

СВОЙСТВА НА ДОГОВОРИТЕ ЗА НАЕМ НА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ КАТО ФИНАНСОВА АЛТЕРНАТИВА

Светослав Делчев

ASPECTS OF REAL ESTATE RENTAL AGREEMENTS AS A FINANCIAL ALTERNATIVE

Svetoslav Deltchev

Abstract: Renting real estate properties in the office, retail, and industrial segments offers significant advantages as a financial alternative to property acquisition. In the office space segment, renting provides flexibility, allowing companies to expand their space as needed without substantial upfront capital expenditures. Investors bear the financing burden, while tenants pay only for usage. This expense is fully deductible for tax purposes and aligns with the period in which income is generated, preventing balance sheet strain and improving financial ratios. In the retail segment, especially in large shopping centers and retail parks, renting enables tenants to benefit from synergies with other businesses and increased foot traffic without committing to large investments in ownership. Landlords provide specific conditions and equipment tailored to the needs of key tenants. In the industrial segment, renting production and logistics spaces also offers financial benefits, with costs aligned to the periods in which revenues are realized. Rental agreements allow companies to avoid significant initial investments and long-term liabilities while ensuring the necessary functionality and flexibility.

Key words: real estate; rental agreements; office market; retail real estate; industrial real estate

Увод

През последните години се наблюдава увеличено търсене за финансиране на покупката на имот. Размерът на кредитите за домакинствата и НТООД (нетърговски организации обслужващи домакинствата) достига през декември 2023 г. 38.396 млрд. лв., което се равнява на 20,5% от БВП на страната. Размерът само на жилищните кредити към същата дата е 19.901 млрд. лв. и нараства със същия процент 20,5% на годишна база.

За сравнение кредитите за нефинансовите предприятия нарастват със скромните 6,9% на годишна база към същата дата. Възниква въпросът, дали добре развития пазар на наемните отношения в областта на недвижимите имоти има връзка с далеч по-скромния ръст на банковото финансиране за бизнеса.

Обект на изследване в настоящата статия са бизнес сегментите на пазара на недвижими имоти, а именно сегментът на офис площите, на търговските площи и на индустриалните площи (в това число и логистичните площи), а предметът са някои характерни особености на договорите за наем в тези сегменти на пазара, които биха могли да превърнат наемните отношения в алтернатива на банковото финансиране.

В обхвата на изследването попадат само споменатите сегменти на пазара на недвижими имоти

и типичните за тях договори за наем с техните характеристики, както и единствено финансирането, което е свързано с оперативните недвижимите имоти на компаниите, които те ползват за оперативни нужди, а не с цел инвестиция.

Целта на разработката е да се идентифицират онези характеристики на договора за наем или на банковото финансиране, които биха могли да мотивират компаниите да изберат едната или другата алтернатива във всеки от тези сегменти.

Свойства на договорите за наем на недвижими имоти като финансова алтернатива в сегмента на офис площи

Наемането на офис площи се прави, за да се задоволят нуждите на бизнеса от място за извършване на определени дейности, които, пряко или непряко, са свързани със способността на компанията да генерира приход и печалба. При тежаването на собствена офис площ не предлага възможности за бързо увеличаване на тази площ, поради нарасналите нужди на бизнеса. Дори само от тази гледна точка, наемът предоставя значителни предимства. Компании, които очакват значителен ръст на операциите си и съответно нужда от повече офисна площ, често залагат това свое изискване в самите договори за наем, като увеличават ползваната офис площ точно, когато имат нужда от нея.

Алтернативата на наема в този случай би била придобиване на собствеността на офис сграда, която да предоставя достатъчно офис площ, за да може компанията да се развива спокойно в следващите няколко години. Това решение би предизвикало значителни по размер капиталови разходи, част от които не са оправдани, защото още не са възникнали приходите, които да ги покриват. За компании с бърз ръст, това решение не е оптимално и заради високите разходи за поддръжка, които са свързани със собствеността на офис сграда.

