

ИКОНОМИЧЕСКИ УНИВЕРСИТЕТ – ВАРНА
СТОПАНСКИ ФАКУЛТЕТ
КАТЕДРА “ИКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НА СТРОИТЕЛСТВОТО”

Христо Теодоров Илиев

ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ
С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертационен труд

за придобиване на образователна и научна степен „доктор“

по професионално направление 3.8. „Икономика“, докторска програма
по Икономика и управление (строителство и недвижима собственост)

Научен консултант

Доц. д-р Иван Желев

ВАРНА

2016

Дисертационният труд се състои от 202 страници, от които:

- предговор – 5 страници;
- основен текст (три глави) – 183 страници;
- заключение – 3 страници;
- списък на използваните източници – 120 заглавия;
- списък на електронните източници (уебсайтове) – 50;
- таблици – 35 броя;
- фигури – 27 броя.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на2016 г. от ч. в зала..... на Икономически университет – Варна на заседание на Научно жури, назначено със Заповед № РД-06-3042/30.09.2016 г. на Ректора на Икономически университет – Варна.

Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се на интернет страницата на Икономически университет – Варна, www.ue-varna.bg.

ИКОНОМИЧЕСКИ УНИВЕРСИТЕТ – ВАРНА
СТОПАНСКИ ФАКУЛТЕТ
КАТЕДРА “ИКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НА СТРОИТЕЛСТВОТО”

Христо Теодоров Илиев

ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ
С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по
професионално направление

3.8. „Икономика“, докторска програма „Икономика и управление
(строителство и недвижима собственост)“

НАУЧЕН КОНСУЛТАНТ

доц. д-р Иван Желев Иванов

НАУЧНО ЖУРИ

- | | |
|--|--------------|
| 1. Проф. д-р Пламен Благоев Илиев | ИУ - Варна |
| 2. Доц. д-р Иван Желев Иванов | ИУ - Варна |
| 3. Проф. д-р Йорданка Христова Йовкова | УНСС - София |
| 4. Доц. д-р Георги Шинков Забунов | УНСС - София |
| 5. Доц. д-р Василка Евтимова Стаменова | УНСС - София |

РЕЦЕНЗЕНТИ

- | | |
|--|--------------|
| 1. Проф. д-р Пламен Благоев Илиев | ИУ - Варна |
| 2. Проф. д-р Йорданка Христова Йовкова | УНСС - София |

Варна

2016

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита от катедра „Икономика и управление на строителството“ при Икономически университет – Варна.

Авторът е докторант към катедра „Икономика и управление на строителството“ при Икономически университет – Варна. Изследванията и разработката са извършени в същия университет.

Автор: Христо Теодоров Илиев

Заглавие: Инвестиции в недвижими имоти с бизнес предназначение в България

Тираж:бр.

Отпечатан в Печатна база на Икономически университет – Варна.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на темата

През последните две десетилетия сме свидетели на рязка промяна в изискванията към работните места, в начина на пазаруване, във функционирането на пазарите, в организирането на производствената дейност и др. Всички тези тенденции са свързани с развитието на отделните видове недвижими имоти с бизнес предназначение – офисни, търговски, индустриални, логистични и други сгради. За да се отговори на динамично променящите се тенденции в обществото и бизнеса е необходимо да се инвестира в недвижими имоти с бизнес предназначение.

Малко са секторите на икономиката, които за такъв кратък период претърпяват толкова рязка функционална промяна каквато се наблюдава при недвижимите имоти с бизнес предназначение. Това се налага от стремежа на инвеститорите да удовлетворят динамично променящите се потребности на широк кръг от ползватели на подобен тип имоти - от работодатели, търговци на дребно, логистични компании, производствени компании до индивидуални клиенти. Свидетелство за тази промяна е бързо променящият се облик на големите градове и столици в Европа и по света, в които постоянно се стартират проекти и завършват нови бизнес сгради, отговарящи на описаните тенденции. Резултат от това е и бурно нарастващият като стойност пазар на недвижими имоти с бизнес предназначение.

Тези тенденции са силно забележими в България, която преди 20 години няма подобен вторичен пазар на недвижими имоти с бизнес предназначение, а отделните сделки са били епизодични и свързани с приватизацията на държавните имоти. Причините за това се коренят в липсата на пазарно стопанство в миналото, което не позволява изграждането на недвижими имоти с бизнес предназначение от частни инвеститори. Подобна е и ситуацията в останалите европейски държави с държавно регулирана икономика в миналото, въпреки че при тях промените през 90-те години на ХХ-ти и началото на ХХI-ви век се случват по-бързо и водят до приток на капитали на поранен етап. Използваният с бизнес предназначение стар сграден фонд в България, наследство от този период, се откроява с редица недостатъци, които не му позволяват да отговори на съвременните изисквания на ползвателите. Това е причината през последните 15 години в нашата страна да се наблюдава активно строителство на бизнес сгради, което е обусловено от приемливата доходност за инвеститорите.

Актуалността на темата се обосновава още и от належащата необходимост за нарастване на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България. Страната не е сред водещите територии в региона на Централна и Източна Европа за инвеститорите в сектора, но положението може да бъде подобро. За целта е необходимо да се разработи потенциала на местния пазар на недвижими имоти, за което трябва да съдейства държавата с провеждането на дългосрочна политика за насърчаване на инвестициите.

2. Обект и предмет на изследване

Обект на изследване в дисертационния труд са инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България, които влияят за развитието на икономиката и подобряването на стандарта на живот на населението.

Предмет на изследване е динамиката на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България и други европейски държави в рамките на съответен период по отношение на обем, възвръщаемост и други характеристики.

3. Цел и задачи на изследването

Целта на автора в дисертацията е да изследва в теоретичен и практико-приложен аспект динамиката на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България и други европейски държави, и на тази основа да предложи насоки за тяхното нарастване, с цел да се постигне устойчиво развитие на сектора на недвижимите имоти.

За реализиране на формулираната цел е необходимо изпълнението на следните **задачи**:

- да се изяснят основни теоретико-методологични въпроси на инвестициите в недвижими имоти;
- да се анализира динамиката на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България;
- да се посочат възможности за насърчаване на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България.

4. Изследователска теза на дисертационния труд

В дисертационния труд се защитава тезата, че величината на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България е ниска, но може да се увеличи, тъй като е налице значителен потенциал от възможности в тази насока.

Към тезата са формулирани няколко работни хипотези, а именно:

- пазарът на недвижими имоти с бизнес предназначение в България се характеризира с ниска ликвидност в резултат на ограничено търсене и предлагане;
- финансовият ресурс за финансиране на сделките е по-скъп от този в развитите държави, поради залаганата от банките в България висока рискова премия и невъзможността им да се възползват от нисколихвено финансиране от Европейската централна банка, отпускано на банките в страните от еврозоната;
- спредът между доходността и цената на финансиране остава привлекателен за инвеститорите, но сам по себе си не може да компенсира ниската ликвидност, за да привлече повече инвестиции в сектора;
- сделките на нашия пазар за недвижими имоти с бизнес предназначение са малки като стойност, което ограничава участието на местния пазар на големи институционални участници, имащи минимален праг за инвестиране, примерно от 100 млн. евро, като в България липсват подобни проекти;

- макроикономическата стабилност, фиксираният валутен курс и високата доходност са положителни фактори за инвеститорите в недвижими имоти в България, но основен проблем остава големината на пазара.

5. Методология на изследването

В хода на изследването е приложен комплексен подход с разкриване и изтъкване на основните причинно-следствени връзки. Научният подход включва обработка на информация от качествен и количествен тип, както и прилагането на критичен анализ на съществуващите публикации по темата, лични наблюдения на автора и експертно мнение. Анализът е основен метод за формулиране на изводите в дисертационния труд. Изследването на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение е осъществено чрез прилагането на четири вида анализ - макроикономически, хронологически, териториален и сравнителен.

В изследването се използват два основни типа източници на данни – институционални и корпоративни. Всички те са от авторитетни публикации на чуждестранни и български автори, институции и компании, които надлежно са описани в списъка на използваната литература.

С оглед на практиката на професионалните среди в България, за понятието „*недвижими имоти с бизнес предназначение*“ е възприето да се използва по-краткото наименование „*бизнес имоти*“. Освен от гледна точка на краткост, това наименование съответства на използвания в англоезичната литература термин „*commercial properties*“, който на български е правилно да се преведе като „*бизнес имоти*“. Някои автори погрешно превеждат „*commercial properties*“ като „*търговски имоти*“, като за този термин на английски език се използва израза „*retail properties*“.

Английският термин „*commercial properties*“ е възприет във всички водещи публикации, посветени на пазара на недвижими имоти с бизнес предназначение, както и в книгите, изясняващи теорията по темата (включително англоезичните публикации и книги, описани в библиографията на дисертацията). Това улеснява налагането в практиката на съответстващия му български термин „*бизнес имоти*“ и оправдава неговото използване като равнозначен на понятието „*недвижими имоти с бизнес предназначение*“ в дисертацията.

6. Ограничения на изследването

Дисертационният труд е разработен при следните ограничения:

- кръгът на изследваните видове недвижими имоти с бизнес предназначение в дисертацията е фокусиран върху три основни категории: офис, търговски и индустриални имоти;

- териториалният обхват на международните сравнения включва група от държави и столици, чиито пазари на недвижими имоти с бизнес предназначение имат определени общи характеристики с българския пазар и с оглед резултатите от сравнителния анализ са съпоставими;

- други ограничения, свързани с липсата на официална пазарна статистика за сегмента, отсъствието на практика за изчисляване на редовни индекси за инвеститорската активност в сектора от специализирани институти, ограничената публично-достъпна информация за сключените инвестиционни сделки на пазара.

7. Аprobация

Дисертационният труд е обсъден на заседания на катедра „Икономика и управление на строителството“. Части от него са поместени в 3 публикации (1 статия и 2 доклада) в специализирани научни издания. В тези публикации авторът представя отличителните характеристики на отделните видове недвижими имоти с бизнес предназначение, проследява историята на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България и прави сравнителен анализ между инвестициите в офис сегмента в България и избрана група от европейски държави.

8. Съдържание на дисертационния труд

Предговор

Глава първа

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ ВЪПРОСИ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ

- 1.1. Съдържателна характеристика на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение
- 1.2. Специфични особености на основните типове недвижими имоти с бизнес предназначение
- 1.3. Характеристика на инвеститорите в недвижими имоти с бизнес предназначение
- 1.4. Методика за анализ на динамиката на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение

Глава втора

АНАЛИЗ НА ДИНАМИКАТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

- 2.1. Състояние на макроикономическата среда в България
- 2.2. Глобални тенденции на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение
- 2.3. Динамика на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България
- 2.4. Сравнение на инвестициите в недвижими имоти с бизнес предназначение в България и други европейски страни

Глава трета

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА НАСЪРЧАВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

3.1. Добри международни практики за насърчаване на инвестициите в недвижими имоти

3.2. Модел за оценка привлекателността на страната за инвеститори в недвижими имоти с бизнес предназначение

3.3. Мерки за нарастване на инвестициите в недвижимите имоти с бизнес предназначение в България

Заклучение

Използвана литература

II. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Предговор

В предговора е обоснована актуалността на темата. Дефинирани са обектът и предметът на изследване, основната цел, задачите и изследователската теза. Представени са методиката на изследване и ограниченията в обхвата.

Глава първа

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ ВЪПРОСИ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ

Глава първа на дисертационния труд е посветена на теоретичното изследване на инвестициите в бизнес имоти. Изяснени са основни понятия, дадени са нови дефиниции, проучени са същностните характеристики на отделни типове бизнес имоти, както и на особеностите на инвестирането в тях. Изследвани са също така и основните видове инвеститори в бизнес имоти и различията в прилаганите от тях стратегии. Глава първа завършва с подробно описание на използваната в дисертацията методология на научното изследване.

В първия параграф на глава първа се разглежда понятието инвестиции, прави се преглед на определенията на различни автори по темата и се прави допълнение към дефиницията за инвестиции. В допълнение се разглежда процеса на инвестиране, който е изследван конкретно в контекста на недвижимите имоти. Очертават се характерните особености, които са присъщи на инвестирането в недвижими имоти спрямо инвестирането в други инвестиционни активи.

