

ИКОНОМИЧЕСКИ УНИВЕРСИТЕТ – ВАРНА
Стопански факултет
Катедра “Икономика и управление на търговията”

Ивайло Димитров Иванов

ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ
В ТЪРГОВСКИ ЦЕНТРОВЕ В БЪЛГАРИЯ

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертационен труд за присъждане образователна
и научна степен „доктор“ по научна специалност
“Икономика и управление (търговия)”

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ

Проф. д-р ик.н. Николинка Петрова Сълова

НАУЧНО ЖУРИ

Проф. д-р ик. н. Николинка Петрова Сълова
Проф. д-р Йорданка Владимирова Ковачева
Проф. д-р Септемврина Георгиева Костова
Проф. д-р Марияна Върбанова Божинова
Доц. д-р Цветнен Димитров Цветков

РЕЦЕНЗЕНТИ

Проф. д-р Септемврина Георгиева Костова
Доц. д-р Цветнен Димитров Цветков

Варна
2017

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

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

Автор: Ивайло Димитров Иванов

Заглавие: Възвръщаемост на инвестициите в търговски центрове
в България

Тираж: 50 бр.

Отпечатан в Печатна база на Икономически университет – Варна

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на темата

Възникването и развитието на търговските центрове в света имат своята дългогодишна история. Тя показва, че на всеки етап от развитието на обществото търговията адекватно се адаптира и изпълнява ролята на свързващ елемент между сферите на производство и потребление. Със засилване на тенденциите за глобализация и интеграция, заедно с високоспециализираните търговски предприятия най-напред в САЩ, а след това и в Европа се появяват нов тип търговски предприятия – търговските центрове.

Появата на търговските центрове в България също е предшествана от различни форми на търговия, които притежават сходни белези със световните аналози. След промените през 1989 г., у нас започна процес на трансформация на окрупнените търговски предприятия и обекти, тяхното раздробяване и стихийно създаване на нови. С навлизането на чуждестранните търговски вериги в България и под влияние на световните тенденции, в страната се засили обществената потребност за достъп до места, в които хората да получават не само стоки и услуги, но и възможност за общуване, развлечения, спорт, маркетингова комуникация и др. Удовлетворяването на тази потребност е заложено в търговските центрове. За разлика от по-напредналите страни, в които тези крупни обекти са изградени, а вложените инвестиции възстановени, в България разчетите и вземането на инвестиционни решения са направени в благоприятна икономическа среда, а експлоатацията и връщането на кредитите става в условията на кризисен и следкризисен период. Обстановката допълнително се утежнява и от тенденцията, формите на традиционната търговия все повече да се изместват от електронната търговия. При тези условия, интерес представлява бъдещето на съществуващите търговски центрове и новите тенденции при създаване на бъдещите търговски центрове и влиянието им върху възвръщаемостта на направените инвестиции.

Актуалността на проблема за възвръщаемост на инвестициите

в търговските центрове се обуславя както от неговото практическо значение, така и от недостатъчното му проучване в научната литература. С особена острота стои въпросът какви са възможностите за устойчиво развитие на този тип търговски предприятия.

Основната теза, която авторът застъпва в дисертационния труд е, че на този етап при експлоатацията и евентуалното изграждане на нови търговски центрове трябва да се използват по-рестриктивни критерии, като се усъвършенстват процесите на тяхното създаване, управление и устойчиво развитие.

2. Цел и задачи на изследването

Целта на дисертационния труд е въз основа на теоретични обобщения, на новото разбиране за съвременните търговски центрове и на спецификата на инвестициите в тази сфера да се изследва и оцени възвръщаемостта на инвестициите в тях и да се разкрият възможности за нейното повишаване.

Постигането на поставената цел изисква да се решат следните **задачи**:

1. Изясняване на същността, историята, характеристиките, класификацията и етапите на развитие на търговските центрове в България.
2. Разкриване на спецификата на възвръщаемост на инвестициите в търговски центрове в България.
3. Изследване влиянието на инвестиционните стратегии и технологията на управление на търговските центрове върху възвръщаемостта на инвестициите.
4. Анализ и оценка на възвръщаемостта на инвестициите в търговски центрове в България.
5. Възможности за повишаване възвръщаемостта на инвестициите чрез използване на нови технологии в търговския процес и иновативни мерки за устойчиво развитие на търговските центрове.

3. Обект и предмет на изследването

Обект на изследването са процесите по създаване и експлоатация на избрани търговски центрове в България.

Предмет на изследването са теоретико-методологичните и приложни аспекти на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове и възможностите за нейното повишаване.

4. Методика на изследването

За методологическа основа на изследването служи икономическата теория в сферата на търговията, финансите, мениджмънта и маркетинга. При разработването на теоретичната част от дисертационния труд, са използвани абстрактно-логическият, системният, комплексният и историческият подходи, методите на анализ и синтез, индукция и дедукция. В практико-приложната част са използвани методите на наблюдението, сравнението, корелацията и регресията, а също така динамичният финансов анализ и анализът на счетоводните баланси на изследваните търговски центрове. При подреждането и обработката на фактическите материали, са приложени методите на описанието, класификацията, анализа и обобщението.

Теоретична основа на изследването са трудовете на български и чуждестранни учени от различни икономически направления. В дисертационния труд е използвана информация и от интернет сайтове на Агенцията по вписванията, търговските центрове и други финансови институции.

5. Ограничения на изследването

Дефинираните цел и задачи на дисертационния труд определят неговия обхват. Всички въпроси, отнасящи се до проектантите, архитекти, строители, дизайнери, урбанисти, икономисти, които се занимават с управлението на инвестиционни проекти при изграждане на търговските центрове до момента на въвеждането им в експлоатация, са много важни и влияят върху размера на самата инвестиция, но са предмет на изследване от други науки.

Ограниченията в настоящия дисертационен труд са свързани с обхвата на изследването. То е съсредоточено върху осем търговски центъра. При тяхното определяне е съобразено изискването на Международната асоциация на търговските центрове, International Council of Shopping Centers (ICSC), те да са по-големи от 5 000 м²

GLA (чиста отдаваема площ), чрез своето местоположение да представят картината на възвръщаемост на инвестициите в България и да са разположени в градове, над 100 000 жители. Други ограничения са свързани с наличието на общ времеви период на съществуване (2010-2014г.) и възможността за осигуряване на достатъчно изчерпателна и достоверна информация, която да е публично достъпна и да отговаря на целите и задачите на изследването. Съществува и информация за инвестиционни сделки, която си остава конфиденциална по своя състав.

6.Апробация

Дисертационният труд е обсъден на заседание на катедра „Икономика и управление на търговията“. Части от него са публикувани в 1 монография и 6 публикации (1 статия и 5 доклада) в специализирани научни издания, в които са включени някои от основните теоретични изводи и препоръки на автора за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове.

7.Структура на дисертационния труд

Структурата на дисертационния труд се предопределя от съчетаването на предмета, обекта и изследователските цели, и отразява възприетия от автора цялостен подход към изследването. Трудът се състои от въведение, три глави, заключение, списък на използваната литература и приложения, с общ обем от 243 страници. В основния текст са представени 14 таблици и 62 фигури.

Въведение

Глава първа. Теоретични аспекти на възвръщаемостта на инвестициите в търговски центрове

- 1.1. Същност, развитие и класификация на съвременните търговски центрове
- 1.2. Възвръщаемост на инвестициите в недвижима собственост
- 1.3. Специфика на възвръщаемостта на инвестициите в търговски центрове

Глава втора. Изследване на възвръщаемостта на инвестициите

в търговски центрове

- 2.1. Инвестиционна стратегия и възвръщаемост на инвестициите в търговски центрове
- 2.2. Изграждане и управление на търговските центрове – основа за възвръщаемост на инвестицията
- 2.3. Анализ и оценка на възвръщаемостта на инвестициите на избрани търговски центрове в България

Глава трета. Възможности за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в търговски центрове

- 3.1. Усъвършенстване на процеса на създаване на търговски центрове
- 3.2. Новите технологии и търговските центрове
- 3.3. Устойчиво развитие на търговските центрове

Заклучение

Използвана литература

II. КРАТКО СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Глава първа

ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ НА ВЪЗВРЪЩАЕМОСТТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В ТЪРГОВСКИ ЦЕНТРОВЕ

Глава първа на дисертационния труд е посветена на теоретичното изследване на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове. Изяснени са основни понятия, дадени са нови дефиниции, проучени са същностни характеристики на търговските центрове.

В първия параграф на глава първа се разглежда понятието търговски център, прави се преглед на определенията, дадени от международни асоциации, нормативни документи, институти и различни автори.

Анализът на разгледаните определения за търговски център показва, че в литературата няма единно мнение по изследвания въпрос. В една част от тях се обръща внимание върху размера на отдаваемата площ. Редица институции и изследователи акцентират

на това, че търговският център е комплекс от съседни самостоятелни обекти, от което може да се заключи, че разглеждането на търговския център като едно предприятие е погрешно. Други автори дават предимство на единното управление и задължителното наличие на паркинг. В някои дефиниции се обръща внимание на комплексния характер на обслужване на населението с универсален асортимент на стоки и широк набор от услуги¹.

За да се даде по-пълно определение на търговския център, се проучват неговите характерни черти и различията от традиционния тип търговски предприятия. Особено внимание се отделя на предварително обмисления подбор на наематели и тяхното разпределение, което създава възможност за синергия между предлагането на различен тип стоки и услуги, отдиха и развлеченията на клиентите. Прави се изводът, че синергичният ефект в търговските центрове увеличава тяхната притегателна сила за потребителите и ги отличава от другите форми на търговия. Подчертава се, че заедно със задоволяването на непрекъснато нарастващите материални потребности в търговските центрове хората могат да удовлетворяват и качествено нов спектър от потребности – от общуване и достъп до различни форми на култура.

Въз основа на това, в дисертационния труд се предлага **определение** на понятието „Търговски център“ като търговска площ с определени размери, която е планирана, построена и се управлява като единно цяло. На нея функционират отделни търговски предприятия, които предоставят разнообразни стоки и услуги и чрез синергичния ефект удовлетворяват качествено нов спектър от потребности.

В наши дни се използват две основни наименования на модерните места за пазаруване – търговски център и мол. Търговският център е характерен основно за Европа, Южна Америка и някои страни от Азия, а Мол – предимно за Северна Америка, Австралия и Русия. Съдържанието на понятието „Мол“ принася в търговския

¹ Чкалова О.В., Ефремов А.С. Проблемы российской индустрии торговых центров: научные подходы к их определениям. // Менеджмент в России и за рубежом, 2007, №2, с.141-143.

център смисъла на умален модел на пешеходна зона на града с алеи, магазини, площади, озеленяване и място за почивка т.е. молът като сграда е град в града.