Има множество специфични изисквания, на които трябва да отговаря една офис сграда, като всички те трябва да бъдат подsigурени финансово и изпълнени от собственика/инвеститора на офис сградата, независимо дали тя ще е за собствено ползване. Те също така са свързани с определени разходи за поддръжка през календарната година.

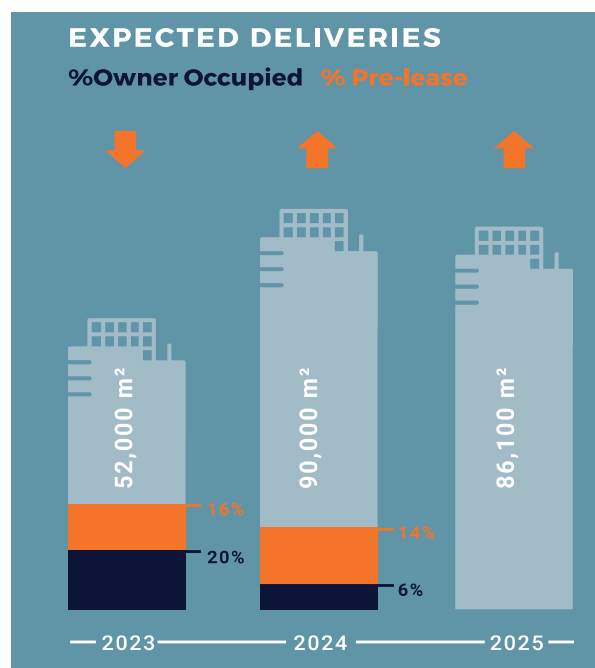
В случай, че компанията се реши да придобие собственост върху офис сграда, за да подsigури необходимите площи за развитието на компанията, всички разходи свързани със собствеността, както и разходите за допълнителните инсталации трябва да се подsigурят в самото начало на придобиването на собствеността. В допълнение те се осчетоводяват в някои случаи директно на баланса на компанията, като по този начин го натоварват с големи банкови и други задължения. Много важно е да се отбележи, че стойността на придобитата сграда не се признава за разход на компанията изцяло през първата година. Само транзакционните разходи, както и амортизацията на сградата за първата година (4% от стойността ѝ), се признават за разход в първия период от придобиването на собствеността. Лихвената част от вноската към банката също се признава за разход на компанията.

При наемането на офис площи под наем, компанията започва да ползва всички инсталации и подобрения на сградата от първия ден на договора за наем, но без да е платила за първоначалната инвестиция за тях. Те са платени от инвеститора. Наемателят заплаща само за ползването им всеки месец, като този разход се осчетоводява като оперативен разход на фирмата и се признава изцяло за данъчни цели.

Може да се твърди, че инвеститорът на офис сградата предоставя и един вид финансова услуга на наемателя, защото той е поел на своя баланс изцяло финансирането на цялата офис

сграда, а наемателят заплаща единствено за ползването на своята част от офис площите, и съответно, пропорционално за ползването на всички инсталации, подобрения и услуги свързани с поддръжката на сградата. Това предоставя на наемателя една модерна услуга на приемлива за него цена, без той да е длъжен да поема голямата първоначална инвестиция свързана с подsigуряването ѝ.

Инвеститорът в офисни помещения поема финансовата тежест в полза на наемателите си и по отношение на първоначалното оборудване на офис пространството. Това са така наречените „fit out works”. Те включват преобразуването на откритата офис площ по проект на наемателя, както много често включват и самото обзавеждане като бюра, столове, офис кухня или други специфични помещения, които наемателят изисква (като архивно помещение). Това отново е значителен капиталов разход, който наемателят има възможност да изплаща с наема в същия времеви период, в който възниква и приходът, а не да го финансира предварително. Тук говорим за значително (по своето значение) предимство на наема пред алтернативата придобиване на собственост.



Фиг. 1: Преглед на офисния пазар

Източник: Avalant Office market insight Q2 2023

Тези предимства водят до едно силно развитие на наемните отношения на офис сегмента на

пазара на недвижими имоти. Процентът на собственост в този сегмент е с намаляващ тренд, както се вижда и от фигура 1.

