „Голф Клуб“
ЕООД, инвестиции в капитала на дъщерни дружества, други разходи и пари по сметка.

„БДХЛ“ АД притежава 100% от капитала на следните дъщерни дружества, които към датата на
настоящата оценка не извършват дейност и нямат приходи:

- „МОДЕРН ИНВЕСТМЪНТ“ ЕООД, ЕИК 203044790, с регистриран капитал 1 000
лева;
- „ВИТОША ИНТЕРНЕТЪНЪЛ“ ЕООД, ЕИК 203045119, с капитал по регистра-
ция 1 000 лева;
- „ПРОФИТ УЕЛ ПРОПЪРТИС“ ЕООД, ЕИК 203045038, с капитал по регистрация
1 000 лева;
- „СВЕТА СОФИЯ РИЗОРТ“ ЕООД, ЕИК 202868809, с капитал по регистрация
1 000 лева;

Дружеството е собственик на инвестиционен проект „Ваканционно – развлекателен комплекс
„Св. София“. Проектът е признат за „Приоритетен инвестиционен проект“ с Решение № 568 от
31.07.2014 г. на Министерския съвет на Република България, за което е издаден Сертификат № Р
– 2/04.08.2014 г., съгласно Чл. 22 ф от Закона за насърчаване на инвестициите и Чл. 68 от Пра-
вилника за приложение на Закона за насърчаване на инвестициите.

Собственост и дейност на дружеството към 31.12.2017 г.

Стратегията за развитие на „БДХЛ“ АД предвижда към 31.12.2017 година дружеството да притежава и управлява дейността на следните активи и стопански субекти, които ще генерират доход за неговите акционери:

- **„ВАКАНЦИОННО – РАЗВЛЕКАТЕЛЕН КОМПЛЕКС „СВЕТА СОФИЯ“**, чието строителство ще бъде напълно завършено към края на 2017 г., съгласно инвестиционния проект;
- **100% от дяловете на „ГОЛФ КЛУБ“ ЕООД, град София**, който се предвижда да стане част от комплекс „Света София“;
- **БИЗНЕС ЦЕНТЪР**, представляващ комплекс от офис сгради, които ще допълнят ваканционно – развлекателния комплекс „Света София“ и ще засилят неговия комплексен характер.

С настоящата оценка се цели да се определи справедливата стойност на акциите на „БДХЛ“ АД към 31.12.2017 г., когато дружеството ще притежава изброените по-горе два доходоносни бизнес-имоти и ще контролира изцяло дейността на голф клуба, която в бъдеще ще бъде предимно ориентирана към обслужване посетителите на „Ваканционно – развлекателен комплекс „Св. София“.

6.1. ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

Извършеният финансов анализ от „Брайт Консулт“, ООД е задоволителен. Констатациите за структурата на активите и пасивите, финансовия резултат и подготовката на компанията за бъдещата инвестиция са неговия фокус. Отсъстват финансовите показатели за дейността на дружеството, поради което ги представяме./Приложения 3,4,5,6/.

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	шифър	в хил. лева	
		към 30.06.2015	към 31.12.2014
2		3	4
БАЛАНС- АКТИВ			
Дълготрайни активи			
<i>Материални</i>			
Сгради, земи, гори и тр. насаждения	5512		
Машини, съоръжения и оборудване	5358		
Други	5366		
ДМА в процес на изграждане	5517	1584	1434
Общо по група I.	5351	1584	1434
<i>Нематериални</i>			
Разходи за учредяване и разширяване	5382		
Продукти от научна и развойна дейност	5384		

Патенти, лицензи, конц-ии, ноу-хау, ...	5386		
Общо по група II	5380	0	0
Финансови			
Дългосрочни инвестиции	5520	9161	5908
Активи по отсрочени данъци	5396	31	31
Предоставени заеми дългосрочни вземания от свързани лица	5398	14978	4162
Общо по група III.	5391	24170	10101
Общо по раздел A.	5539	25754	11535
Краткотрайни активи			
Материални запаси			
Материали	5620		
Незавършено производство	5532		
Продукция и стоки	0		
Общо по група I.	5163	0	0
Вземания			
Вземания от клиенти	5083	6	6
Вземания, свързани с участия	5085		
Вземания, свързани с липси и начети	5087		
Съдебни и присъдени вземания	5089		
Други вземания	5091	113	8851
Общо по група II.	5003	119	8857
Финансови средства			
Пари и парични еквиваленти	5538	1136	415
Безсрочни депозити	5625		
Движими ценности	5627		
Общо по група III.	5185	1136	415

Разходи за бъдещи периоди	5542		
Общо по раздел Б	5545	1255	9272
Вземания по записани дялови вноски	5097		
Загуба	5547		
Сума на актива (А+Б+В+Г)	5550	27009	20807
Задбалансови активи	5552		
РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Шифър Kode	в хил. лева	
		Тек.г.	Предх
2		3	4
БАЛАНС- ПАСИВ			
Собствен капитал			
Капитал			
Акционерен капитал	5034	10634	10634
Общо по група I.	5555	10634	10634
Резерви	5558		
Печалба			
Непокрита загуба от минали години	5562	-589	-529
Печалба от текущата година	5565		
Общо по група III.	5567	-589	-529
Общо по раздел А	5570	10045	10105
Привлечен капитал			
Получени заеми			
Дългосрочни заеми	5132	16169	9359
Задължения към фин. Предприятия	5110		
Получени аванси	5120		
Общо по група I.	5580	16169	9359
Задължения			

Задължения към доставчици	5128	-542	20
Задължения, свързани с участия	5130	1329	1305
Задължения към персонала	5132		
Данъчни задължения	5134		
Осигурителни задължения	5148		
Други задължения	5150	8	18
Общо по група II.	5035	795	1343
<i>Финансирания</i>			
За инвестиции	5585		
Други финансирания	5587		
Общо по група III.	5090	0	0
Общо по раздел Б (I+II+III)	5595	16964	10702
Приходи за бъдещи периоди	5598		
Сума на пасива (А+Б+В)	5600	27009	20807
Задбалансови пасиви	5610		
Допълнителни показатели към ПАСИВА			
Просрочени краткосрочни кредити			
Просрочени дългосрочни кредити			