Търговските центрове са плод на еволюцията на централизираните форми на търговия от древността до наши дни, като редица техни основни черти – алеи с магазини, работно време, охрана, паркинг и др. са запазени и развити. В дисертационния труд е проследено изменението на тази категория във времеви и географски аспект. Предложена е периодизация в четири етапа, които са свързани със: зараждането на централизирана организация на вътрешна търговия; организацията на малките форми на търговия на дребно в единна управляема структура; изграждането на специализирани сгради за търговия – пасажи, аркади, галерии и появата на съвременните търговски центрове, свързани с развитието на предградията и автомобилната култура в САЩ.

Еволюцията на търговските центрове в българските земи е силно повлияна от модела в Османската империя с пазари, панаири, занаятчийски и търговски дюкяни. След освобождението на България е възприет европейският модел на Халите. В периода след 1944г. започва изграждането на специализирани магазини – Нар Маг, Дет Маг, Нар Кооп и универсални магазини – ЦУМ, РУМ, ГУМ, като най-голям е Централният универсален магазин, открит през 1957г.

В периода 1990-2006 г. се наблюдава застой в развитието на търговските центрове, поради промените и трансформациите в обществото и смяната на системата от планово-регулирана към пазарна. По това време се осъществява приватизация, държавната и част от общинската търговия преминават в частни ръце, като броят на магазините нараства близо три пъти, но главно за сметка на малките обекти.

От 2006 г. започва активното изграждане и развитие на съвременните търговски центрове в цялата страна. Ясно могат да се обособят три вълни:

Първа вълна – първите модерни търговски площи в България. Откриват се търговски центрове в София, Варна, Бургас, Пловдив,

Стара Загора, Велико Търново, Плевен, Габрово и Шумен с обща отдаваема площ 217 300 м² и 1087 наематели.

Втора вълна – изградените търговски центрове от 2010 до 2011г. Разполагат с обща отдаваема площ от 363 800 м² и 1429 наематели. През този период навлизат международни магазини за продажба на дрехи и обувки.

Трета вълна – нов тип търговски центрове като дизайн, архитектура и вътрешно разпределение на площите. Взети са под внимание недостатъците на предходните търговски центрове и са адаптирани в най-голяма степен към условията в България. Периодът на тяхното откриване е от 2012 до 2016г. включително, като общата отдаваема площ е 304 100 м², разпределена в 966 наематели.

От анализа на информацията, характеризираща трите вълни на изграждане и развитие на търговските центрове, могат да се направят следните констатации:

- Налице е постепенност в изграждането на търговските центрове. През първия период са изградени търговски центрове в най-големите градове на България, през втория – към тях се присъединява Русе, а през третия – Благоевград и Сливен;

- Сумарната отдаваема площ достига своя максимум през втория период. През третия етап тя намалява, но остава значително по-висока от първия;

- Броят на магазините също достига своя максимум през втория период, като през третия етап той пада под равнището на първия. Това до голяма степен се дължи на тенденцията за постепенно нарастване на средната площ на магазините, последователно през първия, втория и третия период, като най-голяма е площта през третия период.

Класификация на търговските центрове

Изследването на търговските центрове изисква те да се класифицират на базата на различни критерии. Разработената от ICSC класификация е възприета от цял свят. Най-разпространена е класификацията на търговските центрове като традиционни и специализирани формати. Традиционните, по отдаваема площ се разделят на: много големи, големи, средни и малки, а специализираните на:

търговски парк, аутлет център и тематични центрове.

В дисертационния труд се предлага класификация на търговските центрове в България по: градове, години на откриване, големина, паркоместа, брой кинозали, брой магазини, размер на инвестицията и отдаваема площ на 1000 жители по вълни на откриване. Въз основа на класификацията, са направени следните изводи:

- най-голям е дялът на търговските центрове в София, Варна и Бургас;

- преобладаващите търговски центрове в България са от малък и среден тип, като големите са само в София и Варна;

- пълна обезпеченост с паркоместа се наблюдава в Sofia Ring Mall, в половината от търговските центрове обезпечеността е около 70%, а в $\frac{1}{4}$ – между 30 и 50%;

- най-много кинозали има в търговските центрове в София, а в Габрово, Шумен, Благоевград и Сливен не са изградени и съответно няма такъв тип синергия;

- броят на магазините в търговските центрове в София е по-голям от тези в останалата част от страната, като съотношението е 1550/1428;

- най-големи са инвестициите през втората вълна, като 65% от тях са съсредоточени в София;

- по чиста отдаваема площ на 1000 жители, GLA[m²/1000 capita], столицата е изпреварена от Стара Загора и Бургас.

Във втория параграф на глава първа се изясняват проблемите на възвръщаемостта на инвестициите в недвижимата собственост. За целта се определят понятията инвестиция, недвижимата собственост и инвестиционен процес. Разглежда се инвестирането в недвижимата собственост, за да се достигне до възвръщаемост на инвестициите, инвестиционни рискове и фактори, влияещи върху стойността на недвижимите имоти.

При дефинирането на понятието „инвестиция“, се анализират мненията на различни български и чуждестранни учени. Някои от тях разглеждат инвестициите като парични средства за закупуване

на активи с цел получаване на доход². Други акцентират върху гарантирането на определена възвръщаемост и очаквана печалба³. Трети ги определят като вложение с цел печалби независимо дали са в реалния сектор или в ценни книжа.

За целта на изследването се приема, че инвестицията е дългосрочно вложение на парични средства за закупуване на активи, които гарантират определена възвръщаемост и дават възможност за получаване на доход в дългосрочен план.

В дисертационния труд са изследвани и становищата на различни автори относно класификацията на инвестициите според различни критерии:

- форма на собственост – държавни, общински, частни;
- сфера на инвестиране – реални, финансови, нематериални;
- отрасъл – търговия, транспорт, енергетика;
- срок на инвестиране – дълготрайни, краткотрайни;
- форма на развитие – ново строителство, разширяване, реконструкция и модернизация.

Изтъкват се и характерните особености на инвестициите – динамичност, продължителност, дефиниране на конкретни цели и териториална обособеност. В изследването се обръща внимание, че в съдържанието на понятието инвестиция се включва не само сумата пари, но и актът (процесът) на тяхното влагане в различни видове активи. Той представлява последователност от дейности и действия, насочени към придобиване на активи, които могат да носят доход и други положителни резултати за продължителен период. Инвестиционният процес има времево измерение и етапи, които включват процеса от възникване на идеята и нейното финансово обезпечаване през инвестиционното проучване, планиране, проектиране, строителство до готовия продукт – сградата или съоръжението.

За изясняването на понятието недвижима собственост се приема, че недвижими имоти са земята, растенията и сградите, прикре-

² Георгиев, Ив. Основи на инвестирането. София: Университетско издателско Стопанство, 1999, с.7.

³ Александров, К., Й. Желязкова. Управление на реалните инвестиции. София: Тракия - М. 2002, с. 9.

пени трайно към земята, а собствеността е субективно вещно право, което предоставя на носителя му правомощия да владее вещта и да се разпорежда с нея. При разглеждане на недвижимата собственост, се обособяват следните имоти: жилищни; търговски; офис площи; селскостопански; имоти, свързани с туристическата индустрия; имоти със специално предназначение и обекти с обществено предназначение. За целта на изследването, интерес представляват търговските имоти, в които се включват и търговските центрове с обособени разнообразни търговски обекти и други развлекателни заведения като кино, ресторанти, сладкарници, пързалки и др.⁴

Проучванията на различни източници и на практиката показват, че инвестициите в недвижимите имоти се отличават с относителна сигурност и са ефективна бариера срещу инфлацията поради паралелната връзка между повишаването на потребителските цени и доходите от недвижимата собственост. Доходът се състои от два компонента: текущ доход (наем или аренда, капиталова печалба или загуба); резултат от изменението на цената на имота за определен период от време. При генерирането на регулярни доходи или продажби, може да се реализира печалба.

В най-общия случай, отношението между тази печалба и направените инвестиции е възвръщаемостта на инвестициите. Тя е финансов показател за степента на възвръщаемост на дадената инвестиция, т.е. способността ѝ да генерира печалба. В общия случай, възвръщаемостта се изразява по следния начин.

$$ROI = \frac{PrfN}{I},$$

където: ROI – годишна възвръщаемост;

$PrfN$ нетна печалба;

I – инвестиция

Срокът на откупуване на инвестициите, Payback Period (PP) или времето (T) за възвръщаемост са реципрочни на годишната възвръщаемост:

⁴ Стоянов, Ст., П. Илиев и др. Икономика на недвижимата собственост. Изд. Наука и икономика, ИУ-Варна, 2013, с. 99.

$$PP = \frac{I}{PrfN} .$$

Инвестиционните проекти са изложени на рискове, когато има неопределеност относно получаването на очаквани бъдещи резултати. Рисковете могат да се групират като: стопански, финансови, ликвидни, валутни, политически. Върху стойността на недвижимите имоти, а оттам и върху възвръщаемостта на инвестицията влияние оказват и макро- и микроикономически фактори, социално-политическите и екологични политики, характеристиките на самия имот като терен, местонахождение, подобрения, градското планиране и преговорите при покупко-продажбата.

В третия параграф на глава първа се разкрива спецификата на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове. Конкретизират се по-общите постановки за недвижимата собственост за тази разновидност на търговските имоти.

В годините след Втората световна война изграждането на търговските центрове се финансира главно от застрахователни компании и пенсионни фондове, поради по-голямата сигурност на инвестициите. На този етап банките провеждат специфична политика при отпускането на кредити за изграждане на търговските центрове. Тя се проявява чрез специално внимание на рисковете по време на строителството, поръчителството и обезпеченията относно имота, очаквания паричен приход, генериран от имота. Бъдещите постъпления от наеми, които покриват кредита, се осигуряват чрез контрол върху микса от наематели по посока на включване на търговски вериги и ключови наематели. Елемент на сигурност се постига и чрез първоначално отпускане на кредит за строителството и дългосрочно финансиране при по-ниски лихвени проценти след изграждането на търговския център.

Оценяването на инвестиционния проект за строеж на търговския център е сърцевината на инвестиционния процес и има различни аспекти: стратегически, технологични, социални, екологични, обществени (демографски и регионални), но най-съществен е финансовият аспект – финансов анализ и оценка. Те стоят в основата на окончателното решение, остойностяването на рисковите факто-

ри, възможностите за подобряване, избора на оптимална алтернатива и последващия анализ между прогнозни и реални резултати.

Анализът и финансовата оценка на проекта трябва да следват няколко основни стъпки:

1. Дефиниране и остойностяване на дейностите, свързани с изграждане на обекта.

2. Определяне на времевата рамка.

