



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Πτυχιακή Εργασία

της

Ελισάβετ Σμπιράκη (Α.Μ.: 3757)

ΘΕΜΑ: *Το τοπίο των Εταιρειών Επένδυσης σε Ακίνητη Περιουσία στην Ελλάδα*

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2014

Εποπτεύων Καθηγητής

Δρ. Ιωάννης Βάρδας

Copyright © 2014 (...)

Με την επιφύλαξη παντός πνευματικού δικαιώματος.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι εταιρείες επένδυσης σε ακίνητη περιουσία αποτελούν ένα βασικό πυλώνα επιχειρηματικότητας κάθε αναπτυγμένης χώρας. Είναι υπεύθυνες για τη διακίνηση σχεδόν των $\frac{3}{4}$ της ακίνητης περιουσίας κάθε οικονομίας. Η λειτουργία τους όμως υπόκειται – όπως και όλων των επιχειρήσεων – σε εξωγενείς παράγοντες, οι οποίοι, ανάλογα με τη φάση του κύκλου που διανύει η οικονομία, μπορούν να τις βοηθήσουν ή να τις διαταράξουν. Μία τέτοια φάση είναι αυτή που διανύει η ελληνική οικονομία από το 2009 μέχρι σήμερα, η οποία έχει επηρεάσει κατά το πλείστο τον κατασκευαστικό κλάδο και κατά συνέπεια τις ΕΕΑΠ. Η ύφεση που διαταράσσει την οικονομία της Ελλάδας τα τελευταία 5 χρόνια έχει οδηγήσει στην εφαρμογή νομοθετικών μέτρων που αποσκοπούν στην γρήγορη συλλογή φορολογικών εσόδων – μέτρα που έχουν επιβαρύνει την επιχειρηματικότητα σε τέτοιο βαθμό που απειλείται πλέον, ευθέως, η βιωσιμότητα αυτών των επιχειρήσεων. Σκόπος αυτής της διπλωματικής είναι η ανάλυση του κλάδου εν γένει, των επιπτώσεων της κρίσης σε αυτό και τις πιθανές προοπτικές εξέλιξης, ενώ χρησιμοποιούνται και συγκεκριμένες εταιρείες ως αντικείμενο έρευνας.

Λέξεις – κλειδιά: ακίνητη, περιουσία, κρίση, ΕΕΑΠ, επένδυση, οικονομική, φορολογία, ύφεση, επιχειρηματικότητα, επιχειρήσεις, κατασκευές, νομοθεσία, επιπτώσεις

SUMMARY

Real Estate Investment Trusts constitute a basic pillar of the entrepreneurship of every developed country. They are responsible for the handling of almost $\frac{3}{4}$ of real estate within an economy. Their function, however, is subject to – like all businesses – extrinsic factors, depending on the phase of the cycle that the economy is going through, which may either help or disrupt. One such step is the one that the Greek economy has been going through since 2009, which has affected most of the construction industry and consequently REITs. The recession that is disrupting the Greek economy during the last 5 years has led to the application of legislative measures aimed at quick tax revenues collection – measures that have borne entrepreneurship to such an extent that the viability of such businesses is now directly threatened. The objective of this project is the analysis of the industry in general, the effects of the crisis and the possible future trends, while specific companies were used as research objects.

Key words: *real, estate, crisis, REITs, investment, financial, tax, recession, entrepreneurship, business, construction, law, effects*

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία έχει σκοπό την ανάλυση στον πληρέστερο δυνατό βαθμό της ελληνικής αγοράς ακίνητης περιουσίας και τον ρόλο που παίζουν σε αυτήν οι Εταιρείες Επένδυσης σε Ακίνητη Περιουσία.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία συνοπτική περιγραφή του όρου “ακίνητη περιουσία”, της ιδιότητας των Α.Ε.Ε.Α.Π., της διάρθρωσης του κλάδου τους, του νομικού πλαισίου που τις διέπει, καθώς και μια ιστορική αναδρομή στο θεσμό τους πανευρωπαϊκά.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, αναλύονται τα στοιχεία εκείνα που σχετίζονται με τη ζήτηση των υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π. και ιδιαίτερα για τους τομείς της Συμμετοχής και Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας και των Βιομηχανικών και Επαγγελματικών Χώρων, αυτών δηλαδή με το μεγαλύτερο μερίδιο στην ελληνική αγορά.

Στο τρίτο κεφάλαιο, περιγράφεται η προσφορά υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π. και η σχέση της με τη διαφήμιση, το ηλεκτρονικό εμπόριο και ο τρόπος με τον οποίο επηρεάζονται οι Α.Ε.Ε.Α.Π. από τις μεταβολές στους μακροοικονομικούς δείκτες.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αναλύεται ο ανταγωνισμός που υπάρχει στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π., η πιθανή απειλή που δημιουργούν οι νεοεισερχόμενες εταιρείες και η γενικότερη στρατηγική που ακολουθείται στον κλάδο για την επιχειρησιακή επιβίωση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, περιγράφεται η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π.

Στο έκτο κεφάλαιο, γίνεται μία παρουσίαση της εταιρείας Lamda Development, η οποία κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο, παρουσιάζονται συνοπτικά τα συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν από την συνολική ανάλυση της εργασίας.

Σημειώστε, ότι καθ' όλη τη διάρκεια της εργασίας, χρησιμοποιούνται πηγές που είτε αναφέρονται στη βιβλιογραφία είτε σε υποσημείωση, ενώ τακτικά παρεμβάλλονται διαγράμματα, πίνακες ή infogramics που βοηθούν στην καλύτερη κατανόηση της θεωρίας.

Πίνακας Περιεχομένων

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
1. Ο κλάδος των Α.Ε.Ε.Α.Π. το 2014	10
1.1. Γενικά Χαρακτηριστικά και ιστορική εξέλιξη	10
1.2. Διάρθρωση του κλάδου	11
1.3. Το νομικό πλαίσιο που διέπει τον κλάδο	12
1.4. Ο κλάδος των Α.Ε.Ε.Α.Π. σήμερα: Οικονομική επισκόπηση – Στατιστικά Στοιχεία.....	15
1.4.1. Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ευρωπαϊκή Ένωση	16
2. Ανάλυση της ζήτησης υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.	19
2.1. Παράγοντες και χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη ζήτηση των υπηρεσιών	19
2.2. Η αγορά των Α.Ε.Ε.Α.Π. Συμμετοχών & Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας και των Α.Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων	20
2.2.1. Α.Ε.Ε.Α.Π. Συμμετοχών & Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας	20
2.2.2. Α.Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων.....	21
3. Ανάλυση της προσφοράς υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.....	22
3.1. Ο ρόλος της διαφήμισης και διαφημιστικές δαπάνες.....	22
3.2. Το ηλεκτρονικό εμπόριο.....	25
3.3. Η επίδραση μεταβολών των μακροοικονομικών δεδομένων στις Α.Ε.Ε.Α.Π.....	28
4. Ανταγωνισμός στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π.....	37
4.1. Ανταγωνισμός στην παροχή υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.	37
4.2. Απειλή νεοεισερχόμενων εταιρειών	38
4.3. Η στρατηγική στον κλάδο	40
5. Η κρίση στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π.....	43
6. Η ανάλυση της εταιρείας Lamda Development και των Eurobank & Εθνική Πανγαία.....	44
7. Προκλήσεις για τις Α.Ε.Ε.Α.Π.....	66
8. Συμπεράσματα.....	78
Ερωτηματολόγιο.....	74
Βιβλιογραφία.....	805

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με το **Oxford English Dictionary**, η ακίνητη περιουσία (real estate) είναι "η ιδιοκτησία που αποτελείται από εδάφη γης και τα κτήρια που βρίσκονται στην επιφάνειά τους, καθώς και οι φυσικοί πόροι που μπορεί να διαθέτουν, όπως σοδιές, μέταλλα ή νερό". Αυτός ο απλοϊκός ορισμός καλύπτει ένα ευρύ φάσμα τύπων ακίνητης περιουσίας: σπίτια, πολυκατοικίες, επαγγελματικές στέγες, αγροτεμάχια, οικόπεδα, θαλάσσιες εκτάσεις και πολλά άλλα ανήκουν στην "ομπρέλα" της ακίνητης περιουσίας.

Η φύση της είναι τέτοια που απασχολεί τον άνθρωπο από πολύ νώρις, όταν οι πρόγονοί μας αποκαλούσαν "σπίτι τους" μία εδαφική έκταση με μία σπηλιά, που χρησιμοποιούνταν ως κατάλυμα. Από τότε μέχρι σήμερα, ο όρος έχει εξελιχθεί και πλέον αποτελεί έναν ξεχωριστό επιχειρηματικό κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται χιλιάδες εταιρείες παγκοσμίως, μεταξύ των οποίων και 12 ελληνικές.

Οι εταιρείες αυτές ονομάζονται νομικά "(Ανώνυμες) Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία" (εφεξής Α.Ε.Ε.Α.Π.) και με τη σειρά τους χωρίζονται σε επιμέρους υποκατηγορίες. Η κύρια δραστηριότητά τους είναι η διακίνηση στοιχείων ακίνητης περιουσίας, δηλαδή η αγορά, η συντήρηση, η βελτίωση, η ανακαίνιση, η εκ νέου μίσθωση ή πώληση ή καθ' οιονδήποτε άλλον τρόπο εκμετάλλευση, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία κέρδους.

Το κέρδος τους μπορεί να προέρχεται από είναι από προμήθειες, είτε από μεταπώληση, είτε από ρευστοποίηση και πολλά άλλα. Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. έχουν το σημαντικό μειονέκτημα πως επηρεάζονται κατά τι περισσότερο από τις φορολογικές ρυθμίσεις σε σχέση με εταιρείες

άλλων κλάδων, διότι τα προϊόντα που προωθούν υπόκεινται και αυτά σε επιπλέον φόρους και άρα σε περιόδους υψηλών φορολογικών συντελεστών (όπως τώρα¹), η πώληση ακίνητης περιουσίας είναι σχεδόν αδύνατη, λόγω των εξόδων που θα βαρύνουν μακροπρόθεσμα τους ιδιοκτήτες.

Παρά ταύτα, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. έχουν καταφέρει να διατηρήσουν μία σταθερή πορεία στην ελληνική αγορά, συμβαδίζοντας με τα οικονομικά δεδομένα της εποχής και να αποτελούν έναν σημαντικό κλάδο της αγοράς.

1 Η εργασία αυτή αναφέρεται σε δεδομένα του 2014.

1. Ο κλάδος των Α.Ε.Ε.Α.Π. το 2014

1.1. Γενικά Χαρακτηριστικά και ιστορική εξέλιξη²

Η λειτουργία των Α.Ε.Ε.Α.Π. νομοθετήθηκε κατά τις αρχές του 2000, προκειμένου να αυξηθεί η κινητικότητα στην ελληνική αγορά ακινήτων και να δωθεί η δυνατότητα σε μικροεπενδυτές να επωφεληθούν, επενδύοντας σε μεγάλα ακίνητα.

Το σχετικό θεσμικό πλαίσιο όμως περιελάμβανε πληθώρα αντικινήτρων και ύστερα από πολύμηνες συζητήσεις, το Υπουργείο Οικονομικών προχώρησε σε σημαντικές αλλαγές, οι οποίες αφορούσαν κυρίως τον τότε Φόρο Μεταβίβασης Ακινήτων (Φ.Μ.Α.) και τις αποσβέσεις που θα διενεργούν οι Α.Ε.Ε.Α.Π.

Βάσει αυτών των αλλαγών, όταν ένας ιδιοκτήτης μεταβίβαζε το ακίνητό του σε μια επενδυτική εταιρεία ακινήτων τότε δεν επιβαρύνονταν από τον Φ.Μ.Α. Παράλληλα η διενέργεια αποσβέσεων επί των ακινήτων ήταν προαιρετική. Μία άλλη υποχρέωση των Α.Ε.Ε.Α.Π. ήταν να υποβάλλουν λεπτομερές επιχειρηματικό σχέδιο με τα ακίνητα που θα διαχειριστούν.

Μέχρι και σήμερα οι αρμόδιοι νόμοι περιλαμβάνουν πολλών ειδών αντικίνητρα (γραφειοκρατικά κ.λπ.). Το θετικό των Α.Ε.Ε.Α.Π. όμως είναι το ελκυστικό φορολογικό πλαίσιο, το οποίο από το 2ο εξάμηνο του 2014 έχει προκαλέσει ενδιαφέρον σε ξένους επενδυτές.

2 <http://www.kathimerini.gr/104139/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/o-8esmos-twn-eeap-se-nees-peripeteies>

1.2. Διάρθρωση του κλάδου

Ο κλάδος των Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελλάδα αποτελείται μέχρι στιγμής από 12³ εισηγμένες εταιρείες και διαρθρώνεται στις εξής υποκατηγορίες, βάσει του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών⁴:

- Συμμετοχές & Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας (8/12)
- Υπηρεσίες Ακίνητης Περιουσίας (1/12)
- Α.Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων (2/12)
- Εξειδικευμένες Α.Ε.Ε.Α.Π. (1/12)

Αυτές είναι:

- Συμμετοχή & Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
 - [ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.](#) (Σε αναστολή)
 - [ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.](#) (Σε αναστολή)
 - [ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.](#) (Υπό επιτήρηση)

3 Στη λίστα αυτή δεν συμπεριλαμβάνεται η "[Εθνική Πανγαμία ΑΕΕΑΠ - Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία](#)", διότι υπάγεται στον Όμιλο της Εθνικής Τράπεζας και κατά συνέπεια δεν διατηρεί ξεχωριστή μερίδα στο Χ.Α.Α.