Според автора важен пазарен параметър, който свидетелства за предимствата на наемните отношения в дадения сегмент, е наличието на свободни площи (vacancy). Това доказва желанието на инвеститорите да създават площи в дадения сегмент на пазара и да разчитат на наемането им от наематели.

Тези площи, които стоят на разположение на пазара и на потенциалните наематели са свидетелство за увереността на инвеститорите в принципното предимство на наемните отношения в този сегмент. В други сегменти, където наемните отношения нямат такова сравнително предимство, процентът на свободни площи е много малък, защото всяка площ се създава (обикновено) за собствено ползване, а не да е на разположение на пазара и да чака наематели.

Друго свидетелство за преимуществото на наемните отношения са актуални решения на големи компании да предпочетат този тип отношения пред придобиването на собственост. Става дума за компании, които имат достатъчен финансов ресурс и десетки хиляди служители. Тяхното решение да изберат едната алтернатива - пред другата - не се дължи на липса на финансов ресурс или на факта, че цяла офис сграда би била прекалено голяма за тях. Тяхното решение обикновено се дължи на предимствата, които вече споменахме, и които са валидни, независимо от големината на компанията. Като пример за подобно актуално решение може да се спомене изборът на GM (General Motors) да смени настоящия си офис, който ползва под наем вече 30 години, с друга локация, където компанията отново ще бъде под наем.

Според автора в масовия случай компаниите биха избрали наем на офисна площ пред алтернативата придобиване на собственост. Причините за това са много и от най-различно естество. Част от тях са капиталоемкостта на инвестицията в недвижим имот, големите транзакционни разходи, както и големите първоначални инвестиции в инсталации на сградата, необходими за създаването на модерно работно офисно пространство. Друго голямо предимство е предотвратяването на поемането на голям и дългосрочен дълг на баланса на компанията, който би изкривил всички коефициенти за успеваемост (performance ratios) на бизнеса на компани-

ята. Един от най-важните аргументи, е това, че при наемните отношения разхода за офисното пространство възниква в периода, в който възниква и прихода, който се създава на база на това офисно пространство. В този смисъл, наемателят използва едно скрито финансиране от страна на инвеститора, което носи своите големи предимства. Това „финансиране“ не само не се появява в балансите на компанията в цялата си стойност, но и наемът е оперативен разход за компанията и като такъв се признава на 100% за разход за данъчни и счетоводни цели.

Друг аргумент, който не бива да се подценява, е сравнително динамичният темп на промяна на обществените нагласи за това какво представлява модерно, ергономично и функционално офисно пространство. В случай на собственост върху офисното пространство, промяната не е толкова лесно осъществима, както при наемните отношения. При наем на офисното пространство работодателят сравнително лесно, бързо и със сравнително ограничени разходи, може да вдигне значително нивото на офис пространството, което предлага на служителите си.

Офисната площ не е специфична за всяка компания, а по-скоро е стандартна площ, която инвеститорите с охота предлагат на пазара на потенциалните наематели. Има множество предимства, които водят до това наемните отношения в този сегмент на пазара да бъдат предпочитаната опция.

Свойства на договорите за наем на недвижими имоти като финансова алтернатива в сегмента на търговски площи

Нека разделим сегмента на търговските площи на два подсегмента, които имат някои общи черти, но имат и значителни различия, за да бъдат разглеждани заедно. От една страна ще коментираме търговските площи, предлагани от големите търговски центрове - тип МОЛ, където са събрани множество, различни по своята природа, бизнеси. От друга страна, ще обърнем внимание на ритейл парковете, които се характеризират с един или два основни наематели, и множество по-малки наематели, които предлагат многообразие от стоки и услуги на клиентите. Успехът на цялостния проект зависи от присъствието на тези ключови наематели (anchor tenants).