II.2. ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

РАЗХОДИ	ШифърCode	в лева	
		Тек.г.	Предх.
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	40	322
Разходи за персонала			
а) Заплати и други възнаграждения	3600		
б) социални осигуровки и надбавки	3650		
Амортизация на ДМА и ДНМА	3550		
Други разходи	3750	9	153
в т.ч. намал. на ст-та на мат.запаси	5163		
Отчетна стойност на прод. стоки	3800		
Общо I.	3150	49	475
Финансови разходи			
Лихви по кредити	3880	11	85
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		
Общо II.	3579	11	85
Извънредни разходи			
За операции по управлението	3192		
Други извънредни разходи	3009		
Общо III.	3910	0	0
Данъци			
Данък върху печалбата	5136		
Други данъци	5640		-31
Общо IV.	5145	0	-31
Общо разходи (I+II+III+IV)	3200	60	529
Резултат от отчетния период (печалба) за плана е след облагане	5565		
ВСИЧКО (I+II+III+IV+V)	3154	60	529

ПРИХОДИ	Шифър	в лева
----------------	--------------	---------------

		Тек.г.	Предх.
Приходи от дейността			
Нет. размер на приходите от продажби	2102		
Производствени субсидии	2262		
Дотации от бюджета	??72		
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	0	0
Финансови приходи			
Приходи от лихви	5225		
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	0	0
Извънредни приходи			
От операции по управлението	5636		
Други извънредни приходи	5238		
Общо III.	5230	0	0
Общо приходи (I+II+III)	2255	0	0
Резултат от отчетния период (загуба)	5638	60	529
ВСИЧКО (I+II+III+IV)	2257	60	529

КОЕФИЦИЕНТИ

ЛИКВИДНОСТ		Тек.г.	Предх. Г
К-нт за ОБЩА ЛИКВИДНОСТ (III.5545 - III.5542) / (III.5035+III.5102)		0.07	0.87
К-нт за БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ (III.5003+III.5185) / (III.5035+III.5102)		0.07	0.87
К-нт за НЕЗАБАВНА ЛИКВИДНОСТ		0.07	0.04

Ш.5185 / (Ш.5035+Ш.5102)			
К-нт за АБСОЛЮТНА ЛИКВИДНОСТ (Ш.5538+Ш.5625) / (Ш.5035+Ш.5102)		0.07	0.04
ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ			
К-нт за ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ I (Ш.5185+Ш.5063) / (Ш.5035+Ш.5102)		0.07	0.87
К-нт за ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ II Ш.5570 / (Ш.5595 - Ш.5090)		0.59	0.94
К-нт за ОБСЛУЖВАНЕ НА ДЪЛГА (Ш.5600 - Ш.5570) / (Ш.5565 + Ш.3550)		0.00	0.00
К-нт за ФИНАНСОВА НЕЗАВИСИМОСТ Ш.5110 / Ш.5570		0.00	0.00
К-нт за ОБЩА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ Ш.5595 / Ш.5600		0.63	0.51
К-нт за ПОКРИВАНЕ на ЛИХВИ по КРЕДИТИ		1.00	1.00
К-нт за ФИНАНСИРАНЕ на ДА		0.00	0.00
К-нт за ФИНАНСИРАНЕ на КА		0.00	0.00
РЕНТАБИЛНОСТ		#DIV/0!	#DIV/0!
Брутна (обща) рентабилност Ш.5565 / Ш.2255*100 (в %)		0.00%	0.00%
Рентабилност на целия (общия) капитал (Ш.5565+Ш.3880) / Ш.5550*100 (в %)		0.04%	0.41%
Рентабилност на финансовите операции (Ш.5220-Ш.3579) / 5220*100 (в %)		0.00%	0.00%
Рентабилност на извънредните операции (Ш.5230 - Ш.3910) / Ш.5230		0.00	0.00

Рентабилност на собствения капитал (Ш.5565+Ш.3880)*100 / Ш.5570 (в %)		0.11%	0.84%
Ефективност на продажбите (Ш.2678 - Ш.3150) / Ш.2678*100 (в %)		0.00%	0.00%
УПРАВЛЕНИЕ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ			
К-нт на ОБРЪЩАЕМОСТ НА ВЗЕМАНИЯТА Ш.2102 / Ш.5003		0.00	0.00
Среден срок на СЪБИРАНЕ на ВЗЕМАНИЯТА 360 / (Ш.2102 / Ш.5003)		0	0
К-нт на ОБРЪЩАЕМОСТ на МАТ. ЗАПАСИ Ш.3250 / Ш.5163		0.00	0.00
Ср. срок на ОБРЪЩАЕМОСТ на МАТ. ЗАПАСИ 360 / (Ш.3250 / Ш.5163)		0	0
ОБРАЩАЕМОСТ на ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ			
ОБОРОТЕН КАПИТАЛ - ОК Ш.5163+Ш.5003+Ш.5185) - (Ш.5035+Ш.5102)		-15709	-1430
ОБРЪЩАЕМОСТ на ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ Ш.2102 / ОК		0.0	0.0
К-нт на НАТОВАРЕНОСТ на ОБОР.КАПИТАЛ Ш.5530 / ОК		0.0	0.0
ДНИ на ОБРЪЩЕНИЕ на ОБОР. КАПИТАЛ 360 / (Ш.2102 / ОК)		0	0
ПОКАЗАТЕЛИ за ПЕРСОНАЛА			
К-нт на РАЗХОДИ за ПЕРСОНАЛА (Ш.3600+Ш.3650) / (Ш.2102+Ш.2285)		0.000	0.000
ДЯЛ на ПЕРСОНАЛНИТЕ РАЗХОДИ (Ш.3600+Ш.3650) / Ш.3200		0.000	0.000

ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ			
К-нт за ПОКР-НЕ на ДА- ЗЛАТНО ПРАВИЛОШ.5570/Ш.5530		0.39	0.88
К-нт за ПОКР-НЕ на ДА- СРЕБЪРНО ПРАВИЛО (Ш.5570+Ш.5110) / Ш.5530		0.39	0.88
Cash Flow I		0	0

7.Описание и оценка на активите

7.1.Проект Св.София

Ваканционно- развлекателния комплекс „Света София” ще бъде изграден до декември 2017г. 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 2017 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 2017 г. ще бъде 1071000 кв.м.Комплекса 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
БИЗНЕС ЦЕНТЪР	
Офиси	123 000
Търговска част	29 000
Паркинг	56 000
РЗП Бизнес център	208 000
РЗП ОБЩО	1 071 000

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 CUSHMDN AND WAKEFIELD. и показва Негат. Настояща стойност на проекта 1 601 400 хил. Евро,което представлява значима инвестиция и обяснява получения статут на инвестиционен проект./Приложение 9/.

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. Клубхаус: 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 декември 2017 г.

Към края на 2017 г. „БДХЛ“ АД ще притежава 100 % от дяловете на „Голф клуб“ ЕООД.

