

СЪЩНОСТ И ВИДОВЕ ИНВЕСТИЦИОННИ ИМОТИ

Виолета Розенова Башева, докторант

ВСУ „Черноризец Храбър”

e-mail: vilibasheva@abv.bg

Резюме: В статията се прави преглед на инвестиционните имоти като особена категория активи. Разгледани са предимствата и недостатъците при придобиване на инвестиционни имоти и компонентите на добрата инвестиция в тях. Направена е подробна класификация на основните сегменти инвестиционни имоти.

Ключове думи: инвестиционни имоти, алтернативна инвестиция, компоненти на добра инвестиция, основни сегменти инвестиционни имоти

Summary: The article reviews investment property as a particular asset category. Consider the advantages and disadvantages of acquisition of the investment properties and the components of good investment in them. A detailed classification of the main segments of investment property is made.

Key words: investment properties, alternative investment, components of good investment, main investment property segments

Инвестиционните имоти са особена категория активи. За тях може да се каже, че са малко по-особен вид инвестиция. За да може един имот да бъде третиран като инвестиционен, той трябва да съществува единствено и само във вид на земя и/или сграда, т.е. да влиза в групата на така наречените недвижими 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“. Пазарът на инвестиционни имоти се групира в няколко основни категории (сектори) на базата на тяхната употреба.

В контекста на портфейлното инвестиране **инвестиционните имоти традиционно се определят като алтернативна инвестиция**. Това означава, че те се разглеждат като допълваща инвестиция за подобряването и представянето на портфейли от акции, облигации и други финансови инструменти. Една от основните разлики спрямо инвестирането във финансови инструменти е, че инвестиционните имоти са инвестиция в реален актив (земя и/или тухли, бетон и прикрепени към тях структури). Следователно, в същността си и по форма инвестиционните имоти са материален актив. Притежанието на нещо материално и ценно като имот създава значителна гордост на собственика, но осезаемостта също има своя специфика - инвестиционните имоти изискват практическо управление.

От края на XX и началото на XXI век **инвестирането в инвестиционни имоти на интернационално ниво се развива съществено и се превръща във все по-важен елемент при формирането на портфейлите на много инвеститори**, независимо от тяхната националност или юридическа форма. В резултат се наблюдава бързо развитие както в глобален, така и в структурен мащаб на пазарите на инвестиционни имоти.

¹ Обн. ДВ, бр. 92 от 16 ноември 1951 г., посл. изм. и доп. ДВ, бр. 7 от 19 януари 2018 г.

Дефиницията за инвестиционен имот в МСС 40² „Инвестиционен имот е имотът (земя или сграда или части от сграда, или и двете), държан (от собственика или лизингополучателя по финансов лизинг) по-скоро за получаване на приходи от наем или за увеличаване на стойността на капитала, или и за двете, отколкото за:

а) използване при производството или доставката на стоки или услуги или за административни цели; или

б) продажба в рамките на обичайната икономическа дейност.

В същия стандарт „използван от собственика имот е имотът, държан (от собственика или от лизингополучателя по финансов лизинг) за използване при производството или доставката на стоки или услуги, или за административни цели“. „С други думи, условие за определяне на един имот като инвестиционен е той да се използва от собственика му или от лизингополучателя по финансов лизинг за извличане на изгоди (получаване на наем)“³.

Придобиването на инвестиционен имот има своите предимства и недостатъци, които биха могли да се дефинират по следния начин:

✓ *Предимства:*

- Инвестиционният имот генерира възвръщаемост на инвеститорите, тъй като пазарът на имоти е по-стабилен от другите пазари;

- Доходът е по-сигурен, защото инвеститорът получава постоянно наем от страна на наемателите. В случаите, когато доходът от наем е по-

² Международен счетоводен стандарт 40, Инвестиционни имоти, Регламент (ЕО) № 1126/2008 на Комисията от 3 ноември 2008 г., Регламент (ЕО) № 1274/2008 на Комисията от 17 декември 2008 г., Регламент (ЕО) № 70/2009 на Комисията от 23 януари 2009 г.

³ Монева, И. Някои виждания относно оценяване на инвестиционни имоти. Стратегически насоки в бизнеса през 21 век и качеството на висшето образование. Сборник научни трудове., Седма международна научно-приложна конференция, Варна, 2008, с. 144.

висок от вноската за погасяването на банков заем, не е необходимо да се влагат допълнителни средства за изплащане на кредита;

- В случаите когато се инвестира в инвестиционен имот на добра локация, стойността му ще се увеличи и ще позволи да се генерира повече печалба;

- Ако се притежава инвестиционен имот, то съществуващия капитал в имота е възможно да се използва за получаване на друг кредит и/или за закупуване на друг инвестиционен имот.