Нека разгледаме първо случая с големите търговски центрове тип МОЛ. При този тип

търговски площи фокусът е преди всичко към потребителското изживяване на клиента. В тези центрове намират място предимно бизнеси, които могат (на сравнително малка площ) да предложат услугите и продуктите си. Спектърът от предлагани услуги се простира от финансови услуги и магазини за хранителни стоки - до телекомуникационни услуги, спортни стоки и ресторанти. Има търговски центрове чиято стратегия за привличане на клиенти включва и кино салони, боулинг ленти и друг вид развлечения.

Самата инвестиция в такъв търговски център е значителна, целта му е да предостави голямо разнообразие от добре структуриран набор от стоки и услуги на клиента и това прави управлението на подобни центрове много сложно. Само този факт изключва възможността за придобиване на собственост в подобни видове търговски центрове. Това би разрушило цялостната стратегия за управление на центъра с много негативни последици за капацитета му да създава доход.

За да подчертаем размера на необходимата инвестиция, ще припомним, че през 2017 г. южноафриканският инвестиционен фонд NEPI Rockcastle придобива в София търговския център Парадайс Център - за сумата от 253 млн. евро. Същата година фондът придобива и Сердика Център - за сумата от 207 млн. евро.

Различна е ситуацията при ритейл парковете, където от присъствието и успеха на ключовите наематели, които най-често са един или двама, зависи успехът на другите наематели и съответно - на целия проект. Понякога един ритейл парк се състои и само от две много големи помещения за двама ключови наематели обединение от общо пространство за паркиране. Примери за подобни ритейл паркове може да се намерят както в столицата, така и в други градове на страната.

Ритейл парковете също се изграждат от инвеститор. Интересното при тях е, че договорите за наем с ключовите наематели, от които зависи успехът на целия проект, се подписват преди създаването на проекта. Нещо повече, в повечето случаи самите обекти се изграждат специално за тези наематели и отговарят на тясно специфичните им изисквания за вид, разположение, разпределение, оборудване и функционалност на обектите. Става дума за голяма специфичност на отдавания под наем имот.

Тези характеристики правят този тип имоти

най-подходящи при сравнението на предимствата на наемните отношения с придобиването на собственост.

Инвеститор на тези обекти е специално дружество, създадено само за тази инвестиция (познати в англоезичната литература като SPV – special purpose vehicle). Това дружество няма друга дейност освен създаването и управлението на конкретната инвестиция. Наемателят се ползва със същите предимства като в случая с офис площите. Разходът за него възниква в същия период, в който възниква и приходът. Както казахме, това е значително предимство. И в този случай може да се твърди, че инвеститорът предоставя подобие на „финансова“ услуга на наемателя. Особено, имайки предвид, че при тези случаи наемателят експлоатира имота през целия (или през по-голямата част от икономическия) му живот.

При наемните отношения на търговски площи трябва да се споменат още два много важни аспекта, които често се пропускат. Наемането на търговска площ в търговски център или в ритейл парк носи на наемателя допълнителни ползи, произтичащи от синергията и близостта с друг вид бизнеси, които предлагат увеличаване на привлекателността на локацията и увеличават човекопотока в много по-голяма степен, отколкото бизнесът на самия наемател може да привлече. Това не се калкулира експлицитно в наемната цена, но носи допълнителни ползи за всеки наемател в дадения проект. Договорите за наем на почти всеки наемател в търговски комплекс тип МОЛ или в ритейл парк има клауза, която предвижда забрана за наемодателя да отдава търговски площи на бизнеси със същата или сходна дейност на тази на наемателя. По тази причина не може да има два хранителни магазина като ключови наематели в ритейл парк или два мебелни магазина и т.н. Наемодателят е длъжен да подсигури добър микс от предлагани стоки и услуги, за да повиши стойността на търговската площ за наемателите си.

Търговски площи не се предлагат само в търговските центрове и ритейл парковете. Често в дадения парцел има самостоятелен търговския обект. Такива са големите хранителни вериги, мебелни магазини и др. Въпреки това тези недвижими имоти също са в режим на наемни отношения. Причината за това не е синергията, нито предимството приходът и разходът да са в един и същи период, а по-скоро желанието ос-

новен актив като недвижимия имот да бъде на отделен баланс и да не е на баланса на оперативното дружество.