Авторовото определение на понятието „инвестиции“ е материални, нематериални или финансови активи, които са придобити в резултат на влагането на собствени или привлечени капитали в закупуването им или реализацията на проекти, и от които се очаква да увеличат благосъстоянието на техния собственик, посредством

нарастване на стойността на самите активи или чрез осигуряването на постоянен доход с приемлива доходност в бъдещ период. Получената от собственика възвращаемост е необходимо да покрива основната вложена сума, направените вторични разходи и очакваната печалба спрямо поетия риск. Ако това условие не е изпълнено, то вложените средства ще носят загуба на своя собственик и не могат да бъдат наречени инвестиции.

Считаме, че независимо от вида на активите, към които са насочени, всички инвестиции имат следните общи характеристики:

- изискват влагане на капитали (най-често парични средства), които или трябва да бъдат притежавани от инвеститора, или да са привлечени от трета страна (в този смисъл влагането само на време и енергия от предприемача не може да бъде възприемано като инвестиции);
- вложеният капитал трябва да бъде използван за покупката или създаването на актив с дългосрочни ползи за собственика;
- печалбата е основна движеща сила на инвестициите, поради което ако тя не е налице, можем да опишем дадено капиталовложение като загуба или дотация;
- инвеститорите трябва да имат разумни очаквания за възвращаемостта, базирани на възприетите техники за анализ и оценка – надценяването на възможностите на актива да генерира печалба компрометира естеството на инвестициите;
- възвращаемостта на инвестициите е в пряка зависимост от степента на риск, който поемат инвеститорите – по-голям риск носи по-голяма възвращаемост и обратното, по-малък риск – по малка възвращаемост.

Недвижимите имоти представляват един от многобройните видове реални активи, в които се извършват инвестиции. Едновременно с това те са сред активите, които привличат огромен по обем инвестиции. В тях инвестират не само корпоративният и публичен сектор, но и отделни домакинства. На основата на предложената дефиниция за инвестиции можем да определим инвестирането в недвижими имоти като влагане на парични средства за придобиване или строителство на активи във вид на недвижими имоти, които носят на собственика си доход, печалба или други полезни ефекти. Доходът обикновено се реализира при отдаването на имота под наем и се получава от собственика регулярно, най-често на месечна база. За разлика от него, печалбата представлява еднократен приход, който се получава при продажбата на имота на цена по-висока от сумата на направените в него инвестиции (в тях се включва цената на придобиване на имота и разходите за ремонт и поддръжка).

Присъщите свойства на недвижимите имоти (напр. неподвижност, хетерогенност, ключова роля на местоположението) определят някои специфични особености на инвестирането в тях. Инвестициите в недвижими имоти притежават следните черти:

- дългосрочен инвестиционен хоризонт;
- ниска ликвидност на активите;

- висока стойност на транзакционните разходи;
- регулярен и стабилен доход във времето;
- разходи за управление, поддръжка и обновяване;
- относително сигурно средство за съхраняване на богатството.

В първия параграф на първа глава като обобщение са посочени следните основни изводи:

1. Инвеститорите осъществяват инвестиции в различни активи, за да увеличат своето благосъстояние, като недвижимите имоти са сред реалните активи, които привличат огромен по размер инвестиции.

2. Инвестициите в недвижими имоти могат да бъдат осъществени по два начина – чрез закупуване на съществуваща сграда или построяването на нова такава върху урегулиран поземлен имот.

3. Видовете доход, които инвеститорът може да получи от инвестиции в недвижими имоти, са доход от продажба, доход от реализиране на строителен проект и доход от отдаване под наем.

4. Инвестициите в недвижими имоти обикновено са дългосрочни и с голяма стойност, като ключово значение за тях има местоположението на имота.

Вторият параграф на глава първа е посветен на изясняване на същността и класификацията на недвижимите имоти.

Съгласно чл. 110, ал.1 от Закона за собствеността¹, в понятието „*недвижими имоти*“ се включват „*земята, растенията, сградите и другите постройки и въобще всичко, което по естествен начин или от действието на човека е прикрепено трайно към земята или постройката*“. Виждаме, че понятието „*недвижими имоти*“ е доста общо. По принцип бизнес имотите, които са обект на изследване от автора, се отъждествяват най-вече със сградите, според функционалността на които се определя и тяхното точно предназначение. За разлика от жилищните сгради, по същество липсва определение за сгради, които изпълняват производствена, обществено-обслужваща или друг вид дейност, свързана с нормалното функциониране на икономически активните субекти. Така според формулировката на Закона за устройство на територията (ЗУТ) сградите могат да се разделят на жилищни и нежилищни.

Считаме, че подобно разделение на сградите не дава достатъчна яснота кои от тях изпълняват лични, обществени или комерсиални функции. Предлагаме следната трактовка, която да се използва за класификацията на сградите:

1. Сгради за удовлетворяване на лични нужди - апартаменти и къщи, в които живеят самите собственици или техни близки.

2. Сгради за удовлетворяване на обществени нужди с некомерсиален характер - болници, църкви, музеи и др.

¹Закон за собствеността. ДВ, бр. 107 от 2014 г. с всички изменения и допълнения.

3. Сгради за удовлетворяване на нужди от комерсиален характер - отдавани под наем жилища, производствени, търговски, офис и складови помещения, хотели, развлекателни паркове и др.

Позовавайки се на наложената европейска практика при оценяването на недвижимо имущество с търговски характер², подразделяме недвижимите имоти в сгради с комерсиално предназначение на допълнителни две подгрупи:

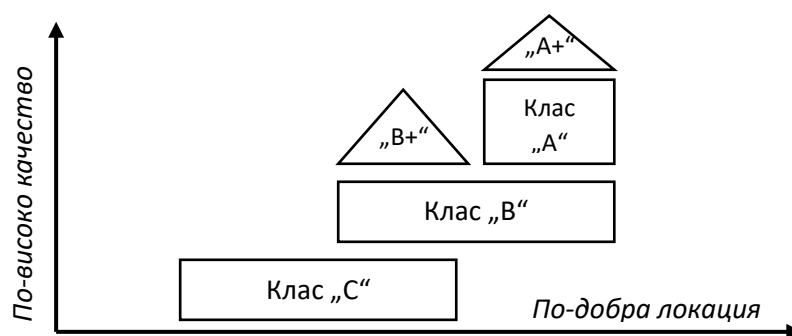
- бизнес имоти за собствени нужди (за производство, складиране, търговия);
- бизнес имоти с инвестиционно предназначение с цел получаване на доходи;

Първата група имоти служи за функционирането на бизнеса на техния собственик, докато втората група – за отдаване под наем на трети лица срещу регулярен доход или за препродажба с печалба в бъдещ период.

На основание на посоченото считаме, че под „недвижими имоти с бизнес предназначение (бизнес имоти)“ ще разбираме всички имоти, които се използват за извършване на собствени или чужди бизнес или административни дейности. От друга страна, за инвестиционни имоти определяме само част от бизнес имотите, които генерират регулярен доход за своя собственик или водят до нарастване на стойността на капитала.

Първият тип бизнес имоти - „офис имоти“, имат функцията да осигуряват работна среда за компаниите и организациите от сектора на услугите или за администрацията на компаниите от производствения сектор. Важна характеристика на офис имотите е разделянето им на три основни групи: „Клас А“, „Клас В“ и „Клас С“, според притежаваните от тях физически характеристики и локацията им. Класът определя качеството на предлаганите офис имоти и служи за определяне на размера на техния наем, съответно доходността за инвеститорите.

Поради съществуващи несъответствия между офис имоти от един и същ клас, предлагаме разширяване на класификацията с два допълнителни подкласа „А+“ и „В+“. На фиг. 1 е представена нагледна класификация на офис имотите спрямо показателите „качество на предлаганите услуги“ и „привлекателност на локацията“³.



Фиг.1. Представяне на трите класа офис имоти едновременно по качествени характеристики и локация

Източник: Собствени проучвания на автора.

² European Valuation Standards 2012. (7th ed.). TEGoVA, 2012.

³ Номерацията на посочените в автореферата фигури и таблици съответства на тази в дисертацията.

Вторият тип бизнес имоти – „*търговските имоти*“, служат за осъществяване на търговски операции (покупко-продажба) между купувачи и продавачи на стоки и услуги. В търговските имоти стоките обикновено са изложени за оглед и изпробване с цел клиентите да се запознаят с техните качества, но обект на продажба могат да бъдат и услуги, които се получават на място (заведения за хранене, кинозалони, зони за забавления). За разлика от офисите, при които първокласните имоти имат общи характеристики, то при търговските имоти се наблюдават различия във функционалното предназначение на сградите. Тази особеност налага предприемането на различна стратегия от инвеститорите в зависимост от това в какъв тип търговски обект изберат да инвестират.

Инвеститорите основно се интересуват от инвестиции в първокласни търговски имоти. Считаме за уместно да обособим три големи подгрупи в сегмента на търговските имоти, всяка отличаваща се със своите специфики. Това са търговските центрове тип мол, магазините по главните улици в големите градове и обектите тип биг-бокс.

Търговските центрове са разположени обикновено на ключови локации в градовете. Това са места не само за пазаруване, но и за хранене, срещи, забавление. Предимствата за инвеститорите в тези обекти са дългосрочните договори за наем, при които наемателите заплащат за всички разходи. Възвращаемостта дори може да се повиши, тъй като в повечето договори се предвижда индексация на наемите в посока нагоре при определени обстоятелства. Рисковият потенциал на тези имоти се определя от силната конкуренция и високата зависимост от покупателната способност.

Преди навлизането на търговските центрове, главните улици са основната локация за търговците на дребно. Това се отнася особено силно за някои категории стоки като напр. дрехи, модни аксесоари, обувки. Основното ключово предимство на магазините на търговските улици е тяхната централна локация, която им гарантира силен и постоянен поток от клиенти, съответно високи обороти за търговските обекти на тях.

В третата подгрупа търговски имоти попадат обектите тип биг-бокс (big-box). Разположени в огромни по площ сгради, тези магазини имат семпъл дизайн, който наподобява на голяма кутия. Благодарение на площта си те предлагат огромно многообразие от продукти и постигат икономия от мащаба. Това им позволява да намаляват маржа си на печалба за повечето продукти и да ги продават на много конкурентни цени.⁴ Освен самостоятелно, биг-бокс обектите могат да бъдат изградени и в група от няколко обекта – подобна е концепцията на ритейл парковете.

Третият тип бизнес имоти – „*индустриалните имоти*“, имат предназначение да осигуряват условията, необходими за производството и реализацията на продуктите. Считаме, че това е типът бизнес имоти, при които предназначението

⁴Lee, M., Atkins, K., Kim, Y., Park, S. Competitive analyses between regional malls and big-box retailers: a correspondence analysis for segmentation and positioning. Journal of Shopping Center Research, 2006. 21 pages.

варира в най-широки граници. За разлика от търговските имоти, при които е налице една унифицирана цел – да продадат повече стоки, то индустриалните имоти отговарят на различни нужди, от които се възползват инвеститорите. Развитието на сегмента на индустриалните имоти през последните години неизменно е свързано с успешното навлизане на електронната търговия, която отбелязва съществен ръст в глобален план.

Обхватът на бизнес имотите включва и други видове имоти, които генерират доход, като: хотели и туристически обекти за настаняване, развлекателни обекти, многофункционални обекти и др.

На база на изложеното във втория параграф на глава първа, можем да обобщим следното:

1. Разширени са теоретичните познания за недвижимите имоти с бизнес предназначение чрез предлагането на прецизирана дефиниция и подробно изследване на характерните черти на типовете бизнес имоти.

2. При офис имотите е допълнена основната тристепенна класификация на сградите чрез добавянето на два нови подкласа – „А+“ и „В+“, а всички отделни класове и подкласове са представени графично в координатна система спрямо променливите „качество“ и „локация“.

3. Първокласните търговски имоти са обособени в три основни групи според тяхното функционално предназначение - търговски центрове, магазини по главните улици в големите градове и биг-бокс обекти, а индустриалните имоти са класифицирани спрямо специализацията на извършваните в тях дейности.