3. Проектиране и изграждане на цялостен модел, както и извършване на изчисления относно предполагаемите строителни разходи, бъдещи приходи и оперативни разходи.

4. Изчисления на нетната настояща стойност (Net Present Value - NPV) на проекта и вътрешната норма на възвръщаемост (Internal Rate of Return - IRR).

5. Анализ на факторите, които влияят върху NPV и генерирането на очакваните парични потоци.

Една от основните задачи в етапа на оценката е да се идентифицират оптималните параметри и да се разпределят всички фактори, които оказват влияние върху стойността на проекта, т.нар. „фактори, влияещи на инвестиционното решение“. Критерият за намиране на най-подходящия комплекс от фактори, за да бъде проектът приет за печеливш, е да се изчисли ефективността му чрез метода на NPV на паричните потоци, които биха се генерирали от дейността на недвижимия имот. Оптималният набор от фактори е този, който показва възможно най-високи и максимални стойности на дисконтираните парични потоци, породени от проекта. Като следствие от това, установяването на тези оптимални нива би довело до максимизиране на IRR на анализирания проект. Изчисляването на оптималните стойности обикновено изисква разработване на няколко различни модела, анализ на резултатите, промяна на някои параметри, разработване на нови симулационни модели и повтаряне на процеса, докато се получи най-добрият и удовлетворяващ резултат за инвеститорите.

Съвременните методи за оценка на инвестиционните проекти при инвестиране в недвижими имоти се базират на метода за разработване на пълен финансов план на инвестицията. Дори и при мно-

го прецизен прогнозен анализ на всички условия за инвестицията, тя носи определен риск. Задачата е той да се минимизира и се оцени преди всичко по отношение на икономическите показатели с динамичен характер – метод на нетна настояща стойност (NPV) и метод на вътрешна норма на възвръщаемост (IRR).

Методът на нетната настояща стойност (NPV) е водещ показател за ефективността на проекта, тъй като в най-голяма степен се свързва с целта, чрез съответната инвестиция да се повиши благосъстоянието на инвеститорите. NPV представлява сегашната стойност на бъдещите касови възвръщаемости, дисконтирани със съответния пазарен лихвен процент, минус сегашната стойност на разходите за инвестицията⁵.

Ако се обозначи с C_0 изходящият паричен поток (разходът) за инвестицията във време t_0 и с C_1 входящият паричен поток, който ще се генерира в периода между t_0 и t_1 , нетната сегашна стойност на инвестицията (NPV) се изразява по следния начин:

$$NPV = -C_0 + C_1 \cdot \frac{1}{1+r},$$

където r е безрисковият лихвен процент на финансовия пазар за периода $t_0 - t_1$

NPV се счита за един от най-ефективните и показателни методи, тъй като взема под внимание промяната на стойността на парите във времето чрез т.нар. „дисконтиране на паричния поток“. В своята същност дисконтирането представлява привеждане на стойността на бъдещите парични потоци към настоящия момент посредством определен (сконтов) фактор. Крайният резултат от използването на този метод е да се установи, дали сумата от дисконтираните нетни парични приходи (входящи и изходящи парични потоци) за целия срок на икономически живот на проекта превишава сумата от дисконтираните инвестиционни разходи.

При оценяването на даден проект, преди вземане на окончателно инвестиционно решение, критерият за неговата оценка и класирането при този метод е: максимална положителна нетна настоя-

⁵ Трайков, Х. Финансов мениджмънт в търговията. Варна: Наука и икономика, 2014, с. 85.

ща стойност. На тази основа се извежда следното правило за вземане на решение:

- $NPV > 0$ – проектът е приемлив;
- $NPV < 0$ – проектът се отхвърля;
- $NPV = 0$ – проектът е на границата изгоден/неизгоден, поради което е необходим допълнителен анализ.

Въпреки безспорните достоинства на метода на нетната настояща стойност, показателят NPV се приема като минимален критерий за ефективност на инвестицията. Поради това се използва **методът на вътрешната норма на възвръщаемост (IRR)**, при който може да се определи ефективността на инвестиционния проект, като се съпостави с други проекти. Вътрешната норма на възвръщаемост е процентът на дисконтиране, който превръща NPV в нула. Успоредно с това, идентифицирането на вътрешната норма на възвръщаемост показва и какви са оптималните нива на лихвата, която инвеститорът би платил при набавяне на привлечен капитал. Методът обобщава информацията относно проекта до елементарен процент възвръщаемост, без да е необходимо да се познава капиталовият пазар и съответно да се изчислява алтернативният разход на капитала, съответстващ на риска на инвестицията⁶. Изчислената вътрешна норма на възвръщаемост се сравнява със среднопретеглената цена на капитала (*Weighted Average Cost of Capital* – $WACC$). За да се определи $WACC$, трябва да се определи цената на собственото и кредитното финансиране. Относителното тегло на тази цена отразява минималната възвръщаемост на вложения капитал и неговата рентабилност. Инвестицията се счита за рентабилна, ако не е по-малка от $WACC$.

$$IRR \geq WACC$$

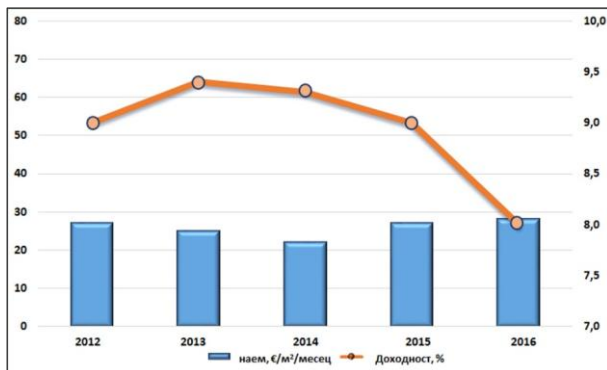
$WACC$ по същество представлява дисконтиращият процент, който фирмата ще използва за обезценяване на очакваните парични потоци⁷. Финансовите показатели (IRR , NPV , $WACC$) са важна част от инструментариума, който се използва при анализа на финансови-

⁶ Трайков, Х. Финансов мениджмънт в търговията. Варна: Наука и икономика, 2014, с. 292.

⁷ Пак там, с. 237.

те отчети на търговските центрове. В изследването се залага дисконтиращ фактор 8%, който се използва и като ниво на риск, ниво на възвръщаемост и доходност. Тази доходност показва моментното състояние на пазара и се потвърждава от последните покупко-продажби на търговски центрове в България (вж. фиг. 1).

При оценката на търговските центрове, се прилага DCF модела (Discounted Cash Flow - обезценени парични потоци), който изисква определянето на оперативните свободни парични потоци (Free Cash Flows). Това са приходите от отдадените под наем търговски площи. За анализа на инвестициите се използва и нетният оперативен доход (Net Operating Income - NOI). NOI е разликата между всички приходи и оперативните разходи. Следват данъци, лихви, амортизации и обезценки. Прогнозирането на паричните потоци е функция на редица фактори, като един от най-важните е информацията за настоящето и бъдещото развитие, която е недостъпна. По тази причина, при допусканията, отнасящи се до прогнозирането на свободните парични потоци, се прилага консервативен подход. Той се базира на анализа на финансовите отчети и изчисленията на отделните показатели на изследваните търговски центрове.



Фиг.1. Наемни нива и доходност в търговските центрове в България за периода 2012 - 2016 г.⁸

За да се изследва рентабилността и ефективността на 8-те изградени и функциониращи търговски центрове на територията на

⁸ <http://forton.bg/uploads/research2016/MarketbeatSnapshotRetail Q2 2016>

България (обект на анализа), са изчислени NPV и IRR. Финансовите отчети отговарят на изискванията на българското и европейското законодателство за тяхното изготвяне, характеристики и компоненти: отчети за финансовото състояние, за приходите и разходите, за промените в собствения капитал, за паричните потоци и пояснителни сведения за счетоводната политика.

От счетоводния баланс, от отчета за приходите и разходите за промяната на чистия работещ капитал може да се извлече информация за една от основните категории на финансовия мениджмънт – действителният паричен поток (CF- cash flow). Важно е да се отбележи, че в счетоводните документи няма официален отчет за паричните потоци. Паричният поток представлява стойността, генерирана от фирмата и плащанията към кредиторите и собствениците. Анализът на паричния поток в контекста на времето и риска е основно съдържание на финансовия мениджмънт⁹.

Въз основа на изложените в първа глава теоретични аспекти на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове, могат да се направят следните **изводи**:

1. Търговските центрове са резултат от процеса на концентрация на търговията на дребно в условията на урбанизация и глобализация на пазарите, и конкуренцията.

2. Търговските центрове представляват търговска площ с определени размери, която е планирана, построена и се управлява като единно цяло. На нея функционират отделни търговски предприятия, които предоставят разнообразни стоки и услуги и чрез синергичният ефект удовлетворяват качествено нов спектър от потребности.

3. Възникването на търговските центрове е процес на еволюция на централизираните форми на търговия, в чиито етапи се наблюдава повтораемост и развитие на характерните им черти.

4. Международните стандарти за класификация и предложените допълнително измерими показатели дават възможност за задълбочено изучаване на търговските центрове в България и тяхната периодизация в три вълни.

⁹ Трайков, Х. Финансов мениджмънт в търговията. Варна: Наука и икономика, 2014.

5. Инвестициите в недвижимата собственост като парични средства и процес на влягане дават възможност за възвръщаемост и печалба при съобразяване с интегрираното влияние на всички фактори и доброто управление на проекта и риска.

6. Спецификата на изследване на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове се определя от конкретния подход на финансовите институции и използването на динамичните методи за оценка на ефективността на проектите със залагане на конкретен дисконтов фактор (ниво на възвръщаемост), отчитащ компонентите на риска.

Глава втора

ИЗСЛЕДВАНЕ ВЪЗВРЪЩАЕМОСТТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В ТЪРГОВСКИ ЦЕНТРОВЕ

В глава втора на дисертационния труд се проучва инвестиционната стратегия, изграждането и управлението на търговските центрове и тяхното влияние върху възвръщаемостта на инвестициите.

В първия параграф на глава втора се оценява влиянието на макро- и микроикономическите фактори върху инвестиционната стратегия. Тя е основа за развитие на търговските центрове. Всеки отделен проект преминава през процедура на инвестиционен анализ и съпоставяне с други алтернативни варианти. При извършването на анализа, важна роля играе отчитането на макро- и микроикономическите фактори, които влияят върху пазара на имоти (вж. фиг. 2).

Тези фактори въздействат и върху потребителското търсене, а оттам върху наемателите и търговските центрове.