4 Στοιχεία από την ιστοσελίδα του Χ.Α.Α. (<http://www.helex.gr/>).

- [REDS Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ](#)
- [ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε.](#)
- [ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ](#)
- [LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.](#)
- [PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ](#) (Υπό επιτήρηση)

- Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων
 - [MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.](#)
 - [TRASTOR Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ](#)

- Εξειδικευμένες
 - [EUROBANK PROPERTIES ΑΕΕΑΠ \(η οποία μετονομάστηκε σε Grivalia Properties Α.Ε.Ε.Α.Π. προ δεκαπενθημέρου\)⁵](#)

- Υπηρεσίες Ακίνητης Περιουσίας
 - [ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.](#)

1.3. Το νομικό πλαίσιο που διέπει τον κλάδο

Σε ότι αφορά στα νομικά⁶, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από την Επιτροπή

5 <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/862650/se-grivalia-properties-metonomazetai-i-eurobank-properties>

6 http://www.ethe.org.gr/index2.php?option=com_content&view=article&id=55

Κεφαλαιαγοράς. Το πιο πρόσφατο νομικό πλαίσιο που τις διέπει (ν. 4141/2013), τους επιτρέπει να επενδύουν σε:

- ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού της,
- καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς,
- τουλάχιστον 80% των μετοχών Α.Ε. με αποκλειστικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων,
- τουλάχιστον 80% των μετοχών εταιρίας συμμετοχών που επενδύει αποκλειστικά σε εκμετάλλευσης ακινήτων,
- τουλάχιστον 25% των μετοχών εταιρίας με την οποία η Α.Ε.Ε.Α.Π. συνδέεται με σχέση μητρικής ή θυγατρικής, σκοπός της οποίας είναι η απόκτηση, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων,
- άλλα κινητά και ακίνητα που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Α.Ε.Ε.Α.Π., τα οποία σωρευτικά δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν (κατά την απόκτηση τους) το 10% του ενεργητικού τους.

Τα διαθέσιμα της εταιρείας επενδύονται:

- Σε ποσοστό τουλάχιστον 70% σε ακίνητη περιουσία

- Σε κινητές αξίες μέχρι 10%
- Σε άλλα κινητά πράγματα, τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας και τα οποία μαζί με τα ακίνητα που αποκτά η εταιρεία για την εξυπηρέτηση τέτοιων αναγκών, δεν επιτρέπεται να ξεπεράσουν το 10% αυτών κατά την απόκτησή τους.

Σημειώνεται ότι τα ακίνητα στα οποία επενδύουν, μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν επαγγελματική στέγη ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό. Τα ακίνητα αυτά μπορούν επίσης να είναι υπό αποπεράτωση ή επισκευή. Στην προκειμένη περίπτωση όμως, τα έξοδα αποπεράτωσης δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 25% της αξίας του ακινήτου, όπως αυτό θα διαμορφωθεί μετά την αποπεράτωση ή από την επισκευή.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι στην έννοια των ακινήτων δεν συμπεριλαμβάνονται τα οικοπέδα. Η βούληση του νομοθέτη είναι οι Α.Ε.Ε.Α.Π. να αναλαμβάνουν αποκλειστικά τον κίνδυνο της κτηματαγοράς και όχι τον κίνδυνο της ανάπτυξης ακινήτων (Land Development).

Σε ό,τι αφορά στις συστατικές πράξεις, μια Α.Ε.Ε.Α.Π. συστήνεται:

- ως μια Ελληνική Α.Ε. ειδικού σκοπού η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές,
- λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα,
- με ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου 25.000.000 €. (που μπορεί να αποτελείται

από εισφορές μετρητών, μέσων χρηματαγοράς, κινητών αξιών και ακινήτων),

- με άδεια σύστασης και εποπτεία από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,
- υπό την προϋπόθεση ότι θα εισαγάγει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση,
- σε μια οργανωμένη αγορά, εντός 2 ετών από τη σύσταση της, με δυνατότητα παράτασης 24 μηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,
- αν στο ανωτέρω χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, ανακαλείται η άδεια λειτουργίας της από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,
- οι επενδύσεις της σε κινητές αξίες ανατίθενται προς φύλαξη σε Θεματοφύλακα.

Οι διατάξεις αυτές έχουν απλοποιηθεί σε μεγάλο βαθμό την τελευταία δεκαετία και έχουν ενσωματώσει αρκετές από τις κοινοτικές οδηγίες (βλ. 1.4.1), παραμένουν ωστόσο ιδιαίτερα πολύπλοκες και κατασταλτικές στη δραστηριότητα των εταιρειών.

1.4. Ο κλάδος των Α.Ε.Ε.Α.Π. σήμερα: Οικονομική επισκόπηση – Στατιστικά Στοιχεία

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. υπόκεινται μόνο σε ετήσιο φόρο επενδύσεων βάσει της εύλογης αξίας των επενδύσεων σε ακίνητα και των ταμειακών διαθεσίμων, με φορολογικό συντελεστή της τάξης του 0,10%. Παράλληλα, απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος και υπερτιμήματος και του φόρου μεταβίβασης ακινήτων κατά την αγορά, του συμπληρωματικού φόρου επί των εσόδων από μισθώματα, ενώ πληρώνουν και φόρο ακίνητης περιουσίας. Ταυτόχρονα, έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν σε οικιστικά ακίνητα, αλλά και να συμμετέχουν στους

διαγωνισμούς για την αξιοποίηση εκτάσεων γης, ξενοδοχείων, αλλά και μαρίνων.

Συγκεκριμένα, ως Α.Ε.Ε.Α.Π. οι εταιρείες φορολογούνται με συντελεστή φόρου ίσου με το 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.), προσαυξημένου κατά 1 ποσοστιαία μονάδα, επί του μέσου όρου των εξαμηνιαίων επενδύσεων της πλέον διαθέσιμων σε τρέχουσες τιμές. Με βάση το επιτόκιο παρέμβασης της Ε.Κ.Τ. τον Απρίλιο 2013, ο φορολογικός συντελεστής διαμορφώνεται στο 0,175%.

1.4.1. Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ευρωπαϊκή Ένωση⁷

Στην Ευρώπη, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι γνωστές ως "Real Estate Investment Trust" (Α.Ε.Ε.Α.Π.). Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. έχουν αναπτυχθεί ιδιαίτερα τις τελευταίες δεκαετίες για να ανταπεξέλθουν στις αυξανόμενες απαιτήσεις της αγοράς και των επενδυτών, οι οποίες επικεντρώνονται συνήθως στην κατά το δυνατόν εξοικονόμηση φορολογικών εξόδων. Πρωταθλήτρια στην ευρωπαϊκή αγορά επενδύσεων ακίνητης περιουσίας είναι η [Unibail-Rodamco SE](#), που εδρεύει στο Παρίσι.

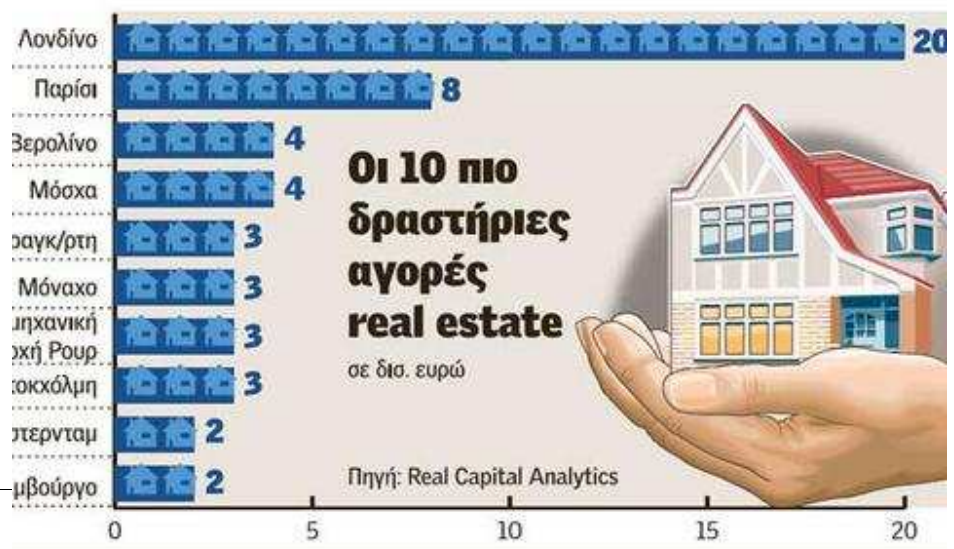
Ακολουθούν τα βασικά χαρακτηριστικά των Α.Ε.Ε.Α.Π. σε 8 ευρωπαϊκές χώρες:

- **Βέλγιο:** Πρωτοεμφανίστηκαν το 1995 από την Bernheim Comofi (νυν AG Real Estate), μετά τη σύσταση της Befimmo. Άλλες σημαντικές εταιρείες είναι η Cofinimmo και η Ascensio.

⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust#Europe

- **Βουλγαρία:** Η Ειδικού Σκοπού Πράξη Επενδυτικών Εταιρειών του 2004 εισήγαγε τις Α.Ε.Ε.Α.Π. στη βουλγαρική οικονομία. Απαλλάσσονται του τυπικού φόρου εταιρικού εισοδήματος, αλλά υπόκεινται σε πολυάριθμους περιορισμούς.
- **Φινλανδία:** Οι φινλανδικές Α.Ε.Ε.Α.Π. καθιερώθηκαν το 2010, όταν ο "νόμος φορολογικής απαλλαγής" ψηφίστηκε στο φινλανδικό κοινοβούλιο, ο οποίος τους επέτρεψε να αναπτυχθούν ταχύτατα.
- **Γαλλία:** Γνωστές ως "SIC" στα γαλλικά, οι δύο εταιρείες κολοσσοί της αγοράς είναι η Unibail-Rodamco και η Gecina.
- **Γερμανία:** Στη Γερμανία, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. βρίσκονται ακόμα "υπό κατασκευή", λόγω του τεταμένου πολιτικού κλίματος και κυρίως τις σθεναρές αντιστάσεις του Σοσιαλδημοκρατικού Κόμματος.
- **Ιρλανδία:** Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. εισήχθησαν με το Οικονομικό Νομοσχέδιο του 2013.
- **Ηνωμένο Βασίλειο:**

Στο Η.Β. λειτουργούν από το 2007 εννέα Α.Ε.Ε.Α.Π., πέντε εκ των οποίων άνηκαν στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης



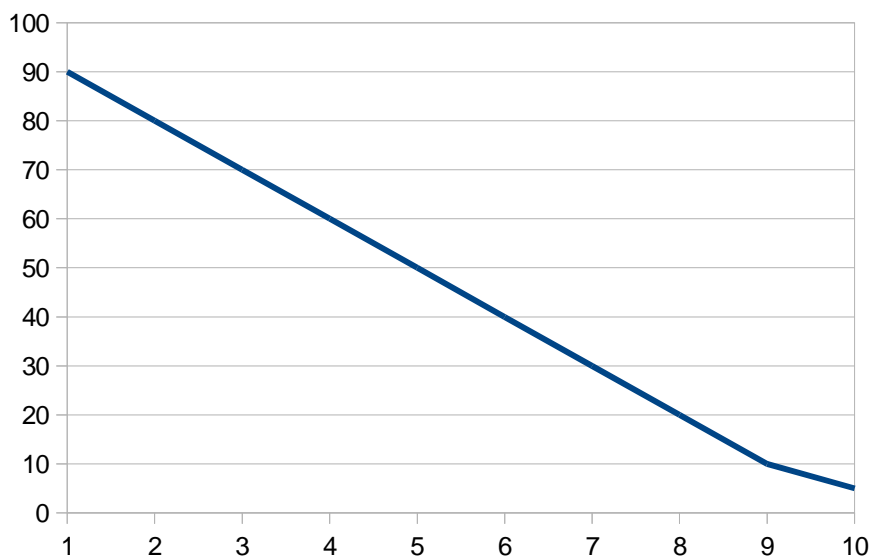
της εποχής: η British Land, η Hammerson, η Land Securities, η Liberty International και η Slough Estates. Οι υπόλοιπες τέσσερις ήταν η Brixton, η Great Portland Estates, η Primary Health Properties και η Workspace Group.

2. Ανάλυση της ζήτησης υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.

2.1. Παράγοντες και χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη ζήτηση των υπηρεσιών

Ο βασικός παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση των υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι το ευρύτερο επενδυτικό και φορολογικό κλίμα που επικρατεί σε μία οικονομία. Οι ιδιοκτήτες ακινήτων που αναζητούν τις υπηρεσίες Α.Ε.Ε.Α.Π. διατίθενται να μεταβιβάσουν τα ακίνητά τους στις εταιρείες, επειδή το αντίστοιχο όφελος από την διατήρησή τους είναι μικρότερο ή ενδεχομένως και αρνητικό, ειδικά σε οικονομίες που πλήττονται από υψηλούς φορολογικούς συντελεστές ακίνητης περιουσίας.

Το φαινόμενο αυτό παρατηρήθηκε στην Ελλάδα από το τελευταίο τετράμηνο του 2011, όπου εφαρμόστηκε το Ε.Ε.Τ.Η.Δ.Ε. σε όλα τα ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα της χώρας και το οποίο έκανε ζημιόγωνα την ιδιοκτησία ακίνητης περιουσίας.