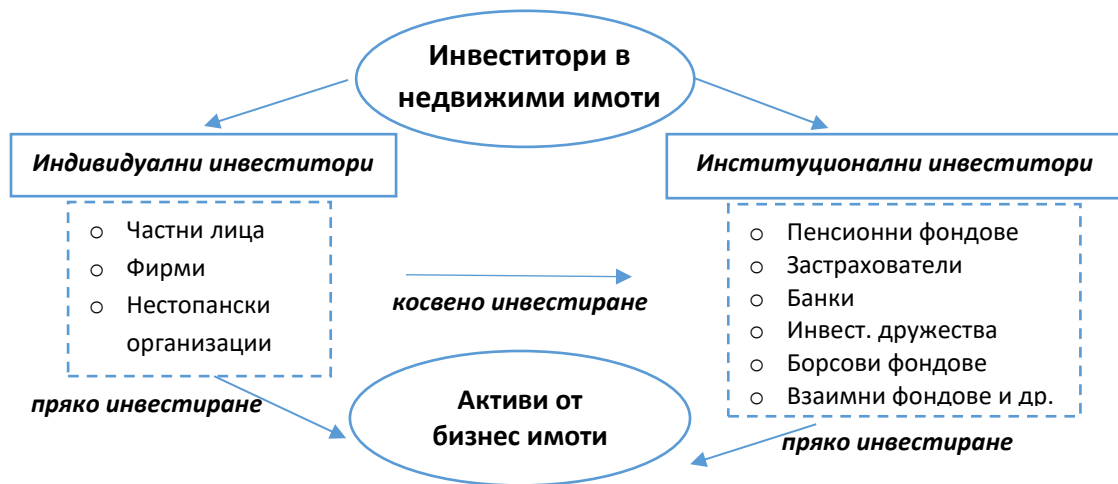
Третият параграф на глава първа е посветен на различните видове инвеститори и прилаганите от тях подходи при инвестирането.

Считаме, че най-точно разграничаване на инвеститорите спрямо тяхната форма, начин на действие, роля в инвестиционния процес и целите, които преследват, дава разделянето им на две големи групи, а именно на индивидуални и институционални инвеститори. Индивидуалните инвеститори в недвижими имоти представляват частни лица, фирми и нестопански организации, които инвестират собствен и заемаен капитал в имущество с цел да го увеличат и в личен интерес. Институционалните инвеститори, от друга страна, имат колективна форма и се ръководят от екип професионалисти, специализирани в извършването на инвестиционна дейност. Те обикновено оперират с капитал, предоставен за управление, поради което инвестиционната им дейност е регулирана по законодателен път (вж. фиг. 2).

Първият вид инвеститори - „индивидуалните *инвеститори*“ притежават по-голяма част от бизнес имотите в света.⁵ Тъй като обикновено разполагат с по-ограничен финансов ресурс за инвестиране, този вид инвеститори разчитат основно на големи банкови заеми. Това е причината, поради която техните решения за покупка и строителство на бизнес имоти зависят в много силна степен от наличните възможности за осигуряване на финансиране от банка или друг източник. По-голямата дългова

⁵ Baker, H. Kent, Chinloy, Peter. Private Real Estate Markets and Investments. Oxford University Press, 2014. 312 pages

експозиция (висок ливъридж) означава, че индивидуалните инвеститори са склонни да поемат и по-висок риск.



Фиг. 2. Класифициране на инвеститорите спрямо форма и начин на действие

Източник: Собствени проучвания на автора.

Индивидуалните инвеститори в някои случаи реализират инвестиции чрез покупката на продукти на професионални консултанти или инвестиционни посредници, наричани „асет мениджъри“ (от англ. ез. asset managers). Асет мениджърите действат от името и за сметка на своите клиенти, като чрез управлението на портфейла се стремят да постигнат нарастване на неговата възвръщаемост. В замяна на своите услуги те начисляват на клиентите си ежегодно такса за управление, която обикновено се изчислява като процент от активите под управление или от реализираната печалба.

Вторият вид инвеститори - „институционалните инвеститори“, са дефинирани като понятие в Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), според който те могат да бъдат: "банка, която не действа като инвестиционен посредник, колективна инвестиционна схема и национален инвестиционен фонд, застрахователно дружество, пенсионен фонд или друго дружество, чийто предмет на дейност изисква придобиване, държане и прехвърляне на ценни книжа"⁶. Виждаме, че понятието „институционален инвеститор“ е сведено единствено до придобиването на ценни книжа. То не разглежда инвестирането в други инвестиционни активи, сред които недвижимите имоти, поради което е целесъобразно да разширим неговия обхват.

Считаме, че понятието „институционални инвеститори“ може да се дефинира като дружества, отговарящи на изискванията на закона, които извършват инвестиционна дейност чрез капитал, предоставен им под управление от техните акционери или вложители. Целта е да реализират определена доходност за собствена

⁶ Вж. по-подробно: Допълнителни разпоредби § 1, точка 1, подточка в) от Закон за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), ДВ. бр.114 от 1999 г. с всички изменения и допълнения.

(на акционерите) или чужда (на вложителите) сметка. Обект на инвестиции могат да бъдат както ценни книжа, така и недвижими имоти и други активи (примерно злато).

Институционалните инвеститори управляват капитали на множество акционери или вложители, обединени в колективен портфейл. По тази особеност те се различават от асет мениджърите, които управляват индивидуални портфейли на своите клиенти. Институционалните инвеститори трябва да взимат инвестиционни решения, които да са от полза едновременно на всички техни акционери и вложители, докато асет мениджърите следват индивидуална стратегия на инвестиране, съобразена единствено със склонността за поемане на риск на техния клиент.

Проучванията на теорията и практиката ни дават основание да оформим две групи сред институционалните инвеститори, а именно:

- неявни (имплицитни);
- явни (експлицитни).

Първата група институционални инвеститори са *„неявните (имплицитни) инвеститори“*, към които можем да отнесем тези институционални инвеститори, при които основен предмет на дейност не е инвестирането, а предоставянето на специализирани финансови услуги на населението. Тези инвеститори акумулират капитали за управление, които имат строго определена цел – депозитни, пенсионни, застрахователни, попечителски и др. С цел да съхранят парите на своите клиенти обаче те са принудени да извършват инвестиции, за които клиентите в повечето случаи не подозират. Това ни дава основание да наречем този тип институционални инвеститори *„неявни“ (имплицитни)*. Примери за подобен вид инвеститори са пенсионни фондове, застрахователи, банки и публични компании.

Втората група институционални инвеститори са *„явните (експлицитни) инвеститори“*. При тях вложителите съзнателно предоставят парите си за управление, с цел да бъдат инвестирани. Чрез избора си на конкретен институционален инвеститор те директно решават каква инвестиционна стратегия искат да бъде прилагана за управление на парите им. Целта им е да получат по-висока доходност, а не ползването на друг тип финансова услуга като например застрахователна или пенсионна. Това е причината те да са склонни да поемат и по-висок риск. Множество са формите, които могат да приемат явните институционални инвеститори, а именно: инвестиционни дружества, борсови дружества със специална инвестиционна цел, взаимни фондове, инвестиционни тръстове, инвестиционни банки, хедж фондове, специални държавни фондове, фондове на фондации, фондове за рисков капитал (venture capital funds), фондовете (пуловете) на бизнес ангели и др.

Независимо от това дали инвеститорите са индивидуални или институционални, те се различават помежду си и по начина на инвестиране. Налице са две възможности – пряко и косвено инвестиране (вж. фиг. 2 на стр. 15). Обикновено, прякото инвестиране се отнася повече за институционалните инвеститори, а косвеното инвестиране за индивидуалните, но при определени ситуации има изключения.

При прякото инвестиране, инвеститорите сами решават в какъв актив желаят да инвестират своите капитали. Те директно ръководят инвестиционния процес и имат пълен контрол над разходването на предвидената за целта сума. Когато закупуват недвижими имоти, преките инвеститори придобиват право на собственост и могат да се разпореждат свободно с тях. Недостатък на тази форма на инвестиране са високите разходи на единица площ – както първоначални (инвестиционни) разходи за имота, така и експлоатационни (за поддръжка и управление) разходи за актива.

Косвеното инвестиране е свързано с предоставяне на капитал на професионален инвеститор, който е отговорен за взимане на инвестиционните решения и ръководене на целия инвестиционен процес. Собственикът на капитал в повечето случаи няма възможност да определя инвестиционната стратегия, тъй като неговите средства се управляват в общ портфейл с капитали и на други инвеститори. При косвеното инвестиране, най-важна за инвеститорите представлява постигната доходност, на база на която те решават при кое управляващо дружество да вложат своите средства. Косвеното инвестиране предоставя възможности за диверсификация на портфейла и притежание на дялове от активи, които са прекалено скъпи, за да инвестират пряко в тях.

Въз основа на направената характеристика на видовете инвеститори в недвижими имоти в трети параграф на глава първа, можем да очертаем следните основни изводи:

1. Инвеститорите в бизнес имоти сме разграничили на публични (държавата, общините), индивидуални и институционални, като последните включват две подгрупи - явни институционални инвеститори и неявни институционални инвеститори.

2. Записаното тълкуване в ЗППЦК на понятието „*институционален инвеститор*“ следва да бъде разширено в Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, с оглед за да се обхванат и институционалните инвеститори в недвижими имоти.

3. Индивидуалните инвеститори практикуват, както пряката, така и косвената форма на инвестиране в недвижими имоти, докато за институционалните инвеститори е характерна пряката форма.

В четвъртия параграф на глава първа се предлага методология на научното изследване, която включва видовете анализ, използваните показатели и термини, източниците на данни и възприетите ограничения.

Изследването е осъществено на основата на четири основни вида анализ:

- макроикономически анализ – проучва икономическата среда, в която се развива българският пазар на бизнес имоти;
- хронологически анализ – разкрива етапите от развитието на пазара на бизнес имоти в България;
- териториален анализ – изследва разпределението на инвестициите в бизнес имоти на територията на цялата страна;

- сравнителен анализ – сравнява състоянието на сектора на бизнес имотите в България (в частност София) спрямо този в избрани други страни.

За осъществяване на сравнителния анализ сме избрали група от пет държави и техните столици, а именно: Полша (в т.ч. Варшава), Румъния (в т.ч. Букурещ), Словакия (в т.ч. Братислава), Унгария (в т.ч. Будапеща) и Чехия (в т.ч. Прага). Данните за изброените пет държави и техните столици са съпоставени с тези на България и София.

В изследването използваме два вида показатели – абсолютни и относителни. Абсолютните показатели се изчисляват въз основа на първични данни и приемат абсолютни стойности в определена мерна единица (напр. хил. кв. м, евро/кв. м/месец, млн. евро). Подобен тип показатели, които използваме в дисертацията, са обем площи, размер на наемите, размер на инвестициите.

Относителните показатели, от друга страна, се изчисляват като съотношение на абсолютни показатели, т.е. те са вторични. Обикновено се представят в проценти, но могат да приемат и други мерни единици като например квадратни метри на човек от населението или евро на човек от населението. Пример за подобен тип показатели, които изчисляваме за бизнес имотите, са доходност, търговски площи на 1000 души, инвестиции на глава от населението и дял на инвестициите от БВП. Последните два показатели изчисляваме по собствена методика, а останалите - по методика, наложена в практиката.

В изследването използваме данни от два типа източници – институционални и корпоративни. Сред институционалните източници на информация попадат Националният статистически институт (НСИ), Българска народна банка (БНБ), Европейската централна банка (ЕЦБ) и Евростат. Те предоставят статистически данни, които имат официален характер. Във втората група, на корпоративните източници на информация, попадат водещи четири консултантски компании за бизнес имоти в света - Cushman&Wakefield, Colliers, CBRE (CBRichardEllis) и JLL (JonesLangLaSalle). Данните, които те събират, са първични и поради тази причина имат важен принос за научното изследване.

На основание на изложеното в четвъртия параграф на глава първа сме направили следните изводи:

1. Разработили сме методика, която да отговаря на спецификите на сегмента на бизнес имотите в България, така че да се преодолеят съществуващите информационни ограничения и същевременно да се гарантира достоверност на получените резултати.