В инвестиционната стратегия се отчитат и такива фактори като времето за „разработване“ на новопостроените търговски имоти. Времето от 1,5-2 години е необходимо за промяна на потребителските навици на населението и се насища с разнообразни маркетингови активности

Инвестиционната стратегия при финансиране на търговските центрове е насочена към приемането на модел, който е възприет от

банки, предприемачи и други финансиращи организации и се основава на следните показатели:

1. Пет- или десетгодишен период на инвестицията.
2. Продажба на търговския център на шестата или 11-та година от откриването му и връщане на привлечените средства на заемодателите.
3. Всеки предприемач стартира проекта с определен размер на собствен капитал.
4. В зависимост от големината на проекта, се разчита на привлечени средства от финансиращи институции с определен лихвен процент и други условия.
5. Всяка финансираща институция изисква обезпечаване на вземанията си с ипотека на имота.



Фиг.2. Макро- и микроикономически фактори, влияещи върху пазара на имотите¹⁰

Целта на модела е да оцени стойността на търговския център и да установи финансовата и времевата рамка от 10-годишен период.

¹⁰ Collins, T., V. Ghyoot. Commercial Property Finance, Development & Investment, University of South Africa, Unisa Press 2012, pp.301

Най-важните предположения и показатели на анализа са нетният оперативен приход (NOI), годишният брутен приход, коефициентът на незаети търговски площи и оперативните разходи, капиталовият коефициент при продажба.

Оценката на търговски центрове се базира на два фактора: 1) текущ нетен оперативен доход; 2) капиталов коефициент при продажба на имота. Капиталовият коефициент при продажба се изчислява чрез анализ на различни сравними данни. Пазарната стойност и коефициентът се изчисляват по следните формули:

$$\text{Капиталов коефициент} = \frac{\text{нетен оперативен приход}}{\text{продажна цена}},$$

$$\text{Cap Rate} = \frac{\text{NOI}}{\text{Sale Price}},$$

$$\text{Капиталов коефициент} = \frac{\text{нетен оперативен доход}}{\text{капиталов коефициент (\%)}.100} .100,$$

$$\text{Market Value} = \frac{\text{NOI}}{\text{Cap Rate (\%)}.100} .100.$$

Финансовата устойчивост на инвестицията се изразява чрез: 1) нетната настояща стойност на паричните потоци; 2) нормата на възвръщаемост на инвестицията. Моделът калкулира тези стойности на базата на прогнозни числа на отчета за приходите и разходите и отчета за паричните потоци.

Финансовата криза променя политиката на банките, като акцентът е върху управление на работещите центрове и финансиране само на първокласни, качествени проекти с повишени изисквания за самоучастие във финансирането над 30%. Упражнява се строг контрол за минималните прагове на заетост с наематели през отделните етапи на строителството. При неспазване на тези условия, банките не отпускат следващ транш. От всеки наемател се изисква и тримесечна банкова гаранция или депозит след подписване на договора, задължително преди официалното откриване на търговския център.

В инвестиционната стратегия се предвижда и изискването на големите международни търговски вериги за минимум 60% заетост в деня на откриването и 80% заетост – три месеца по-късно. При

неспазване на условието, веригите плащат минимален наем. От своя страна търговските центрове провеждат гъвкава наемна политика, като се търси оптимумът между заетост и постъпления. Взаимовръзката между клиенти, наематели, търговски център и банка осигурява паричния поток, който погасява кредитите и рефлектира върху възвръщаемостта на инвестициите.

Върху инвестиционната стратегия влияние оказват и стихийното нарастване на търговските площи, ниските наемни нива, засищането на зоните на обхват на търговските центрове и борбата за едни и същи клиенти, намаляването на потребителското търсене поради икономическата и демографска криза, редуцирането на магазините на търговските вериги, развитието на дискаунт търговията, пазаруването по интернет и др.

Променените условия налагат инвеститорите непрекъснато да следят нагласите на посетителите и да променят своята стратегия за микса от наематели с оглед гарантиране на паричните потоци и възвръщаемостта на инвестициите. Разширява се и използването на нови платежни инструменти, нараства ролята на маркетинговата активност и реклама, усъвършенства се концепцията на търговските центрове за привличане на повече посетители и нарастване на нетния оперативен приход.

Във втория параграф на глава втора се анализира въздействието на процесите на изграждане и управление на търговските центрове върху възвръщаемостта на инвестициите. В изграждането на търговските центрове се преплитат две направления. Едното е свързано с построяването на търговския имот, а другото – с „изпълването“ му с търговска дейност. Между двете направления има взаимна връзка, като определящо е влиянието на функциите, които сградата ще изпълнява при спазване на всички градоустройствени и строителни норми. Изследването на търговските центрове показва, че дългосрочна предпоставка за привличане на посетители и възвръщаемост на инвестициите са научно-обоснованата локация, „вписването“ в изградената градска инфраструктура, мултимодалният достъп с всички средства за придвижване, индивидуалната визия и мултифункционалното планиране, обърнато към всички въз-

растови и социални групи.

Проучванията на много успешни проекти показват, че създаването на търговските центрове като средища на търговия, развлечения, култура и общуване е свързано с работата на маркетинг специалистите и експертите, осигуряващи микса от наематели през целия цикъл от изготвяне на проекта до ефективната експлоатация на изградената материална база.

В периода на проучване на локацията на търговския център **маркетинг специалистите** определят и изчисляват т.нар. Зона на обхват на търговския център (Catchment Area). Това е активната зона, където живеят бъдещите клиенти. Най-често нейният радиус е между 5 и 10 км. Зоната зависи от точното разположение на търговския център в даден квартал, град или регион, обхващащ няколко населени места. Важен показател, който характеризира проучвания район, е наситеността му с отдаваеми търговски площи GLA [$m^2/1000$ capita]. Освен това, се проучва населението в Зоната на обхват по брой, социален състав, доходи, клиентски профил и др.

През този период въз основа на маркетинговите проучвания и основните параметри на проекта, **експертите по отдаване под наем** (leasing experts) имат следните важни задачи:

- изготвят микс от наематели (tenant mix) на търговския център;
- избират кои сегменти/категории от ключови наематели (anchor tenants) да се включат в търговския микс;
- започват разговори и подписване на договори с ключовите наематели;
- провеждат разговори и подписване на договори с всички останали наематели.

Стремежът на експертите по отдаване под наем е да осигурят микс от различни групи наематели, които съответстват на профила на потенциалните посетители и техните потребности, като се постига максимален вътрешногрупов и междугрупов синергичен ефект. Така се създават предпоставки за по-големи обороти, наеми, нетен оперативен приход и съответно по-добра възвръщаемост. В изследването се посочват и конкретни примери на пропуски в тази дей-

ност, които водят до отрицателни резултати във взаимносвързаните показатели и влошена възвръщаемост.

Известна специфика се наблюдава в привличането на наематели за „Зоната за хранене” (Food Court). Обикновено в такива зони се привличат разпознаваеми търговски марки от така нареченото „Бързо хранене” (Fast Food), както и се обособява специално място за един, два или повече ресторанта, съобразно големината и целевата аудитория на търговския център. Екипът по отдаване под наем се стреми да постига максимално високи приходи на квадратен метър отдаваема площ. Размерът на наема зависи от много фактори, като основните са: търсене и предлагане на търговски площи, локация на търговския център, доходи на населението в района, където е разположен търговският център, микса от наематели, както и ключовите наематели. Те получават по-благоприятни условия не само за наем, но и за такса услуги. Това е така, защото те са големи, известни международни марки, които привличат клиентите. Пример за най-високи продажби на метър квадратен в търговските центрове в цял свят са Apple, Walt Disney, Nike H&M, Zara и др.

Управлението на търговския център е пряко отговорно за възвръщаемостта на направената инвестиция. Веднъж заработил, търговският център се превръща от модерна сграда в скъпоструващ актив, в който са инвестирани стотици милиони, а понякога и милиарди евро. Това изисква не само ежедневно рутинно управление, но и стратегия, чрез която се възстановяват вложените средства и се реализира печалба. Международната организация на търговските центрове (ICSC) въвежда стандарти, които са общовалидни за целия свят: Обща застроена площ (*Gross Building Area, GBA*) и Чиста отдаваема площ (*Gross Leasable Area, GLA*)¹¹. В общата застроена площ се включва цялата сграда (паркинги, коридори, общи части, магазини, санитарни помещения и др.).

Чистата отдаваема площ е площта, от която собствениците на търговските центрове събират наеми по силата на сключени договори с наемателите. В зависимост от размера на чистата отдаваема площ, в практиката са разпространени структури на управление за

¹¹ ICSC's Dictionary of Shopping Center Terms. Third Edition, ICSC, New York, 2008

малки търговски центрове – под 15 000 м², средни – до 25 000 м² и големи – над 25 000 м².

В изследването се посочва, че при развитието на структурите от малки към големи търговски центрове се наблюдава постепенно делегиране на повече функции от собственика и компанията за мениджмънт към директора на търговския център. Разглежданите търговски центрове са преобладаващо над 25 000 м², но структурите им в различни варианти са близки по съдържание. Във всички тях най-голямо внимание се отделя на мениджмънта по отдаване под наем и връзки с наемателите, който продължава дейността, започнала преди откриването.

Всеки търговски център има две важни характеристики, свързани с неговото съществуване и управление – наемни нива (rent levels) и такса обслужване (service charge), които се включват в договорите с наемателите. Те са във функция от чистата отдаваема площ и от разходите за поддръжка на ползваните общи части. Месечните наеми, които се плащат на база GLA стоят в основата на нетния оперативен приход NOI (Net Operative Income), на чиято база се изчислява възвръщаемостта на инвестицията на всеки търговски център. Средствата от наемите се използват преди всичко за изплащане на направената инвестиция в търговския център.

Размерът на наема съдържа в себе си информация за възвръщаемостта на инвестицията, стойността и ефективността¹² на търговския център, величината на продажбите и др. Наемът е фиксиран или процент от оборота и за различните групи наематели се движи от 1 до 14%. В другата характеристика такса обслужване влизат разходите за охрана, почистване, техническа поддръжка, озеленяване, смет, отопление и осветление на общите части, и др.

Важна роля в стопанисването на търговските центрове играе оперативният мениджър. Той може да разполага както със свои специалисти по отделните дейности, така и с привлечени фирми и ясно разписани договори за охрана, почистване и сметоизвозване, техническа поддръжка за всички съоръжения и системи, озеленяване и др. Грижи се за поддържането и управлението на паркинга, Зо-

¹² Сълова, Н. Търговски мениджмънт. Варна: Наука и икономика, 2010, с. 63-65.

ната за доставки, сервизните коридори и складовите площи.

В структурата за управление важно място заема и маркетинг мениджъра и маркетинг агенцията, с която има сключен договор. Това направление има специфични дейности преди и след откриването на търговския център, като основна цел е провеждането на акции, рекламни кампании, музикално-развлекателни мероприятия за привличане на посетители, превръщането им в клиенти и с това формиране на парични потоци, които да повишават възвръщаемостта на инвестициите.