7.2.1. Метод на пазарните сравнения

Активите на Голф клуба след 2017 г. са както следва:

Активите на „Голф клуб“ ЕООД към 31.12.2017 година са описани в 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 – 2017 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 956 881 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 предназначение земеделски земи, както и урбанизираните парцели.

След анализ на съществуващото към 22.01.2015г. положение и отчитане на проектите на инвеститора с хоризонт 31.12.2017 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

22 692 000 лева

Словом: Двадесет и два милиона шестстотин, деветдесет и две 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 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 2017 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 бизнеса има неразвит потенциал. В текста на оценката на „Брайт Консулт“ е записано, че относителната тежест е еднаква /50/50/, но в действителност е в съотношението посочено по-горе /60/40/. */Приложение 21/*.

«Крайната справедлива стойност на „Голф клуб“ ЕООД към 31.12.2017 г., когато ще приключи строителството на Ваканционно – развлекателния комплекс „Света София“ и Дружеството ще бъде 100% собственост на „БДХЛ“ АД, 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. коефициент
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 евроСловом: *Осемнадесет милиона, петстотин и тридесет хиляди и двеста евро***7.3.Бизнес център**

Бизнес центърът включва :

-офиси- 123 000 кв.м.

-Търговска част-29 000 кв.м.;

-Паркинг- 56 000 кв.м.

Общото РЗП е 208 000 кв м.

Офисната част на бизнес центъра включва 1 сграда от 11-етажа, 7 сгради от 10 етажа, всеки с площ от 1500 кв.м. и 1 с площ 1500 кв м.;

7.3.1.Активи сгради- вещна стойност./Приложение №16/.

7.3.2..Бизнес- метод на капитализиране -дисконтираните чисти парични потоци /Приложение №17,18,19/;

7.3.3.Крайна СПС на Бизнес центъра.

Крайната справедлива стойност на **БИЗНЕС ЦЕНТЪР** към 31.12.2017 г., когато ще приключи строителството на Ваканционно – развлекателния комплекс “Света София” и на Бизнес центъра, е определена на основата на претегляне с подходящ тегловен коефициент на стойностите, получени по двата използвани метода за оценка:

<i>В евро</i>		
Метод на оценка	Стойност по оценка	Тегл. коефициент
Метод на вещната стойност	186 033 100	0,4
Метод на капитализация (дисконтиране на равни нетни парични потоци)	155 628 000	0,6

След извършване на необходимите разчети, крайната справедлива стойност на **БИЗНЕС ЦЕНТЪР** към 31.12.2017 г. е определена на:

328 169 000 леваСловом: *Триста двадесет и осем милиона, сто шестдесет и девет хиляди лева*
или**167 790 000 евро**Словом: *Сто шестдесет и седем милиона, седемстотин и деветдесет хиляди евро*

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

-КОМПЛЕКС „СВЕТА СОФИЯ
-ГОЛФ КЛУБ
-БИЗНЕС ЦЕНТЪР

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

евро

№	Икономически субект	Справедлива стойност към 22.01.2015 г.	Справедлива стойност към 31.12.2017 г.
1.	Комплекс «Света София»	1 601 300 000	-
2.	„Голф клуб“ ООД	14 381 809	18 530 200
3.	Бизнес център	130 226 577	167 790 000
	ОБЩО в Евро:	1 745 908 387	
	ОБЩО в лева:	3 414 700 000	

Оценката на „БДХЛ“ АД включва съществуващи бизнес активи („Голф клуб“, земя, технически проекти и строителни разрешения) и активи в процес на изграждане. Последните ще бъдат въведени в експлоатация в края на 2017 г. и ще започнат функционирането си от началото на 2018г. Тяхната стойност първоначално е определена към датата на влизането им в експлоатация - 31.12.2017 г.

С оглед на това, че се търси стойността на акциите от капитала на „БДХЛ“ АД, стойностите на активите в процес на изграждане са приведени към ефективната дата на оценката - 10.07.2015 г. при норма на дисконтиране 9,61% за три годишен период.

На основата на резултатите от оценката на трите стопански субекта, стойността на капитала на „БДХЛ“ АД към 22.01.2015 г. се определя на:

1 745 908 400 евро

Словом: *Един милиард, седемстотин четиридесет и пет милиона и деветстотин и осем хиляди и четиристотин евро*

или

3 414 700 000 лева

Словом: *Три милиарда, четиристотин и четиринадесет милиона и седемстотин хиляди 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:

- Международния консултант не е отчетел синергичната стойност между трите центъра на приходи, откъдето следва, че стойността е подценена. Съвършено ясно е, че синергията между голф-игрище-аква-парк-казино-конферетни зали и т.н. дава добавена стойност;
- Използвани са стандарта на стойността-справедлива пазарна стойност и база на стойността-инвестиционна стойност. Необходимо е да оповестим, че в Базата на стойността-инвестиционна стойност показателите са нормализирани съобразно пазарните условия в България;
- Върху стойността на предприятието оказва влияние факта, че то е бъдещо несигурно събитие, тоест има период на реализация през следващите три 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/;
- Продаваемост на акциите.

Стойност	ПОКАЗАТЕЛ	стойност
1	СПС-ПРЕДПРИЯТИЕ-ЛВ.	3414700000
2	БРОЯ АКЦИИ	10634240
3	ОТБИВ ЗА МИНОРИТАРЕН ПАКЕТ	1
4	ПРЕМИЯ ЗА МАЖОРИТАРЕН ПАКЕТ	1
5	ПРОДАВАЕМОСТ НА АКЦИИТЕ	1
6	ЦЕНА НА АКЦИЯ ЛВ.	321,1

СПС НА АКЦИЯ- 321,10 ЛВ./ТРИСТА ДВАДЕСЕТ И ЕДИН 0,10 ЛВ/

Цената на една акция е в размер от 321,10 лв., ако паричните средства за инвестиции бъдат направени в дружеството като капитал на акционерите и се реализират инвестиционните намерения на „Кепитъл Консълт лимитед“ АД описани в проспекта на дружеството е в одобрен от КФН и гарантиран с предложени проект-договор за закупуване на 100 % акциите на дружеството. „БДХЛ“ АД.

СОФИЯ
10.07.2015Г.