2. В методиката описваме прилаганите по време на изследването методи за анализ, териториален обхват, тип показатели за сравнение, видове източници на информация, структура и етапи на проучването, налични ограничения за събиране на данни и са изяснени основни понятия, използвани в дисертационния труд.

3. Възприетата методика в дисертационния труд ни дава възможност да направим логични изводи и да формулираме реалистични насоки за повишаване на инвестициите в бизнес имоти в България.

Глава втора

АНАЛИЗ НА ДИНАМИКАТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

В глава втора на дисертационния труд са представени количествените данни, на базата на които е извършен анализ на причинно-следствени връзки и са изведени основни изводи за сектора на бизнес имотите в България. Инвестициите в бизнес имоти у нас са анализирани от макроикономически, хронологически, териториален и международен аспект. Представени са още глобалните тенденции в сектора.

В първия параграф на глава втора се прави обща характеристика на макроикономическата среда в България през последните 15 години. Изведени са двете събития с най-сериозно влияние върху социално-икономическото развитие на страната през този период – приемането на България в Европейския съюз (ЕС) през 2007 г. и глобалната финансова криза, чиито първи ефекти се проявиха в страната през първото полугодие на 2009 г.

Един от основните изследвани показатели е потокът на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в сектора (вж. табл. 3). Видно е, че общият годишен размер на ПЧИ, вложени в недвижими имоти, бележи почти непрекъснат ръст до 2007 г., когато е регистрирана и най-високата им стойност. Световната финансова криза има силен неблагоприятен ефект върху тях и води до свиването им на годишна база за три последователни години до 2011 г. За периода 2010-2013 г. общият годишен размер на ПЧИ в сектора остава отрицателен, като едва през 2014 г. той отново е положителен.

Таблица 3

Динамика на преките чуждестранни инвестиции в недвижими имоти в България

Година	Обем в НИ (млн. евро)	Общ обем (млн. евро)	Дял	Изменение
2000	146,0	1 103,3	13,2%	243%
2001	14,2	903,4	1,6%	-90%
2002	63,6	980,0	6,5%	348%
2003	163,1	1 850,5	8,8%	156%
2004	215,6	2 735,9	7,9%	32%
2005	533,8	3 152,1	16,9%	148%
2006	1 800,5	6 221,6	28,9%	237%
2007	2 597,9	9 051,8	28,7%	44%
2008	2 094,1	6 727,8	31,1%	-19%
2009	527,6	2 436,9	21,7%	-75%
2010	-16,0	1 151,2	-1,4%	-103%
2011	-251,8	1 330,2	-18,9%	1474%
2012	-443,3	1 141,7	-38,8%	76%
2013	-210,3	1 446,3	-14,5%	-53%
2014	501,0	1 289,1	38,9%	x

Източник: БНБ.

Друг важен показател за изследването са разходите на предприятията в страната за придобиване на ДМА в сектор „Операции с недвижими имоти“ (табл. 5).

Таблица 5

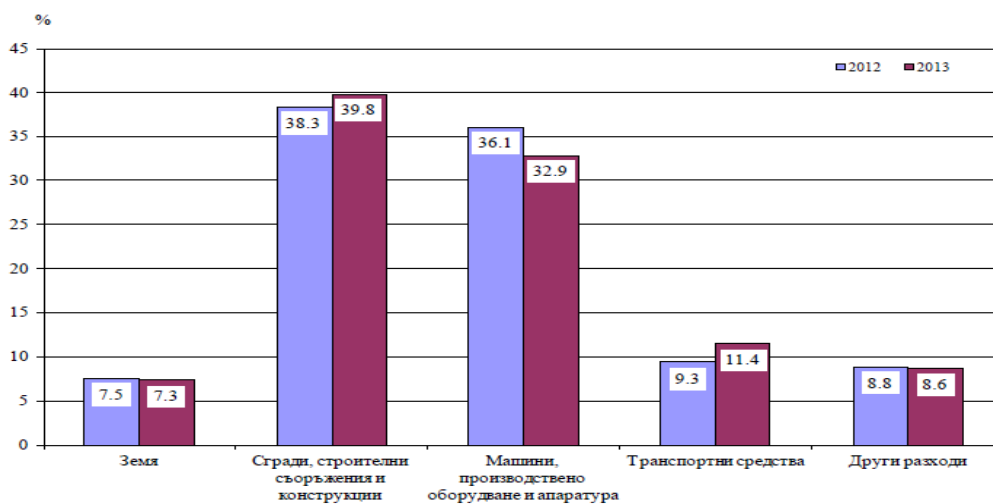
Разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА) в недвижими имоти

Година	Обем в НИ (хил. лв.)	Общ обем (хил. лв.)	Дял	Изменение
2000	223 609	5 409 443	4,1%	х
2001	367 798	6 694 291	5,5%	64%
2002	450 680	7 220 526	6,2%	23%
2003	522 757	8 503 058	6,1%	16%
2004	716 503	9 949 554	7,2%	37%
2005	1 423 892	13 262 517	10,7%	99%
2006	2 583 465	17 742 863	14,6%	81%
2007	5 269 987	27 446 562	19,2%	104%
2008	3 788 817	29 424 189	12,9%	-28%
2009	3 458 665	21 274 280	16,3%	-9%
2010	1 592 460	16 218 269	9,8%	-54%
2011	2 497 378	17 913 925	13,9%	57%
2012	1 895 653	19 091 492	9,9%	-24%
2013	1 682 408	18 089 215	9,3%	-11%

Източник на данните: Национален статистически институт (НСИ).

Подобно на ПЧИ, разходите за ДМА в сектора отбелязват непрекъснат ръст до 2007 г. След настъпването на рецесията инвестиционните разходи бележат траен спад, прекъснат за кратко единствено през 2011 г.

Изследването на структурата на разходите за ДМА на предприятията в страната (фиг. 4) показва, че преобладаващата част от тях са вложени в сгради и земя.



Фиг. 4. Структура на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи през 2012 и 2013 г. по видове

Източник: НСИ.

На база на изложеното в първия параграф на глава втора могат да се изведат следните общи изводи за икономическата привлекателност на България и конкретно за сектора на недвижимите имоти:

1. В годините преди глобалната финансова криза България привлича голям обем преки чуждестранни инвестиции, особено в секторите недвижими имоти и строителство.

2. Инвестициите в недвижими имоти и строителство отбелязват рязък спад в България след 2007 г., като отново се отчита растеж през 2014 г.

3. Най-голям дял от разходите за ДМА на предприятията от всички сектори на икономиката имат инвестициите в сгради (40%), а ако към тях се добавят и тези в земя, то тогава общият обем на инвестициите в недвижими имоти формира почти 50% от всички разходи за ДМА на предприятията в страната.

Във втория параграф на глава втора се изследват глобалните тенденции на инвестициите в недвижими имоти, които се явяват пряко следствие от състоянието на глобалната икономика и общата инвестиционна активност на икономическите субекти. В световен мащаб се наблюдава тенденция на спад на общия размер на ПЧИ⁷, но за сметка на това се увеличават инвестициите към развиващите се страни. В сектора на недвижимите имоти дори се отчита повишена активност на инвеститорите.

Чуждестранните инвеститори са ключов двигател за инвестиционната активност, като инвестициите с произход зад граница нарастват с 12% през 2014 г., докато вътрешните инвестиции се свиват с 10%. Тези процеси водят до увеличаване на дела на чуждестранните инвеститори до 20% от всички инвестиции на глобалния пазар на бизнес имоти, което е най-високото им ниво от 2008 г.⁸

Основните промени при инвестициите в бизнес имоти в глобален план за 2014 г. са свързани с нарастване на вложенията в офис имоти и хотели, докато ръстът на инвестициите в търговски и индустриални имоти изостава. Най-голям дял от общия размер на инвестициите имат офис имотите, следвани от търговските имоти. Инвестициите в индустриални имоти са почти наполовина по-малко спрямо тези в офис имоти, но са повече от размера на сделките с хотели.

Според изследване⁹ на Си Би Ар И (CBRE) за региона на Централна и Източна Европа (без Русия), офисите са сегментът от бизнес имотите, който регистрира най-сериозно покачване на инвестиционните обеми през 2014 г. спрямо година по-рано (вж. табл. 6).

След настъпването на глобалната финансова криза бизнес моделът на редица проекти за бизнес имоти се оказва губещ и техните собственици (или банките, в които са заложили като обезпечение по необслужвани кредити) са принудени да ги продават.

⁷United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). World Investment Report 2015. New York and Geneva, 2015. 253 pages.

⁸Cushman&Wakefield. International Investment Atlas 2015. London, Cushman&Wakefield, 2015. 24 pages.

⁹CBRE. Central Eastern Europe Property Investment, Q4 2014. CBRE, 2015

Таблица 6

Инвестиции в бизнес имоти в страните от ЦИЕ (без Русия)

(в млн. евро)

Тип бизнес имот	2014 г.	2013 г.	Изменение (2014/2013)
Офис имоти	3 727	2 415	+54%
Търговски имоти	1 735	1 891	-8%
Индустриални имоти	1 641	1 215	+35%
Хотели	367	319	+15%

Източник: CBRE Research.

Често това се случва на цена под себестойност, което поражда един нов сегмент на пазара – този на обезценените активи. Според данни на Colliers International¹⁰ близо 5 млрд. евро подценени бизнес имоти с произход ЦИЕ са били изтъргувани за периода 2009-2014 г. За сравнение, обемите на трансакциите с подценени имоти в Западна Европа са на близо 10 пъти по-голяма стойност (50 млрд. евро), а в САЩ – на 25 пъти по-голяма стойност (120 млрд. евро).

Инвестициите в бизнес имоти в ЦИЕ се открояват с още една особеност - засилва се влиянието на местните инвеститори. В предкризисния период техният брой е бил незначителен, но след това те вече съставляват мнозинство. Върховите стойности в броя на инвеститорите от 2007 г. са отново достигнати през 2014 г., но вече с променена структура в полза на местните инвеститори. Техните предимства са свързани с по-доброто познаване на пазара и премерените рискове, които предприемат. За разлика от тях профилът на чуждестранните инвеститори е по-рисков и в резултат на това те претърпяват по-големи загуби в резултат на настъпилата обезценка в сектора.

На база на направеното проучване на глобалните тенденции при инвестициите в бизнес имоти във втория параграф на глава втора можем да изведем следните основни изводи:

1. Налице е тенденция за пренасочване на инвестиции в бизнес имоти от развитите към развиващите се държави, предлагащи комбинация от високи нива на доходност и приемлив риск.

2. Глобалните инвеститори са основен фактор за инвестиционната активност в сектора на бизнес имотите, като паричните потоци на капитали между регионите нарастват над два пъти по-бързо в сравнение с трансферите вътре в регионите.

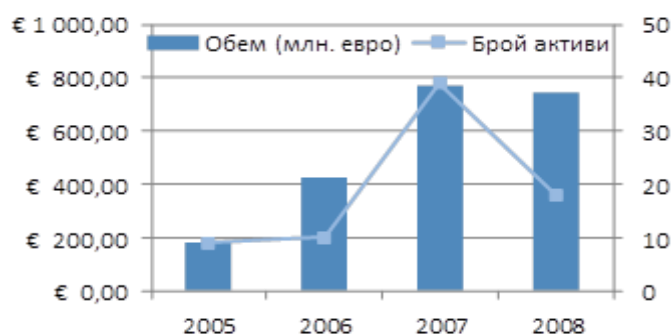
3. За региона на Централна и Източна Европа инвестициите в офис имоти отчитат най-голям годишен ръст, следвани от инвестициите в индустриални имоти, докато при търговските имоти се наблюдава насищане и намаляване на инвестиционните обеми.

В третия параграф на глава втора се проследява историческото развитие на сектора на бизнес имотите в България.

¹⁰Colliers International. Opportunity knocks for CEE. Research & forecast report, Eastern Europe, Investments. Q1'2015. 16 pages

Първите инвестиции в бизнес имоти в България започват с приватизацията на държавно имущество – началото е поставено с продажбата на "Интерпред Световен търговски център" през 1997 г., последвана от тази на ЦУМ, хотелите „Шератон“, „Радисън“ и „Кемпински“. Но пазарът започва да се развива по-динамично едва след изграждането на първите съвременни бизнес сгради.