2.2. Η αγορά των Α.Ε.Ε.Α.Π. Συμμετοχών & Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας και των Α.Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων

Οι δύο βασικοί πυλώνες της αγοράς Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελλάδα είναι αυτοί των Συμμετοχών και Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας και των βιομηχανικών και επαγγελματικών χώρων. Για την πληρέστερη ανάλυση του θέματος, θα γίνει μία συνοπτική αναφορά στο αντικείμενο τους.

2.2.1. Α.Ε.Ε.Α.Π. Συμμετοχών & Ανάπτυξης Ακίνητης Περιουσίας

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. συμμετοχών και ανάπτυξης ακίνητης περιουσίας ασχολούνται κυρίως με την απόκτηση του ακινήτου, την αναβάθμισή του (εν γένει) και την μετέπειτα προσφορά του στην αγορά ως νέο αγαθό. Ανταποκρίνονται περισσότερο στον ορισμό της επένδυσης, καθότι αποδεσμεύουν κεφάλαιο για την απόκτηση ενός ακινήτου, επενδύοντας στην μετέπειτα απόδοση από την πώλησή του σε καλύτερη τιμή. Αυτό σημαίνει ότι στα καθήκοντά τους εμπεριέχεται:

- η συντήρηση,
- η ανακαίνιση,
- η αναβάθμιση

και άλλες εργασίες που σχετίζονται με το ακίνητο. Αυτά προϋποθέτουν ένα κόστος για την Α.Ε.Ε.Α.Π., το οποίο θα περάσει στην τελική τιμή διάθεσης.

Αυτή η σχέση των Α.Ε.Ε.Α.Π. με τις γενικότερες εργασίες συντήρησης προκαλεί διαταραχές

στους κλάδους αυτούς, όταν οι πρώτες βρίσκονται σε φάση ύφεσης. Η έλλειψη ζήτησης των υπηρεσιών τους αυτομάτως οδηγεί σε συρρίκνωση τους κλάδους με τους οποίους συνεργάζεται (στο ποσοστό που της αναλογεί).

2.2.2. Α.Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων

Απ' την άλλη, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. βιομηχανικών και επαγγελματικών χώρων δρουν περισσότερο ως έμποροι. Λαμβάνουν ακίνητα από ιδιώτες με αποκλειστικό σκοπό την προώθησή τους ως επαγγελματικούς χώρους. Αναλαμβάνουν ένα μικρό κομμάτι συντήρησής τους, αλλά η κυριότερη ασχολία τους είναι η θεωρητική κατάτμηση του χώρου, ούτως ώστε να προωθηθεί στον επαγγελματία που θα το αξιοποιήσει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Σ' αυτήν την περίπτωση, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. λειτουργούν ως "μεσίτες" μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης επαγγελματικών χώρων.

Τιμές ενοικίων καταστημάτων

Η πτώση στη ζήτηση στους εμπορικούς δρόμους της Αττικής

2013
βιομηχανικών και
επαγγελματικών χώρων
μπορεί να φανεί από τα
παρακάτω ενδεικτικά
ενοίκια περιοχών της
Αττικής:



3. Ανάλυση της προσφοράς υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.

3.1. Ο ρόλος της διαφήμισης και διαφημιστικές δαπάνες

Η διαφήμιση παίζει καθοριστικό ρόλο στην προώθηση των αγαθών και υπηρεσιών των επιχειρήσεων. Πρότου αναλύσουμε το ρόλο της στην προώθηση των υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π., θα ήταν χρήσιμη μια ευρύτερη ανάλυση για την επίδραση των διαφημίσεων στους καταναλωτές.

Η αντίθεση του καταναλωτικού κοινού απέναντι στη διαφήμιση αναφέρεται σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων της, όπως ότι η διαφήμιση:

- Επηρεάζει και διαμορφώνει τις διαθέσεις και προτιμήσεις του καταναλωτή.
- Επηρεάζει και διαμορφώνει την προσωπική και κοινωνική ζωή του καταναλωτή.
- Παρουσιάζει αρνητικές επιπτώσεις στη διαμόρφωση της προσωπικότητας τους.
- Εκτρέπει τον τρόπο ζωής του καταναλωτή προς τους σκοπούς της επιχείρησης.
- Δημιουργεί εντυπώσεις και ασκεί ψυχολογική βία προς τον καταναλωτή.
- Στον καπιταλιστικό τρόπο παραγωγής «αντικειμενοποιεί» τις ανθρώπινες σχέσεις.
- Είναι ανειλικρινής και υπερβολική.
- Συμβάλλει στη σπατάλη παραγωγικών πόρων.

- Από τη σκοπιά της επιχείρησης θεωρείται ως παράγοντας υλικής ευημερίας και βελτίωσης της ποιότητας ζωής.

Υποστηρίζεται ότι η διαφήμιση επηρεάζει και διαμορφώνει τις διαθέσεις και τις προτιμήσεις του καταναλωτή, έτσι ώστε η επιλογή ανάμεσα στα προϊόντα να χάνει το ουσιαστικό περιεχόμενο της. Εξάλλου με τα όσα έχουν επιτευχθεί στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα, δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι ο καταναλωτής έχει «πλήρη επισκόπηση» της αγοράς. Δεν είναι η επιλογή ενός σωστά πληροφορημένου ατόμου, που είναι σε θέση, μέσα από τη μεγάλη ποικιλία προϊόντων, να ξεχωρίζει εκείνα που διαφέρουν πραγματικά από άποψη ποιότητας, συστατικών, ιδιοτήτων κ.ά. Είναι μια επιλογή που βασίζεται στην υποκειμενική – ψυχολογική διαφοροποίηση του προϊόντος και στη υποβολή. Οι προτιμήσεις – διαθέσεις των καταναλωτών είναι αποτέλεσμα εμπειρικών, προσλαμβανουσών παραστάσεων και γνώσεων, που διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο κοινωνικό περίγυρο. Ειδικότερα για τις «διαθέσεις» και για τη διαδικασία διαμόρφωσης τους θα πρέπει να σημειωθεί ότι εμφανίζουν χαρακτηριστικά, που έμμεσα προσδιορίζουν το περιεχόμενο τους.

Αυτά τα χαρακτηριστικά που αναφέρονται πιο πάνω θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

- Οι «διαθέσεις» είναι αποτέλεσμα της διαδικασίας μάθησης – γνώσης. Το άτομο διαμορφώνει τις «διαθέσεις», όχι μόνο μέσα από την αντίληψη των αντικειμένων με τα αισθητήρια όργανα, αλλά και από τη συσσωρευμένη από το άτομο και την ανθρωπότητα ιστορική πείρα.

- Οι «διαθέσεις» εμφανίζουν συγκεκριμένη κατεύθυνση, βαθμό και ένταση. Ένα άτομο μπορεί να έχει ευνοϊκή ή αρνητική διάθεση απέναντι σε ένα αντικείμενο που εκφράζεται με ένα βαθμό δηλαδή πόσο του είναι ή δεν είναι αρεστό και τέλος παρουσιάζει ένα επίπεδο έντασης, που προσδιορίζεται από τη σιγουριά με την οποία εκφράζεται γι' αυτό. Τα στοιχεία του βαθμού και της έντασης βρίσκονται σε στενή αλληλεξάρτηση μεταξύ τους.
- Οι «διαθέσεις» εμφανίζουν οργάνωση που σημαίνει ότι έχουν εσωτερική συνοχή και σταθερότητα. Όταν εκτείνονται στο χρόνο εμφανίζουν μεγαλύτερη σταθερότητα και αντίσταση στις προσπάθειες που καταβάλλονται για την τροποποίηση ή την αλλαγή τους. Αυτές τις διαθέσεις που δεν αναπτύσσονται σε «κενό αέρος» προσπαθεί η διαφήμιση, ως ένας από τους μηχανισμούς αναπαραγωγής της επικρατούσας ιδεολογίας και χρησιμοποιώντας ως κανάλια τα μέσα μαζικής επικοινωνίας, να επηρεάσει αλλά και να διαμορφώσει προς συγκεκριμένη κατεύθυνση.

Αυτά τα στοιχεία μας δείχνουν ότι εν γένει, η διαφήμιση επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τις προτιμήσεις των καταναλωτών ως προς τις επιλογές τους και σ' αυτόν τον τομέα, οι υπηρεσίες Α.Ε.Ε.Α.Π. δεν αποτελούν εξαίρεση. Βάσει έρευνας που διεξήγαγε η ΕΛ.ΣΤΑΤ., το 76% των ιδιωτών που απευθύνθηκαν σε Α.Ε.Ε.Α.Π. από την έναρξη της λειτουργίας τους μέχρι και το 2010 είχαν ενημερωθεί για την ύπαρξή τους μέσω διαφημίσεων στα Μ.Μ.Ε., ενώ το 89% αυτών στη συνέχεια ενημερώθηκαν εκτενέστερα μέσω διαδικτύου για το κοστολόγιο των υπηρεσιών.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να γίνει μια σημαντική επισήμανση σε ό,τι αφορά τις διαφημίσεις

Α.Ε.Ε.Α.Π. μετά την κρίση. Μετά την εφαρμογή του μνημονίου το 2010 και την ευρύτερη ανακατάταξη της ελληνικής κοινωνίας, η ιδιοκτησία ακίνητης περιουσίας (ιδιαίτερα, δε, κτισμάτων) έγινε ιδιαίτερα δυσβάσταχτη για τους Έλληνες φορολογούμενους. Συνεπεία αυτού, προς αποφυγήν ενδεχομένως αρνητικής κριτικής από μερίδα του Τύπου, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. απομακρύνθηκαν από πολυδάπανες και συχνές διαφημίσεις στα Μ.Μ.Ε. και περιορίστηκαν στα μέσα που προσδίδει το διαδίκτυο (βλ. 3.3. Ηλεκτρονικό εμπόριο).

Επιπροσθέτως, ένα σημαντικό μέρος των εξόδων όλων των επιχειρήσεων είναι οι διαφημιστικές δαπάνες, των οποίων η απόδοση κρίνεται από τα έσοδα που αποφέρουν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Γενικά μιλώντας, η διαφημιστική δαπάνη επανακαθορίζεται σε βάθος τετραμήνου έως εξαμήνου, λαμβάνοντας υπόψιν τις "αντιδράσεις" του κοινού από την έναρξη της προβολής τους.

Αυτό εξηγεί εν μέρει την έλλειψη διαφημίσεων τα τελευταία έτη. Η έλλειψη εισροών στις Α.Ε.Ε.Α.Π. οδηγεί σε ευρύτερες περικοπές, κάποιες εκ των οποίων αφορούν και τις διαφημιστικές δαπάνες, καθότι είναι ασύμφορο να διαθέτονται υψηλά ποσά για τηλεοπτικό ή ραδιοφωνικό χρόνο, τη στιγμή που ελάχιστοι καταναλωτές φαίνονται να ανταποκρίνονται σε αυτές.

3.2. Το ηλεκτρονικό εμπόριο

Ως απόρροια των ανωτέρω, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. (όπως και οι περισσότερες επιχειρήσεις) στράφηκαν στα μέσα του ηλεκτρονικού εμπορίου για να προωθήσουν τις υπηρεσίες τους. Για την σαφέστερη κατανόηση όσων ακολουθούν, θα γίνει μια συνοπτική αναφορά στην ιστορία του ηλεκτρονικού εμπορίου στην Ελλάδα.

Η ιστορία του ηλεκτρονικού εμπορίου ξεκινάει στην Ελλάδα στις αρχές της δεκαετίας του

1990 με την ίδρυση του Εργαστηρίου Ηλεκτρονικού Εμπορίου (www.eltrun.gr) στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών και την έκδοση το 1993 του πανεπιστημιακού βιβλίου EDI: Ηλεκτρονική ανταλλαγή δεδομένων. Οι πρώτες προσπάθειες επικεντρώθηκαν στη χρήση του EDI για B-B (Business to Business), με τους κλάδους του έτοιμου ενδύματος (ιδιαίτερα εξαγωγικός κλάδος εκείνη την εποχή) και του λιανεμπορίου τροφίμων (λόγω των πολυεθνικών προμηθευτών) να έχουν τον κύριο λόγο. Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 έχουμε την πρώτη οργανωμένη παρέμβαση της πολιτείας με τα «Κλαδικά Έργα EDI» που χρηματοδοτήθηκαν από το Υπουργείο Ανάπτυξης, και τη δημιουργία υποδομών / υπηρεσιών ηλεκτρονικού εμπορίου από Επιμελητήρια – Εμπορικούς Συλλόγους στα πρότυπα των ηλεκτρονικών κέντρων εμπορίου του ΟΗΕ. Παράλληλα γίνονται δύο σημαντικές επενδύσεις σε υποδομές Χ400 από τον ΟΤΕ και τη Forthnet για την ασφαλή ψηφιακή ανταλλαγή εμπορικών παραστατικών.

Η δεκαετία του 2000, με τη σταδιακή εμφάνιση του Διαδικτύου, χαρακτηρίζεται αρχικά από την επιτυχημένη έναρξη σοβαρών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στο χώρο B-C (Business to Consumer) (π.χ. airtickets.gr, plaisio.gr, e-shop.gr), στις ηλεκτρονικές αγορές (π.χ. Cosmone, Χρυσή Ευκαιρία, BE, Yassas.gr) και στις εξειδικευμένες υπηρεσίες (IS Impact και ISPs). Στα μέσα της δεκαετίας η σχετική ΠΟΛ του Υπουργείου Οικονομικών για το ηλεκτρονικό τιμολόγιο επιτρέπει πλέον σε πάνω από 2.000 επιχειρήσεις να εμπλέκονται καθημερινά με το ηλεκτρονικό εμπόριο B-B αξιοποιώντας υψηλού επιπέδου ηλεκτρονικές υπηρεσίες που προσφέρονται πλέον από ελληνικές επιχειρήσεις. Το Διαδίκτυο γίνεται πια η βασική υποδομή των ηλεκτρονικών συναλλαγών και της εναλλακτικής τραπεζικής.

