



Joanna Iwanowska

Senior Consultant REAS, firmy doradczej na rynku mieszkaniowym
Vice-President, European Property Institute (EPI) and Senior Consultant, REAS

Entirely New Region (Bulgaria)

part II

Całkiem Nowy Region - Bułgaria

cz. II

The real estate sector in each country, i.e. trading in construction land, new housing projects, office buildings, shopping malls, distribution centers of different sizes and standards together with the legal environment can be compared to a living organism with specialized organs. In such analogy, the infrastructure undoubtedly acts as the circulatory system.

Sektor nieruchomości każdego państwa, a więc obrót terenami budowlanymi, nowymi projektami mieszkaniowymi, biurami, centrami handlowymi, centrami logistycznymi o różnorodnych rozmiarach i standardach, wraz z legitymującym go prawodawstwem, można przyrównać do żyjącego organizmu o wyspecjalizowanych narządach. W takim ujęciu, infrastruktura pełni z pewnością funkcję krwioobiegu.

In all countries of Central and Eastern Europe (CEE) where property markets are dynamically growing, a significant importance is attached to the sustainable development of the infrastructure, currently very much outdated in its size, functionality and finally – quality. Are these efforts taken in all of the countries? And is their effectiveness similar?

Let us take a look how the task of creating and replacement of the infrastructure is approached by the Bulgarian Ministry of Regional Development and Public Works. The plan prepared for the country covers the period between 2006 and 2013 and provides a summary of priorities in the government's investment policy. The main activities include the development of an integrated and consistent system of technical infrastructure. In a vast majority of cases it means building new quality from the scratch and not modernization of existing assets. The opportunity to use available, considerable funding from the EU allocated for that purpose is of great relevance.

The strategic location of this 7.6 million people country in terms of European transportation is frequently stressed by the Government of Bulgaria. The modernization and extension of railway lines in Pan-European Transportation Corridors crossing the country is supposed to improve connections with neighboring countries as well as the development of the domestic rail network, including construction of new stations (!) and increasing the number of rail connections. This will affect both the passenger and freight operations; both type of operations are of strategic importance, in particular near to sea and river ports.

Obviously, the highest priority is the construction and expansion of the motorway network inside the country and alongside the Pan-European Corridors. 890 kilometers of motorways of estimated value amounting to 3.7 billion euros are to be completed in 2006-2015. The construction will be financed from the state budget, EU funding and many projects under the Private-Public Partnership (PPP). Also lower category roads are to be expanded and renovated at the length of 1,453 km, and the estimated cost of the project is approximately 460 million euros.

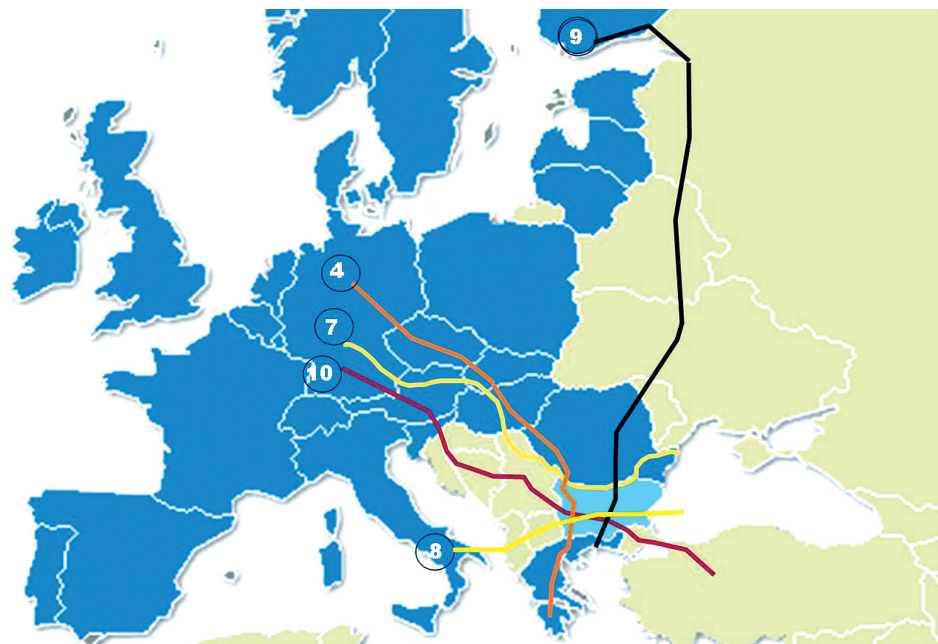
The importance of good transportation with close foreign countries is proven by the following fact: 27% of total foreign investments in Bulgaria comes from two countries: adjacent Greece and close Austria.