Инвестиционната активност се повишава в периода 2004-2007 г., когато са договорени и приключени продажби на големи активи като „Бизнес парк София“ на стойност 180 млн. евро, продажбата на портфейла „Лендмарк“ на стойност 210 млн. евро, двете продажби на „Сити център София“ (за 94 и за 101.5 млн. евро), двете продажби на „Мол София“, „Мол Пловдив“ и др. В периода 2005-2008 г. са отчетени общо 76 инвестиционни продажби на имоти.¹¹ Най-висок размер инвестициите достигат през 2007-2008 г., съответно 773 и 746 млн. евро (вж. фиг. 15).



Фиг. 15. Инвестиции в бизнес имоти в България 2005-2008 г.

Източник: По данни на консултантската компания за бизнес имоти "Фортън" АД, гр. София.

През 2008 г. обемът се запазва относително стабилен в сравнение с предходната, но броят на осъществените покупки на бизнес имоти рязко намалява - до по-малко от половината. Причината е в постепенното окрупняване на пазара и навлизането на все по-големи инвеститори. Част от стратегията на първите участници е да създадат портфейли от по-малки активи, които трудно биха могли да пласират индивидуално на международния пазар, но които биха могли да намерят купувачи като група.

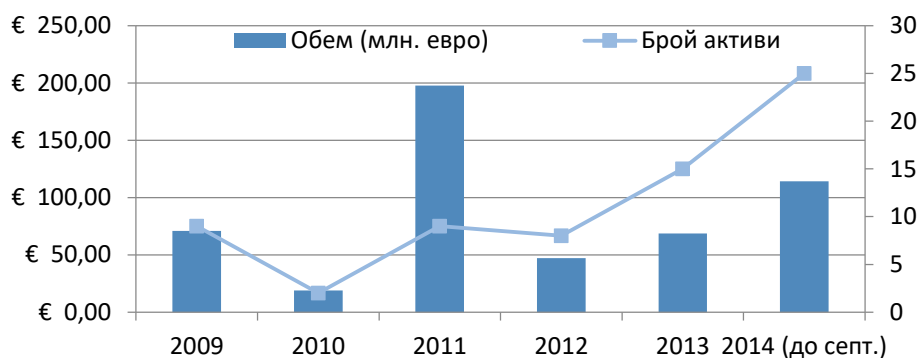
След 2008 г. инвестициите в бизнес имоти се забавят съществено в резултат на икономическия спад, бягството от риск на международните инвеститори и банки, отслабването на търсенето. Несигурността на приходите е основният фактор, който отблъсква инвеститорите. Инвестиционните проекти, които следват от 2009 до 2011 г., се характеризират с възможно най-ниската степен на риск – изцяло отдадени под наем сгради на топ наематели при договори без право на прекратяване.

През 2011 г. се забелязва съживяване, когато са продадени имоти за малко под 200 млн. евро. Едва през 2014 г. се създава възможност размерът на инвестициите да

¹¹ По данни на „Фортън“, консултантска компания за бизнес имоти и стратегически партньор на Cushman&Wakefield в България и Македония

се доближи до тези равнища (вж. фиг. 16).

Проучване на големите сделки за инвестиране в бизнес имоти през последните години показва, че няколко инвеститори участват в повече от една от тези сделки, сред тях са: Bluhouse Capital, Eurora Capital, Спас Русев, Юнион Груп. Този факт е показателен за ограничения кръг от инвеститори с интерес към местния пазар, което оказва пряко влияние върху неговата ликвидност.

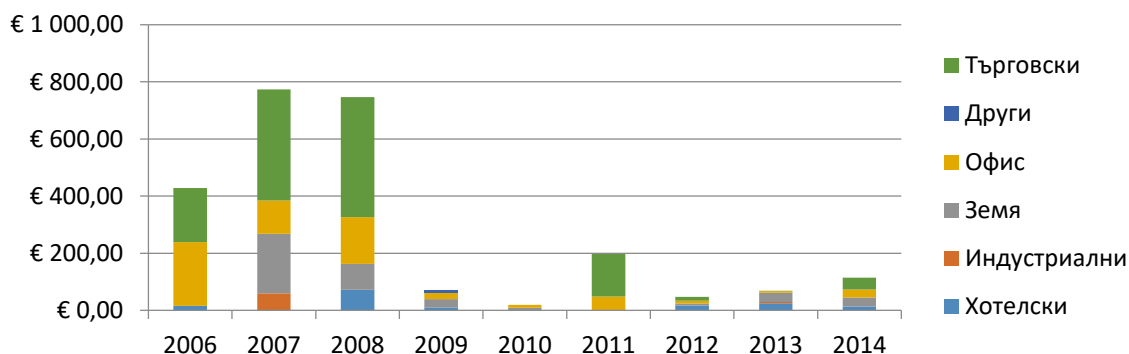


Фиг. 16. Инвестиции в бизнес имоти в България 2009-2014 г.

Източник: По данни на консултантската компания за бизнес имоти "Фортън" АД, гр. София.

Слабият интерес от чуждестранните инвеститори е допълван с ограничения финансов ресурс на местните инвеститори, които за по-големите сделки се нуждаят от чуждестранен партньор. От данните е видно, че за България е характерна и една друга интересна тенденция – голяма част от големите сделки с бизнес имоти са свързани с продажбата на хотели. Без съмнение най-голямата като размер инвестиционна сделка за изследвания период е продажбата на Мол София на Eurora Capital за 104 млн. евро, при която сделка инвеститорът закупи търговски и офис комплекс с напълно отдадени под наем площи.

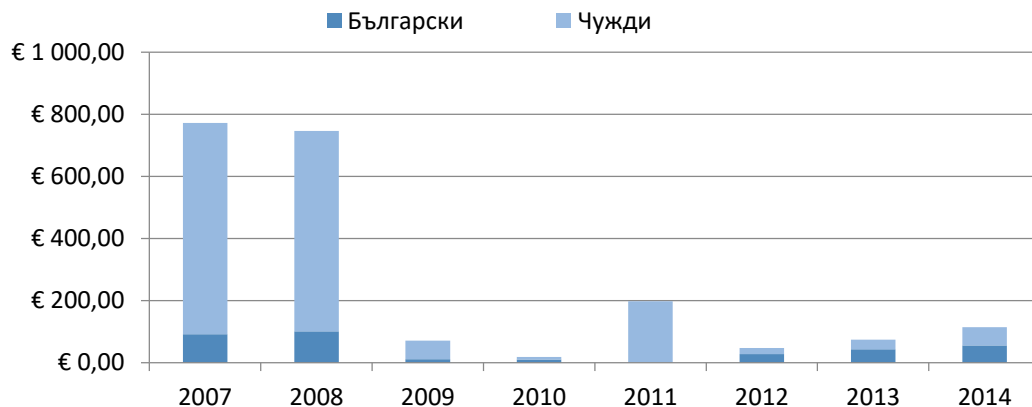
Данните от фиг. 18 проследяват в исторически план каква е структурата на инвестициите по типове бизнес имоти. Прави впечатление преобладаващия дял на инвестициите в търговски имоти през годините.



Фиг. 18. Инвестиции според вида на бизнес имотите (в млн. евро)

Източник: По данни на консултантската компания за бизнес имоти "Фортън" АД, гр. София.

Данните от фиг. 19 показват какво е съотношението между местни и чуждестранни инвеститори на българския пазар на бизнес имоти по години. Очаквано, чуждестранните инвеститори имат водеща роля на пазара през периода 2007-2008 г. и особено при възстановяване през 2011 г. През последните три години обаче картината е променена и до голяма степен възстановяването на пазара се дължи на местни инвеститори. Донякъде това е логично, тъй като те би трябвало да познават по-добре местните условия и в същото време да е необходимо време за възстановяване на доверието на чуждите инвеститори.



Фиг. 19. Инвестиции в бизнес имоти според произхода на инвеститорите

Източник: По данни на консултантската компания за бизнес имоти "Фортън" АД, гр. София.

Резултатите от териториалното изследване на инвестициите в бизнес имоти в страната водят до два основни извода. Първо, инвестициите в бизнес имоти в България са силно концентрирани в столицата. В София се реализират като цяло най-мощните сделки във всички сегменти на бизнес имотите – офиси, търговски и логистични площи, хотели. Второ, сделките с офис имоти като цяло са съсредоточени повече в София, докато тези с търговски имоти са разхвърлени на по-широк териториален периметър. През последните години подобна тенденция за включване на повече градове на инвестиционната карта на бизнес имотите в България се наблюдава и в сегмента на индустриалните имоти.

На база на изложеното в третия параграф на глава втора за динамиката на инвестициите в бизнес имоти в България можем да се обобщим следното:

1. Инвестициите в бизнес имоти в България имат относително кратка история – не повече от 20 години, но изключително разнообразна, тъй като те преминават през всички фази на икономическия цикъл – оживление (съвпадащо с първите сделки след 1997 г.), подъем (2006-2008 г.), рецесия (2009-2010 г., 2012 г.) и възстановяване (2011, 2014 г.).

2. Чуждестранните инвеститори са по-активни в периоди на икономически растеж, а местните обратното – те доминират по време на рецесия, тъй като използват по-добрите си знания за пазара и способността да направят по-точна оценка на риска.

3. През годините основна част от инвестициите в бизнес имоти са насочени към търговските площи, но с оглед насищането на този сегмент инвестициите се пренасочват към офис имотите.

4. На местния пазар съществува ограничен кръг от инвеститори, които участват в осъществяването на по-големите сделки с бизнес имоти.

5. Инвестициите в бизнес имоти са основно концентрирани в София, като общата им стойност в столицата за периода 2009-2015 г. е няколко пъти по-голяма спрямо общата стойност на инвестициите в останалите градове на страната.

Четвъртият параграф на глава втора е посветен на сравнителния анализ между България и избрана група държави по отношение на инвестициите в бизнес имоти.

В началото на изследвания период София притежава най-малък размер съществуващи офис имоти от всички включени в извадката градове (табл. 10). В предкризисния период обаче в българската столица са започнати множество нови офис проекти. Именно новото строителство подхранва растежа на пазара през следващите години, които са по-слаби от инвестиционна гледна точка¹². Въпреки всичко, в края на периода София продължава да бъде столицата с най-малък размер на съществуващите площи на офис имоти.

Таблица 10

Размер на съществуващи офис площи в някои европейски столици

(в хил. кв. м)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹³
Братислава	1 007	1 161	1 300	1 367	1 450	1 508	1 475	1 538	1 550
Будапеща	2 351	н. д.	н. д.	3 080	3 159	3 196	3 172	3 238	3 250
Букурещ	890	1 066	1 486	1 626	1 763	1 874	1 992	2 111	2 156
Варшава	2 708	2 979	3 248	3 436	3 597	3 859	4 113	4 392	4 521
Прага	2 182	2 511	2 691	2 698	2 800	2 882	2 960	3 036	3 135
София	673	884	1 026	1 314	1 478	1 618	1 653	1 691	1 722

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

Преглед на наемните равнища на първокласните офис имоти в изследваните столици показва, че българската столица е все още най-слабо развитият офис пазар сред тях през 2007 г. – от една страна наемателите не са склонни да платят толкова, колкото в останалите столици, а от друга страна липсата на достатъчно качествени офис имоти ограничава ръста на наемите. След кратко продължил ръст, наемните нива на офис площи в София отбелязват понижение през три поредни години до 2011 г., след което се задържат на постоянно ниво. В края на периода София така и не успява да се откъсне от последното място по най-ниски наеми.

Важен показател за способността на отделните държави да привличат инвеститори в бизнес имоти, е възвращаемостта на инвестициите (табл. 13).

¹² Forton. Research data. Sofia. November, 2015.

¹³ Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

Таблица 13

**Възвръщаемост на инвестициите в първокласни офис площи
в някои европейски столици**

(в %)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁴
Братислава	5,8%	7,3%	8,0%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Будапеща	6,0%	6,8%	7,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,5%	7,3%	7,3%
Букурещ	6,3%	7,5%	9,0%	9,0%	9,0%	8,5%	8,5%	7,8%	7,8%
Варшава	5,3%	6,8%	7,0%	6,5%	6,3%	6,3%	6,0%	6,3%	6,0%
Прага	5,0%	6,8%	6,9%	6,5%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,0%
София	7,5%	8,5%	11,0%	10,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,0%	8,5%

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

За целия разглеждан период София е категоричен лидер по равнища на възвръщаемост на инвестициите. Доходността е основен мотив за инвеститорите при избора на локация, въпреки че не винаги е водещ.