Η παρούσα δεκαετία χαρακτηρίζεται από την άνοδο της χρήσης του Internet, που είχε ως επακόλουθο το 2013 περίπου 2,5 εκατ. Έλληνες ετησίως να αγοράζουν on-line υπηρεσίες /

προϊόντα αξίας περίπου 3,5 δισ. €. Πάνω από 3.000 εταιρείες έχουν ως κύρια δραστηριότητα το ηλεκτρονικό εμπόριο, ενώ υπάρχουν βέλτιστες πρακτικές στο χώρο του τουρισμού, των ασφαλειών, των υπηρεσιών mCommerce, των ολοκληρωμένων λύσεων SCM κ.λπ. Η αρχή της φάσης ωριμότητας προσδιορίζεται το 2012 με την ίδρυση του GRECA (Ελληνικός Σύνδεσμος Ηλεκτρονικού Εμπορίου) και των βραβείων e-volution (www.e-volutionawards.gr), όπου αναδεικνύονται σε ετήσια βάση βέλτιστες πρακτικές και επιχειρηματική αριστεία στο Ηλεκτρονικό Εμπόριο.

Σταδιακά αναμένεται η αγορά B-C να διαμορφωθεί στα 5. δισ. € με πάνω από 4-5 εκατ. On-line αγοραστές. Η συστηματική υιοθέτηση των ηλεκτρονικών προμηθειών στο Δημόσιο, η καθολική χρήση του ηλεκτρονικού τιμολογίου και των ηλεκτρονικών συναλλαγών με το Δημόσιο αναμένεται να αναπτύξουν το B-B Ηλεκτρονικό Εμπόριο στους σημερινούς ευρωπαϊκούς μέσους όρους. Αυτή τη στιγμή πάνω από 15.000 ελληνικές επιχειρήσεις εμπλέκονται σε B-B ηλεκτρονικές συναλλαγές με τους επιχειρηματικούς τους εταίρους.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι 6 εκατ. Έλληνες πλέον χρησιμοποιούν το Internet, και τα 2/3 διαθέτουν λογαριασμούς σε υπηρεσίες ηλεκτρονικής κοινωνικής δικτύωσης (π.χ. Facebook). Ο μέσος εβδομαδιαίος χρόνος που αφιερώνει κάποιος on-line στην Ελλάδα φθάνει τις 10 ώρες, ενώ καθημερινά πραγματοποιούνται πάνω από 500.000 αναζητήσεις στο Internet. Η δε χρήση του Διαδικτύου μέσω κινητών συσκευών αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς, 8 φορές ταχύτερα σε σχέση με τον αντίστοιχο ρυθμό διείσδυσης του Διαδικτύου στα PC.

Όλα αυτά μας δείχνουν την διαρκώς αναπτυσσόμενη χρήση του η-εμπορίου στην ελληνική αγορά. Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. σαφώς δεν απουσιάζουν από αυτές τις πρακτικές και με γνώμονα την προσέλκυση των λίγων δυνητικών πελατών που έχουν απομείνει στην ελληνική αγορά

ακινήτων, προσφέροντας πληθώρα υπηρεσιών e-marketing και εξ αποστάσεως προσφοράς υπηρεσιών.

3.3. Η επίδραση μεταβολών των μακροοικονομικών δεδομένων στις Α.Ε.Ε.Α.Π.

Έως σήμερα, υπήρξε σημαντικό ενδιαφέρον ως προς την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των αποδόσεων των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και ως προς τον βαθμό σημαντικότητας της κατάστασης των βασικών μεταβλητών.

Σύμφωνα με άρθρο των BRADLEY T. EWING ΚΑΙ JAMES E. PAYNE, εφαρμόζοντας την πρόσφατα αναπτυχθείσα τεχνική της γενικευμένης ανάλυσης κρουστικής απόκρισης (generalized impulse response analysis), καταγράφεται η επίδραση στις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π. που ασκούν απρόβλεπτες αλλαγές σε μεταβλητές, όπως η πραγματική αύξηση της παραγωγής, ο πληθωρισμός, ο κίνδυνος χρεοκοπίας (default risk premium) και η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η γενικευμένη μέθοδος κρουστικής απόκρισης δεν επιβάλλει εκ των προτέρων περιορισμούς στους ρόλους που οι συγκεκριμένες μεταβλητές διαδραματίζουν κατά την διαδικασία της μεταβίβασης. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν την έκταση και το μέγεθος της σχέσης μεταξύ των Α.Ε.Ε.Α.Π. και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Συγκεκριμένα, εντοπίζω ότι διαταραχές στην νομισματική πολιτική, στην οικονομική ανάπτυξη και στον πληθωρισμό οδηγούν σε χαμηλότερες του αναμενόμενου αποδόσεις, ενώ αντιθέτως, διαταραχές στις απαιτούμενες αποδόσεις λόγω του κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) σχετίζονται με υψηλότερες μελλοντικές αποδόσεις.

Κατά τα τελευταία έτη, το ενδιαφέρον για τις αποδόσεις των αγορών ακινήτων και των

Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι ιδιαίτερα υψηλό (Chandrashekar, 1999). Η επιρροή που οι μακροοικονομικές μεταβλητές ασκούν στις αγορές ακινήτων και στις αποδόσεις των επενδυτικών εταιρειών ακινήτων διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις στρατηγικές διαχείρισης κινδύνου των συμμετεχόντων στην χρηματοπιστωτική αγορά. Συγκεκριμένα, ένας αριθμός συγγραμμάτων στηρίζει την συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των διαφόρων ακίνητων περιουσιακών στοιχείων της αγοράς (assets) και των μακροοικονομικών μεταβλητών (π.χ. Chen et al. 1986, Mc Cue and Kling, 1994, Thorbecke, 1997, Chen et al. 1997,1998). Εν τούτοις, το μεγαλύτερο μέρος της συγκεκριμένης έρευνας εστιάζει στην καταγραφή της κατάστασης των βασικών μεταβλητών, στον καθορισμό των ιδιαίτερα σημαντικών παραγόντων (Chen et al. 1997,1998, Chandrashekar, 1999, Naranjo and Ling, 1997) και στην αξιολόγηση της αποδοτικότητας (π.χ. Brueggeman et al., 1992, Peterson and Hseh 1997).

Οι Mc Cue και Kling (1994) διερευνούν την δυναμική των χρονοσειρών των αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π., υπολογίζοντας τα μοντέλα Διανυσματικής Αυτοπαλινδρόμησης (Vector Autoregression) που αποτυπώνουν την επιρροή τεσσάρων μακροοικονομικών μεταβλητών στις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π. και συγκεκριμένα τις τιμές, τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια, την αποδοτικότητα και τις επενδύσεις. Εν τούτοις, όπως επισημαίνουν οι Karolyi και Sanders (1998), ο κίνδυνος χρεοκοπίας (default risk) αποτελεί σημαντική μεταβλητή για την κατανόηση των αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π.. Ως εκ τούτου, διευρύνεται το έργο των Mc Cue και Kling (1994) σχετικά με τις χρονοσειρές επιρροής της μακροοικονομίας στις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π. στα εξής τρία επίπεδα. Πρώτον, εξετάζουμε την επίπτωση των απαιτούμενων αποδόσεων λόγω κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) στις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π.. Δεύτερον, ακολουθώντας την εργασία των Jensen et al (1996), επεξηγείται η επιρροή των διαταραχών της νομισματικής πολιτικής μαζί με τις μεταβλητές

που αντανακλούν τις συνθήκες των κυκλικών οικονομικών κυμάνσεων στις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π.. Τρίτον για την καταστρατήγηση «της υπόθεσης της ορθογωνιότητας» και της ανταποκρινόμενης μεταβλητής αποδόσεων εξαιτίας της διάταξης των μεταβλητών στα μοντέλα Διανυσματικής Αυτοπαλινδρόμησης, εφαρμόζονται οι συναρτήσεις της γενικευμένης κρουστικής απόκρισης (generalized impulse response), όπως αναπτύχθηκαν από τους Pesaran και Shin (1998) και Koop et al. (1996).

Η συγκεκριμένη μεθοδολογία έχει δύο πλεονεκτήματα σε σχέση με την τυπική ανάλυση κρουστικής απόκρισης. Δεν προϋποθέτει την ύπαρξη θεωρητικού πλαισίου για την διάταξη (ordering) και καθ' αυτόν τον τρόπο ο ερευνητής δεν δεσμεύεται ως προς την επιλογή της διάταξης των μεταβλητών. Η συγκεκριμένη μεθοδολογία παρέχει ουσιαστική ερμηνεία των αρχικών διαταραχών, κάτι το οποίο εκλείπει από της παραδοσιακές μεθοδολογίες και που φυσικά κρίνεται ουσιώδες για την περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών αγορών, εκεί όπου οι πληροφορίες μεταδίδονται ταχύτατα.

Έμφαση δίνεται σε τέσσερις θεμελιώδεις μεταβλητές που φαίνεται να επηρεάζουν τα κεφάλαια απόδοσης (assets returns). Η επιλογή των μακροοικονομικών μεταβλητών βασίσθηκε σε προηγούμενα ερευνητικά ευρήματα όπου η κατάσταση της νομισματικής πολιτικής, ο πληθωρισμός, ο κίνδυνος χρεοκοπίας (default risk) και η πραγματική οικονομική δραστηριότητα θεωρούνται ως σημαντικές βασικές μεταβλητές για την αξιολόγηση κεφαλαιακών και μερισματικών αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π..

Η σχέση μεταξύ ενός δείκτη τιμών των Α.Ε.Ε.Α.Π. και ενός εκάστου εκ των μακροοικονομικών παραγόντων, διερευνάται μέσω ενός μοντέλου VAR των πέντε συναρτήσεων. Μαζί με τις παραμέτρους που υπολογίζονται από το μοντέλο VAR, οι

συναρτήσεις της γενικευμένης κρουστικής απόκρισης επιτρέπουν την συγκριτική αντιπαράθεση των επιδράσεων από απροσδόκητες αλλαγές επί των μακροοικονομικών παραγόντων στις αγορές των Α.Ε.Ε.Α.Π.. Συγκεκριμένα, εφαρμόζονται οι πρόσφατες οικονομετρικές τεχνικές ανάλυσης της γενικευμένης κρουστικής απόκρισης (Koop et al. 1996, Pesaran και Shin 1998).

Κάθε καινοτομία σε οποιοδήποτε μεταβλητή μπορεί να ερμηνευθεί ως (απροσδόκητη) οικονομική είδηση (economic news). Σε παλαιότερη εργασία τους, οι Flemming και Remolona (1999) διαπίστωσαν ότι οι αντιδράσεις στις αγορές ομολόγων εξαρτώνται από τις απροσδόκητες παραμέτρους μιας συγκεκριμένης μακροοικονομικής ανακοίνωσης. Εμφανώς, οι εμπορικοί οίκοι, οι συμμετέχοντες στην οικονομία της αγοράς, τα νοικοκυριά και κατ' επέκταση η αγορά των Α.Ε.Ε.Α.Π. μπορεί να επηρεασθούν από οποιαδήποτε μετατροπή των ανώτερων μεταβλητών. Η γνώση του τι προκαλεί τις μετατροπές των αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π. και για πόσο χρονικό διάστημα θα διαρκέσουν οι όποιες διαταράξεις (shocks), μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο ενδιαφέροντος για τους επαγγελματίες του χώρου, τις επενδυτικές εταιρείες ακινήτων και τους ακαδημαϊκούς.

Τα ανωτέρω ενισχύονται και από το γεγονός ότι ενώ η αγορά των Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι μια αγορά μοναδική μεν, αλλά με κοινά χαρακτηριστικά με την ευρύτερη αγορά ακινήτων, παρόλα αυτά διατηρεί και στοιχεία που συναντάμε στα χρηματιστήρια. Συγκεκριμένα, οι Chen et al. (1998 σλ.270) επισημαίνουν ότι σύμφωνα με την χρηματοοικονομική βιβλιογραφία τα Α.Ε.Ε.Α.Π. όταν συγκρίνονται με τις κοινές μετοχές μπορεί να «αποκτήσουν» ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κινδύνου / απόδοσης (risk/return characteristics). Μια επιπλέον απόδειξη για τη σημαντικότητα της μελέτης των αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π. κατά τον Chandrashekar (1999, σλ 111) είναι ότι «οι μετοχές των Α.Ε.Ε.Α.Π. μπορεί να

παίξουν σημαντικό ρόλο στις στρατηγικές ενός δυναμικού επιμερισμού κεφαλαίων».