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

изготвена от: „Крестън БулМар – бизнес оценки“ ООД

Камара на независимите оценители в България Рег. № 900400111 от 14.02.2011 год. Недвижими имоти Права на интелектуалната и индустриалната собственост и други фактически отношения	
търговски предприятия и вземания Финансови активи и финансови институции „КРЕСТЪН БУЛМАР - БИЗНЕС ОЦЕНКИ“ ООД ЕИК 201036122	стр. 37 от 37

ДЕКЛАРАЦИЯ

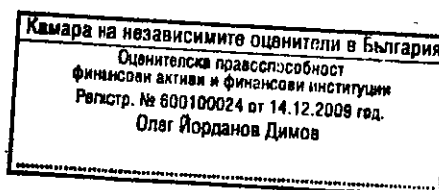
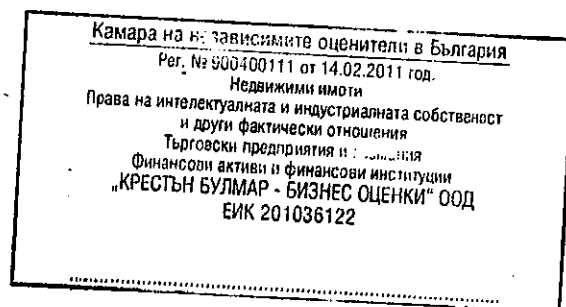
Съгласно чл. 21 ал.1 от Закона за независимия оценител
Независимият оценител Олег Йорданов Димов

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 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
10.07.2015 г

Доц. д-р
/ОЛЕГ ДИМОВ/





КАМАРА НА НЕЗАВИСИМИТЕ ОЦЕНИТЕЛИ В БЪЛГАРИЯ

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 наличие 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 подизпълнители,
оценители на трудови договори, вписани в Сертификата

"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД" АД
ЕИК 202909501

Консолидиран Отчет за финансовото състояние
към 31 декември 2014 г.

Към 31.12.2014

BGN'000

Нетекущи активи:	
Дълготрайни материални активи	37
Дълготрайни нематериални активи	4
Дълготрайни активи в процес на изграждане	3 046
Инвестиции в процес на придобиване	14 683
Предоставени дългосрочни заеми	1 740
Отсрочени данъци	14
Общо нетекущи активи	19 524
Текущи активи:	
Пари и парични еквиваленти	418
Търговски вземания	576
Други вземания	385
Общо текущи активи:	1 379
Разходи за бъдещи периоди	
Общо активи	20 904
Нетекущи пасиви:	
Дългосрочни заеми	9 514
в т.ч. дългосрочни заеми от свързани лица	9 514
Общо нетекущи пасиви	9 514
Текущи пасиви:	
Търговски задължения	37
Задължения за данъци	23
Осигурителни задължения	3
Други задължения	6
Общо текущи пасиви	69
Общо пасиви	9 583
Собствен капитал:	
Акционерен капитал	10 634
Резерви	1 063
Непокрита загуба	(376)
Общо собствен капитал	11 321
Общо пасиви и капитал (или акционерен капитал)	20 904

Импълментиран
Пун Сас

Гугушев
Евгений

Дата: 06.02.2015

“БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ /ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД” АД
ЕИК 20290950

Консолидиран отчет за всеобхватния доход
За годината завършваща на 31 декември 2014 г.

1. Приходи от дейността	2014
Минус: Разходи за дейността, в т.ч.	88
Разходи за външни услуги	(408)
Разходи за персонал	(177)
Други разходи	(84)
2. Печалба/(загуба) от дейността	(147)
3. Финансови разходи	(320)
в т.ч. разходи за лихви	(88)
4. Финансови приходи	(70)
в т.ч. приходи от лихви	17
3. Печалба/(загуба) преди облагане	17
Минус: Разходи за данък върху дохода	(391)
4. Нета печалба/(загуба)	15
5. Общ всеобхватен доход	(376)
6. Доход от акции	(376)
	(0.04)

Пир

Док

Съставител

Потвърден

Емисия

002

Дата: 06.02.2015

Приложение № 5.

100

Обща площ дка

2 339,875 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	15.000	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	0.193	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	0.609	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
14	053013	3.500	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	053064	29.593	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
18	053085	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	056019	15.250	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
34	056033	1.200	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
35	056024	0.600	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
36	056034	4.200	земеделска	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
37	197003	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	урбанизирани	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
41	052009	34.062	урбанизирани	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
42	053017	3.011	урбанизирани	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
43	058018	17.079	урбанизирани	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
44	000386	2.436	урбанизирани	SPA за Голф Клуб	Голф Клуб ЕООД
45	000110	80.634	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс А	Министерство на отбраната

Сума

936.831 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	действително поделение	Меморандум, Анекс Б	Министерство на отбраната
5	000098	244.180	земеделска	Търг общ. Елин Пелин	Частна собственост
6	000133	57.623	др. тер. нестоп	Меморандум, Анекс А	Министерство на отбраната
7	000107	20.935	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

THE

НАЗАРНА ОРЕЧЕНА
 222 ГЕРЦОВИЦИ ОБЩЕСТВО - МАШИНИ Е. ГЕРЦОВИЦИ
 СЕБЕГОЩЕ НА "БЪЛГАРИЯ"

ИМУТ	Площ	Пазарен индикатор	Справедлива пазарна стойност
Търговски обект - магазин	м2	€\м2	€
Стоимост	98,00	1.158	113.480
	98,00	1.158	221.948

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за цените на хотели

Наименование/район Характеристики	Площ м2	Цена €	Корекционни коефициенти				Коригирана цена €	C/m2
			офертност	за площ	за функционалност	обща корекция		
С. БИСТРИЦА- СЕМЕЙН ХОТЕЛ, ДВЕ ЗВЕЗДИ, до центъра на с. Бистрица, озеленен парцел от 1040 кв.м. РЗП - 509 кв.м., шест стаи и два апартамента, рецепция, лоби бар с камина и директен изход на двор с барбекю и детски кът, стаи за персонал с кухненски бокс, кът за спане и баня с тоалетна пералня и обслужващо помещение също с баня и тоалетна.	500	550.000	-5.00%	7.27%	-5.00%	-15.00%	538.915.00	1.058.77
С. ПАНЧАРЕВО- Семеен хотел, шее близо до Езерото, 1998 г., двор от 3200 кв.м., с паркомяста. Подземно ниво - кухня, котелно, сервизно, складово, перелно. Първи етаж - рецепция, ресторант, лоби бар, зимна градина, четири стаи. Втори етаж - ресторант с 130 седални места, офис, шест стаи. Трети етаж - три стаи, тристаен апартамент с голяма тераса, климатизир, цифрова ТВ и интернет	2.300	4.000.000	-5.00%	9.44%	-5.00%	-15.00%	3.398.800.00	1.359.52
С. ПАНЧАРЕВО- местност Панчарево до езерото и Боровя гора. Парцел 3000 кв.м., ресторант, пощен 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	-5.00%	9.01%	-5.00%	-20.18%	1.356.770.00	969.12
С. РАВНО ПОЛЕ- с. Равно поле с РЗП 310 кв. м., двор 1380 кв. м., малък семеен хотел, басейн с топла и минерална вода, тенис корт с барбекю, зимна градина, кухня, спалня, медицински кабинет и баня с тоалетна на партерния етаж, голяма вестална баня с тоалетна на втория етаж, парковане, апартиерен с вилина, 4 спални и бар на втория етаж, склад, маза и обонатна в сутерена. В двора има басейн с подземен обслужващ бар, помещения за сауна, спа или фитнес, две бани с тоалетни.	350	250.000	-5.00%	0.02%	0.00%	24.48%	311.200.00	888.14
Средни стойности:	4.759.00	6.600.000.00	1.386.85	X	X	X	54.93%	1.177.91
Пазарен множител:			1.177.91	€ / m2	2.304		5805.685.00	1.177.91