В третия параграф на глава втора се изследват осем от повече от 40 търговски центъра в България. При изготвянето на тази извадка, е използван критерият на ICSC, търговските центрове да са по-големи от 5 000 м² GLA (чиста отдаваема площ), да са от различни райони и градове на страната с население над 100 000 жители, да имат достатъчен период за изследване и наличие на необходимата по количество и качество информация във финансовите отчети на дружествата. След обстоен анализ с помощта на приетите критерии, се установи, че на тях отговарят следните търговски центрове: Mall of Sofia; Serdika Center, Sofia; The Mall, Sofia; Grand Mall Varna; Burgas Plaza; Galleria Stara Zagora; Mall Plovdiv и Mall Rousse. Избраните търговски центрове се разглеждат като една система и последователно се обсъждат отделните представители, след което се правят изводи за цялата група. Общият подход при изследването на търговските центрове се състои в използването на обобщена информация и оценка за:

- инвеститор и вълна (период) на откриване;
- местоположение, локация, градска среда, инфраструктура, мултимодален достъп;
- микс от наематели и представители на вериги;
- чиста отдаваема площ GLA и обща застроена площ GBA;
- структура на приходите и разходите;
- нетна настояща стойност NPV и вътрешна норма на възвръщаемост IRR.

Анализът на годишните финансови отчети на изследваните търговски центрове и направените изчисления дават възможност,

получената информация да се обобщи (вж. табл. 1). Представена е и специфична информация за съотношението на дълг към собствен капитал, както и за смяна на собствеността.

Въз основа на това, е представено подреждането на търговските центрове по размера на направените инвестиции и по вътрешната норма на възвръщаемост (вж. фиг. 3 и 4).

Таблица 1

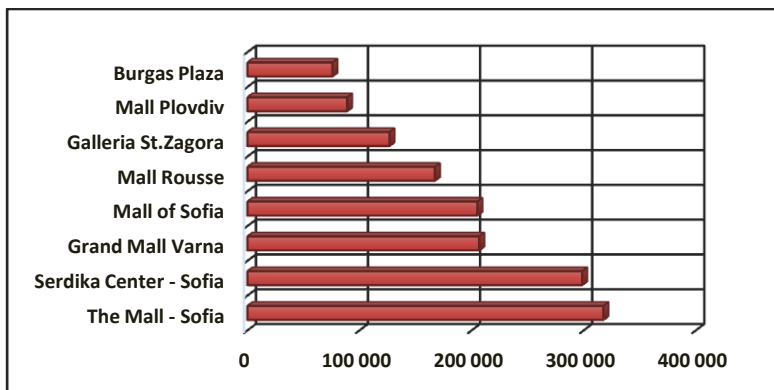
Обобщени характеристики на ключови параметри за търговските центрове

Обект	IRR	NPV	Сума инвестиция в хил.лв.	Привлечени средства в хил.лв.	Инвестиран собствен капитал в хил.лв.
Mall of Sofia	1,61%	-43 201	205 000	109 117	95 883
Serdika Center - Sofia	3,36%	-44 197	298 514	136 908	161 606
The Mall -	0,19%	-58 826	317 423	183 365	134 058
Grand Mall	4,84%	-7 243	206 638	178 870	27 768
Burgas Plaza	1,65%	-6 390	75 714	62 096	13 618
Galleria	0,25%	-40 641	126 681	56 100	70 581
Mall Plovdiv	3,92%	-9 147	88 845	54 568	34 277
Mall Rousse	0,32%	-43 381	167156	69 314	97 842

Използвайки метода на сравнението между получените резултати, екстраполации и предположения за развитие на търговските центрове, могат да се направят следните изводи:

- Общата тенденция при изследваните 8 дружества показва занижени нива на вътрешна норма на възвръщаемост (IRR), вариращи от 0,19 % (за The Mall, София) до 4,84 % (за Grand Mall Varna) (вж. фиг. 4);

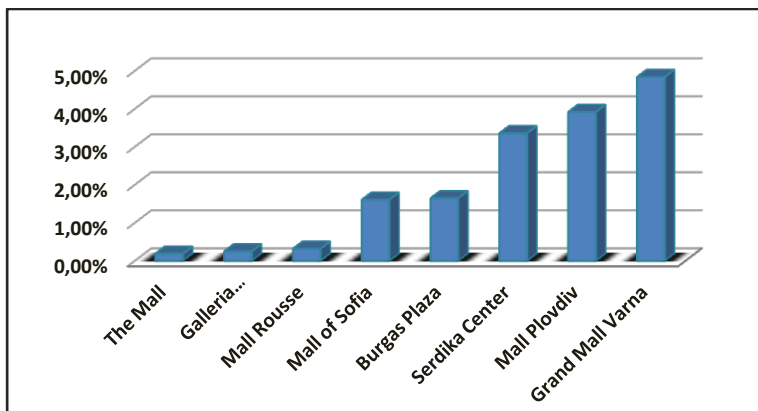
- Изчислените нива на нетната настоящата стойност (NPV) за всички разглеждани търговски центрове са отрицателни стойности, което показва, че реализирането на тези проекти от страна на инвеститорите води до загуби за тях. Успоредно с това, сумите, инвестирани в проектите (на база финансовите отчети), са значителни по своя размер и при нивата на приходите и разходите, които генерират съответните центрове, изплащането на инвестициите би било значително удължено във времето.



Фиг. 3. Инвестиции в изследваните търговски центрове

От голямо значение за настоящия анализ и за резултатите от него е да се отбележи, че прогнозното изчисляване на NPV и IRR се извършва преди и по време на вземане на решение от инвеститорите, относно това дали проектът за съответния търговски център е финансово успешен. При изчисляване на NPV в предпроучвателния период на проекта, той се счита за изпълним, в случай, че NPV е по-голям и/или (в най-лошия случай) равен на нула. Съответно IRR показва стойността на нормата на рентабилност на вложения от инвеститорите капитал.

Търговските центрове представляват огромни комплекси, изискващи десетки милиони инвестиции. За да се вземе правилно и дългосрочно обосновано решение, предприемачи и финансиращи институции използват специализирани софтуерни програми. Такива са международно използваните Argus Software и Crystal Ball Software. Това са многокомпонентни софтуерни модели, които отчитат редица показатели, рискове, тенденции и промяна в средата. При промяна на всеки един от компонентите, софтуерът автоматично изчислява крайният резултат. Софтуерът се базира на математически модели и алгоритми. Крайната цел на всеки инвеститор е да максимизира своята печалба и да намали риска от всеки конкретен проект. В сферата на търговските центрове е необходимо да се получат възможно най-високи приходи от отдадените под наем търговски площи.



Фиг. 4. Вътрешна норма на възвръщаемост (IRR) на изследваните търговски центрове

Съществуват международни компании, специализирани в консултантски услуги за големи проекти в областта на недвижимите имоти. На база на техния опит, добит при стотици проекти на различни континенти, всяка компания създава свой собствен софтуер за оценка на риска за даден проект. От друга страна, големите банки, пенсионните фондове, застрахователните компании, финансиращи проекти в областта на недвижимите имоти, разполагат със специализирани отдели за изчисляване на риска и на тази база структурират финансирането и обезпечението за проекта.

Причините за негативните финансови резултати, които са отразени във финансовите отчети на изследваните търговски центрове, могат да се обобщят в няколко групи:

- Глобалната финансова криза, породена от пазара на недвижими имоти в САЩ и кризата в ипотечното кредитиране, която фалира банковия гигант „Лемон Брадърс“ през месец септември 2008 г. След като кризата се прехвърля върху застрахователния бизнес и реалната икономика, до края на годината и еврозоната навлиза в рецесия, а след първото тримесечие на 2009г. започва да се усеща и в България. Според анализ на експерти, това е най-силната и дълбока глобална финансова криза след т.нар. Голяма депресия в периода 1929-1933 г.;

- Увеличаването на безработицата в резултат на кризата и не-

възможността на част от населението да изплаща кредитите, взети предимно за придобиване на нови жилища. Това допълнително намалява финансовия поток, насочен към покупки на дрехи, обувки или други услуги, предлагани от търговските центрове и предизвиква рухване на т.нар. „икономика на потребителското търсене“;

- Лесният достъп до финансиране и масовото отпускане на необезпечени кредити от страна на финансовите институции в периода 2001-2008г. довежда до насочване на голяма част от тях към сферата на имотите и в частност в търговските центрове.

- Занижените кредитни стандарти, липсата на задълбочено проучване за бъдещи проекти и обосновка за възвръщаемост на инвестициите довеждат до масово финансиране на нерентабилни търговски имоти, а впоследствие до огромна вътрешнофирмена и финансова задлъжнялост;

- Поемането на непремерен и необоснован риск при стартиране на проектите от страна на всички участници в изграждане на търговските центрове (предприемачи, финансиращи институции, търговци на дребно) с цел реализирането на бързи печалби;

- Високите цени на земята и строителството довеждат до неразумно големи инвестиции, които се отразяват негативно върху финансовото здраве на търговските центрове;

- Глобалната свръхликвидност в съчетание с фактори на макроикономическата стабилност в България след 1998г. и огромният приток на чуждестранни инвестиции. Почти 1/3 от тях са насочени в сферата на строителството и пазара на недвижими имоти, и имат спекулативна цел. Получава се т.нар. „балон“ на пазара на недвижими имоти и в частност в сферата на търговските центрове. В разгара на кризата имотният балон се „пука“ и цените на имотите рязко падат. Инвеститорите изплащат големи кредити за скъпоструващо строителство с намаляващи от кризата наеми. При тази ситуация търговските имоти се продават на загуба или при минимална печалба;

- Появата на огромен брой нови търговски центрове за кратък период от време, които коренно променят пазара на модерните търговски площи. От тяхната пълна липса преди 2006 г., се стига до

пренастищане, което довежда до „самоизяждане“ и небивала конкуренция между отделните търговски центрове;

- Намаляване на платежоспособното търсене на населението и неговото неравномерно разпределение при засилената демографска криза в България. Получава се т.нар. „голямо отваряне на ножицата“ – от една страна намаляващо население, а от друга – увеличено предлагане на търговски площи;

- Навлизане на онлайн пазаруването. Инвеститорите, банкерите и търговците на дребно през 2004-2006 г. не предвиждат, че пазарът на онлайн пазаруването в Европа и в частност в България ще се развие с такива бързи темпове. По това време, на тази тенденция се гледа по-скоро като възможност за бъдещи продажби, допълващи магазинната мрежа. Развитието на новите технологии през последните 10-15г. буквално „преобръщат“ представата за ролята и мястото на търговските центрове и на търговията на дребно. Пазаруването онлайн обхваща широк спектър от стоки – от домакински уреди до бебешки дрехи и музика. Благодарение на модерните технологии, част от хората ограничават посещенията си в кинозалите и предпочитат да се наслаждават на изтеглените филми от специализирани сайтове в условията на домашния уют;

- Градското планиране. В част от градовете липсват приети общи устройствени планове, а на други места с лекота се правят корекция в тях. Липсата на професионално организирано градско планиране довежда до курioзни случаи, при които в рамките на няколко квадратни километра са издадени разрешения за строеж на няколко големи търговски центъра. Инфраструктурата в градовете не е съобразена и реконструирана, за да поема нуждите на тези огромни сгради. Това предизвиква огромни задръствания от автомобили и камиони за зареждане на магазините в търговските центрове;

- Архитектурните проекти и оформлението на търговските площи на места са възложени за изпълнение на архитектурни бюра без всякакъв опит в тази сфера. За постигането на конкурентни предимства, се залага на бързината на създаването и големината на търговските площи. Изграждат се гигантски бетонни комплекси, които заобикалят или нарушават правила и закони, отнасящи се за

търговските центрове и търговията на дребно. Високата етажност, създаването на т.нар. „глухи зони“, липсата на достатъчен брой асансьори, поставените на грешни места ескалатори, недостатъчният брой паркоместа и др. обуславят необходимостта от последващи мащабни преустройства.