Директен измерител на инвеститорския интерес е стойностният обем на инвестициите в бизнес имоти (вж. табл. 14).

Таблица 14

**Стойностен обем инвестиции в офис имоти
за периода 2007 – 2015 г. в някои европейски държави**

(в млн. евро)

Държави	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁵
Словакия	89,1	85,1	8,7	н. д.	95,6	16,5	125,4	46,0	н. д.
Унгария	739,0	343,1	165,5	66,1	435,1	41,0	209,3	152,1	94,0
Румъния	608,7	360,8	н. д.	124,2	115,1	172,8	213,7	68,4	5,0
Полша	1 188,5	1 037,1	354,2	616,6	1 151,8	1 128,8	1 197,4	1 195,2	373,9
Чехия	1 233,9	481,0	343,9	294,9	579,9	410,1	746,6	558,3	74,0
България	314,6	216,4	22,0	9,9	48,1	10,0	4,7	65,5	5,9
ОБЩО	4 174	2 523	894	1 112	2 426	1 779	2 497	2 085	553

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

С общ размер на привлечените инвестиции в офис имоти от 697 млн. евро България заема предпоследно място в класацията. С отчетения обем страната формира едва 3,9% от общия размер на инвестициите в офис имоти в разглежданите държави.

България се представя по-добре по относителните показатели, които много по-обективно представят различията в размера на отделните пазари. Страната отчита 97 евро инвестиции в офис имоти на човек от населението за изследвания период, което се равнява на дял от 0,21% в БВП (и по двата показателя България изпреварва Словакия и Румъния).

Инвестициите в търговски имоти са следващите, които са обект на сравнителен анализ. По отношение на първия изследван показател – съществуващи площи на

¹⁴ Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)¹⁵ Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

търговски имоти, София е най-малкият пазар в началото на изследвания период. Благодарение на високия темп на нарастване, съществуващите търговски площи в София се увеличават повече от шест пъти и в края на периода българската столица изпреварва по размер столицата на Словакия (табл. 17).

Таблица 17

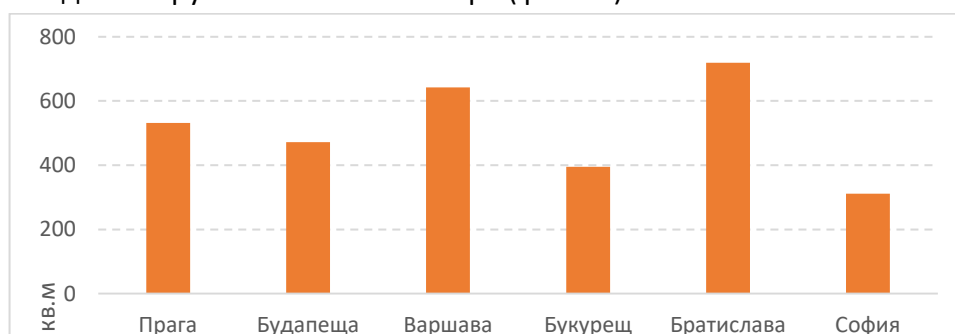
Съществуващи площи на търговски имоти в някои европейски столици

(в хил. кв. м)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁶
Братислава	160	181	185	278	292	297	302	302	302
Будапеща	633	633	679	714	769	786	818	818	818
Букурещ	323	426	567	665	684	710	750	772	844
Варшава	1 030	1 030	1 030	1 030	1 036	1 067	1 107	1 108	1 108
Прага	465	532	532	569	574	574	618	641	663
София	56	56	56	173	173	206	286	380	380

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

В практиката често се изчислява показателя „Размер на търговски площи (в кв. м) на 1000 души от населението“ за отделните градове, който позволява да се установи потенциала за бъдещи инвестиции в сектора. Ниските стойности за София са свидетелство, че градът може да приеме още инвестиции в първокласни търговски имоти без да се наруши баланса на пазара (фиг. 21).



Фиг. 21. Търговски площи на 1000 души от населението

Източник: Собствени изчисления на база на данни на Eurostat, 2015 и Forton, 2015.

По отношение на размера на наемите на търговски площи София категорично заема последно място с най-ниско ниво сред изследваните страни. Разликата в наемите между нея и водещата в класацията Прага е близо три пъти в началото на периода и над шест пъти в края на периода. След 2007 г. наемите в София намаляват и разликата с останалите столици стават още по-съществени.

Напълно противоположно е представянето на София по показателя възвръщаемост на инвестициите в търговски имоти (табл. 20). Това е един от малкото показатели, които бележат положително развитие след 2007 г. С течение на годините София се затвърждава като града с най-доходоносни инвестиции в региона.

¹⁶Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

Таблица 20

**Възвръщаемост на инвестициите
в първокласни търговски площи в някои европейски столици**

(в %)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁷
Братислава	6,5%	7,0%	7,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	6,8%	6,5%
Будапеща	5,3%	6,5%	7,5%	7,0%	6,5%	7,0%	7,3%	7,3%	7,3%
Букурещ	6,3%	7,5%	9,0%	9,0%	9,0%	8,5%	8,5%	7,8%	7,8%
Варшава	5,8%	7,0%	7,5%	6,5%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%
Прага	5,0%	5,8%	6,8%	6,3%	5,8%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%
София	6,5%	6,8%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,3%	9,0%	8,8%

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

България обаче не се представя добре по показателя за размер на привлечените инвестиции в сектора (табл. 21). Липсват значими обеми през повечето разглеждани години, което е една от причините за по-малкия пазар на съвременни търговски площи в българската столица.

Таблица 21

**Размер на инвестициите в търговски имоти
в някои европейски държави за периода 2007 – 2015 г.**

(в млн. евро)

Държави	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁸
Словакия	209,6	27,0		53,0	401,6		92,5	264,0	
Унгария	946,0	20,0	35,2	166,7	124,1	53,9	43,2	160,1	53,6
Румъния	942,3	374,5	67,3	97,1	37,6	94,7	215,8	330,0	19,5
Полша	1 509,9	437,3	238,1	999,2	1 173,1	1 114,3	1 378,9	415,7	271,3
Чехия	788,1	329,8	20,5	171,0	1 148,2	103,1	120,6	225,0	805,0
България	185,9	121,6	0,0	0,0	149,7	13,0	12,9	78,3	15,2
ОБЩО	4 582	1 310	361	1 487	3 034	1 379	1 864	1 473	1 165

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

Ниският абсолютен размер на инвестициите в търговски имоти в България предопределя и неособено доброто представяне на страната по относителните показатели „Инвестиции на човек от населението“ (80 евро) и „Дял на инвестициите в търговски имоти в БВП“ (0,17%), по които България заема последно място.

По отношение на съществуващите индустриални имоти, София отново заема последното място. Благодарение на по-високия ръст на нововъведените в експлоатация площи през годините, българската столица почти догонва Братислава в края на периода (табл. 24).

¹⁷ Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)¹⁸ Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

Таблица 24

**Размер на съществуващи площи на индустриални имоти
през периода 2007-2015 г. в някои европейски столици**

(в хил. кв. м)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ¹⁹
Братислава	541	674	736	736	750	816	838	852	852
Будапеща	1 064	1 327	1 487	1 797	1 807	1 823	1 834	1 856	1 886
Букурещ	430	658	688	949	952	975	975	978	978
Варшава	1 803	2 167	2 483	2 611	2 629	2 714	2 797	2 773	2 896
Прага	1 220	1 437	1 642	1 665	1 728	1 748	1 769	1 891	2 104
София	325	350	426	539	647	727	797	826	844

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

Наемите на индустриални имоти се оказват значително по-ниски спрямо тези в офис сегмента и особено спрямо търговските имоти – факт, който се отнася за всички разглеждани столици. Друг важен извод, който може да се направи за наемите в сегмента, е силното представяне на София. Докато по размер на наемите на офис и търговски имоти българската столица заема последно място в класацията, то по размер на наемите на индустриални имоти София е на първо място в началото на периода и на трето място в края на периода.

По отношение на възвращаемостта на инвестициите не се наблюдават отклонения – София отново се нарежда на първо място по този показател в сегмента на индустриалните имоти (табл. 27).

Таблица 27

**Възвращаемост на инвестициите в първокласни индустриални площи
през периода 2007-2015 г. в някои европейски столици**

(в %)

Градове	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ²⁰
Братислава	7,0%	8,0%	9,0%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,5%	8,5%
Будапеща	6,8%	8,0%	9,5%	9,0%	9,0%	9,0%	9,3%	9,0%	9,0%
Букурещ	7,5%	8,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,8%	9,5%
Варшава	6,8%	8,0%	8,5%	8,5%	7,8%	7,5%	7,5%	7,5%	7,3%
Прага	6,5%	7,5%	8,8%	8,3%	8,0%	8,3%	8,3%	7,3%	7,0%
София	8,8%	9,5%	13,0%	13,0%	12,0%	11,8%	11,8%	11,3%	11,3%

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

В същото време данните за обема на привлечените инвестиции в сегмента на индустриалните имоти (табл. 28) показват, че България се е справила много посредствено по този показател през изследвания период, за разлика от останалите държави. Общият обем инвестиции в страната в този сегмент са в пъти по-малко от привлечените инвестиции поотделно в останалите два сегмента на бизнес имотите.

¹⁹Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)²⁰Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

При положение, че наемните нива и възвращаемостта на инвестициите в индустриални имоти са високи, то сегментът е сериозно подценен от инвеститорите.

Таблица 28

**Общ обем инвестиции в индустриални имоти
за периода 2007 – 2015 г. в някои европейски държави**

(в млн. евро)

Държави	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г. ²¹
Словакия	21,2	13,0			72,9		15,3	34,6	
Унгария	164,0	37,0	63,0	7,8	57,5		76,3	27,8	56,0
Румъния	151,1	43,9		5,1	79,6	4,5		56,4	19,5
Полша	186,2	140,9	45,0	214,7	165,0	462,3	440,8	559,6	149,1
Чехия	79,0	145,2	36,0	13,6	506,0	60,4	150,0	162,5	224,1
България	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	3,9	2,4	0,0
ОБЩО	601	380	144	241	881	529	686	843	449

Източник: Cushman & Wakefield LLP, 2015; Forton, 2015.

Съвсем очаквано е, че нищожният обем инвестиции в индустриални имоти оказва негативно влияние и върху представянето на България по относителните показатели, измерващи инвестициите на човек от населението и като дял от БВП – страната заема последно място сред изследваните държави.

На база на обработката и анализа на данните в четвъртия параграф на глава втора можем да направим следните основни изводи:

1. В София, подобно на други европейски столици, с най-голям дял сред бизнес имотите са офисните имоти, като общият размер на съществуващи офис площи е 4,5 пъти по-висок от този на търговските площи и два пъти по-висок от този на индустриалните площи.

2. София отчита изоставане спрямо изследваните столици по редица показатели в сегмента – размер на съществуващите площи (сграден фонд), наемни равнища, обем на инвестициите, а единственият показател, по който българската столица заема лидерска позиция, е по възвращаемост на инвестициите.

3. Показателите с относителни стойности поставят България в една група с Румъния и Словакия, докато Полша, Чехия и Унгария показват значително по-високи стойности и могат да служат като модел за развитие на сегмента на бизнес имотите.

4. Сегментът на офис имотите в България привлича най-голям обем инвестиции, което се дължи на добрите перспективи пред него, свързани с бързо нарастващото търсене на наемни площи, генерирано от местни и международни компании с дейност основно в ИТ и аутсорсинг сферата.

5. Инвестициите в търговски имоти в България намаляват в резултат на насищането на пазара, като перспективите за нов ръст са свързани с повишаване на жизнения стандарт на населението и нарастване на потреблението.

²¹Данните са за първите шест месеца (бел.авт.)

6. Сегментът на индустриалните имоти остава все още подценен от страна на инвеститорите, независимо от най-високите нива на възвращаемост, които се постигат спрямо другите два сегмента.