НАЗНАЧА ОЦЕНКА

на хотел в с. Равно поле

собственост на "БЕЛЕН" АД

ИМОТ	Площ	Пазарен множител	Справедлива пазарна стойност
Хотел	350	1.177.91	411.618.50
Парцел	350	1.177.91	411.618.50
Общ	700	1.177.91	823.237.00

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за цените на извършените

Наименование/район Характеристика	Площ		Цена		Корекционни коефициенти				Коригирана цена	
	м2	€	€/м2	офертност	за площ	за местопол.	за функционалност	Обща корекция	€	€/м2
С. ЛЮЗЕН-ЗАВЕДЕНИЕ - МЕХАНА, на две улици, 40 места, гредина. Оборудвано с всичко необходимо за работа. Парцелът е 1500 кв м. За контакт Ангелова 0896716752	120	159.800	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 автоматизирова оборудвана двор 770м2. ограден За тел. инфо 0888682203	170	175.000	1.052.94	-5.00%	-5.35%	0.00%	0.00%	-10.08%	160.966.80	946.80
ГР. БАНКЯ- Ресторант на юга Овчова сграда, в най-престижната част на гр.Баня. С външен двор. Акт 16 декември 2008 г. Антоан Савов 0898911900	220	180.000	818.18	-5.00%	-1.99%	-5.00%	-15.00%	-25.77%	133.614.00	507.34
Средни стойности:	50.00	528.800.00	1.036.86							
Пазарен множител:		809.28	€/м2		X	X	X	71.05%	412.734.62	809.28
					€/м2	1.583		pena/м2		

НАМАРНА ОЦЕНКА
на СНА, ресторант и Витаминна бар в с. Радна поле
собственост на "БАНЯ" АД

ИМОТ	Площ	Пазарен множител	Справедлива пазарна стойност
	м2	€/м2	лева
СНА	261.00	809	211.150
Ресторант	741.00	809	607.560
Витаминна бар	61.00	809	50.870
Стойност	261.00	809	869.680
			1.700.947

СРАВНИТЕЛНИ ДАННИ
за трети жилищен

Наименование района	Характеристики	Площ м2	Цена €	Цена €/м2	Оферта	Корекционни коефициенти				Обща корекция	Цена €	Цена €/м2
						за год.	за местопол.	за площ.	за обем			
ГР. ЯРЕМА	Еднофамилна къща, напълно обзаведена и оборудвана, маса, коледна покривка с локално отопление из ток и твърдо гориво, сутерен - кухня, трапезария, дневна с каминка, баня с тоалетна, перално помещение, гараж - 36 кв. м, външен сток, три спални, баня с тоалетна, тераса - 34 кв. м, втори етаж - две спални, баня с тоалетна, тераса - 12 кв. м. Дворът е 500 кв. м, с гараж и две парковални места. Трифазен ток, ГВЦ, дограма, санитарна цялостна дограма.	102	150.000	1.559.42	5.00%	-5.12%	-10.00%	0.00%	0.00%	-19.74%	127.613.13	1.246.11
ГР. БАНКЯ	Еднофамилна нова къща в гр. Баня, двуетажна, от 910 кв. м. Състои се от два етажа, тухлена сграда, стоманобетонна конструкция, издържана от червена тухла, хидроизолация с дренаж.	155	215.000	1.322.58	-5.00%	-4.21%	-10.00%	0.00%	0.00%	-14.70%	174.665.00	1.126.87
ГР. НОВИ ИСКЪР	Къща на отлично място с плоча между етажи и сутерен и квадратен отвор. Къщата е за ремонт. Дворът е от две еднакви парцела, като към единия е къщата със стопански постройки, а към другия има гараж.	80	120.000	1.500.00	5.00%	-9.76%	0.00%	0.00%	0.00%	-14.30%	102.840.00	1.285.50
С. БАЛША	Еднофамилна жилищна сграда нова след реконструкция, с реално РЗП 80 кв. м, с зазвучена архитектура, соленен ДВОР - 600 кв. м, декоративно осветление, паркинг, гараж, отделна сграда слита с прикода и зелен покрив. Къщата е с настилки от класически и ламинирен паркет, перална, обзаведена, с напълно оборудван кух. бокс и ел. уреди, санитарен възел с душ кабината, луксозна излъчница.	82	134.000	1.634.15	-5.00%	-9.31%	0.00%	0.00%	0.00%	-13.84%	115.454.40	1.407.98
С. ДОЛНИ БОГРОВ	Американски тип излъчница, облицовка от гранитно дърво. На един етаж с голяма дневна, кухня и трапезария в едно. Два спални, една от които е самостоятелна спалня с диванче и баня с тоалетна. Има отделна тоалетна. Къщата е обзаведена, кухнята е с електрическа, в двора за барбекю със заложена джакпот на вода, жакот има излъчница на 16 метра с поплава. Канализация и трифазен ток. Отоплението е на ток и климатик.	110	158.000	1.436.36	5.00%	-4.39%	0.00%	0.00%	0.00%	-4.42%	151.015.40	1.372.81
С. ПАНЧАРЕВО	Къщата е напълно ремонтирана и годна за живеене цялостно. 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 1200 м2.	120	175.000	1.458.33	-5.00%	-3.19%	-5.00%	0.00%	0.00%	-12.78%	155.635.00	1.296.92
Средни стойности:		337.00	484.000.00	1.436.20		X	X	X		83.74%	466.316.41	1.383.71
Пазарен множител:			1.202.73	€/м2			2.352					