Przy dużym tempie rozwoju rynków nieruchomości Europy Centralnej i Wschodniej (CEE) w każdym kraju regionu spory nacisk położony jest na zrównoważony rozwój infrastruktury, obecnie zacofanej w swej skali, funkcjonalności i wreszcie jakości. Czy wszędzie podobnie? I czy z podobną skutecznością?

Spójrzmy tym razem, jak do istoty oraz systematyki tworzenia i odtwarzania infrastruktury kraju podchodzi bułgarskie Ministerstwo Rozwoju Regionalnego i Prac Publicznych. Plan opracowany dla Bułgarii obejmuje lata 2006 - 2015 i podsumowuje priorytety polityki inwestycyjnej rządu. Głównym kierunkiem są prace nad zintegrowanym i spójnym systemem infrastruktury technicznej. W znakomitej większości mówimy tu o tworzeniu od zera nowej ja-

Pan-European Transport Corridors crossing Bulgaria

Transportowe Korytarze Paneuropejskie przecinające terytorium Bułgarii



The next priority are ring roads around the largest cities, however in the first phase of that project, plans provide only for construction of 30 km at the cost of 80 million euros.

The third priority is streamlining inter-modal transport, apart from the technical infrastructure as such – in key directions: the Black Sea Motorway, between Varna – Neseber – Burgas, connection of Varna/Burgas with the Albanian port in Durrës. Varna and Burgas are the two largest Bulgarian ports of strategic importance both for the industry and tourist sector, a very important one in Bulgaria. It is worth stressing that plans provide for construction of 103 km exclusively under the PPP.

Next to transport related projects, high priority is given to projects protecting the natural environment and those aimed at improving the quality of life in the area of use of natural resources. They are projects involving sewer and sewage systems, water treatment plants, reservoirs of drinkable water, water supply systems, waste utilization, infrastructure needed for generation and supply of electricity and infrastructure of liquid fuels: oil and gas.

Given current difficulties in access to capital and increases competition for investment funds (first of all with neighboring 20 million people Romania), Bulgarian planners seem, quite rightly, to put emphasis on sustainable development.

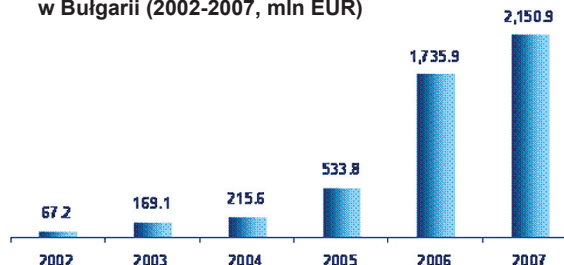
There is no one proven concept for effective investing – the success depends on multiple factors and requires analysis of many indicators. Let us know take a look at Bulgarian economy and basic indicators used by businessmen and/or investors.

The political climate and economic environment are perceived as stable. The flat personal income tax rate was set at a very low level of 10%. The same is a flat corporate income tax rate (as in Cyprus, it is the lowest rate in Europe), and production oriented companies operating in high unemployment areas may be subject to a 0% rate. Flat corporate tax rate at the level of 10% and 16% VAT rate are main reasons why costs of running a business are among the lowest in Europe, which is supposed to contribute to the development of small and medium size companies.