Свойства на договорите за наем на недвижими имоти като финансова алтернатива в сегмента на индустриални площи

Индустриалните имоти могат да бъдат сегментирани в множество подсегменти, защото разнообразието на промишлени имоти е голямо. В тази разработка ще се концентрираме върху два подсегмента, а именно производствените помещения и върху логистичните центрове като две проявления на пазара с различни специфики.

Производствените бази са свързани с организацията и процеса на дадено производство. Тяхната функционалност е тясно свързана и приспособена към конкретното производство. В множеството от случаите, това са самостоятелни обекти и нямат нужда от синергии с друг тип бизнеси, различни от този на собственика си, нито от човешки поток, за да изпълняват предназначението си. В тях се извършват производствени процеси, чиято крайна цел е появата на междинен или краен продукт за клиента. Самият производствен процес е силно специфичен за всеки вид производствен процес и това поставя много специфични изисквания към самото производствено помещение. Тази изключителна специфичност затруднява наемните отношения в този подсегмент на пазара, защото отдаването под наем на такива помещения е по-трудно на принципа, на който се отдават търговските площи в търговските центрове, а именно - едно помещение да пасва на множество потенциални наематели.

Голямата специфика, липсата на голяма ди-

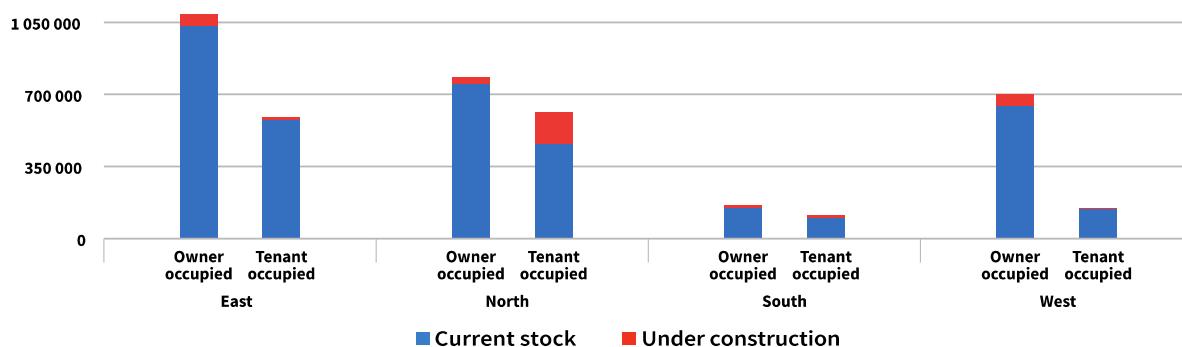
намика в изискванията към подобни помещения от гледна точка на: оборудване, околна среда, ергономичност, транспортна свързаност и др. води до това, че в тези случаи собствеността и финансирането (чрез банка) е реална алтернатива и дори има предимства пред наема.

Придобиването на собственост и придружаващото го банково финансиране в случая на производствените помещения е свързано с по-голямата степен на сигурност, което то дава на собственика. В българското законодателство продължителността на договора за наем е ограничена до 10 години, което, за подобен тип помещения, е кратък срок и не предоставя достатъчна сигурност за собственика на бизнеса. Производственият процес често е свързан с много тежки и специфични машини, които понякога не могат да бъдат премествани без значителни по размер разходи или без риск съоръженията да погинат напълно.

Тази специфика на този сегмент от пазара си личи и от данните на големите брокерски агенции на пазара, които работят на този сегмент. Според данни на MBL за 2022г. в четирите обособени индустриални зони на град София има значителна част от площите, които се ползват директно от собствениците си, а не са отдадени под наем.

Подобни данни публикува и Cushman Wakefield | Forton в техния доклад за индустриалните площи в България, от четвърто тримесечие на 2023 година, където се упоменава, че към края на годината обемът на проектите, които са в етап на развитие, е достигнал 293.000 кв.м., като 84% от тях са за ползване от собствениците, а не за отдаване под наем.