✓ *Недостатъци:*

- Първоначалните разходи за закупуване на инвестиционен имот обикновено са много високи;

- Продажбата на инвестиционен имот обикновено отнема време. Този негатив се проявява особено силно когато компанията е изправена пред финансови затруднения и ако трябва бързо да продаде имота, може да се наложи да го продаде на по-ниска цена. Ако конкретен инвестиционен имот не се намира в добра зона, той може да стои на пазара дълго време, преди да бъде продаден;

- След като се инвестира в инвестиционен имот е възможно той да не се отдаде под наем веднага. Периодът от време, необходим за да се намерят наематели, е свързан със заплащане на допълнителни средства за покриване на всички разходи, като например погасяване на вноска по заем или поддръжка на имота. Най-често срещания случай е, настоящите наематели да се оттеглят, след като приключи техния договор, и обикновено е необходимо известно време, за да се намерят други наематели. Очевидно е, че през този период няма да се генерират приходи. В някои случаи се налага да се покрие разликата, когато доходът от наема е по-малък от погашенията по заема;

- Стойността на инвестиционния имот може да се увеличи, но може също да намалее в зависимост от пазарните флуктуации. Особено по време на финансова криза повечето инвеститори са изправени пред затруднения, защото изразходват всичките си средства в инвестиционните имоти, но те не генерират планираните средства или се продават на по-ниска цена.

Инвестиционните имоти имат все по-силно косвено присъствие на капиталовите пазари по следните начини⁴:

- Голяма част от компаниите, чиито акции или облигации се търгуват на капиталовите пазари, инвестират част от активите си в инвестиционни имоти;
- Множество институционални инвеститори като част от диверсификацията на портфейлите си инвестират и в инвестиционни имоти;
- Съществуват специализирани публични фондове или компании, чиито основен предмет на дейност е инвестиции в инвестиционни имоти, а техните акции и облигации се търгуват на капиталовите пазари – секюритизация.

Инвестициите в инвестиционни имоти се конкурират с финансовите инвестиции по отношение на критерия най-добро представяне в дългосрочен план. Поради тази причина се приема, че инвестиционните имоти са подходяща инвестиция за осигуряване на добър пенсионен фонд за инвеститора.

Инвестиционните имоти генерират доходност по следните начини:

- При отдаване на инвестиционен имот под наем собственикът реализира приходи от наем;

⁴ Моравенов, М. Финансови аспекти и роля на секюритизацията при инвестиции в имоти. С., 2016, с. 72.

- Когато даден инвестиционен имот генерира пари чрез наеми, то е възможно те да погасяват кредит, най-често ипотечен. По този начин инвестиционният имот участва в погасяването на кредита;

- В някои случаи инвеститорът купува инвестиционен имот с цел да извърши подобрения (козметични подобрения или съществена рехабилитация и саниране). След завършване на дейностите инвеститорът планира да реализира по-високи наеми или по-висока продажна цена;

- Нарастване на стойността на даден имот - инвестиционните имоти по правило генерират доход от повишаване на цената си напред във времето;

- Инвестиционните имоти генерират печалба след препродажба на по-висока цена спрямо цената на придобиване;

- Спестяване на данъци. Например при покупка на сграда и последваща продажба в срок до 3 години от датата на покупката се дължи данък върху дохода⁵. Инвеститорът би могъл да задържи продажбата на сградата и през тригодишният срок ще получава доходи от наеми.

Основните компоненти на добрата инвестиция в инвестиционни имоти са:

- *Поток на доход (Income flow);*
- *Акумулиране на капитал (Accumulation of equity);*
- *Защита срещу инфлацията (Protection against inflation);*
- *Запазване на капитала (Preservation of capital).*

На първо място, потокът на доход – една съществена компонента на общата доходност от инвестицията е паричният поток, който активът се очаква да генерира. Например, акциите носят доход под формата на дивидент, а инвестиционните имоти под формата на наем, платен от техните

⁵ Закон за данъците върху доходите на физическите лица. Обн. ДВ, бр. 95 от 24 ноември 2006 г., посл. изм. и доп. ДВ, бр. 105 от 18 декември 2018 г.

наематели. В случаите, когато оценява цялостната стойност на един актив, инвеститорът ще вземе предвид както очакваната пазарна оценка на имота, така и настоящата стойност на бъдещите парични потоци.