НАЧЕРТА ОЦЕНКА

на състоящи се жилища в с. Родопи

собственост на "Б.И.И." АД

ИМОТ	Площ	Пазарен множител	Средна пазарна стойност
	м2	€/м2	€
Четири броя триетажни жилища	1424.00	1.203	1.713.070
Стоиност	1424.00	1.203	1.713.070
			3.350.474

РЕКАПИТУЛАЦИЯ
метод на сравнителните продажби

ИМОТ	Площ кв.м	Пазарна стойност	
		Метод на кв.м	€
Търговски обект - магазин			
Хотел	98	1,158	113,480
СПА	139	1,176	163,740
Ресторант	261	809	211,150
Витаминен бар	751	809	607,560
Четири броя триетажни къщи	63	809	50,970
	1424.00	1203.00	1713.070
ОБЩО :	2,736	5,966	2,859,970

ГОЛО КЛУБ "СВЕТА СОФИЯ"

метод на дисконтираните парични потоци

Показатели	2015	2016	2017	год. лв
Приходи				T+1
Разходи	1 965	2 063	2 166	4 348
Брутен приход	1 572	1 651	1 733	1 739
Данъци	393	413	433	
Чистият приход	29	41	43	2 509
Нормален дисконтиран и дисконтов фактор	354	371	388	231
дисконтиран паричен поток	2 943	8 369	0 768	2 348
Терминален ръст	324	311	289	
терминална стойност	2 50%			34 184
Настояща стойност				
			26 186	
			27 333	

ДАНИИ ЗА ОПРЕДЕЛЕНИЕ НА РИСКА ПО РЕГИОН И СТРАНИ

Country	Africa	Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium	CDS Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Abu Dhabi	Middle East	Aa2	0.50%	6.50%	0.75%	1.12%	6.97%	1.22%
Albania	Eastern Europe & Russia	B1	4.50%	12.50%	6.75%	NA	NA	NA
Andorra (Principality of)	Western Europe	Baa1	1.60%	8.15%	2.40%	NA	NA	NA
Angola	Africa	Ba2	3.00%	10.25%	4.50%	NA	NA	NA
Argentina	Central and South America	Caa1	7.50%	17.00%	11.25%	83.17%	130.04%	124.20%
Armenia	Eastern Europe & Russia	Ba2	3.00%	10.25%	4.50%	NA	NA	NA
Aruba	Caribbean	B3	6.50%	15.50%	9.75%	NA	NA	NA
Australia	Australia & New Zealand	Aaa	0.00%	5.75%	0.00%	0.66%	6.28%	0.53%
Austria	Western Europe	Aaa	0.00%	5.75%	0.00%	0.50%	6.04%	0.29%
Azerbaijan	Eastern Europe & Russia	Baa3	2.10%	9.05%	3.30%	NA	NA	NA
Bahamas	Caribbean	Baa2	1.70%	8.60%	2.85%	NA	NA	NA
Bahrain	Middle East	Baa2	1.90%	8.60%	2.85%	2.87%	9.59%	3.84%
Bangladesh	Asia	Ba3	3.60%	11.15%	5.40%	NA	NA	NA
Barbados	Caribbean	B3	6.50%	15.50%	9.75%	NA	NA	NA
Belarus	Eastern Europe & Russia	B3	6.50%	15.50%	9.75%	NA	NA	NA
Belgium	Western Europe	Aa3	0.60%	6.65%	0.90%	0.89%	6.62%	0.87%
Belize	Central and South America	Caa2	9.00%	19.25%	13.50%	NA	NA	NA
Bermuda	Caribbean	A1	0.70%	6.80%	1.05%	NA	NA	NA
Bhivia	Central and South America	Ba3	3.60%	11.15%	5.40%	NA	NA	NA
Bosnia and Herzegovina	Eastern Europe & Russia	B3	6.50%	15.50%	9.75%	NA	NA	NA
Botswana	Africa	A2	0.85%	7.03%	1.28%	NA	NA	NA
Brazil	Central and South America	Baa2	1.90%	8.60%	2.85%	2.86%	9.58%	3.83%
Bulgaria	Eastern Europe & Russia	Baa2	1.90%	8.60%	2.85%	2.68%	9.31%	3.56%

Метод на единична стойност

ПАЗНАРНО ОБЩЕСТВО
на "БИЗНЕС ЦЕНТЪР" сс Рачно поле
Собственост на "БДХ" АД

№	НАИМЕНОВАНИЕ	Параметри на застроеното			Година на постр.	Инвест. ст/ст	ново строителство	Физическа		Функционална		Общественост		Обща оценка	Пазарна стойност
		зп	рзп	м ²				€	%	ст/ст	%	ст/ст	%		
1	Бизнес сграда - офисна част	123 000	123 000	660	2015			81 180 000	0%	0.00%		0.00%		0.00%	81 180 000
2	Бизнес сграда - търговска част	29 000	29 000	660	2015			19 140 000	0%	0.00%		0.00%		0.00%	19 140 000
3	Бизнес сграда - парко места	56 000	56 000	130	2015			18 480 000	0%	0.00%		0.00%		0.00%	18 480 000
ОБЩО сграден фонд с право на строеж		208 000.0	208 000.0					118 800 000		0.0		0.0		0.0	118 800 000

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на ОФИСНА ЧАСТ на "БИЗНЕС ЦЕНТЪР" в с. Равно поле;
собственост на "БДХ-1" АД

метод на капитализиране на дохода

№	ПОКАЗАТЕЛИ	Мярка	Стойност
1	Площ на рентнираща се земя	м ²	-
2	Площ на нерентнираща се земя	м ²	-
3	Приво на строежи 20 % от брутния възвръщаемостна стойност	%	-
4	Стойност на рентнираща се земя	€/м ²	-
5	Стойност на нерентнираща се земя	€/м ²	-
6	Стойност на празото на строеж	€/м ²	-
7	Обща ЕЗП на имота	м ²	123 000
8	Приходна наемна площ	м ²	108 240
9	Брутен наем за 1 кв.м. площ на месец	€/м ²	8.00
10	Брутен наем за имота на месец	€	865 920
11	Брутен годишен приход	€	10 391 040
12	Разходи за стопанисване от брутния годишен приход	%	12.00
13	Разходи за стопанисване - стойност	€	1 246 900
14	Трайно рентазиран чист приход от имота	€	9 144 140
15	Норма на капитализация на стойността на рентнираща се земя (възвръщаемост)	%	10.00
16	Ст-ст на б-ю на земята в общия приход	€	-
17	Чист приход на сградния фонд	€	9 144 140
18	Остатъчна експлоатационна стойност на имота	годишн	80
19	Норма на възвръщаемост на имота	%	9.00
20	Фактор - коефициент при възприетата норма на възвръщаемост	-	11.0998
21	Приходна стойност на сградния фонд	€	101 498 130
22	Разходи за ремонт довършителни работи	€	-
23	Стойност на сградния фонд	€	101 498 130
Обща приходна стойност на имота с отчитане стойността на земя/право на строеж		€	101 498 000