Industrial space inventory and Construction activity



Source: MBL survey and MBL analysis

Фигура 2: Наличност на индустриални площи и строителна активност.
Източник: MBL доклад "Преглед на пазара на индустриални площи" H2 2022.

Данните се потвърждават индиректно и от друг показател. Нивото на свободни индустриални площи е много ниско, както за град София, така и за страната като цяло. То се движи между 2,7% по данни на MBL за второто полугодие на 2022 г. и 2,3% съгласно данните на Cushman & Wakefield | Forton за последно тримесечие на 2023г.

Ниското ниво на свободни площи се дължи от части на големия процент от този сегмент, който е директна собственост на ползвателя. Това прави наемния пазар на индустриални площи в България не толкова добре развит в сравнение със сегменти като този на офис площи и на търговските площи.

В специфичния подсегмент на логистичните площи може да се направи подобен извод, но при тях трябва да се има предвид сериозната добавена стойност, която имат операторите на логистични площи и предлаганите от тях услуги. Много компании използват тези 3PL услуги (third party logistics) като част от процеса на доставка на стоките си. Те стават все по-популярни с нарастващата тенденция на онлайн търговията, при която търговците искат да предават поръчките си на логистичните оператори и те да ги изпълняват. Тези услуги включват също препакетиране, „доставка до последен километър“, етикетирание, сортиране и др.

Много често има много специфични изисквания към логистичните площи. Компаниите, които търговат с дълбоко замразени продукти имат изискването за складови помещения, които да могат да поддържат температура от минус 18 градуса (Целзий). Икономически е много по-ефективно да наемеш подобно помещение, отколкото да се ангажираш с огромната инвестиция по изграждането и поддръжката на подобен имот с толкова специфични изисквания, и сложни инсталации.

Като цяло, може да се направи изводът, че собствеността е предимство единствено в сегмента на индустриалните площи, като подобен извод не може да се направи дори за подсегмента на логистичните площи.

Заклучение

На пазара на недвижими имоти има ясна граница между инвеститори в недвижими имоти и ползватели на недвижими имоти.

В сегментите на офис площите предимствата

на наема пред собствеността са очевидни, като данните от пазара потвърждават склонността на компаниите да наемат офис площи, а не да купуват такива. Това се дължи не на последно място на финансовите предимства на оперативния разход за наем сравнен с амортизацията на имота и обслужването на голям по размер и дългосрочен банков заем, когато имота е собственост на ползвателя.

В случая на търговските центрове фокуса е върху потребителското изживяване на потребителя и наемателите в тях ползват привлекателната сила на целия търговски център, за да привлекат по-голям човешки поток. Има определена синергия между отделните бизнеси дори в случаите на ритейл парковете.

Единствено в сегмента на индустриалните площи и то само в подсегмента на производствените помещения се наблюдава по-голям процент на собственост сред ползвателите на такъв тип имоти. Това е така, защото те не могат да ползват синергия с други бизнеси, търсят много голяма стабилност в дългосрочен план, много са специфични и всяка промяна е свързана със значителни затруднения, както от финансов, така и от чисто логистичен характер. Този извод отново не важи за логистичните площи, където наема отново е свързан с множество предимства, предоставящи добавена стойност на наемателите.

Литература

БНБ. (2023). *Парични, депозитни и кредитни показатели*. БНБ. София: БНБ.

NEPI Rockcastle. (18 April 2024 г.). Извлечено от <https://nepirockcastle.com/portfolio/paradise-center/>

Закон за задълженията и договорите. (2024). *Закон за задълженията и договорите*. София.

Cushman&Wakefield Forton. (2024) *Marketbeat Industrial Q4 2023*. Sofia: Cushman&Wakefield Forton.

GM. (18 April 2024 г.). Извлечено от <https://news.gm.com/newsroom.detail.html/Pages/news/us/en/2024/apr/0415-headquarters.html>

Svetoslav Deltchev

1404 Sofia, Silivria street 15

E-mail: svetoslav@deltchev.bg