Изследването на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове и извършеният анализ, и оценка на получените резултати в Глава Втора дават основание да се направят следните **изводи**:

1. Възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове силно се влияе от обективните фактори, свързани с икономическата ситуация в България и света, намаленото потребителско търсене и градоустройственото планиране с осигурено адекватно вписване на обектите в околната среда и мултимодалния достъп до тях.

2. Възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове в България се определя от модела, възприет от финансиращите организации с точно разписани срокове, финансова рамка, самоучастие, задължителна заетост и обезпечение.

3. Дългосрочните предпоставки за посещаемост на търговските центрове и възвръщаемост на инвестициите са научно-обоснованата локация, индивидуалната визия и мултифункционалното планиране, обърнато към всички възрастови и социални групи.

4. Ефектът от работата на маркетинг специалистите и експертите, осигуряващи микса от наематели през целия цикъл на създаване и експлоатация на търговските центрове, е важно условие за тяхната успешна дейност и възвръщаемост на инвестициите.

5. При равни други условия субективният фактор, който се проявява чрез управлението на търговските центрове, играе решаваща роля за тяхното функциониране и създаване на благоприятни условия за повишаване на потребителското търсене.

6. Ниските стойности на ключовите параметри, изчислени за избраните търговски центрове и фактът, че нито един от тях не покрива изискването за нивото на вътрешната норма на възвръщаемост, показва силното влияние на неконтролируемите фактори върху пазара в България.

Глава трета

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ПОВИШАВАНЕ НА ВЪЗВРАЩАЕ- МОСТТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В ТЪРГОВСКИ ЦЕНТРОВЕ

В глава трета на дисертационния труд се предлагат насоките за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове при тяхното създаване, технологично обновяване и устойчиво развитие.

В първия параграф на глава трета се разглеждат възможностите за оптимизиране на процеса на създаване на търговските центрове.

В изследването се анализират отделните фази на създаването на търговските центрове, като се акцентира на тези детайли, които дават възможност да се повиши възвръщаемостта на инвестициите. Особено внимание се обръща на прединвестиционното проучване, тъй като то се свързва със ситуирането на търговския център в градската среда. Това е субективно решение, което след това става обективна даденост и не подлежи на промяна. При определянето на локацията, се преценява разположението на терена спрямо конкурентите, градското планиране, покупателната способност на населението по групи, съществуващите инфраструктура и обществен транспорт. Теренът се съгласува с общината, а за земята се изготвят предварителни споразумения със собствениците.

Втората фаза е изработването на идейния проект с участието на архитекти, проектанти, дизайнери и урбанисти. Тук от особена важност са проблемите за вписване в градската среда, транспортната инфраструктура – булеварди, кръстовища, връзки с магистрала, подходи към паркингите, мултимодалният достъп чрез всички видове транспорт и др.¹³ Архитектурната част на идейния проект с фасадните изображения, външното оформление на обемите и разпределението на всички етажи са важни както за строителната част, така и за началото на разговорите на експертите по отдаване под наем с ключовите наематели.

Следващите строителни фази излизат извън обекта и предмета

¹³ Цветков, Цв. Търговска логистика. Варна: Стено, 2011, с.172-173.

на нашето изследване, но разговорите за постигане на оптимален микс от наематели продължават. Първоначално се определят ключовите наематели, така че да отчитат интересите на всички възрастни и социални групи и могат да са в областта на модата, супермаркети, кино, зони за забавления и спорт. Стремешът е търговските центрове да стават все по-многофункционални и в тях да се включват наематели от областта на културата, медицината, възстановяването и спорта.

След определяне типа на ключовите наематели, се преминава към конкретни разговори с потенциални наематели, които завършват със сключване на договори. Това дава възможност да се изготви дизайнът на търговския център според особеностите, площите и формата на големите наематели, известно като „ушиване по мярка“. Процесът по набиране на останалите наематели продължава със сключването на договори за три, пет или 10 години и разполагането им по начин, осигуряващ максимален клиентопоток. Заслужават внимание взаимоотношенията между инвеститори, банки, ключови наематели, обикновени наематели и потребители. Всеки от тях има свои интереси: инвеститорите – да получават постоянен паричен поток; банките – гарантиране на дадените кредити; ключовите наематели – преференциални наеми; обикновените наематели – да не поемат финансовата тежест, а клиентите – да получават изгодно, всичко и на едно място. За успеха на търговските центрове е изключително важно намирането на баланс на интересите на инвеститори, банки, наематели и потребители. Синергията между отделните видове наематели, привличането на повече посетители и превръщането им в потребители, води до повишаване на възвръщаемостта на инвестициите.

Изучаването на световния опит показва, че съществуват съвременни тенденции в изграждането и управлението на търговските центрове, които водят до повишаване на възвръщаемостта на инвестициите. Прилагането на тези форми при специфичните български условия е един от начините за скъсяване на дистанцията между нас и развитите страни в областта на търговията. За нашето изследване интерес представляват онези от тях, които през последните 20 го-

дини постепенно променят облика на търговските центрове по света. Това са:

1. Модел за инвестиции в недвижими имоти, Real Estate Investment Trust (REIT) Model

Представява нов модел на собственост и финансиране на търговските центрове. На практика означава, че досегашните собственици на търговския център трябва да трансформират своите компании и те да не бъдат еднолични собственици на капитала. Новият модел задължава фирмите да се листнат на фондовата борса и да се превърнат в публични дружества.

2. Вълна на забавления, Entertainment wave

Това е друга изключително важна и структуроопределяща тенденция. Инвеститорите и управленските екипи заделят все повече площ за атракции, забавления, разходки, фонтани, водни каскади, аквапаркове и модерно оборудвани кинозали. Налага се концепцията, част от търговския център да имитира градския център. Оформят се улици, площади с необходимото озеленяване, естествена слънчева светлина, кокетни малки кафенета и магазини с бутикови стоки.

3. Допълнителни приходи за търговския център, Commercialization/Non Rental Income

Представява относително нов механизъм за увеличаване на приходите в търговските центрове и подбор на допълнителни наематели. В тази категория могат да се изброят т.нар. киоски, щандове, брендиране на ескалатори, асансьори и входни врати, излагане на автомобили, поставяне на банери, банкомати, организиране на промоции и др.

4. Паркинг на покрива на търговския център

Увеличаващите се цени на терените принуждават инвеститори и архитекти на търговски центрове да търсят други решения, които да намалят разходите по изграждането и експлоатацията. Един от основните разходи по време на строителството е изграждането на подземни паркованива. Тази тенденция навлиза в страните от Западна Европа при инвестиции в търговски центрове, разположени в централната градска част, където терените са много скъпи и твърде малки по площ. Тези обстоятелства принуждават инвеститори, проек-

танти и архитекти да търсят друго решение. Такова е намерено с изграждането на паркинг на покрива на търговския център.

5. Ролята на дизайна за успеха на търговския център е насочена към максимална функционалност и удобство за потребителите от една страна, а от друга страна се търсят решения за увеличаване на продажбите.

В процеса на експлоатация на търговските центрове, материалната база постепенно се изхабява, първоначалната концепция остарява, маркетинговата активност не дава резултати и приходите започват да намаляват. Поставя се въпросът за бъдещето на търговските центрове. При наличието на подходящ инвеститор, се предприемат мерки за репозициониране на активите в няколко разновидности:

- отново като търговски център с обновяване на фасида, вътрешен интериор, нова концепция и микс от наематели, подобно на City Center Sofia;

- частично репозициониране с обособяване на офис зони, музеи и др.;

- с промяна на функциите – болници, училища, обществени центрове;

- с включване в мултифункционален проект и търсене на синергия с дострояване на офиси, жилища, хотели.

Бъдещето на търговските центрове се търси и по линия на засилване на взаимодействието им с хората в три основни направления: икономическо, културно и социално. Съвременното виждане на архитекти, икономисти и социолози е свързано с прогнозата, че търговският център ще бъде не просто място за пазаруване, а пространство, което обединява хората. Без да прилича на старомодна главна улица, търговският център се разглежда като реплика на обществен център. В такива места хората трябва да имат възможност да живеят, да се лекуват, да се учат, да се забавляват, да получават стоки и услуги. Това ще представлява ренесанс на първоначалния замисъл на бащата на моловете Виктор Грюн, който мечтае те да имат такава роля в обществения живот, каквато са имали Агората в Древна Гърция, Форумата в Древния Рим и пазарите в Средновековието.

Във втория параграф на глава трета се разкрива потенциала на новите технологии за повишаване възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове. Развитието на информационните технологии през последните 10-15 години води до кардинална промяна в начина на живот на хората. Пряко или косвено всички се съобразяват с все по-масовото им използване в различните сфери на обществото.

Анализът на каналите за реализация на компании от сектора на търговията на дребно, показва ясни и отчетливи тенденции – бързо нарастване на клиентите, пазаруващи онлайн и намаляване на оборота в магазините. Модерните технологии водят до създаването на специализирани сайтове за дрехи, обувки или модни аксесоари, които продават многобройни търговски марки, т.е. концепцията на универсалния магазин се пренася в интернет пространството. Развитието на технологиите води до създаване на специализирани интернет портали като Amazon, E-Bay, Alibaba и др. Модерните потребители от своя офис или от дома си намират съответния продукт или услуга чрез специализираните сайтове, поръчват и заплащат с кредитна карта, а доставката се получава на посочен от тях адрес.