Κατά την επιλογή των μακροοικονομικών παραγόντων για την ανάλυση, χρησιμοποιήθηκε από τη βιβλιογραφία, η σχέση μεταξύ των χρηματιστηριακών αποδόσεων, των αποδόσεων της αγοράς ακινήτων και των μακροοικονομικών παραγόντων. Για παράδειγμα, οι He και Ng (1994) διαπίστωσαν ότι αρκετά μέτρα που λαμβάνονται για μακρο-κινδύνους (macro risk) είναι σημαντικά εφόσον διερευνούν τις σχέσεις μεταξύ των βασικών παραμέτρων της αγοράς, των οικονομικών δυνάμεων και της αγοράς του χρηματιστηρίου. Το σύγγραμμα όμως των Chen et al. (1986) είναι το βασικότερο για το συγκεκριμένο θέμα. Συγκεκριμένα, διερευνώ πως οι αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π. αντιδρούν στις απρόβλεπτες αλλαγές σε μεταβλητές, όπως η πραγματική αύξηση της παραγωγικότητας, ο πληθωρισμός, ο κίνδυνος χρεοκοπίας (default risk premium) και η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Σε συγκεντρωτικό επίπεδο, η κατάσταση των κυκλικών κυμάνσεων της οικονομίας – εάν η οικονομία βρίσκεται σε περίοδο ανάπτυξης ή ύφεσης – επηρεάζει το επίπεδο δραστηριοτήτων των αγορών ακινήτων και των Α.Ε.Ε.Α.Π..

Μία σταθερής ανάπτυξης εύρωστη οικονομία μπορεί κάλλιστα να συμβαδίζει με μία εύρωστη αγορά ακινήτων. Παρόλα αυτά, απροσδόκητες αλλαγές στην παραγωγικότητα και την αποδοτικότητα δύναται να προκαλέσει χαμηλότερες αποδόσεις στην αγορά ακινήτων (Mc Cue και Kling 1994, Naranjo και Ling 1997).

Για παράδειγμα, εάν οι διαταράξεις στην αποδοτικότητα σηματοδοτήσουν μελλοντικό πληθωρισμό και αύξηση των επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα για την εκτόνωση της πίεσης των τιμών, τότε η αγορά ακινήτων μπορεί να αντιδράσει αρνητικά σχετικά με τις

προβλεπόμενες εκτιμήσεις για υψηλότερες μελλοντικά τιμές και δαπάνες δανεισμού. Επιπρόσθετά, εάν οι επενδυτές αναμένουν καλύτερη συμπεριφορά των μετοχών μετά από θετικές περιόδους διαταραχής στην αποδοτικότητα (output shock) που σχετίζεται με την αγορά ακινήτων, τότε πιθανόν να υπάρξει αντικατάσταση των Α.Ε.Α.Π. και των μετοχικών κεφαλαίων, με τις αποδόσεις των Α.Ε.Α.Π. να πέφτουν στην διάρκεια της διαδικασίας.

Ο πληθωρισμός επηρεάζει τις τιμές εισροών και εκροών και ως εκ τούτου επιδρά στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων και στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Το αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού επηρεάζει το πραγματικό κόστος δανειοδότησης (cost of borrowing) και την πραγματική απόδοση δανεισμού (lending), επηρεάζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τους ισολογισμούς των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ακόμα, ο μη αναμενόμενος πληθωρισμός με τη δημιουργία αβεβαιότητας και αστάθειας στις αλλαγές των τιμών, πιθανόν να επιδράσει αποτρεπτικά για τις συμβάσεις και να μεταβάλλει τις οικονομικές δραστηριότητες. Οι Stokes και Neuburger (1998) παρέχουν εμπειρικά αποδεικτικά στοιχεία, σύμφωνα με τα οποία ο πληθωρισμός επηρεάζει τις αξίες των ομολόγων και τις τιμές των αποδόσεων, ενώ οι McCue και Kling (1994) και οι Naranjo και Ling (1997) αναγνωρίζουν τον μη αναμενόμενο πληθωρισμό, ως σημαντικό παράγοντα επιρροής των Α.Ε.Α.Π. και των αποδόσεων των ακινήτων εμπορικής χρήσης.

Είναι καλά τεκμηριωμένο ότι τόσο οι εταιρικές χρεοκοπίες, όσο και οι αδυναμίες πληρωμών (defaults) αυξάνονται έντονα κατά την διάρκεια της πτωτικής τάσης της οικονομίας (Friedman και Kuttner, 1998). Εάν οι επενδυτές πιστεύουν για επικείμενη πτωτική τάση της οικονομίας, τότε τα επιτόκια υπερημερίας (default rate) θα αυξηθούν, καθώς θα απαιτηθούν υψηλότερα επιτόκια εκεί όπου υπάρχει μεγαλύτερη η πιθανότητα

καθυστερήσεων πληρωμών (default).

Οι Jarrow και Turnbull (2000) συσχετίζουν την πιθανότητα καθυστερήσεων πληρωμών με την κατάσταση της οικονομίας. Έτσι οι αυξημένες απαιτούμενες αποδόσεις λόγω του κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) μπορεί να σηματοδοτήσουν μεταστροφές στις προσδοκίες των επενδυτών για την μελλοντική κατάσταση της οικονομίας. Όσο οι επενδυτές θα βρίσκουν τα εταιρικά ομόλογα (corporate bond) και τα μετοχικά κεφάλαια (equity) λιγότερο ελκυστικά, η ζήτηση για άλλα πραγματικά κεφάλαια (assets) θα γίνεται μεγαλύτερη και οι αποδόσεις των Α.Ε.Α.Π. και των αγορών ακινήτων θα αυξάνεται.

Εξετάζοντας τα Α.Ε.Α.Π., οι Karolyi και Sanders (1998) κατέληξαν ότι οι αυξημένες απαιτούμενες αποδόσεις λόγω υψηλού κινδύνου (risk premium) της αγοράς ομολόγων, θα απορροφήσουν μεγάλο μέρος από τις παραλλαγές των αποδόσεων. Μεταξύ των άλλων οι Jensen (1996), Thorbecke (1997) και Ewing (2001), διερεύνησαν πως η κατάσταση της νομισματικής πολιτικής επιδρά στην κεφαλαιαγορά. Η νομισματική πολιτική επηρεάζει τα επιτόκια και τη συνολική ζήτηση. Αλλαγές στα επιτόκια μπορεί να επηρεάσουν τις πραγματικές αποδόσεις δανεισμού (lending) και το πραγματικό δανειοληπτικό (borrowing) κόστος τουλάχιστον στο εγγύς μέλλον.

Οι Naranjo και Ling (1997) υποστηρίζουν επίσης ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια επιδρούν συστηματικά στις αποδόσεις των Α.Ε.Α.Π.. Η εισαγωγή και ενός άλλου βραχυπρόθεσμου επιτοκίου στο μοντέλο θα ήταν πλεονασμός, καθώς έχω ήδη συμπεριλάβει τα επιτόκια που καθορίζει η FED, είναι δε γνωστό ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κινούνται μαζί. Λαμβάνεται υπόψη ότι αλλαγές στα επιτόκια του αμερικανικού νομίσματος μπορεί να επηρεάσουν τις πραγματικές αποδόσεις της αγοράς ακινήτων και μία σφικτή νομισματική

πολιτική πιθανά θα μειώσει τις αποδόσεις των Α.Ε.Ε.Α.Π., καθώς το κόστος δανειοδότησης θα αυξάνεται, ενώ θα μειώνεται η ζήτηση στην αγορά ακινήτων (Johnson και Jensen 1999).

Οι διαταραχές στη νομισματική πολιτική, στις απαιτούμενες αποδόσεις λόγω του κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) και στον πληθωρισμό, εξετάζονται κατά την περίοδο του Ιανουαρίου 1980 - Σεπτεμβρίου 2000, ώστε να διερευνηθεί πώς η αγορά των Α.Ε.Ε.Α.Π. αντιδρά στις μεταβολές των ανωτέρων μακροοικονομικών μεταβλητών. Η επιλογή των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων του δολαρίου, ως κύρια κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, βασίζεται στην εργασία των Bernanke και Blinder (1992), Patelis (1997) Thorbecke (1997) και Ewing (2001a).

Ο σύγχρονος δείκτης (coincident index) επιλέχθηκε ως ο πλέον αντιπροσωπευτικός, σύμφωνα με τον Estrella και Mishkin (1997) και Ewing (2001). Ο δείκτης τιμών καταναλωτή για όλους τους καταναλωτές (P) εντός ενός αστικού περιβάλλοντος είναι ο συντελεστής (measure) του συνολικού επιπέδου τιμών (Park και Ratti 2000). Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων (rates) εταιρικών ομολόγων χαμηλής στάθμης (Baa) και των ομολόγων του Δημοσίου διάρκειας 10 ετών εφαρμόζεται για την μέτρηση των απαιτούμενων αποδόσεων λόγω του κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) (βλ. Bernanke και Blinder (1992), Ewing (2001). Σύμφωνα με τους Clinebell et al.(1996) και άλλους, απαιτείται μία περίοδο ενός μηνός για την ανάλυση. Η σειρά των αγορών ακινήτων (Real Estate Series) αποκτήθηκε από την Εθνική Ένωση Εταιριών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (NA A.E.E.A.Π.). Ο δείκτης NA A.E.E.A.Π. αφορά τα μετοχικά κεφάλαια των Α.Ε.Ε.Α.Π. και βασίζεται στο σύνολο των εσόδων για όλες δημόσιες αγοροπωλησίες των Α.Ε.Ε.Α.Π. στις ΗΠΑ. Όλες οι μεταβλητές εκτός του επιτοκίου εισάγονται σε φυσικούς λογαρίθμους. Έτσι μηνιαίως, τα δεδομένα αποτελούνται από τα (FF), τους σύγχρονους δείκτες (coincident

indicators) (Υ), το συνολικό επίπεδο τιμών (Ρ), τις απαιτούμενες αποδόσεις λόγω του κινδύνου χρεοκοπίας (default risk premium) (DRP) και το δείκτη τιμών των Α.Ε.Α.Π. (R) .

4. Ανταγωνισμός στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π.

4.1. Ανταγωνισμός στην παροχή υπηρεσιών Α.Ε.Ε.Α.Π.

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελλάδα, λόγω του ιδιαίτερα περιορισμένου μεριδίου αγοράς που μπορούν να διαθέτουν, δεν χαρακτηρίζονται για το ανταγωνιστικό τους περιβάλλον. Μάλιστα, δε, ο υπάρχων αριθμός επιχειρήσεων θεωρείται πλεονάζων από πολλούς αναλυτές. Ενδεικτικά αναφέρονται οι περιπτώσεις της "Εθνικής Πανγαίας" και της Eurobank Properties, δύο εταιρείες που παρουσίασαν σημαντική

ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, των οποίων τα μεγέθη βρίσκονται σε απόσταση αναπνοής.

Χαρτοφυλάκιο Α: Ανάδοχος «Εθνική Πανγαία» με 115,5 εκατ. ευρώ

Α/Α	ΤΡΕΧΟΥΣΑ/ΠΙΘΑΝΗ ΧΡΗΣΗ	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ (ΣΕ Τ.Μ.)
1	Γενικές κυβερνητικές υπηρεσίες	Λ. Θηβών 196-198, Ρέντης - Πειραιάς	32.767
2	Γεν. Γραμμ. Πληροφοριακών Συστ.	Θεσσαλονίκης & Χανδρή 1, Μοσχάτο	22.636
3	Αρχηγείο Αστυνομίας Θεσσαλονίκης	Μοναστηρίου 326, Θεσσαλονίκη	16.934
4	Δ/ση Εγκλημ. Ερευνών ΕΛ.ΑΣ.	Αθηνών & Αντιγόνης 2-6, Αθήνα	16.742
5	Ελληνική Στατιστική Αρχή	Πειραιώς 46 & Επονίων, Πειραιάς	13.404
6	Γενική Γραμματεία Τύπου	Φραγγούδη 11, Καλλιθέα	8.972
7	Υπ. Διοικητικές Μεταρρυθμίσεις & Ηλεκτρονικές Διακυβερνήσεις	Βασ. Σοφίας 15, Αθήνα	6.139
8	Υπ. Πολιτισμού	Μπουμπουλίνας 20-22, Αθήνα	5.253
9	Γενικές κυβερνητικές υπηρεσίες	Καραοδή & Δημητρίου 13-15, Θεσσαλονίκη	2.471
10	ΔΟΥ Αλεξανδρούπολης	Αγ. Δημητρίου 2, Αλεξανδρούπολη	2.324
11	ΔΟΥ Αγ. Αναργύρων	Πριγκ. Ούγας & Πριγκ. Σοφίας, Αγ. Αναργύροι	2.082
12	ΔΟΥ Παλλήνης	Εθν. Αντιστάσεως 43 & Δερβενακίων, Παλλήνη	1.785
13	ΔΟΥ Γλυφάδας	Γούναρη 227, Γλυφάδα	1.728
14	ΔΟΥ Κηφισιάς	Αχαρνών 43, Κηφισιά	1.479
ΣΥΝΟΛΟ			134.716