На второ място, непрекъснатото акумулиране на капитал е в основата на инвестициите. Няколко фактора влияят на това колко добре и колко бързо дадена инвестиция може да натрупва капитал:

✓ Покачването на цената от преоценка – фундаментален начин за печелене на пари е да се купи актив и след това да се продаде по-скъпо;

✓ Ефектът на финансов лост (financial leverage or gearing) – позволява повишаване на доходността на инвестиция собствен капитал чрез използването на заемни средства;

✓ Създаване на стойност (creating value) – извършването на подобрения може да повиши цената на инвестиционния имот, която потенциалните купувачи са готови да платят или да повиши доходността от имота при отдаването му под наем.

На трето място, защита от инфлация – една от най-големите заплахи за дългосрочните инвестиции е инфлацията. Инвестицията в инвестиционен имот може да осигури защита от инфлация, тъй като обикновено доходността от наеми на инвестиционни имоти се повишава най-малко с % на инфлацията, а обикновено и с по-голям процент. От друга страна, спадовете в цените на инвестиционните имоти не са чести и се случват в периоди на сериозна рецесия, презастрояване или след периоди на дълго спекулативно покачване.

На четвърто място, запазване на капитала – волатилността се обяснява с тенденциите за големи пикове и спадове в цената на активи за определен период от време. Активите с голяма волатилност за кратък

интервал от време са трудна инвестиция за инвеститори, склонни към по-нисък риск или за такива с по-краткосрочен инвестиционен хоризонт.

Инвестиционните имот се разделят на сгради и/или земи и могат да се разграничат следните основни сегменти:

- ***За продажби на дребно (Retail properties)***

Това са различните видове търговски центрове и магазини, които се използват за търговия на стоки, ориентирана към крайни клиенти ползватели, например квартални търговски центрове (Neighborhood shopping centers). Притежават следните характеристики:

1. Търговска зона за търговия на дребно – около 1 до 10 км радиус (обикновено 3 до 5 км радиус) и клиенти предимно от местни райони;

2. Експлоатационни характеристики – приспособяване на определени ежедневни местни нужди на дребно и силен трафик на клиентите през дните и уикендите;

3. Състав на наемателите – различни специализирани магазини, които отговарят на редица ежедневни нужди и хранителни стоки, дрехи и други ежедневни стоки и услуги.

- ***Регионални молове (Regional Malls)***

Терминът мол произлиза от американски английски език mall, и с него се означава алея за пешеходци или търговски център, затворен за автомобили⁶. Икономиката им е различна от тази на кварталните търговските центрове. Цените на наемите са по-високи, но такива са и оборотите на квадратен метър наета площ.

⁶ Молът не е просто съвкупност от търговски площи, а едно предприятие, <http://www.the-building.eu/menidzhmant/proparti-menidzhmant/540-molat-ne-e-prosto-savkupnost-ot-targovski-ploshti-a-edno-predpriyatie>, 11.01.2019 г.

- **Центрове за фабрични разпродажби (*Factory outlet centers*)**

Аутлет центрoвете добиват особена популярност през 90-те години на миналия век в САЩ, а в последствие се разпространяват в Европа и Азия⁷. В последните години и особено по време на финансово-икономическата криза все повече молове предприемат подобни на аутлетите намаления в края на всеки сезон. По този начин реално разграничаване на моловете от аутлет центрoвете е възможно най-вече за луксозните и скъпи брандове.

- **Офиси и индустриални имоти (*Offices and Industrial Properties*)**

Офис сградите и индустриалните имоти често се групират заедно. Въпреки различията във вида на ползване, обединява ги насочеността към бизнеса, а не към клиентите на дребно.

Офис сградите са много стабилни имоти. Поради дългото време от началото на строителството до завършването на офис сградата презастрояването в сектора може да бъде съществен проблем за инвеститорите. Този проблем се състои в това, че след като веднъж е взето разрешение за строеж и е стартирано строителство, дори и инвеститорът или наемателят да осъзнаят, че вече е налице свръхпредлагане, те не са в състояние да спрат процеса. Инвеститорите следва да имат предвид че поради голямата цикличност на този вид имоти те трябва да анализират дългосрочните трендове на търсене и предлагане на офис сгради.

Индустриалните имоти могат да бъдат самостоятелни или да са част от индустриален парк и могат да бъдат заети от един или повече наематели. Притежанието на индустриален имот е предпоставка за стабилна и предсказуема доходност.

⁷ Основните наематели на тези центрове са първичните производители на стоки или основните дистрибутори на тези стоки в определен регион. Аутлет центрoвете привличат наематели и с по-ниските наемни цени в сравнение с моловете.

Индустриалните имоти могат да бъдат разделени на:

- ✓ Центрове за дистрибуция;
- ✓ Складови площи;
- ✓ Сгради на леката промишленост;
- ✓ Сгради за проучвания и разработки;
- ✓ Малки офиси или многофункционални пространства, или сгради за

административни или подобни функции.