In addition, companies importing modern technology/equipment for investment projects worth more than 5 million euro or creating more than 50 new jobs are offered a VAT exemption for a period of two years. Tax releases are also given to organizations employing young or disabled people.

Workforce is described as well educated (it is said that approximately 22% of popu-

Foreign investments in the real estate sector in Bulgaria in 2002-2007 (millions of euros)
Inwestycje zagraniczne w sektorze nieruchomości w Bułgarii (2002-2007, mln EUR)



kości, a nie renowacji istniejącej substancji. Nie bez znaczenia jest możliwość wykorzystania dostępnych, poważnych funduszy unijnych przeznaczonych właśnie na te cele.

Rząd Bułgarii bardzo często podkreśla strategiczne komunikacyjne położenie tego 7,6-milionowego kraju w Europie. W rezultacie, koncepcja modernizacji i rozbudowy linii kolejowych wzdłuż przecinających Bułgarię Transportowych Korytarzy Paneuropejskich ma na celu usprawnienie połączeń z sąsiadującymi państwami, a także rozwój sieci wewnętrznej, łącznie ze zwiększeniem (!) liczby stacji i połączeń kolejowych. Mowa tu zarówno o taborze osobowym, jak i cargo, przy czym oba mają znaczenie strategiczne zwłaszcza w rejonach portowych: morskich i rzecznych.

Priorytetem numer 1 jest oczywiście budowa i rozbudowa sieci autostrad wewnątrz kraju i wzdłuż Korytarzy Paneuropejskich. W okresie od 2006 – 2015 ma zostać oddane do użytku 890 km o szacunkowej wartości 3,7 miliardów Euro. Budowa finansowana będzie ze środków budżetowych, funduszy unijnych oraz wielu projektów w ramach Partnerstwa Publiczno-Prywatnego (PPP). Drogi niższych kategorii mają zostać rozbudowane lub odnowione na długości 1,453 km, a szacunkowa wartość prac to ok. 460 mln Euro.

O tym, że dobra komunikacja z bliską zagranicą jest istotna, świadczą fakty: szacowane 27% całości zagranicznych inwestycji w Bułgarii rozkłada się na kraj bezpośrednio z nią sąsiadujący (Grecja) i nieodległe położony (Austria).

Kolejnym priorytetem są obwodnice większych ośrodków miejskich, lecz w pierwszej fazie omawianego okresu zaplanowano budowę jedynie ... 30 km o wartości 80 mln Euro.

Cel numer 3 to usprawnienie zintegrowanego transportu – poza samą infrastrukturą techniczną – na odcinkach kluczowych: Autostrada Czarnomorska, odcinki Varna – Neseber – Burgas, Varna/Burgas z Albańskim portem Durrës. Varna i Burgas to dwa największe bułgarskie porty o strategicznym znaczeniu zarówno dla przemysłu kraju, jak i sektora turystycznego, tak ważnego w Bułgarii. Warto zaznaczyć, że plany zakładają budowę 103 km wyłącznie na podstawie projektów PPP.

Poza transportem i usprawnieniami komunikacyjnymi, jako priorytetowe określa się projekty chroniące środowisko naturalne oraz te, które mają poprawić jakość życia w zakresie korzystania z zasobów naturalnych. Są to działania uwzględniające: systemy ścieków i kanalizacji, stacje uzdatniania wody, zbiorniki wody pitnej, systemy doprowadzania

Percentage share of foreign investments in Bulgaria in 1996-2007 (millions of euros)

Austria	16%	3662.6
Holland	11%	2687.2
Greece	11%	2404.5
Great Britain	9%	2140.4

Inwestycje zagraniczne w Bułgarii w okresie 1996-2007, %, mln EUR

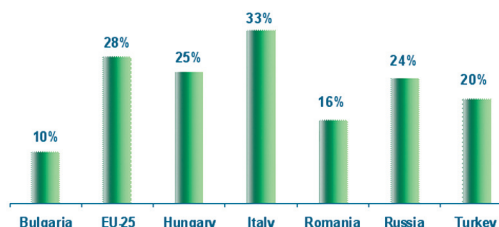
Austria	16%	3662.6
Holandia	11%	2687.2
Grecja	11%	2404.5
Wielka Brytania	9%	2140.4

lation have higher education) and inexpensive. It is where a question should be posed whether it is possible to pay small salaries to highly skilled staff, well prepared for managerial positions. For instance, in Romania only unqualified workers are inexpensive. However, the basic problem is a very small pool of workforce actually qualified to international standards.