Глава трета

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА НАСЪРЧАВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ С БИЗНЕС ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ

Глава трета на дисертационния труд е посветена на откриването на възможности за превръщането на България в привлекателна територия за инвеститорите в бизнес имоти.

В първи параграф на глава трета се проучват добрите международни практики за насърчаване на инвестициите в недвижими имоти. Фокусът е върху държавите от Вишеградската четворка, които са географски и исторически близки до България. Тези държави също така привличат основната част от инвестициите в недвижими имоти в региона.

Важен аспект в параграфа е тълкуването на произтичащата от европейското законодателство забрана за предоставяне на държавна помощ на инвеститорите и съществуващите изключения, от които споменатите държави се възползват.

Чехия и Унгария прилагат стимули за инвеститорите в недвижими имоти, които са свързани с възможността за покупка на държавна и общинска земя с отстъпка, както и съдействие от публичната власт за окрупняване на парцелите. В Полша при продажбата на земя държавна собственост се прилага специален режим на прехвърляне на правото на собственост, който е свързан с провеждането на тръжна процедура. Тя определено е в интерес на инвеститорите, тъй като при нея потенциалният купувач има възможността да представи подробно своите инвестиционни намерения, вместо да се състезава с останалите кандидати единствено на база най-висока цена.

Недвижимите имоти в специалните икономически зони (СИЗ) в Полша са обикновено държавна собственост, но те се предоставят на инвеститори за ползване на базата на публично-частно партньорство. Интересна особеност на законодателството в Полша е, че вместо право на собственост върху недвижимия имот, инвеститорите могат да придобият право на вечно ползване. Това е специфична концепция, която наподобява договора за лизинг. Правото на вечно ползване засяга единствено имотите, които са собственост на държавата или общините.

Друг стимул за големите инвеститори в Полша е отпадането на риска собственик да не желае да продаде земята си, попадаща в инвестиционния план, тъй като държавата има силата да отчужди терена. Тази възможност съществува единствено ако отчуждаването е в обществен интерес и на собственика му е осигурена адекватна компенсация, която е съобразена с пазарните цени.

В Словакия властите са преценили, че придобиването на терени за инвестиционни цели може да бъде трудно от логистична гледна точка, както и много времеотнемащо за инвеститорите, особено в случаите, когато обектът не е собственост на държавата или заинтересуваната община. Поради тази причина общината, в която е разположен теренът, може да учреди дружество със специална цел (SPV – special purpose vehicle), което да бъде финансирано от държавата. Целта на това дружество е да окрупни земята и да стане неин собственик. На последващ етап то следва да бъде продадено на инвеститорите за цената, на която е закупена земята. Тази процедура спестява на инвеститорите усилия, време, юридически и логистични разходи, необходими за сключването на множество договори за покупка на земя.

Друг стимул за инвеститорите в Словакия е, че ако предложеният проект е оценен като „значими инвестиции“ от Министерство на икономиката на страната, то инвеститорите в него следва да получат три допълнителни облаги, а именно: опростена процедура за придобиване на земя държавна собственост, възможност за отчуждаване на терени, защита от претенции на трети страни.

Освен посочените, друг нетрадиционен начин за привличане на инвестиции в недвижими имоти, който се практикува от държави по цял свят, е предоставянето на гражданство или разрешение за постоянно пребиваване на инвеститора срещу определен размер на инвестираната сума. Тази практика възниква за първи път преди около 30 години и нейни инициатори са островните държави от Карибския басейн. През последните няколко години обаче все повече европейски държави се опитват да привлекат инвеститори в недвижими имоти в замяна на предоставяне на европейско гражданство. Идеята е особено привлекателна за заможни физически лица, произхождащи от развиващи се страни, за които това е възможност да се възползват от всички облаги, които предлага европейското гражданство. Подобни облаги произхождат от спазването на основни европейски принципи като свободно движение на хора и капитали, а в някои случаи и по-благоприятно данъчно облагане в дадена страна.

Сред европейските държави, които активно прилагат процедурата за предоставяне на гражданство срещу инвестиции, се открояват Кипър, Португалия, Испания, Малта.

На база на проведеното изследване в параграф първи на глава трета относно добрите международни практики за привличане на инвестиции в недвижими имоти, можем да обобщим следното:

1. Държавите от т.нар. „Вишеградска четворка“ се възползват от едно изключение от правилата на Европейската комисия и предоставят държавна помощ на инвеститорите в случаите, когато техните инвестиции подпомагат икономическото развитие на региони с нисък жизнен стандарт и високо ниво на безработица спрямо средното ниво за ЕС.

2. Чехия, Словакия, Унгария и Полша предлагат на инвеститорите в недвижими имоти опростени процедури и преференциални цени при покупка на държавна или общинска земя, ако тя се използва за точно определени цели.

3. Помощ от държавата и местните власти за окрупняването на земята е друг стимул, който се прилага в изброените четири държави, като в Словакия общината дори може да учреди дружество със специална цел, което да окрупни земята и след това да бъде продадено на инвеститора.

4. Полша изгражда специални икономически зони (СИЗ), в които предоставя привлекателни условия за бизнес на инвеститорите, които закупят терени в тях.

5. Стимул за инвеститорите в недвижими имоти в Полша е възможността, вместо да закупуват държавна или общинска земя да придобият право на вечно ползване върху нея (наподобява договора за лизинг).

6. Словакия предоставя на предварително одобрени инвестиционни проекти защита от претенции на трети страни, при която се гарантира, че сделката не може да бъде обявена за нищожна от съда, поради невалидно прехвърляне на собствеността.

7. Нетрадиционен начин за привличане на инвестиции в недвижими имоти е предоставянето на гражданство или разрешение за постоянно пребиваване от някои държави срещу определен размер на инвестираната сума.

Във втория параграф на глава трета се представя авторов модел, който идентифицира ключовите фактори за увеличаване на инвестициите в бизнес имоти в страната и запазването им на стабилно ниво в дългосрочен план. Моделът е изграден върху оценката на две величини - риск и възвращаемост на инвестициите, от чието съвкупно действие зависи доколко привлекателна за инвестициите в бизнес имоти ще е дадена държава (фиг. 24).



Фиг. 24. Модел за оценка на инвестиционната привлекателност на България в сегмента на бизнес имотите

Източник: Собствено проучване на автора.

Представеният модел съдържа следните основни моменти:

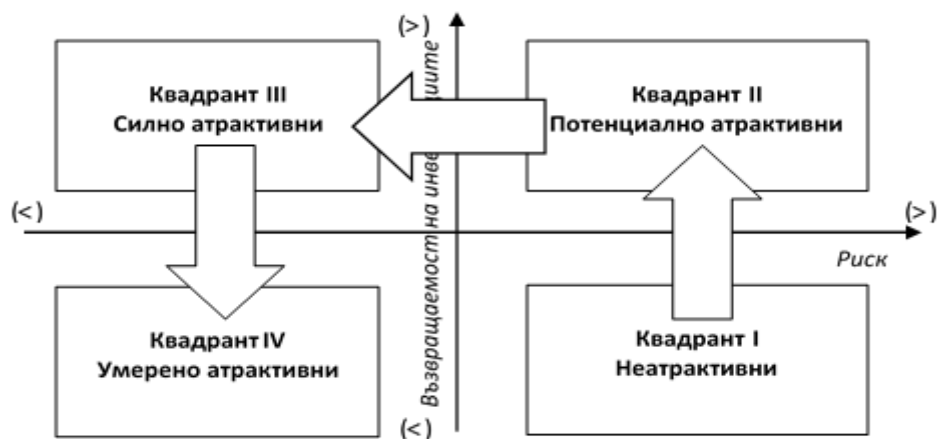
1. Квадрант I предоставя най-лошата комбинация от риск и възвръщаемост (висок риск и ниска възвращаемост), поради което държавите, които се намират в него, са избягвани от инвеститорите. В повечето случаи това са държави, при които няма реално функциониращ пазар на бизнес имоти.

2. Квадрант II предоставя висока възвращаемост в комбинация високи нива на риск. Държавите, които попадат в него, имат потенциала да привлекат определени инвеститори в бизнес имоти, които имат по-висока рискова насоченост. В този квадрант попадат повечето държави с развиващ се пазар на бизнес имоти.

3. Квадрант III е най-привлекателният за инвеститорите, тъй като той съчетава ниски нива на риск с високи нива на възвращаемост на инвестициите. Това е най-добрата възможна комбинация. Този квадрант обаче не е устойчив във времето за нито една държава, а е само преходен – постепенно или възвращаемостта отслабва, или рискът се увеличава.

4. Последният квадрант IV описва ситуацията на повечето развити пазари – нисък риск и ниска възвращаемост. Той е привлекателен за тези инвеститори в бизнес имоти, които предпочитат да инвестират на сигурно на пазари с висока ликвидност.

Следва да се има предвид, че държавите не са фиксирани към един единствен квадрант, а се наблюдават движения в зависимост от стадия на развитие на техния пазар на бизнес имоти. Нормалната посока на движение е показана на фиг. 25.



Фиг. 25. Посока на движение на държавите от един квадрант в друг в модела за оценка на инвестиционната привлекателност в сегмента на бизнес имотите

Източник: Собствено проучване на автора.

За да оценим в кой квадрант попада България, първо трябва да отчетем влиянието на факторите, които влияят върху стойностите на риска и възвращаемостта на инвестициите. Приемаме да включим в модела две групи от фактори (фиг. 26).

Както величините, които измерват, така и факторите ще приемат само две стойности – положително влияние (+) или отрицателно влияние (-). За опростяване на модела силата на влияние на всеки един от тях е равна по размер. Целенасочено включваме нечетен брой фактори във всяка група, за да може винаги да се оцени тяхното съвкупно влияние или в положителна, или отрицателна посока като краен резултат.



Фиг. 26. Фактори, които влияят върху двата основни компонента на модела – риск и възвращаемост

Източник: Собствени проучвания на автора.

Оценката на риска при инвестирането в бизнес имоти в България е представена в таблица 32. Броят на факторите с положително въздействие е по-голям от този с отрицателно въздействие. Това определя крайната стойност на компонента риск, която е положителна, т.е. България е сред страните с по-рискова среда за инвеститорите в бизнес имоти. На база на този извод, можем да предположим, че разположението на България на координатната система на модела за оценка на инвестиционната привлекателност ще бъде или в квадрант I, или в квадрант II.

Таблица 32

Оценка на рисковата среда в България при инвестиране в бизнес имоти

Фактор	Проявление в България	Въздействие върху риска
1. Макроикономическа среда	стабилна среда	отрицателно
2. Ликвидност на инвестиционния пазар	ниска ликвидност	положително
3. Секторен профил на икономиката	динамично развитие	отрицателно
4. Насърчителни мерки на държавата	недостатъчни	положително
5. Състояние на инфраструктурата	незадоволително	положително
Сумарна стойност за РИСК	налице е висок риск	положително > отрицателно

Източник: Собствени проучвания на автора.

Оценката на възвращаемостта на инвестициите в бизнес имоти в България е представена в таблица 34.

Таблица 34

Оценка на компонента възвращаемост на инвестициите в бизнес имоти в България

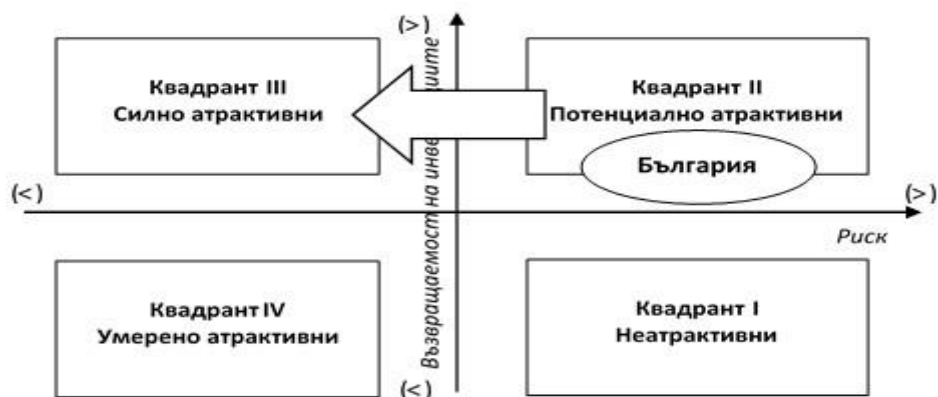
Фактор	Проявление в България	Въздействие върху възвращаемостта
1. Стойност на бизнес имотите	ниска стойност	положително
2. Тенденция при наемните нива	възходяща	положително
3. БВП на глава от населението	ниско	отрицателно
4. Концентрация на инвестиционни проекти	под потенциала	положително
5. Възможности за финансиране	недостатъчни	отрицателно
Сумарна стойност за ВЪЗВРАЩАЕМОСТ	висока	положително > отрицателно

Източник: Собствени проучвания на автора.