Тази тенденция се отразява много негативно на търговските центрове, тъй като те губят част от своите наематели. Драматично се повишава и процентът на т.нар. „свободни площи” (“vacancy”). В някои търговски центрове той достигна до 20-30% от отдаваемата площ (GLA), при нива от преди кризата 4-5%. Загубата на толкова голям процент от наемателите води до намаляване на месечните приходи от наеми, които не могат да се компенсират. Това от своя страна оказва влияние върху възвръщаемостта на инвестицията и на изплащането на кредитите. Кризата води и до промяна в собствеността на засегнатите търговски центрове. За да запазят своите приходи и норма на възвръщаемост на направената инвестиция, търговските центрове започват да променят своите концепции, микс от наематели, маркетингова, медийна и рекламна политика. Акцентира се на забавленията, преживяването по време на покупката, събитията, концертите и представленията, които се случват на живо. Това са част от инструментите, с които търговските центрове привличат

и задържат своите клиенти.

Мениджмънтът на търговските центрове се адаптира към новите условия и за да бъде конкурентноспособен, започва да използва всички модерни канали за комуникация. Маркетинговите екипи създават Facebook страница, както и Twitter или YouTube канали¹⁴ за мигновена връзка със своите клиенти. В динамичната среда това са най-ценните комуникационни канали, които подпомагат популяризирането както на търговските центрове, така и на техните наематели. Стъпка в тази посока е изграждането на интернет страница и мобилно приложение за смарт телефон на търговските центрове, чиято основна задача е да обедини асортимента на наемателите. По този начин потребителите/клиентите посещават една единствена интернет страница и намират стотици наематели с техните продукти и колекции. Търговският център печели определен процент от всеки продаден продукт и по този начин увеличава своите приходи и респективно подобрява възвръщаемостта на инвестицията – ROI.

В практиката се наблюдава не само преливане на т.нар. физически търговци към интернет пространството, но и една нова, обратна тенденция – големи онлайн търговци да откриват физически магазини. Пример в това отношение е инициативата на „Amazon” да открият 400 книжарници в търговски центрове и университетски градчета¹⁵. „Amazon” навлиза и в търговията с хранителни стоки, и в модния бранш чрез специалното си звено Amazon Fashion. Силното развитие на интернет търговията през последните 10-15г. стимулира производителите, търговските вериги, търговците на дребно и собствениците на търговски центрове да предприемат мерки за запазване на своя бизнес, в който са инвестирани милиарди в сгради, оборудване и обучение на персонала. Един от способите е търговските вериги-производители да повишават цените при онлайн продажбите в сравнение с тези в магазините на главните улици и търговските центрове. По този начин се осъществява преразпределение

¹⁴ http://www.regal.bg/novini/tendencii/2015/11/25/2656283_momentite_promeniat_igrata_ (25.11.2015)

¹⁵ http://www.capital.bg/biznes/kompanii/2016/02/03/2698059_amazon_planira_da_otvori_400_knijarnici/, (03.02.2016)

на клиентите от онлайн към офлайн търговията и се избягват загубите в реалния сектор. Друга възможност е преразпределението на стоки, колекции, сезонни намаления и др. към онлайн и офлайн търговията, така че да се реализира най-голям сумарен ефект от двата канала на предлагане.

Навлизането на новите технологии в сектора на търговията поставя наемодателите и наемателите от търговските центрове в нова проблемна ситуация. Тя ги заставя да преосмислят своите бизнес модели. Посоката е не в противопоставяне с конвенционални средства, а използване на „оръжията“ на интернет възможностите за адаптиране и еволюционни промени към новите условия чрез разкриване на нови дистрибуционни канали, улесняване достъпа до търсените стоки и сравнителна информация за тях, увеличаване времето за ефективно пазаруване и подпомагане процеса на избор. Анализът на световната практика и скромният български опит показват, че това могат да бъдат:

- сайтове за пазаруване и интернет магазини за бърза разпродажба;

- използване на социалните медии като Facebook, You Tube за новите тенденции в модата;

- формиране на нови онлайн общности около любими марки, филми и книги, които се срещат в клубове, базирани в търговските центрове;

- използване на мобилни приложения за изготвяне на маршрути за търсене на определени стоки; определяне местоположението на посетителя; намиране на свободни паркоместа; получаване на рекламни съобщения за стоки или акции и др.;

- интерактивни витрини и павилиони, сензорни колони, цифрови фасадни реклами;

- електронни етикети за гъвкава и бърза промяна на цените;

- скенери за определяне на подходящия размер на клиента и възможност да се види как стои дрехата или аксесоарът на виртуално тяло;

- очила за виртуална реалност 3D формат с функция „наблюдяване“ на модно ревю на манекени с дрехи, обувки и аксесоари, кои-

то посетителят желае да закупи.

Освен това, търговските центрове могат да ползват технологиите „Големи данни“ (Big Data) за разпознаване на лица и изготвяне на „портрет“ на клиента, въз основа на следната информация:

- от какво се интересува и какви групи стоки търси;
- пред кои витрини се задържа;
- какви магазини, развлечения и заведения за хранене харесва;
- къде и колко пари оставя;
- каква част от покупките заемат различните марки.

Пътят на потребителите към покупките става все по-мобилен. Търговците, които осигуряват онлайн информация на своите мобилни клиенти, увеличават своя обхват. Информацията и помощта за навигиране в магазина подобрява опита на клиентите в пазаруването. Онлайн магазините все повече заливат пазара, но изследванията показват, че на този етап 75% от клиентите, които използват сайтове за пазаруване, предпочитат да посетят магазина и да си купят на място. Реалните магазини превъзхождат онлайн базираните с възможността, клиентът да разгледа продукта, да го докосне с ръце и да го усети. Освен това, търговските центрове създават социална среда, в която хората посещават не само за покупки, но и за емоции. Сега техните управляващи компании и собственици са загрижени за това как да конвертират трафика в продажби.

В третия параграф на глава трета се представя устойчивото развитие на търговските центрове като възможност за сегашни и бъдещи действия за повишаване възвръщаемостта на инвестициите и създаване на по-добри условия за посетители и търговци в хармония с околната среда. Устойчивото развитие е процес на икономически и социални промени, при които експлоатацията на природните ресурси и посоката на инвестициите са свързани със запазване на естествения баланс в околната среда, така че да се гарантира задоволяване на човешките потребности и качеството на живот както сега, така и в по-далечното бъдеще. Или накратко, устойчивото развитие се осъществява с триединството на икономическото развитие, социалния прогрес и отговорността за околната среда.

Устойчивото развитие на търговските центрове играе важна

роля за възвръщаемостта на направените инвестиции, тъй като влияе върху експлоатационните разходи, посещаемостта на обектите и оттам върху получаваните наеми и парични потоци. Международната статистика показва непрекъснато нарастване на броя на търговските центрове. Те заемат все по-голяма площ и интегрират в себе си различни по дейност наематели. Тези сгради имат нужда от огромно количество ресурси, за да функционират и предоставят нужния комфорт на посетителите и оптималните условия за работа на наемателите.

Според направени проучвания¹⁶, консумацията на енергия от сградния фонд, в който влизат и търговските имоти, възлиза на 40 % от световното енергийно потребление, а до 2025 г. се очаква да достигне до 45%. Европейската комисия оповестява сходни цифри за територията на Европейския съюз, където 40% от цялата енергия се използва от сградите, следвани от транспорта и индустрията. Сградният фонд е и основният източник на емисии на въглероден диоксид CO₂. Според изследвания в САЩ¹⁷, сградите потребяват 40% от енергията, от които търговските имоти – 18%.

Действията за намаляване на енергийното потребление на търговските центрове са насочени в шест основни области:

- изграждане на енергийно-ефективни (пасивни) сгради;
- намаляване консумацията на енергия по време на експлоатация на търговския център;
- ефективно управление на енергията чрез излизане на свободния пазар за енергийни доставки;
- използване на зелена енергия;
- разделно събиране на отпадъците, тяхното рециклиране и производство на биогаз;
- програми за намаляване употребата на вода в процеса на изграждане и експлоатация на сградата.

Съвременните изисквания за устойчиво развитие на търговските центрове в етапите на проектиране, изграждане и експлоатация се реализират в практиката първоначално от водещи компании, ко-

¹⁶ World Business Council for Sustainable Development, Research, 2009.

¹⁷ Jenkins, B., SCSM, AIG/Lincoln Retail Development, 2009, с. 35.

ито разполагат с необходимия ресурс да ползват научни продукти, да експериментират и да внедряват иновативни мерки. Такива компании са:

1. Германската строително-инвестиционна компания ECE Projektmanagement.
2. Португалската компания Sonae Sierra.
3. Австрийската компания SES SPAR.
4. Полската компания GTC собственик на търговски център Galleria Burgas

На следващ етап ефективните решения могат да се разпространяват и в България, тъй като някои от тези компании притежават или придобиват и реновират търговски центрове у нас. Те разполагат с възможности и опит за внедряване на: фотоволтаици, LED осветление, естествена вентилация, икономични ескалатори, съоръжения за използване на енергията на земята за отопление и охлаждане. Създават и „зелени покриви“; използват промишлени води за напояване; решения за пестене на водата и природосъобразни материали; доразвиват даденостите и създават условия за ползване на довеждащ транспорт с най-малко вредни емисии. Действията на строително-инвестиционните компании и мерките, които се вземат в процеса на експлоатация на търговските центрове, се определят от екологични стандарти за енергийна ефективност, създаване на устойчиви (зелени) сгради и здравословна работна среда.

Един от най-разпознаваемите международни стандарти е американският **LEED** (Leadership in Energy and Environmental Design – Лидерски технологии за ефективност на енергията и екологичен дизайн). Друг международен стандарт е английският **BREEAM** (Building Research Establishment Environmental Assessment Method – Метод за проучване и оценка влиянието на сградите върху околната среда). BREEAM е първият стандарт за оценка по екологичност на недвижимите имоти. При него е характерно обхващането на всички групи, участващи в изграждането и експлоатацията на търговския център. Стандартът е изграден на три различни нива: управление на търговския център; поведение на наемателите; качество на строежа. Важен международен стандарт е **ISO 14001**, който е създаден да

решава проблемите с опазване на околната среда на ниво управление на компании. Стандартът изисква от организацията, която го внедрява да обърне сериозно внимание на всички свои дейности, оказващи влияние върху околната среда.

В проучване от 2009г. на Международна асоциация на търговските центрове¹⁸ се извеждат следните потенциални бизнес ползи от прилагането на съвременни технологии и материали при изграждане на търговските центрове:

1. Намаляване на разходите за вода, електроенергия и газ, средно с 30-50% паралелно с намаляване на емисиите на въглероден диоксид.

2. Удължаване живота на сградата и покачване стойността на наемните нива, което води до повишаване на чистия оперативен приход (NOI).