Основно предимство на индустриалните имоти е по-краткото време на строителство, което дава възможност за по-бърза реакция на пазарните промени. Поради тази причина рядко се наблюдава презастрояване при този вид инвестиционни имоти.

- ***Хотели (Hotels)***

Особеността при хотелите е, че техните бизнес цикли могат да бъдат много по-дълбоки и бурни, тъй като са зависими от заетостта на хотелските стаи. Много от оперативните разходи не могат да бъдат възстановени, освен ако не е налице дългосрочен наемател, който да гарантира паричните потоци на собствениците. Този сектор не е за инвеститори със „слаби сърца“. От друга страна доходността за инвеститорите може да бъде съществена, особено в цикъла на възстановяване (когато новото строителство е малко).

- ***Имоти за здравни услуги (Health care)*** – болници, медицински офиси, сгради, центрове за рехабилитация. Това са специфични инвестиционни имоти, създадени със строго определено предназначение. Обикновено те носят доходност от наеми по подобие на офис сградите, но разликата при тях е, че наемателите им са ограничен кръг лица, занимаващи се с дейности в сферата на здравеопазването. Тези имоти обикновено се развиват от специализирани инвеститори, тъй като са насочени към

конкретна пазарна ниша и веднъж създадени е почти невъзможно да сменят предназначението си.

- ***Земята като инвестиционен имот***

Съществуват четири общоприети икономически характеристики на земята като инвестиционен имот:

1) *Недостиг* – Оскъдността, когато става дума за инвестиционни имоти, описва географска област за земя, където има голямо търсене, но ниско предлагане. Недостигът е по-скоро антропогенно обстоятелство, отколкото естествено събитие, създадено от генерични пазарни сили. Правителствата и частният сектор формират проекти за създаване на жизнено градове или странични проекти, които правят дадено местоположение желано. Това може да доведе до концентрация на населението в определени райони. Но когато земята в района не се използва ефективно, възникват повече заявки за търсене, отколкото за предлагане на земя, причинявайки ефекта на оскъдност. Поставени в контекста на инвестиционните имоти, търсенето и предлагането в определени атрактивни географски области създават недостиг;

2) *Модификация* – ефектите на някои локализиращи детерминанти, като близост до обществен транспорт, магистрали, училища и църкви, върху стойността на имота са добре документирани. Модификацията се отнася до случаите, когато съществуващ терен на по-късен етап се оказва съседен на голям инфраструктурен обект (магистрала, нов път и др.), търговски център, увеселително съоръжение и др. В тези случаи цената на имота драстично нараства в резултат на близостта си до новият обект. Стойността на земята е силно повлияна от това, което се предлага в околния парцел земя.

Тази концепция за стойността в земята довежда до много бурни събития в историята, където инвеститорите разграбват земя само от

новините, че определени парцели земя ще бъдат превърнати в търговски центрове;

3) *Постоянство на инвестициите* – продължителността на инвестициите е известна също като фиксираност и означава, че инвестициите в имоти са дългосрочни. Това се дължи на физическите характеристики на земята като неразрушимост и неподвижност. Тъй като земята е неподвижна, инвестициите в имот стават фиксирани. Земята не може да бъде преместена, ако пазарът се подобри на друго място. Невъзможно е да преместиш земята си на следващата улица, защото има по-лесен достъп до магистралата.

По презумпция сделките с инвестиционни имоти са сложни и се включват големи суми, те не се правят много често. В резултат на това инвестицията в земя е дългосрочна инвестиция;

4) *Предпочитание за локация* (ситуационни фактори) – тези фактори се основават на предпочитанието за местоположението на хората към определени географски райони поради различни природни и антропогенни причини.

Естествените фактори могат да се отнасят за времето, климата, качеството на въздуха, близост до природата и т.н. Докато факторите, създадени от човека, могат да се отнасят до възможности за работа, близост до приятели и членове на семейството, инфраструктура, училища и др.

В индустриален и търговски смисъл тези фактори може да включват съвсем различен набор, включително наличието на работна ръка, достъп до промишлени доставки, логистиката и т.н.

Използвана литература

Нормативна литература:

1. Закона за собствеността
2. Закон за данъците върху доходите на физически лица
3. Международен счетоводен стандарт 40

Литературни източници:

1. Монева, И. Някои виждания относно оценяване на инвестиционни имоти. Стратегически насоки в бизнеса през 21. век и качеството на висшето образование. Сборник научни трудове. Седма международна научно-приложна конференция, Варна, 2008.
2. Моравенов, М. Финансови аспекти и роля на секюритизацията при инвестиции в имоти. С., 2016.

Интернет сайтове:

1. <http://www.the-building.eu>