Броят на факторите с положително въздействие е по-голям от този на факторите с отрицателно въздействие. Оттук можем да заключим, че крайната стойност на компонента „възвращаемостта на инвестициите“ е положителна, т.е. България може да се нареди сред страните с привлекателни нива на възвращаемост. Това означава, че според този показател България може да бъде или в квадрант II, или в квадрант III.

На база на резултатите от извършената оценка на двете групи фактори може да установим, че България заема квадрант II в координатната система на модела за оценка на инвестиционната привлекателност на сектора на бизнес имотите (фиг. 27).

Разположението на България в квадрант II загатва за вида инвеститори, които биха инвестирали в сегмента на бизнес имотите в страната. Този квадрант се характеризира с високи нива на риск и високи нива на възвращаемост – комбинация, присъща на опортюнистичните инвеститори, инвестиционни банки, фондове на нововъзникващи пазари, хедж фондове, индивидуални инвеститори. В същото време други по-консервативни инвеститори – сред които пенсионни и застрахователни дружества, държавни фондове и централни банки, биха избягвали българския пазар, поради несъвместимост с тяхната рискова толерантност.



Фиг. 27. Разположение на България в модела за оценка на инвестиционната привлекателност на сегмента на бизнес имотите

Източник: Собствени проучвания на автора.

Обобщените изводи в параграф втори на глава трета, които сме направили, са следните:

1. Предложен е модел за оценка на инвестиционната привлекателност на сегмента на бизнес имотите, който е изграден върху измерване на силата на проявление на два основни компонента – риск и възвращаемост на инвестициите.

2. Ключът към превръщането на една страна в привлекателна за инвеститорите в бизнес имоти се крие в поддържането на ниски нива на риск и съответно високи нива на възвращаемост или на комбинация от двете, за което влияние оказва и водената от държавата и общините политика в сектора.

3. България попада във втория квадрант, който се характеризира с висок риск и висока възвращаемост на инвестициите, типична комбинация за повечето от страните в региона.

Третият параграф на глава трета е посветен на проучване на практиката и предлагане на рационални мерки, които държавата, общините и бизнесът могат да приложат за нарастване на инвестициите в бизнес имоти.

Според Американската търговска камара в България, която представлява 300 международни и български компании с бизнес в страната, основните слаби области на инвестиционната среда в България са три:

- законовата сигурност за правните субекти;
- предвидимостта на държавната политика;
- административната тежест за бизнеса.

По предложение на Камарата държавата може да предприеме две конкретни мерки за справяне с тези слабости:

1. Въвеждане на процедура, позволяваща на данъкоплатците да получават от органите по приходите обвързващи мнения/становища по конкретни данъчни въпроси в области, които не са изяснени законово или в практиката.

2. Създаване на „единно звено за контакт“ към Агенцията за инвестиции, което да намали административната тежест, да улесни инвеститорите в получаването на всички необходими сертификати и официални документи, както и да им осигури директен контакт с различни административни органи на национално и местно ниво.

През последните години практиката показва, че насърчаване на инвестиции чрез осигуряване на парични и материални стимули от държавата е неработещо, тъй като държавата не разполага с необходимите средства за тези мерки. По мнение на бизнеса, по-ефективно би било вместо да се предоставят вече събрани публични средства, да се преотстъпят, например, бъдещи данъци, които инвеститорите не биха дължали в случай, че реализират своя инвестиционен проект в страната.

Държавата прави усилия да създаде по-гъвкави условия за стимулиране на инвеститорите, като едно от тях са последните промени в Закона за насърчаване на инвестициите, които позволяват на общините също да издават сертификати за инвеститори във важни проекти и да им предлагат преференции. Друга положителна законодателна промяна е намаляването на праговете за сертифициране на приоритетни проекти за изграждане на индустриални зони, което се очаква да даде тласък на инвеститорите в по-малки проекти. С тази цел държавата може да използва по-активно и създаденото през 2009 г. държавно дружество „Национална компания за индустриални зони“. Неговата роля е да стимулира изграждането на нови индустриални зони на територията на страната, в които държавата ще има минимум 51% собственост, а общини или частни компании могат да придобият останалия дял.

Други мерки за привличане на инвестиции, които считаме за целесъобразни за прилагане от държавата, са свързани с уреждането на проблемите с високата междуфирмена задлъжнялост, правната уредба на несъстоятелността, спорните регулаторни решения, дефицита на кадри в някои сектори и неприлагането на закона в еднаква степен за всички.

Конкретно за нарастване на обема на инвестициите в недвижими имоти огромна роля могат да имат институционалните инвеститори в страната, в лицето най-вече на пенсионноосигурителните и застрахователните дружества. Различни законодателни ограничения по отношение на позволения вид и максималния размер на активите, в които могат да инвестират тези дружества, лишават сектора на недвижимите имоти от нужните за развитието му инвестиции. В това отношение законодателният орган на страната има решаваща роля за либерализиране на нормативната уредба, която да позволи на пенсионноосигурителните и застрахователните дружества да инвестират директно в недвижими имоти до определен размер. Проведеното от нас проучване на последните промени в законодателството, отнасящи се до тази възможност, показва, че вече са направени положителни стъпки в желаната посока.

С оглед на съществуващите добри международни практики за привличане на инвестиции чрез гражданство, считаме, че България също може да се възползва от тях. В страната съществува разработена процедура за предоставяне на право на пребиваване и на българско гражданство на чуждестранни инвеститори, но тя има нужда от допълнително подобрене. Условието на процедурата са регламентирани от Закона за чужденците в Република България (ЗЧРБ) и Закона за българското гражданство (ЗБГ).

Като обща оценка на постигнатото от държавата в областта на насърчаването на инвестициите можем да използваме редовното изследване на Световната банка за условията за правене на бизнес. Според проведеното проучване за 2015 г. - "Правене на бизнес 2015"²² (Doing Business 2015), условията за бизнес в България не са се подобрили през разглежданата година, като по някои показатели страната дори бележи отстъпление. Това класиране нарежда страната в "златната" среда за правене на бизнес сред останалите държавни от Централна и Източна Европа. България продължава да отчита най-голямо изоставане при свързването на бизнес обекти с електрическата мрежа и при получаването на разрешително за строителство.

Нужно е държавата да продължи изграждането на индустриални зони, в които да създаде привлекателни условия за развитие на бизнеса. Това може да стане чрез предлагане на подходящи терени за инвеститорите, изградена инфраструктура и подготвени кадри. Удачна форма за управление на индустриалните зони е чрез публично-частно партньорство, в което държавата, общините и бизнеса са съсобственици и си партнират. Опитът на Пловдив с привлечените значими инвестиции в няколкото индустриални зони около града на основата на публично-частно партньорство показва, че това е правилният път.

В параграф трети на глава трета сме обобщили изложеното чрез следните изводи:

²²World Bank Group. Doing Business 2015. Going Beyond Efficiency. 12th edition. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2014. 60 pages.

1. Местните и чуждестранни инвеститори посочват като основни слабости на инвестиционната среда в страната законовата сигурност за правните субекти, предвидимостта на държавната политика и административната тежест за бизнеса.

2. Бизнесът желае въвеждане на ясни процедури за получаване на инвестиционни облекчения от държавата, обективно прилагане на закона към всички, улесняване на комуникацията с държавните служби, кратки срокове за получаване на разрешения и съгласувания от тях, намаляване на бюрокрацията и корупцията.

3. Съществени проблеми, които трябва да намерят своите решения, са високата междуфирмена задлъжнялост, правната уредба на несъстоятелността, спорните регулаторни решения и дефицита на кадри в някои сектори на икономиката, а по отношение на инвестициите в недвижими имоти – оптимизиране на процесите на свързване на бизнес сградите с електрическата мрежа и получаването на разрешително за строителство.

4. Понастоящем държавата и общините провеждат следните насърчителни мерки, които имат положително въздействие към инвестициите в недвижими имоти: предоставяне на облекчени процедури за придобиване на земя, поемане на ангажимент за изграждане на довеждаща инфраструктура, осигуряване на подходящи терени за нови индустриални зони и осъществяване на успешни публично-частни партньорства в сектора.

5. Предприети са някои положителни законодателни промени, които се очаква също да привлекат повече инвестиции в недвижими имоти, а именно: възможността общините сами да издават сертификати на големите инвеститори и да им предоставят преференции, намаляването на праговете за сертифициране на приоритетни проекти, либерализиране на законодателните пречки пред пенсионноосигурителните и застрахователни дружества да инвестират директно в недвижими имоти.

6. Конкретни насърчителни мерки, които предлагаме, са свързани със засилване на регионалната интеграция между съседните държави (напр. чрез създаването на регионална фондова борса), усъвършенстване на законодателството за предоставяне на гражданство срещу инвестиции в недвижими имоти, засилване на международната реклама на страната сред чуждестранната инвестиционна общност и директно преговаряне с ключови за страната инвеститори по примера на Словакия.

Заключение

Получените резултати от направените изследвания в дисертационния труд дават основание на автора да счита, че поставената цел и свързаните с нея задачи са решени.

Беше потвърдено, че бизнес имотите са фундаментален сектор за икономиката на всяка една държава, който като огледален образ отразява нейното социално-икономическо развитие. Това е показателно защо е толкова важно държавата да стимулира инвестициите в този сектор. Тяхната динамика през последните години подсказва, че страната е една от привлекателните инвестиционни територии в региона, но и че като всеки развиващ се пазар има своите характерни слабости.

III. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Теоретичните изследвания и направените на тяхна основа практически проучвания позволяват да се обобщят следните теоретични и практически приноси:

1. Въз основа на извършени теоретични проучвания са прецизирани понятията „инвестиции“ и „недвижими имоти с бизнес предназначение“, и е предложена усъвършенствана класификация на типовете бизнес имоти спрямо останалите видове недвижими имоти.

2. На основата на задълбочен анализ върху състоянието на сектора на бизнес имоти в България са разкрити динамиката на ПЧИ и разходите на предприятията за недвижими имоти по години, най-големите сделки и тяхното разпределение на територията на страната, структурата на инвестициите по типове бизнес имоти, състояние на макросредата.

3. Въз основа на подробен анализ на тенденциите при инвестициите в бизнес имоти на глобалните пазари са формулирани прогнози за развитието на сектора на бизнес имоти в България.

4. Въз основа на изследване на утвърдени световни бизнес практики са обосновани допълнения към българското законодателство в сектора на бизнес имотите, разширяване на съществуващи и въвеждането на нови специфични мерки за стимулиране на инвестициите в бизнес имоти в България.

5. На основание извършени задълбочени проучвания на теорията и практиката е разработен модел за оценка на привлекателността на държавите за инвеститорите в бизнес имоти, който включва четири квадранта и основни елементи, които са величините риск и възвращаемост, допълнени от действието на две групи от по пет фактора, и който е приложен за България.

IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Статии

1. Илиев, Хр. Тенденции на пазара на офис имоти в България // сп. „Известия“, Икономически университет – Варна, № 3, 2016, приета за печат.

Доклади

1. Илиев, Хр. Развитие и перспективи на инвестиционния пазар на недвижими имоти в България. // Сборник с доклади от 29-та международна научно-практическа конференция „Строително предприемачество и недвижима собственост“ – ноември 2014 г., изд. „Наука и икономика“ ИУ – Варна, 2014, с. 54-63.

2. Илиев, Хр. Специфика на видовете бизнес имоти. // Сборник с доклади от 30-та юбилейна международна научно-практическа конференция „Строително предприемачество и недвижима собственост“ – ноември 2015 г., изд. „Наука и икономика“ ИУ – Варна, 2015, с. 229-241.