3. Подобен имидж сред населението.

4. Подобрените параметри на сградата дават възможност за намаляване на данъчната тежест за инвеститора чрез различни законови облекчения.

5. Предоставяне на възможност на специализирани дружества за инвестиции в слънчева енергия – монтиране на панели на покрива на сградата, което води до допълнителни приходи за търговския център.

Намалението на месечните оперативни разходи, както и възможностите за генериране на допълнителен приход позволяват на инвеститора в търговския център да намали т.нар. такса услуги (service charge). Изчисленията и статистиката показват, че тази такса може да се намали в рамките на 1,5-2,0 Евро/м² GLA на месец, поради въвеждането на новите технологии в управлението на оперативните разходи. Това дава възможност на мениджърския екип на търговския център да прехвърли спестената сума към увеличение на наемните нива. По този начин се получава директно увеличение на чистия оперативен приход, а оттук и по-добър коефициент на възвръщаемост на инвестицията в търговския център.

Въпреки постигнатите до момента успехи, има огромно поле за

¹⁸ Going green – Sustainable Retail Development. ICSC, 2009.

подобрения и въвеждане на иновативни технологии, които ще позволят от една страна намаляване на негативното влияние върху природата, а от друга ще подобрят финансовите резултати. С използването на съвременните технологии, може да се намали потреблението на енергия и вода, емисиите на CO₂ и количеството на твърдите отпадъци, с което се намалява вредното влияние върху околната среда.

Иновативни мерки за намаляване на оперативните разходи в търговските центрове и повишаване на енергийната ефективност:

- въртящи входни врати;
- събиране на дъждовна вода;
- LED осветление;
- слънчеви панели на покрива;
- иновативна система за управление на сградата на търговския център, Building Management System;
- система за управление на отпадъците (Site Waste Management Plant).

За успешно функциониране на модерните търговски центрове, се проектират и изграждат скъпи и сложни системи, както и съпътстваща инфраструктура. Всички тези компоненти водят до непрекъснато нарастване на първоначалните инвестиции и последващи експлоатационни разходи. От друга страна, традиционният формат на търговския център все по-често се сблъсква с пазаруването по интернет, което предизвиква спад на приходите. В търсенето на баланс, инвеститорите и управленските екипи започват да прилагат иновативни мерки за изграждане и експлоатация на търговските центрове. На преден план излиза не само привличането на посетители в търговския център, но и неговото превръщане в модерна екосистема, отговаряща на всички съвременни стандарти за устойчиво развитие. Всички мерки за подобряване на енергийната ефективност и щадящо използване на природните ресурси оказват изключително голямо влияние върху намаляване на оперативните разходи и увеличаване на годишната печалба на търговските центрове.

Изследването на възможностите за повишаване възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове, използването на

новите технологии и устойчивото развитие дават основание в Глава трета да се направят следните **изводи**:

1. Повишаването на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове в най-голяма степен се определя от оптимизиране на процесите на тяхното създаване. Изборът на локацията, проектирането, инфраструктурните възможности за мултимодален достъп, синергията между наемателите и намирането на „златното“ сечение между интересите на инвеститори, банки, наематели и потребители са важно условие и предпоставка за повишаване на ефективността на инвестициите.

2. Съвременните тенденции в изграждането и управлението на търговските центрове, възможностите за тяхното препозициониране и превръщането им в обществени центрове, в които пазаруването, социалният живот и отдихът се свързват в едно, очертават перспективата за тяхното бъдещо развитие.

3. Развитите информационни технологии и интернет търговията си взаимодействат с модерните търговски комплекси, при което се осъществява взаимно проникване на онлайн и офлайн пазаруването. Между тях се постига динамично равновесие, като в търговските центрове акцентът се измества върху социалните функции и забавленията.

4. Повишаването на възвръщаемостта на инвестициите при развитието на новите технологии изисква от търговските центрове да променят своите концепции, микс от наематели, маркетингови и медийни политики чрез използване на социалните медии, мобилните приложения и възможностите на разнообразни програмни продукти.

5. Устойчивото развитие на търговските центрове изисква спазване на принципите за устойчива архитектура и екологични стандарти при тяхното изграждане, функциониране и преустройство чрез използването на иновативни мерки за намаляване на оперативните разходи, генериране на допълнителни приходи и създаване на по-добър комфорт за посетители и търговци.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Въз основа на извършения анализ на процесите на инвестиране в търговските центрове в България и възвръщаемостта на вложените средства, може да се заключи, че те силно са повлияни от инвестиционния климат у нас и в света. Влиянието на финансовата криза и развитието на електронната търговия поставят нови предизвикателства, а с това дават възможности за търсене на нови решения в посока на по-нататъшното развитие на търговските центрове в страната. Тази задача става все по-интердисциплинарна и изисква включването и усилията на финансисти, архитекти, строители, еколози и специалисти от сферата на електронната търговия.

Търсенето на съвременни решения не отменя, а предявява още по-сериозни изисквания към преосмислянето на историческия опит, класификацията и очертаването на нови характеристики на съвременните търговски центрове. Освен получаването на разнообразни стоки и услуги, на посетителите се дава възможност да удовлетворяват и своите комуникационни и социални потребности. Според нас, ключов момент в новата философия на търговските центрове е търсенето на синергичен ефект между отделните дейности и удовлетворяването на качествено нов спектър от потребности. Решаването на тези проблеми не може да се осъществи, ако не се държи сметка за спецификата на възвръщаемостта на направените инвестиции в търговските центрове, за факторите, влияещи върху пазарите с имоти, за анализа и финансовата оценка на проектите.

Изследването на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове ясно показва, че критериите, които са използвани при изработването на инвестиционните стратегии не издържат в условията на финансова и икономическа криза. При падането на доходите на търговските центрове от наеми, вследствие на свитите обороти и печалби на наемателите, намаляват паричните потоци, а задълженията към банките растат. В същото време, развитието на дискаунт търговията и онлайн пазаруването допълнително влошават възвръщаемостта на инвестициите.

При тези условия се налага и преразглеждане на целия процес на проектирането, локацията, вписването в градската среда, поли-

тиката към ключовите наематели и цялостния микс от наематели.

Анализът и оценката на възвръщаемостта на инвестициите в определени търговски центрове в България дават възможност да се потърси общият проблем чрез използването на методите на Нетна настояща стойност и на Вътрешна норма на възвръщаемост.

Неблагоприятните условия, в които са поставени търговските центрове, проблемите и предизвикателствата, пред които те са изправени, изискват усъвършенстване на процесите на създаването им. Това важи с пълна сила при изграждането на нови търговски центрове. Има резерви при определянето на локацията, проектирането, взаимодействието с общините при съгласуване на транспортната инфраструктура. Проблемът за избор на наематели и особено на ключовите наематели съществува и при вече изградените търговски центрове. Тук изходно начало остава търсенето на синергичния ефект на всички обекти.

Важно направление при разкриването на резерви за повишаване на възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове е използването на възможностите на електронната търговия и нейното вписване в изградената материална база, наред с традиционните форми на търговия. Интернет страниците, мобилните приложения в смарт телефоните, създаването на интернет портали на търговските центрове, могат да доведат до симбиоза и засилване на синергичния ефект и социалното начало в търговските центрове.

Модерно направление за развитието на търговските центрове и намаляването на оперативните разходи е тяхното устойчиво развитие. С него се осъществява триединството между икономическото, социалното и екологичното начало чрез иновативни технологии за икономия на енергия, вода и използване на отпадъците.

III. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Теоретичните изследвания и направените на тяхна основа практически проучвания позволяват да се обобщят следните важни **приносни моменти** в дисертационния труд в теоретичен и практико-приложен аспект:

1. Извършени са теоретични обобщения на проблемите за същността, развитието и характерните черти на съвременните търговски центрове, които завършват с авторово определение. Направено е историческо проследяване и периодизация на развитието на търговските центрове в света. Очертани са „трите вълни“ на изграждане на центрoвете в България и е предложена класификация по отделни показатели.

2. Въз основа на анализа на становищата на редица автори за възвръщаемост на инвестициите в недвижимата собственост, е открoена спецификата на възвръщаемост на инвестициите в търговските центрове.

3. Разкрито е влиянието на инвестиционната стратегия и технологията на управление на търговските центрове върху възвръщаемостта на вложените в тях инвестиции.

4. От работещите търговски центрове в България е направена извадка на осем от тях и са изследвани техните финансови резултати. Извършен е сравнителен финансов анализ на възвръщаемостта на инвестициите с използването на методите на Нетна настояща стойност и Вътрешна норма на възвръщаемост.

5. Очертани са основните направления за повишаване възвръщаемостта на инвестициите в търговските центрове. Обоснована е необходимостта от интегриране на мерките за усъвършенстване на процесите на създаване на търговски центрове, приложение на възможностите на електронната търговия и устойчивото им развитие, основано на използването на иновативни технологии.

IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Монография

1. **Иванов И.** Търговските центрове отблизо – история, инвестиции, иновации, 2016. София: Издателство „Direct Services“, ISBN: 978-619-7171-42-6, с. 172.

Научни статии

1. Ivanov I. Return on investment of the shopping centres Galleria Stara Zagora and Burgas Plaza, Bulgaria. *Journal Scientific and Applied*

Research (indexed by EBSCO), 2016, vol. 10, pp. 62-71, ISSN: 1314-6289.

Научни доклади

1. Иванов И. Форми на финансиране в търговските центрове. Сборник доклади на научна конференция на младите научни работници, 2014, с. 338-346, Издателство „Наука и икономика”, Икономически Университет – Варна, ISSN: 1314-4812.

2. Ivanov I. City Planning Peculiarities and their Impact on the Investment Decision for New Shopping Centres. Сборник материалов международной научно-практической конференции „Украина –Болгария-Европейский союз: Современное состояние и перспективы”, 2014, том I, с. 19-24, Херсон-Варна, ISBN: 978-966-8912-94-8.

3. Иванов И. Търговският център като инвестиция. Сборник доклади от международна научна конференция “Икономиката в променящия се свят: национални, регионални и глобални измерення“, 2015, том I, с. 429-437, Издателство „Наука и икономика”, Икономически университет-Варна, ISBN 978-954-21-0833-7 (т.1).

4. Ivanov I. Modern development of Shopping Centres. Сборник материалов международной научно-практической конференции „Украина-Болгария- Европейский союз: Современное состояние и перспективы”, 2015, том 2, с. 11-15, Херсон-Варна, ISBN 978-617-7273-16-4.

5. Ivanov I. Innovative green initiatives helping return on investment in shopping centers. Сборник материалов международной научно-практической конференции „Украина-Болгария-Европейский союз: Современное состояние и перспективы”, 2016, том 2, с. 13-17, Херсон-Варна, ISBN 978-617-7273-43-0.