Even though the largest rating agencies sometimes provide contradictory recommendations concerning different markets and their currencies, an individual investor should every so often consider macroeconomic data. Bulgaria's ratings provided by Fitch and Moody in the first quarter of 2007 can well serve as an example – they are quite opposite to each other. Please also bear in mind that Bulgaria's rating has changed 25 times since 2000.

Reducing investment risk and simultaneous maximization of return on equity are the leading goals of foreign investors on the Bulgarian real estate market – regardless of the length of the holding period. On the other hand, highly profitable short-term deals on

Corporate income tax in Bulgaria, EU 25 and selected countries in the region (2007)
Dochodowy podatek korporacyjny.
Bulgaria a wybrane kraje Regionu i EU 25 (2007)



economy as exaggeration. They do however admit that unless radical reforms of the public sector continue to be implemented, in the long run the economy may experience problems. Mr. Georgi Ganey, analyst of the Bulgarian Macroeconomic Association considers the growing inflation and gap in the balance of short-term liabilities as alarming signals, but not signs of a crisis. He also believes that the extremely high trade balance serves as a macro-economic security anchor. Another researcher, Georgi Angelov from the Open Society Institute stresses the importance and urgency of public sector reforms as a prere-

Bulgaria. Similar consequences for the national economy could have bringing reforms to a stop in Romania.

Therefore, despite impressive and well structured pool of projects planned by the Bulgarian Government, despite visible momentum of nationwide projects, at the current stage they are almost exclusively plans. Plans, whose implementation will be carefully watched and monitored.

The author used the following sources of information: InvestBulgaria Agency, Industry Watch, Ministry of Regional Development and Public Works of the Republic of Bulgaria as well as studies prepared by REAS.

Employment cost in Bulgaria and other countries from the region (US\$/hour)
Koszty zatrudnienia (USD/godzinę).
Bulgaria a wybrane kraje Regionu



that market belong to the past. Please bear in mind that the following factors contribute to higher investment risk in Bulgaria: relatively small size of the country, lack of strong second tier cities apart from the capital, almost overheated market of vacation homes in holiday resorts at the Black Sea and business standards still lagging far behind those existing in older EU countries.

Most local market experts treat serious concerns regarding overheating the national

quisite of macroeconomic stability. All parties however have noticed the problem resulting from emigration of qualified workforce in search of higher wages and better, more stabilized life.

One thing is for sure: the slowdown of reforms could result in a rapid decrease of investors' trust followed by limits on international lending provided for the wide scope of activities planned by the Government of

wody, utylizację odpadów oraz infrastrukturę wytwarzania i dostaw energii elektrycznej i infrastrukturę dostaw paliw płynnych: ropy naftowej i gazu.

Przy obecnych utrudnieniach w dostępie do kapitału oraz zwiększonej konkurencji o kapitał inwestycyjny (w pierwszej kolejności z sąsiednią 20-milionową Rumunią), bułgarscy planiści wydają się słusznie kłaść nacisk na kwestie zrównoważonego wzrostu.

Nie ma jednej sprawdzonej formuły na skuteczne inwestowanie – na sukces poszczególnego działania składa się bardzo wiele elementów i analiza wielu wskaźników. Przyjrzyjmy się teraz aktualnej sytuacji gospodarki Bułgarii oraz podstawowym opisującym ją współczynnikom z punktu widzenia przedsiębiorcy i/lub inwestora.