ПАЗАРИЦА ОЦЕНКА

на ТЪРГОВСКА ЧАСТ на "БИЗНЕС ЦЕНТЪР" и с. Равно поле
собственост на "БДХЛ" АД

метод на капитализиране на дохода

№	ПОКАЗАТЕЛИ	Мярка	Стойност
1	Площ на рентнираща се земя	м ²	-
2	Площ на нерентнираща се земя	м ²	-
3	Право на строеж (20 % от брутна възстановителна стойност)	%	-
4	Стойност на рентнираща се земя	€/м ²	-
5	Стойност на нерентнираща се земя	€/м ²	-
6	Стойност на правото на строеж	€/м ²	-
7	Обща РЗП на имота	м ²	29 600
8	Приходна наемна площ	м ²	25 520
9	Брутен наем за 1 кв. м. площ на месец	€/м ²	9.00
10	Брутен наем за имота на месец	€	226 480
11	Брутен годишен приход	€	2 756 160
12	Разходи за стопанисване от брутия годишен приход	%	15.00
13	Разходи за стопанисване - стойност	€	413 406
14	Трайно реализиран чист приход от имота	€	2 342 760
15	Норма на капитализация на стойността на рентниращата се земя (възвръщаемост)	%	10.00
16	Ст-ст на депа на земята в общия приход	€	-
17	Чист приход на сградния фонд	€	2 342 760
18	Остатъчна експлоатационна годност на имота	годиш	80
19	Норма на възвръщаемост на имота	%	9.00
20	Фактор (множител) при възприетата норма на възвръщаемост	-	11.0998
21	Приходна стойност на сградния фонд	€	26 004 170
22	Разходи за ремонт/допълнителни работи	€	-
23	Стойност на сградния фонд	€	26 004 170
Обща приходна стойност на имота с отчитане стойността на земя/право на строеж		€	26 004 000

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на ПАРКИНГ ПЛОЩ на "БИЗНЕС ЦЕНТЪР" в с. Равно поле
собственост на "БДХЛ" АД

метод на капитализиране на дохода

No	ПОКАЗАТЕЛИ	Мярка	Стойност
1	Площ на рентнираща се земя	м ²	-
2	Площ на перерентнираща се земя	м ²	-
3	Право на строеж (20 % от брутна изоставителна стойност)	%	-
4	Стойност на рентнираща се земя	€/м ²	-
5	Стойност на перерентнираща се земя	€/м ²	-
6	Стойност на правото на строеж	€/м ²	-
7	Общи РЗП на имота	м ²	56 000
8	Приходна наемна площ	м ²	44 800
9	Брутен наем за 1 кв.м. площ на месец	€/м ²	3.00
10	Брутен наем за имота на месец	€	134 400
11	Брутен годишен приход	€	1 612 800
12	Разходи за стопанисване от брутният годишен приход	%	10.00
13	Разходи за стопанисване - стойност	€	161 300
14	Трайно рентниращ чист приход от имота	€	1 451 500
15	Норма на капитализация на стойността на рентниращата си земя (възвръщаемост)	%	10.00
16	Сумата на дела на земята в общия приход	€	-
17	Чист приход на сградния фонд	€	1 451 500
18	Оставателна експлоатационна годност на имота	години	30
19	Норма на възвръщаемост на имота	%	10.00
20	Фактор, множител при възприетата норма на възвръщаемост	-	9.9057
21	Приходна стойност на сградния фонд	€	14 507 890
22	Разходи за ремонт и довършителни работи	€	-
23	Стойност на сградния фонд	€	14 507 890
Обща приходна стойност на имота с отчитане стойността на земя/право на строеж		€	14 509 000

"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЕНТ ХОЛДИНГ СЪЛТИМЕНТЪТ" АД
ИНДИВИДУАЛЕН МЕЖДУШЕЛ ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ
 към 30 юни 2018 година

30 юни 2018 31 декември
 BGN'000 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 оторочени платили	31	31
	25 754	11 835

Текущи активи

Търговски вземания	6	6
Други вземания	113	8 851
Парични средства и парични еквиваленти	1 136	415
	1 255	9 272

ОБЩО АКТИВИ

27 009 20 807

СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ

СОБСТВЕН КАПИТАЛ

Основен акционерен капитал	10 634	10 634
Непокрита загуба	(589)	(529)
	10 045	10 105

ПАСИВИ

Нетекущи задължения

Задължения към свързани лица	16 169	9 359
	16 169	9 359

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
	785	1 343

ОБЩО ПАСИВИ

16 964 10 702

ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ

27 009 20 807

Изпълнителен директор
 Цви Сед Джови Сук



Гл. счетоводител (счетоводител):
 "Гугушев Файтинг енд Акаунтинг" ООЗ-Евдокия Павлов Найденов

"БЪЛГАРИЯ ДИВЕЛОПМЪНТ /ХОЛДИНГ/ ЛИМИТЕД" АД

ИНДИВИДУАЛЕН МЕЖДУНЕН 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 доходи (загуби) от дейността, нетно	-	(4)
Разходи за външни услуги	(40)	(322)
Други разходи за дейността	(9)	9
Загуба от оперативна дейност	(49)	(443)
Финансови приходи	-	29
Финансови разходи	(11)	(155)
Финансови приходи / (разходи), нетно	(11)	(126)
Загуба преди данък върху печалбата	(60)	(569)
Икономия от данък върху печалбата	-	1
Загуба за годината	(60)	(529)
Друг всеобхватен доход за годината	-	-
ОБЩО ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД ЗА ГОДИНАТА	(60)	(529)

Измънителен директор:
Или Сазе Димитров



Гл. счетоводител (съставител):
"Гушунгес Финанс энд Акаунтинг" ООД - Е.С. и М. Иванов Найденов



"БЪЛГАРИЯ ЛИНЕОЛЮМЪНТ ХОЛДИНГ СЛЪЖИТЕЛ" АД
ИНДИВИДУАЛЕН МЕЖДИНЕН ОТЧЕТ ЗА ПРОМЕНЕТЕ В СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

за периода 1 януари - 30 юни 2015 година

Основен
акционерен
капитал

Непосредствена
загуба

Общо собствения
капитал

BCN'000

BCN'000

BCN'000

Сaldo към 28 януари 2014 година

Промени в собствения капитал за 2014 година

Емисия на акции

След възобновяване доход за годината, в т.ч.