Χαρτοφυλάκιο Β: Ανάδοχος Eurobank Properties με 141,81 εκατ. ευρώ

Α/Α	ΤΡΕΧΟΥΣΑ/ΠΙΘΑΝΗ ΧΡΗΣΗ	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ (ΣΕ Τ.Μ.)
1	Αρχηγείο Αστυνομίας Αθηνών	Αλεξάνδρας 173 & Δημητσάνας, Αθήνα	29.486
2	Υπουργείο Παιδείας	Αν. Παπανδρέου 37, Μαρούσι	28.583
3	Γενικές κυβερνητικές υπηρεσίες	Κηφισίας 39, Μαρούσι	27.749
4	Τμήμα Αθλοδωκών Αττικής	Πέτρου Ράλη 24 & Σαλαμίνας, Ταύρος	11.232
5	Υπουργείο Δικαιοσύνης	Μεσογείων 96, Γουδή	10.359
6	Γενικό Χημείο του Κράτους	Αν. Τσόχα 16, Αθήνα	7.270
7	ΔΟΥ Ξάνθης & Χημείο Ξάνθης Β	Μεσοποταμίου 13, Ξάνθη	4.557
8	ΔΟΥ Αθηνών Α	Αναξαγόρα 6-8, Αθήνα	3.263
9	ΔΟΥ Αθηνών ΙΖ	Δαμάρεως 173-175, Αθήνα	2.744
10	ΔΟΥ Κορίνθου Β	Πατρών 83, Αγ. Γεώργιος, Κορίνθος	2.675
11	ΔΟΥ Χαλκίδας Β	Δημόρχου Σκούρα, Δύο Δέντρα Χαλκίδας	2.442
12	Αρχηγείο Αστυνομίας Σερρών	Γ. Παπανδρέου & Κερασούντος 3, Σέρρες	1.828
13	ΔΟΥ Αθηνών ΙΘ	Ευελπίδων & Λευκάδος 47Α, Αθήνα	1.778
14	ΔΟΥ Χοιραγού	Επ. Βενιζέλου 100, Χοιραγός	1.778
ΣΥΝΟΛΟ			135.744

4.2. Απειλή νεοεισερχόμενων εταιρειών

Μια σημαντική δύναμη που διαμορφώνει τον ανταγωνισμό μέσα σε μια αγορά είναι η απειλή των νεοεισερχόμενων. Η απειλή των νεοεισερχόμενων είναι μια λειτουργία και των εμποδίων στην είσοδο και την αντίδραση από τους υπάρχοντες ανταγωνιστές. Υπάρχουν διάφοροι τύποι εμποδίων εισόδου:

- **Οικονομίες κλίμακας.** Πράξη οικονομιών κλίμακας ως εμπόδιο στην είσοδο με την απαίτηση του εισερχόμενου για να προέλθει στη μεγάλη κλίμακα, που διακινδυνεύει την ισχυρή αντίδραση από τους υπάρχοντες ανταγωνιστές, ή εναλλακτικά για να μπει σε έναν μικρής κλίμακας δεχόμενος ένα μειονέκτημα δαπανών. Οι οικονομίες κλίμακας αναφέρονται στην πτώση στα κόστη μονάδας ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας (ή μιας λειτουργίας, ή μιας λειτουργίας που πηγαίνει στην παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας).
- **Διαφοροποίηση προϊόντων.** Η διαφοροποίηση προϊόντων δημιουργεί ένα εμπόδιο στην είσοδο με τον καταναγκασμό των εισερχόμενων για να πραγματοποιήσει τις δαπάνες για να υπερνικήσει τις υπάρχουσες πίστεις πελατών. Οι νεοεισερχόμενοι πρέπει να ξοδεψουν πολλούς χρήματα και χρόνο να υπερνικήσουν αυτό το εμπόδιο.
- **Κύριες απαιτήσεις.** Οι κύριες δαπάνες που καθορίζονται σε μια βιομηχανία μπορούν να είναι τόσο μεγάλες ώστε να αποθαρρύνουν όλων εκτός από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις.
- **Ανεξάρτητος πλεονεκτημάτων δαπανών της κλίμακας.** Οι υπάρχουσες εταιρίες μπορούν να έχουν κοστισμένους τα πλεονεκτήματα μη διαθέσιμα στους πιθανούς

εισερχόμενους ανεξάρτητα από το μέγεθος του εισερχόμενου. Αυτά τα πλεονεκτήματα μπορούν να περιλάβουν την πρόσβαση στις καλύτερες και φτηνότερες πρώτες ύλες, την κατοχή των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας και την ιδιόκτητη τεχνολογική τεχνογνωσία, τα οφέλη των αποτελεσμάτων καμπυλών εκμάθησης και εμπειρίας, που έχει χτίσει και που εξοπλίζονται έτη εγκαταστάσεων νωρίτερα με χαμηλότερο κόστος, ευνοϊκές θέσεις, και χαμηλότερες δαπάνες δανεισμού.

- **Δαπάνες μετατροπής.** Οι δαπάνες μετατροπής αναφέρονται στις one-time δαπάνες που οι αγοραστές των αποτελεσμάτων της βιομηχανίας αναλαμβάνουν εάν μεταπηδούν από τα προϊόντα μιας επιχείρησης σε του άλλου. Για να υπερνικήσουν το εμπόδιο δαπανών μετατροπής, οι νεοεισερχόμενοι μπορεί να πρέπει να προσφέρουν στους αγοραστές μια μεγαλύτερη περικοπή τιμών ή μια πρόσθετη ποιότητα ή μια υπηρεσία. Όλο αυτό μπορεί να σημάνει τα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους για τους νεοεισερχόμενους.
- **Πρόσβαση στους διαύλους διανομής.** Η πρόσβαση στους διαύλους διανομής μπορεί να είναι ένα εμπόδιο στην είσοδο λόγω της ανάγκης των νεοεισερχόμενων να λάβουν τη διανομή για το προϊόν της. Ένας νεοεισερχόμενος μπορεί να πρέπει να πείσει τους διαύλους διανομής για να δεχτεί το προϊόν του με την παροχή των πρόσθετων κινήτρων που μειώνουν τα κέρδη.
- **Κυβερνητικά και νομικά εμπόδια.** Οι κυβερνητικές αντιπροσωπείες μπορούν να περιορίσουν ή ακόμα και είσοδος φραγμών με την απαίτηση των εγκρίσεων και των αδειών. Οι εθνικές κυβερνήσεις χρησιμοποιούν συνήθως τα δασμολόγια και τους

εμπορικούς περιορισμούς (κανόνες αντιντάμπινγκ, τοπικές ικανοποιημένες απαιτήσεις, και ποσοστώσεις) για να προκύψουν τα εμπόδια εισόδου για τις ξένες εταιρίες.

Η αποτελεσματικότητα όλων αυτών των εμποδίων στην είσοδο στον αποκλεισμό των πιθανών εισερχόμενων εξαρτάται από την προσδοκία των εισερχόμενων ως προς την πιθανή ανταπόδοση από τις καθιερωμένες εταιρίες. Η ανταπόδοση ενάντια σε έναν νεοεισερχόμενο μπορεί να λάβει τη μορφή επιθετικό price-cutting, αυξανόμενης διαφήμισης, ή ποικίλων νομικών ελιγμών.

4.3. Η στρατηγική στον κλάδο

Δεδομένης της ανωτέρω ανάλυσης, μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα που αφορούν στην στρατηγική που ακολουθούν οι εταιρίες του κλάδου για να αντεπεξέλθουν στις αντίξοες συνθήκες – ένα επενδυτικό πλάνο με άλλα λόγια, που θα τις βοηθήσει να επιβιώσουν και σχετικά πρωτίστως με το ρίσκο που αναλαμβάνει ένας μέτοχος Α.Ε.Ε.Α.Π.

Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ο μέτοχος ενός Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι τέσσερις και διακρίνονται με βάση την πηγή τους.

Συγκεκριμένα:

1. **Οικονομικός κίνδυνος:** Πηγάζει από τις αλλαγές, ιδιαίτερα τις αναπάντεχες, στη ζήτηση και στην προσφορά ακινήτων. Σε περίπτωση πτώσης των τιμών των ακινήτων και των ενοικίων, οι αποδόσεις του Α.Ε.Ε.Α.Π. μειώνονται σημαντικά. Η εκτίμηση για τις βραχυπρόθεσμες μεταβολές στην αγορά των ακινήτων είναι από

πολύ δύσκολη έως αδύνατη.

2. **Επιχειρηματικός - Διαχειριστικός:** Ο συγκεκριμένος κίνδυνος προέρχεται από την ορθότητα ή μη των αποφάσεων που παίρνει η διοίκηση του Α.Ε.Ε.Α.Π., όσον αφορά στην ανάπτυξη, λειτουργία, αναχρηματοδότηση ή πώληση των ακινήτων που έχει στο χαρτοφυλάκιο της. Για το λόγο αυτό ο επενδυτής προτού επιλέξει το Α.Ε.Ε.Α.Π. στο οποίο θα τοποθετήσει τα κεφάλαιά του, θα πρέπει να μελετά μία σειρά από δείκτες, που αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης του Α.Ε.Ε.Α.Π..
3. **Ρευστότητας:** Αν και στις περισσότερες περιπτώσεις είναι μικρός και εύκολα αναγνωρίσιμος, ο κίνδυνος ρευστότητας παραμένει, εφόσον πρόκειται για επένδυση κλειστού τύπου, με τις μετοχές του Α.Ε.Ε.Α.Π. να διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια. Η ευκολία ρευστοποίησης στην προκειμένη περίπτωση εξαρτάται από το «βάθος» της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά.
4. **Πολιτικός:** Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται από την πιθανότητα εφαρμογής νέων νόμων, κανόνων, καθώς και ρυθμίσεων που αφορούν στην ακίνητη περιουσία και οι οποίοι δεν είναι προβλέψιμοι, καθώς προωθούνται από την εκάστοτε πολιτική εξουσία.
5. **Χρηματιστηριακός:** Ο συγκεκριμένος κίνδυνος αφορά στη γενικότερη πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές ενός Α.Ε.Ε.Α.Π.. Αν και υπάρχει σχετικά χαμηλή συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των Α.Ε.Ε.Α.Π. και των υπόλοιπων μετοχών, ο κίνδυνος αυτός δεν παύει να υφίσταται.

Η αγορά συνήθως ανταμείβει εταιρείες που επιδεικνύουν συνεχή κέρδη και υψηλή μερισματική. Για το λόγο αυτό, οι επενδυτές θα πρέπει να επιλέγουν Α.Ε.Ε.Α.Π. που έχουν όσο το δυνατόν περισσότερα από τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Μία επιδεικτική ικανότητα να αυξάνουν τα κέρδη τους με ένα υπεύθυνο τρόπο. Για παράδειγμα, είναι προτιμότερες οι εταιρείες με περιουσιακά στοιχεία, στα οποία το μίσθωμα είναι κάτω από αυτό της τρέχουσα αγοράς.
- Ομάδες management ικανές να επενδύσουν γρήγορα και αποτελεσματικά την ταμειακή ροή.
- Ικανότητα συνεχούς ολοκλήρωσης καινούριων projects εντός χρόνου και προϋπολογισμού.
- Δημιουργικές ομάδες management με ορθές στρατηγικές για ανάπτυξη καινούριων ευκαιριών για αποδόσεις.
- Ισχυρά λειτουργικά χαρακτηριστικά, συμπεριλαμβανομένων αποτελεσματικών διαδικασιών διακυβέρνησης, συγκριτικό πλεονέκτημα, ευρέως αποδεκτές λογιστικές πρακτικές και ξεκάθαρα προσδιορισμένη λειτουργική στρατηγική για επιτυχία στις ανταγωνιστικές αγορές.

5. Η κρίση στον κλάδο των Α.Ε.Ε.Α.Π.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τις Α.Ε.Ε.Α.Π., οι οποίες αν και σχετικά νέες, επωμίζονται το δυσανάλογα μεγάλο βάρος της αύξησης των φορολογικών συντελεστών, ειδικά στις χώρες της Νότιας Ευρώπης και δη στην Ελλάδα. Η έλλειψη ενός ενιαίου και σταθερού φορολογικού συστήματος οδηγούσε ανά περιόδους σε εφάπαξ λύσεις, πυροσβεστικού χαρακτήρα, που απωθούσαν τους επενδυτές.

Πιο συγκεκριμένα, το μεγάλο πλήγμα στην ευρύτερη ελληνική αγορά ακινήτων ήρθε περί το 2011, όταν επιβλήθηκε το Ε.Ε.Τ.Η.Δ.Ε. (έκτακτο ειδικό τέλος ηλεκτροδοτούμενων δομημένων επιφανειών – το γνωστό “χαράτσι”) και ουσιαστικά ώθησε την ακίνητη περιουσία σε μαζικές πωλήσεις για την απώλεια μακροπρόθεσμων βαρών. Ταυτοχρόνως, η τραπεζική κρίση αύξησε τα φαινόμενα αδρανών στεγαστικών δανείων, τα οποία με τη σειρά τους οδηγούσαν σε αναποτελεσματικούς πλειστηριασμούς (σημειωτέον ότι τα στεγαστικά δάνεια πρώτης κατοικίας αποτελούσαν το 52% του συνόλου των δανείων).

Απ’ την άλλη, η ιδιοκατοίκηση είναι υφασμένη στην ελληνική κοινωνία, ως κατάλοιπο παλαιότερων σκεπτικών, είχε οδηγήσει τους Έλληνες στην αγορά πολλών ακινήτων, τα οποία δεν τους απέφεραν ούτε τα ελάχιστα αναλογούντα για τη συντήρησή τους έσοδα – αντ’ αυτού, τα φορολογικά βάρη που προέκυψαν στην πορεία καθιστούσαν την ιδιοκτησία ακίνητης περιουσίας εξ ορίσμου έξοδο.

Κατά συνέπεια, ακόμα κι αν οι Α.Ε.Ε.Α.Π. ως εταιρείες μπορούσαν να λειτουργήσουν νομικά και οικονομικά, δεν υπήρχε η απαιτούμενη ζήτηση και προθυμία από τους επενδυτές κι έτσι η ακίνητη περιουσία μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2013 βρισκόταν σε δεύτερη, αν όχι τρίτη, μοίρα.