Agency	Date	Foreign currency			Local currency		
		Long-term	Short-term	Outlook	Long-term	Short-term	Outlook
Japan Credit Rating Agency	27 Jun 2007	BBB+	-	Stable	A-	-	Stable
Fitch	31 Jan 2008	BBB	F3	Negative	BBB+	A-	Negative
Standard & Poor's	26 Nov 2007	BBB+	A-2	Stable	BBB+	A-2	Stable
Moody's	23 Feb 2007	Baa3	-	Positive	Baa3	-	Positive

Klimat polityczny i środowisko ekonomiczne oceniane są jako stabilne. Bardzo niski, liniowy, indywidualny podatek dochodowy ustalono na poziomie 10%. Tyle samo wynosi liniowy podatek korporacyjny (podobnie jak na Cyprze, na najniższym w Europie poziomie) przy czym firmy produkcyjne w rejonach objętych bezrobociem mogą być objęte stawką 0%. Liniowy dochodowy podatek korporacyjny na poziomie 10% wraz z 16% podatkiem VAT są jednymi z głównych dowodów na twierdzenie, iż koszty prowadzenia działalności gospodarczej w Bułgarii należą do najniższych w Europie, co ma dodatkowo sprzyjać rozwojowi małych i średnich przedsiębiorstw.

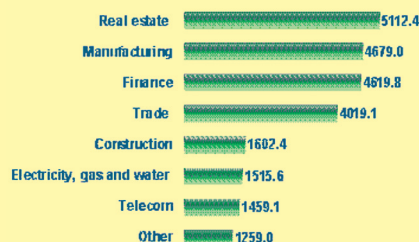
Dodatkowo, dwuletnie zwolnienia z płacenia podatku VAT przysługują firmom importującym nowoczesną technologię/osprzęt na cele projektów inwestycyjnych o wartości ponad 5mln Euro lub tworzących od 50 nowych miejsc pracy. Ulgi podatkowe zagwarantowane są także tym jednostkom, które zatrudniają ludzi młodych lub inwalidów.

Siła robocza jest opisywana jako dobrze wykształcona (ponoć ok. 22% mieszkańców kraju posiada wyższe wykształcenie) i niedroga. W tym miejscu zawsze zadają sobie pytanie, czy jest to możliwe: niewielka pensja dla dobrze przygotowanej do zawodu/stanowiska kadry? Przykładowo, w Rumunii niedrocy są jedynie pracownicy niewykwalifikowani. Podstawowym problemem jest jednak bardzo wąskie grono pracowników różnych szczebli faktycznie wykwalifikowanych wg. międzynarodowych standardów.

Nawet z perspektywy indywidualnego inwestora warto spojrzeć czasem na dane ma-

Foreign investments in different sectors of the economy in Bulgaria and other countries in the region in 1998-2007 (millions of euros)

Inwestycje zagraniczne w poszczególne sektory gospodarki Bułgarii (1998-2007, mln EUR)



kroekonomiczne, mimo, że największe agencje ratingowe są czasem sprzeczne w swoich rekomendacjach dotyczących poszczególnych rynków i ich walut. Poniżej przykład: tak o Bułgarii wypowiada się w pierwszym kwartale 2007 Fitch i Moodys – w zgoła przeciwnym tonie. Jednocześnie warto pamiętać, że od 2000 roku rating Bułgarii był zmieniany aż 25 razy.

Ograniczanie ryzyka inwestycyjnego przy maksymalizacji zwrotu z kapitału to obecnie najważniejsze założenia inwestorów zagranicznych na bułgarskim rynku nieruchomości – niezależnie od tego, czy zysk planowany jest w średnim, czy w dłuższym terminie. Z kolei wysoko rentowne operacje krótkoterminowe należą już na tym rynku do przeszłości. Warto wspomnieć, że na zwiększenie ryzyka inwestycyjnego w Bułgarii wpływają takie czynniki, jak stosunkowo nieduży rozmiar kraju, brak silnego koszyka drugiej wielkości ośrodków miejskich poza stolicą, bliska przegrzana koniunktura na nierucho-