"загуба за година"

Сaldo към 31 декември 2014 година

Сaldo към 1 януари 2015 година

Промени в собствения капитал за 2015 година

След възобновяване доход за годината, в т.ч.

"загуба за година"

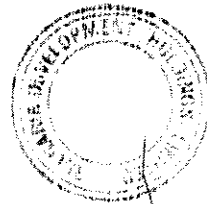
Сaldo към 30 юни 2015 година

Изпълнителен директор:

Никола Димитров

1.4. "Счетоводител" (счетоводител):

Счетоводител: Д-р. Димитрина Димитрова



MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT

VALUATION AS AT JANUARY 22ND 2015

EXECUTIVE SUMMARY

MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT- MUSACHEVO, BULGARIA

DATE OF REPORT 22nd January 2015

VALUATION DATE: 22nd January 2015

LOCATION: The Property is located in Musachevo in Bulgaria, 16 kilometers from the capital Sofia. Musachevo is accessible by plane and by car as the Resort benefits from the Sofia international airport located within a distance of 30 minutes. We understand that there is an agreement with the Bulgarian government to build a new highway between the airport and the Resort in order to reduce the travel time.

DESCRIPTION: The Resort in Musachevo aims to be a unique casino destination in Europe with the idea to recreate a Las Vegas or Macau styled resort on the continent. The project will be implemented in three phases. At this moment the first phase of development includes a 3,000 guestrooms 5 star, a 1,000 guestrooms 4 star hotel, casino, shopping mall, an exhibition centre, indoor game centre, indoor water park, theatre, arena and other facilities.

Phase two and three will also include several additional mixed used units with a total GFA of c. 933,100 sq m, which will include additional hotel rooms and shopping mall, exhibition centre, as well as casinos.

This valuation report considers only the first phase of the project.

We have assumed that the construction of the Resort (Phase one) will take a total of three years from the date of valuation. Considering that the project has taken a bit longer than plan to come out of ground, we have not adjusted the development timing from our last valuation. The main difference between this revaluation and our previous valuation is that the investor has been granted the "preferential investor certificate (PIPC)", starting the sale of the governmental land to the investor at a discounted price and the fact that the government will also invest into a highway connecting the Resort to the airport and city center. This was an assumption in our previous valuation and therefore does not have implication in our valuation.

ACCOMMODATION: The phase one of the project includes two large hotels and 2,400 residential units. The 4 star hotel will offer approximately 1,000 guestrooms and the 5 star hotel 3,000. Both hotels will feature themes restaurants and bars. Furthermore, the Resort will include 2,400 residential units accounting for c. 720,000 m² of GBA. We were not provided with detailed information about the facilities and quality of the hotel elements and as such have not commented upon them. However, as informed by you we have assumed that the final product will be similar to large developments such as the Venetian Macau.

MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT

VALUATION AS AT JANUARY 22ND 2015

MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT- MUSACHEVO, BULGARIA

TENURE & TENANCIES: We understand that the project will be located on 10 land plots which extend to total area of 1,455,908 sq m. All plots are found within the Municipality of Elin Pelin, as 9 of them are situated within the area of Musachevo and 1 of them is situated within the area of Rayno Pole. We understand that the freehold title of the majority of the land plots is owned by the state, and the acquisition procedure has just started.

As informed by you, we have considered that the hotel will be managed directly by the owner/developer.

Most retail units will be leased to third party tenants.

All other elements are to be operated by the developer.

SPECIAL ASSUMPTION

We assumed at the date of valuation that:

- You are the owner of the land;
- The infrastructure around the land (i.e. access from the airport) is improved and costs covered by the government;
- The zoning of the land allows for the development of the Resort;
- Planning and building permits are issued to fulfill the development of the Resort;
- All licenses to operate the different elements of the Resort are issued without any restrictions.

NET PRESENT VALUE BY ELEMENT	4 Star Hotel	Euro 55,900,000
	5 Star Hotel	Euro 126,380,000
	Residential units	Euro 550,070,000
	Casino	Euro 793,090,000
	Shopping mall	Euro 74,100,000
	Conference centre	Euro - 20,560,000
	Aqua park	Euro - 10,460,000
	Arena	Euro 6,520,000
	Theatre	Euro 1,840,000
	Retail Including Ancillary Facilities	Euro 20,540,000
	Indoor Game Centre	Euro 1,850,000
	Other elements (Green House, Chapel and lakeside food outlets)	Euro 870,000
	Office, Staff Quarter and Training Facilities	Euro - 1,460,000
	Parking	Euro 2,660,000
	Total Musachevo Resort	Euro 1,601,340,000

MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT
VALUATION AS AT JANUARY 22ND 2015

MUSACHEVO MIXED-USED PROJECT- MUSACHEVO, BULGARIA

INVESTMENT VALUE The Investment Value of the Musachevo Resort and Residential Development, including land, is:

EUR 1,601,340,000

ONE BILLION SIX HUNDRED AND ONE MILLION THREE HUNDRED AND FORTY THOUSAND EURO

RESERVE This report states the Investment Value of the Resort as instructed by you. This report is for your internal reference, for corporate planning. The main purpose of our report is to express our independent expert opinion and review the reasonableness of the assumptions and accuracy of the financial models prepared by you. This report can be shown to the Financial Supervision Committee of Republic of Bulgaria but our responsibility/liability remains solely with the Addressee of this report and the investor (BDHL) is responsible for all the preliminary information provided

TOWN PLANNING: So far as we are aware, there are no material conditions attaching to existing planning consents/agreements. We recommend that this should be confirmed by acting solicitors.

TITLE: So far as we are aware, there are no title issues requiring further investigation but we recommend that this should be confirmed by acting solicitors.

CAPITAL EXPENDITURE: When needed, we have considered the required investments for developing the various elements of the scheme. We have also considered sinking funds for replacement and renovation in our valuation.

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:	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>Този доклад за оценка се отнася единствено за първия етап на проекта.</p> <p>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.</p>
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 нас 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 m ² . 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

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 СТОЙНОСТ ПО ОБЕКТИ	4-звезден хотел	Евро 55,900,000
	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	

КУШМАН & УЕЙКФИЛД

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.