Οι τελευταίες αλλαγές που ανακοινώθηκαν (σε σχέση με τον ΕΝΦΙΑ, όπως λέγεται σήμερα), δείχνουν μια ελαφρά μείωση στα φορολογικά βάρη, η οποία όμως δεν φαίνεται να αρκεί για να κινηθεί η αγορά. Ήδη γίνονται κάποια δειλά βήματα προς την αξιοποίηση μεγάλων ακινήτων του Δημοσίου (όπως το αεροδρόμιο του Ελληνικού), τα οποία όμως, δεδομένης της σκανδαλογίας και της υπερβολικής γραφειοκρατίας, καθυστερούν ζημιογόνα.

Το μέγεθος της επίδρασης της κρίσης μπορεί να μετρηθεί και με ένα διαφορετικό τρόπο. Δεδομένου ότι οι Α.Ε.Α.Π. σχετίζονται κατά 65% (βάσει σχετικών ερευνών) με τον τομέα των κατασκευαστικών εταιρειών, εάν εξετάσουμε την κρίση σ' αυτόν τον κλάδο, θα μπορούσαμε να εξάγουμε επαγωγικά συμπεράσματα και για τις Α.Ε.Α.Π.

Σύμφωνα με την έκθεση της Εθνικής Τράπεζας, άμεση συνέπεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η πτώση των τιμών των εμπορικών ακινήτων. Η αγορά εμφανίζεται να είχε προεξοφλήσει αυτήν την πτώση, με αποτέλεσμα μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2009 οι τιμές μετοχών των ΑΕΕΑΠ να έχουν μειωθεί δραστικά — πολύ πάνω από 50% σε σχέση με αυτές στο τέλος του 2007— και να διαμορφώνονται 40%-50% κάτω από την αποτίμηση της αξίας των ακινήτων τους.

Παρατηρείται ότι σε σχέση με το Μάρτιο του 2006, λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, η συνολική απόδοση των εισηγμένων εταιριών real estate μειώθηκε κατά 57%, ενώ η συνολική απόδοση των εισηγμένων λοιπών εταιριών (FTSE world) μειώθηκε κατά 39%. Η μικρότερη πτώση των αποδόσεων σημειώθηκε στην αγορά των ομολόγων (18%).

Η μεγαλύτερη μείωση των συνολικών αποδόσεων καταγράφηκε στην Αυστραλία (63%) και ακολούθησε το Ηνωμένο Βασίλειο με 59%. Οι συνολικές ετήσιες αποδόσεις των

αμερικανικών Α.Ε.Ε.Α.Π. σημείωσαν πτώση 36%, ενώ οι συνολικές ετήσιες αποδόσεις των ελληνικών Α.Ε.Ε.Α.Π. σημείωσαν πτώση 40%.

6. Η ανάλυση της εταιρείας Lamda Development και των Eurobank & Εθνική Πανγαία

Η LAMDA Development, εισηγμένη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, είναι εταιρεία συμμετοχών και δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη, επένδυση και διαχείριση ακινήτων στην Ελλάδα και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

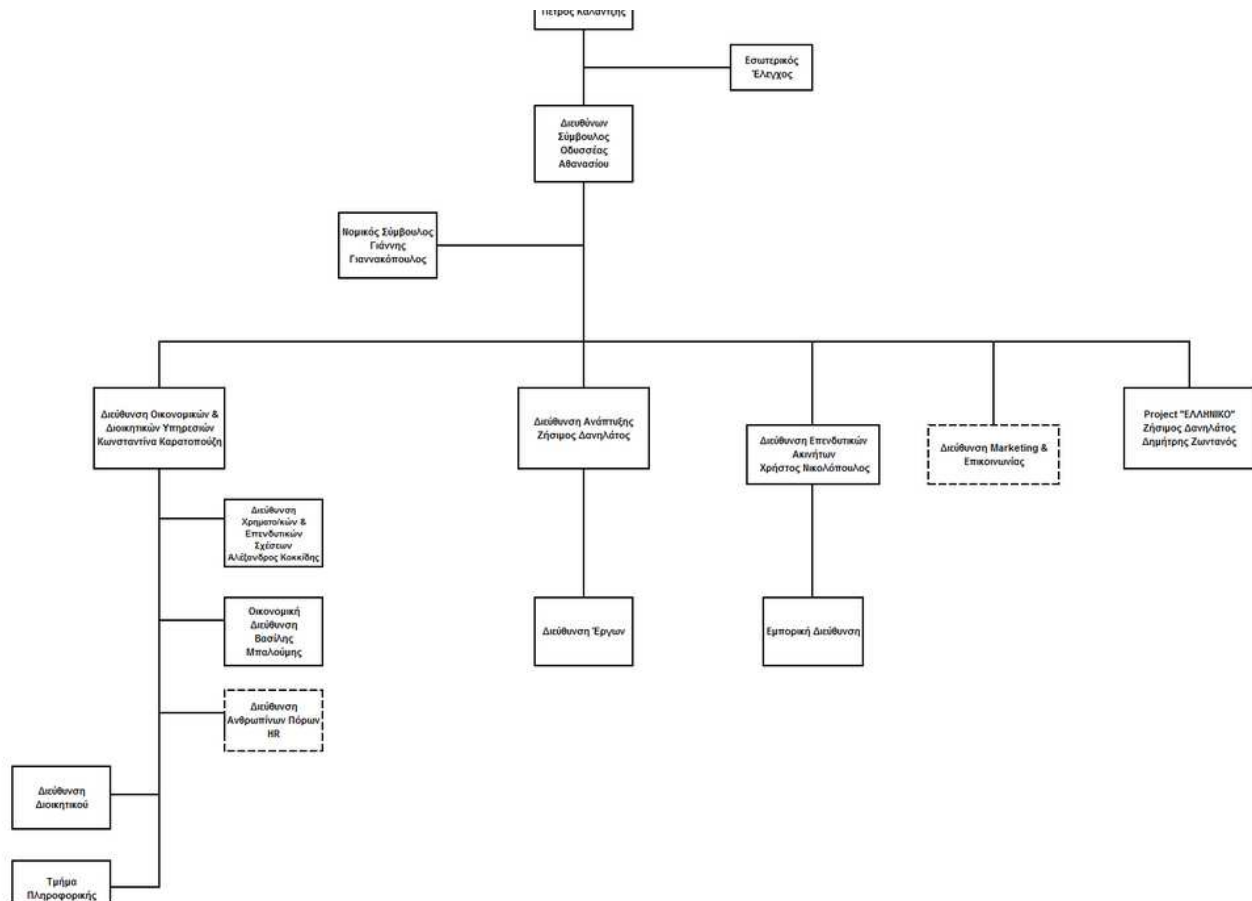
Η εταιρεία διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στον κλάδο των μεγάλων εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα και έχει διαφοροποιηθεί με επιτυχία σε οικιστικές αναπτύξεις και αναπτύξεις γραφείων τόσο στην Ελλάδα όσο και σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Στις αναπτύξεις της LAMDA Development περιλαμβάνονται τρία εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα (The Mall Athens και Golden Hall στην Αθήνα και Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη) με διαθέσιμο προς χρήση χώρο 147.000 τ.μ., οικιστικά συγκροτήματα στην Ελλάδα και στη Ρουμανία, συγκροτήματα γραφείων και η Μαρίνα Φλοίσβου στο Φάληρο.

Η εταιρεία έχει ανακηρυχτεί από το ΤΑΙΠΕΔ προτιμητέος επενδυτής για την απόκτηση του 100% των μετοχών της εταιρείας Ελληνικό Α. Ε.

Η εταιρεία είναι μέλος του Ομίλου Λάτση και διατηρεί στρατηγικές συμμαχίες με διεθνείς και ελληνικές εταιρείες.

Οργανόγραμμα



Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Η LAMDA Development επιδιώκει σε κάθε έργο της τη χρήση υλικών και μεθόδων κατασκευής φιλικών προς το περιβάλλον και παράλληλα επιτυγχάνει την αναβάθμιση του περιβάλλοντος μέσω των επενδύσεών της. Επίσης, η εταιρεία εφαρμόζει πιστοποιημένα συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης στις περισσότερες επενδύσεις της.

Την περίοδο αυτή, η εταιρεία βρίσκεται στο στάδιο υλοποίησης πιλοτικού έργου συμπαραγωγής (CHP), σε μια προσπάθεια για τη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης στα Εμπορικά της Κέντρα, ανακτώντας τη θερμότητα που εκλύεται από τη διαδικασία παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από φυσικό αέριο, για να πετύχει σημαντική εξοικονόμηση στον κλιματισμό και τη θέρμανση των χώρων, μειώνοντας παράλληλα το αποτύπωμα άνθρακα των εν λόγω κτιρίων.

Η εταιρεία, από την ίδρυση της, στηρίζει σταθερά τις προσπάθειες κοινωφελών σωματείων και οργανώσεων με σκοπό τη βελτίωση της ποιότητας ζωής των συνανθρώπων μας και των ατόμων που έχουν ανάγκη. Ενδεικτικά, η LAMDA Development υποστηρίζει το έργο σωματείων όπως: Το Χαμόγελο του Παιδιού, Αμυμώνη, Άλμα Ζωής, ΕΛΕΠΑΠ, Make a Wish, Special Olympics κ.α. Η Lamda Development επίσης υποστηρίζει το Εθνικό Θέατρο, το Junior Achievement και τη Συμμαχία για την Ελλάδα.

Σημαντικά έργα της εταιρείας

- Hellinikon Project

Η Lamda Development S.A. αναδείχτηκε από το ΤΑΙΠΕΔ ως προτιμητέος επενδυτής για την απόκτηση του 100% των μετοχών της εταιρίας ΕΛΛΗΝΙΚΟ Α.Ε. Η Lamda Development S.A. και το Global Investment Group (το οποίο απαρτίζεται από την εταιρεία Al Maabar από το Abu Dhabi, από τον κινεζικό όμιλο Fosun Group και λοιπά ευρωπαϊκά κεφάλαια) που υποστηρίζει την πρόταση της εταιρίας, έχοντας απόλυτη συναίσθηση της ευθύνης που συνεπάγεται η ανάληψη ενός τέτοιου έργου παγκόσμιας εμβέλειας, θέλουν να διαβεβαιώσουν ότι είναι έτοιμοι να ανταποκριθούν στις υψηλές απαιτήσεις του,

εκτιμώντας βαθύτατα την ευκαιρία που τους δίνεται να συμμετάσχουν στην αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας μέσα από αυτό το έργο. Η απόφαση του ΤΑΙΠΕΔ δίνει οριστικό τέλος σε μια περίοδο 13 ετών εγκατάλειψης των 6.200 στρεμμάτων, που κατελάμβανε το πρώην αεροδρόμιο του Ελληνικού. Στην ίδια θέση θα αναπτυχθεί η μεγαλύτερη ιδιωτική επένδυση, που έχει γίνει ποτέ στη χώρα μας, συνολικού εκτιμώμενου κόστους 7 δισ. Ευρώ.

Στόχος είναι να δημιουργηθεί, στη βάση ενός ολοκληρωμένου και συνεκτικού σχεδίου, μια πρωτοποριακή μητροπολιτική ανάπτυξη, η οποία θα συνδυάζει την ομορφιά και τα μοναδικά χαρακτηριστικά της περιοχής, με εμβληματικά κτήρια, πρωτοποριακές υποδομές και ποικίλες υπηρεσίες υψηλού επιπέδου, που θα βελτιώσουν την καθημερινότητα εκατομμυρίων κατοίκων της Αττικής. Η επένδυση προβλέπει την ανάπτυξη οικιστικών ζωνών, ξενοδοχείων, εμπορικών κέντρων και καταστημάτων, θεματικών πάρκων, μουσείων τέχνης και πολιτισμού, υπαίθριων πολιτιστικών χώρων, κέντρων υγείας και ευεξίας, χώρων αθλητισμού και αναψυχής, τη δημιουργία ενός σύγχρονου επιχειρηματικού, εκπαιδευτικού, ερευνητικού κόμβου καθώς και την πλήρη αναβάθμιση της υπάρχουσας μαρίνας και του παραλιακού μετώπου.