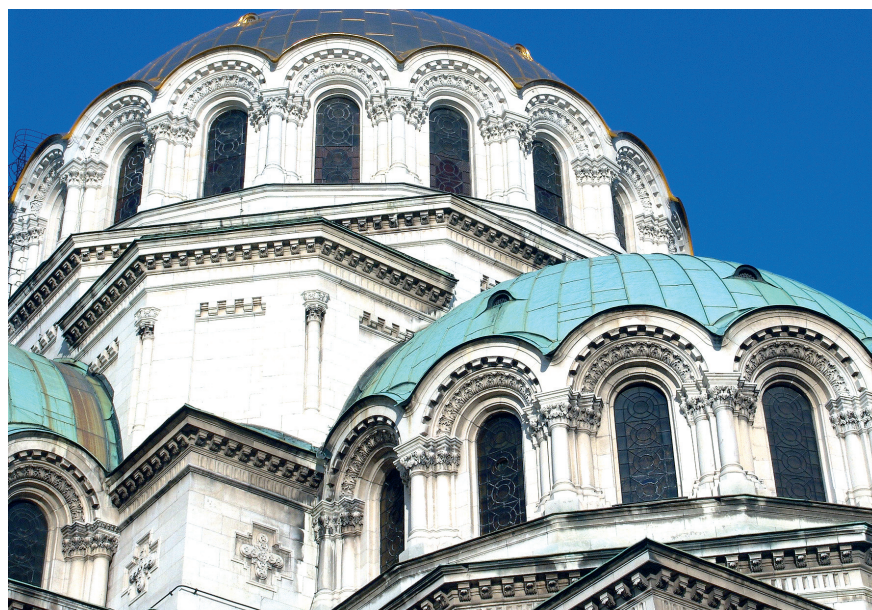
mości wakacyjne w kurortach nad brzegiem Morza Czarnego oraz standardy biznesowe wciąż pozostające daleko w tyle za unijnymi ‘starszakami’.

Większość lokalnych ekspertów rynku odrzuca poważne obawy o przegrzanie gospodarki kraju jako przesadzone. Przyznają jednak, że bez radykalnych reform sektora publicznego, w długim okresie mogą pojawić się problemy. Georgi Ganev, analityk Bułgarskiego Stowarzyszenia Analiz Makroekonomicznych (Bulgarian Macro-economic Association) rosnąca inflację oraz lukę w bilansie płatności bieżących uznaje za sygnały alarmowe, lecz nie zapowiedzi kryzysu. Uważa on także, iż kotwicą bezpieczeństwa makroekonomicznego jest obecnie rekordowo wysoki poziom bilansu handlowy. Inny głos, Georgi Angelov z Open Society Institute, podkreśla wagę i pilność reform sektora publicznego, jako warunku makroekonomicznej stabilności gospodarki. Wszyscy jednak zgodnie zauważają już problem wynikający z emigracyjnego odpływu wykwalifikowanej siły roboczej, w poszukiwaniu wyższych zarobków i lepszego, ustabilizowanego życia.

Jedno jest pewne: zahamowanie reform mogłoby spowodować gwałtowny spadek zaufania inwestorów, a co za tym idzie - ograniczenie międzynarodowego kredytowania szerokich działań zaplanowanych przez rząd Bułgarii. Podobne konsekwencje dla krajowej gospodarki miałyby wycofanie się ze ścieżki reform rządu Rumunii.

Dlatego też, mimo imponującej i uporządkowanej systematyki projektów planowanych przez rząd Bułgarii, mimo dostrzeganego rozmachu prac o zasięgu ogólnokrajowym, są to na obecnym etapie prawie wyłącznie plany. Planów, których realizacji będziemy się na bieżąco przyglądać.

Autorka korzystała z informacji: InvestBulgaria Agency, Industry Watch, Ministerstwa Rozwoju Regionalnego i Prac Publicznych Republiki Bułgarii oraz opracowań własnych REAS.



Cerkiew Św. Aleksandra w Sofii