Κεντρικό συστατικό στοιχείο της επένδυσης και χαρακτηριστικό της φιλοσοφίας της, είναι η δημιουργία και η συντήρηση ενός πάρκου 2.000.000 τετραγωνικών μέτρων, ένα από τα μεγαλύτερα στον κόσμο, με ελεύθερη πρόσβαση προς το κοινό καθώς και η αναβάθμιση του παραλιακού μετώπου, με επίσης ελεύθερη πρόσβαση προς το κοινό. Το συνολικό ποσό, που θα καταβάλουν η Lamda Development S.A. και το Global Investment Group, διαμορφώνεται σε α) 915 εκατ. ευρώ για την απόκτηση των μετοχών της ΕΛΛΗΝΙΚΟ Α.Ε. και β) 1,25 δισ. ευρώ για την υλοποίηση επενδύσεων σε υποδομές κοινής ωφέλειας (πάρκα, δρόμους, παιδικές χαρές, παράκτιο μέτωπο, συγκοινωνίες, σύνδεση με δίκτυα κλπ.) ήτοι

συνολικά 2,1 δισ. ευρώ. Διευκρινίζεται ότι σύμφωνα με τους όρους του διαγωνισμού, ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα των 1.800 από τα 6.200 στρέμματα. Τα οφέλη για την ελληνική οικονομία, την ελληνική επιχειρηματικότητα και τις τοπικές κοινωνίες είναι προφανή και σύμφωνα με υφιστάμενες μελέτες και εκτιμήσεις της Εταιρίας, συμπυκνώνονται στα εξής:

- Η αναμενόμενη συμβολή του έργου στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν της χώρας θα είναι της τάξης του 1,2% σε ετήσια βάση έως το 2025. Πρόκειται για παραγωγή νέου εθνικού πλούτου, που θα προέλθει από όλους τους κλάδους των ελληνικών επιχειρήσεων, ως συνέπεια της αναζωογόνησης αργού παραγωγικού δυναμικού και δημιουργίας νέων επενδύσεων.
- Το έργο θα συμβάλλει στη δημιουργία κατά προσέγγιση 50.000 θέσεων εργασίας την περίοδο 2014-2025 και θα απασχολήσει εξειδικευμένο επιστημονικό δυναμικό καθώς και προσωπικό τεχνικής κατεύθυνσης, που μαστίζεται από την ανεργία, ιδιαίτερα αυτή την εποχή λόγω της οικονομικής κρίσης.
- Τα έσοδα για το Ελληνικό Δημόσιο (Φ.Π.Α., Φ.Μ.Υ., φόρος εισοδήματος κ.λπ.) στην περίοδο πλήρους λειτουργίας του έργου αναμένεται να είναι της τάξης των 2 δισ. ευρώ ετησίως και θα αποτελέσουν μια υγιή και σταθερή συμβολή στην εθνική προσπάθεια για πρωτογενή πλεονάσματα και ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς.
- Η Ελλάδα και ειδικότερα, η ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας, ενδυναμώνει τη θέση της ως ένας παγκόσμιος τουριστικός προορισμός, κερδίζοντας 1.000.000 επιπλέον τουρίστες ετησίως με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την κίνηση της οικονομίας

της.

- Η ευρύτερη νότια ζώνη της Αθήνας και οι όμοροι δήμοι θα έχουν την ευκαιρία να γνωρίσουν έναν νέο κύκλο ανάπτυξης και προόδου, συνδυαστικά και με τα άλλα μεγάλα projects που συντελούνται στην ευρύτερη περιοχή.
- The Mall Athens

Το The Mall Athens, είναι το πρώτο εμπορικό και ψυχαγωγικό κέντρο στην Ελλάδα, και ένα από τα μεγαλύτερα εμπορικά κέντρα της Νοτιανατολικής Ευρώπης. Ξεκίνησε τη λειτουργία του τον Νοέμβριο του 2005. Έχει περίπου 200 εμπορικά και ψυχαγωγικά καταστήματα που καλύπτουν περίπου 58.500 τ.μ. διαθέσιμου Ενοικιάσιμου Χώρου (GLA) και 90.000 τ.μ. υπόγειων χώρων. Έχει χτιστεί σε πέντε επίπεδα για εμπορική χρήση και τρία επίπεδα υπόγειο πάρκινγκ.

επώνυμες εμπορικές αλυσίδες, συμπεριλαμβάνοντας τις πιο γνωστές ελληνικές και διεθνής μάρκες εστιατόρια, καφέ, πρωτοποριακές κινηματογραφικές αίθουσες και χώρους αναψυχής και διασκέδασης για όλη την οικογένεια, έχει εγκαινιάσει μια νέα εποχή στις αγοραστικές και ψυχαγωγικές επιλογές των Αθηναίων.

Με μελετημένο καταμερισμό, σύγχρονο αρχιτεκτονικό σχεδιασμό και πρότυπες βοηθητικές υπηρεσίες, το The Mall Athens εξασφαλίζει την άνετη, ευχάριστη και ασφαλή περιήγηση των επισκεπτών σε όλους τους χώρους του.

Η αξία της επένδυσης για το εμπορικό και ψυχαγωγικό κέντρο προσέγγισε τα €320

εκατομμύρια, ενώ η σημερινή του εμπορική αξία ανέρχεται στα €410 εκατομμύρια. Η επένδυση θεωρείται ως μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές επενδύσεις real estate που έχουν πραγματοποιηθεί ποτέ στην Ελλάδα.

Η LAMDA Olympia Village δώρισε στον δήμο Αμαρουσίου ένα νέο ψυχαγωγικό πάρκο 15.000 τμ που είναι ένα από τα μεγαλύτερα πάρκα στην περιοχή. Το πάρκο φιλοξενεί ένα από τα πιο σύγχρονα skate parks στην πόλη και έχει μεγάλους χώρους πρασίνου.

Τη διαχείριση του έχει αναλάβει η ECE LAMDA Hellas, εξειδικευμένη εταιρεία στον τομέα διαχείρισης εμπορικών κέντρων.

Κύριοι μέτοχοι του The Mall Athens είναι η Lamda Development S.A. (50%) και η HSBC Property Investments Ltd. (50%).

- Mediterranean Cosmos

Το Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη, το μεγαλύτερο εμπορικό και ψυχαγωγικό κέντρο στη Βόρεια Ελλάδα, ξεκίνησε τη λειτουργία του τον Οκτώβριο του 2005. Ο σημαντικός αριθμός καταστημάτων, οι χώροι εστίασης και ψυχαγωγίας, η δυνατότητα επιλογής πολλών διαφορετικών δραστηριοτήτων για όλα τα μέλη της οικογένειας στον ίδιο χώρο, καθώς και οι ολοκληρωμένες υπηρεσίες διαχείρισης που διαθέτει το κέντρο αποτελούν τα σημαντικότερα πλεονεκτήματά του.

Το Mediterranean Cosmos βρίσκεται σε οικόπεδο συνολικής επιφάνειας 250.000 τ.μ., ιδιοκτησίας του Οικουμενικού Πατριαρχείου και αναπτύσσεται σε δυο κύρια επίπεδα που

αναλογούν σε 46.000 τ.μ. διαθέσιμου προς χρήση χώρου (GLA) και τα οποία εξυπηρετούνται με εσωτερικούς πεζόδρομους. Το εμπορικό κέντρο διαθέτει περίπου 3.000 θέσεις στάθμευσης. Το Mediterranean Cosmos με 209 καταστήματα συνολικά, 37 εστιατόρια και καφέ, σούπερ μάρκετ, κινηματογράφους και αίθουσα bowling, υπαίθριο αμφιθέατρο 400 θέσεων, παιδότοπο, ορθόδοξη εκκλησία, πρότυπες βοηθητικές υπηρεσίες και παραδοσιακό ελληνικό χωριό, είναι ο καθημερινός ασφαλής προορισμός για όλους. Διαθέτει εύκολη πρόσβαση από το κέντρο της πόλης και τις γύρω περιοχές, ενώ απέχει μόλις πέντε λεπτά από το διεθνές αεροδρόμιο «Μακεδονία» και από μεγάλες οδικές αρτηρίες.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων 3 ετών, με την απόκτηση του 100% της ιδιοκτησίας και της διαχείρισης το 2010, η LAMDA Development έχει ολοκληρώσει μια πλήρη μεταστροφή του Κέντρου. Περισσότερα από 60 νέα καταστήματα από διεθνείς μάρκες έχουν προστεθεί στην αναβαθμισμένη σύνθεση των μισθωτών (που αντιπροσωπεύουν περίπου το 35% του GLA), ολοκληρώθηκε μια ανακαίνιση 5 εκατ. € σε όλους τους κοινόχρηστους χώρους και ένα αναθεωρημένο σχέδιο στρατηγικής μάρκετινγκ και επικοινωνίας πραγματοποιήθηκε με επιτυχία.

Το Mediterranean Cosmos προσελκύει περισσότερα από 7,5 εκατομμύρια επισκέπτες ετησίως από την Ελλάδα και το εξωτερικό και η αξία του υπολογίζεται στα €150 εκατ.

- Golden Hall

Το Golden Hall είναι κομβικά τοποθετημένο επί της Λεωφόρου Κηφισίας, στο ύψος του ΟΑΚΑ και αναπτύσσεται σε τρία επίπεδα. Φιλοξενεί 132 καταστήματα, τα οποία

καταλαμβάνουν τα περίπου 41.000 τ.μ. του, ενώ διατίθενται περίπου 1.400 θέσεις στάθμευσης σε δύο επίπεδα για τη διευκόλυνση των επισκεπτών του. Στα δύο πρώτα επίπεδα αναπτύσσονται κυρίως καταστήματα γυναικείας, ανδρικής και παιδικής ένδυσης και υπόδησης, αξεσουάρ, κοσμηματοπωλεία, καταστήματα οικιακού εξοπλισμού και διακόσμησης, καλλυντικών, αθλητικών ειδών, κομμωτήριο, βιβλιοπωλεία κ.α., ενώ, οι επισκέπτες μπορούν παράλληλα με τις αγορές τους να απολαμβάνουν γευστικά διαλείμματα για καφέ και snacks σε ένα από τα 7 καφέ.

Στο τρίτο επίπεδο φιλοξενούνται πέντε εστιατόρια, που προσφέρουν στους επισκέπτες διαφορετικές γαστρονομικές επιλογές ελληνικής και διεθνούς κουζίνας καθώς και παιδότοπο και χώρο πλήρως εξοπλισμένο για τους εφήβους. Τα πλέον γνωστά ελληνικά εμπορικά σήματα αλλά και τα σημαντικότερα διεθνή, εκ των οποίων πολλά εγκαινιάζουν στο Golden Hall την παρουσία τους στην ελληνική αγορά, έχουν καταστήσει το εμπορικό κέντρο το νέο σημείο αναφοράς για ποιοτικές αγορές στην Ελλάδα και προσφέρουν μια νέα δυναμική στην αγοραστική κίνηση.

Το Golden Hall επίσης εξελίσσεται σε πολυχώρο πολιτισμού προσφέροντας έτσι στους επισκέπτες του δωρεάν μοναδικές εμπειρίες ψυχαγωγίας. Το κέντρο φιλοξένησε εκθέσεις τέχνης βραβευμένων ελλήνων ζωγράφων, καθημερινές παραστάσεις του Εθνικού Θεάτρου καθώς και μια πλειάδα άλλων πολιτισμικών δρωμένων.

Το κόστος μετασκευής του Golden Hall ανήλθε στα €80 εκατομμύρια περίπου, ενώ η σημερινή εμπορική του αξία αγγίζει τα €175 εκατομμύρια.

Μετά την αγορά του συνόλου του πρώην Διεθνούς Κέντρου Ραδιοτηλεόρασης (IBC) για μια

περίοδο 90 ετών, μια πρόσθετη ανάπτυξη των περίπου 14.000 m² GLA για το εμπορικό κέντρο και 250 θέσεις στάθμευσης, θα πραγματοποιηθεί. Η νέα ανάπτυξη θα ενισχύσει την υπάρχουσα σύνθεση μισθωτών και προϊόντων, δίνοντας έμφαση στην ψυχαγωγία, και ως αποτέλεσμα το Golden Hall θα μετατραπεί σε κορυφαίο προορισμό της αγοράς.

Το Golden Hall βραβεύτηκε σε πανευρωπαϊκό επίπεδο στο European Shopping Center Awards (ICSC) και πήρε το πρώτο βραβείο στην κατηγορία του. Βραβεύτηκε επίσης με το Αργυρό βραβείο στην κατηγορία Traditional Marketing Alternative Revenue, του πανευρωπαϊκού διαγωνισμού ICSC Solal Marketing Awards 2014.

Τη διαχείριση του κέντρου έχει αναλάβει η εταιρεία ECE-LAMDA Hellas, εξειδικευμένη εταιρεία στον τομέα διαχείρισης εμπορικών κέντρων.

- Μαρίνα Φλοίσβου

Μόλις έξι χιλιόμετρα από το κέντρο της Αθήνας, η Μαρίνα Φλοίσβου είναι η πρώτη μαρίνα υψηλών προδιαγραφών στην Ελλάδα με δυνατότητα εξυπηρέτησης μεγάλου αριθμού mega yachts (σκάφη αναψυχής και πολυτελείς θαλαμηγοί), η οποία περιλαμβάνει ποικίλες χρήσεις αναψυχής (αναψυκτήρια/ εστιατόρια), εμπορικές δραστηριότητες και χώρους ελεύθερης πρόσβασης στο κοινό.

Η LAMDA Flisvos Marina ανέλαβε την διαχείριση του Τουριστικού Λιμένα Φλοίσβου για 40 χρόνια με σκοπό να τον μετατρέψει σε κορυφαία μαρίνα στη νοτιοανατολική Μεσόγειο.

Η Μαρίνα Φλοίσβου, με την ολοκλήρωση του μεγάλου έργου αναβάθμισης το 2010,

προσφέρει σήμερα 303 θέσεις ελλιμενισμού, από τις οποίες το 50% φιλοξενεί θαλαμηγούς μήκους άνω των 30 μέτρων. Η αναβάθμιση και η ανάπτυξη των θαλάσσιων υποδομών και εγκαταστάσεων σε συνδυασμό με την ήπια ανάπτυξη εμπορικών χώρων ιδιαίτερης αρχιτεκτονικής, συνέβαλαν στη δημιουργία μιας μαρίνας υψηλών προδιαγραφών με σκοπό την προσέλκυση high-end τουρισμού.

Αναφορικά με τις χερσαίες εγκαταστάσεις, μια έκταση 56.000τ.μ. αναβαθμίστηκε, συμπεριλαμβανομένων και 3.800τ.μ. διαμορφωμένου χώρου, όπου ιδιοκτήτες σκαφών και επισκέπτες της μαρίνας μπορούν να απολαύσουν μια σειρά 34 διαφορετικών μονάδων για εμπορικές και ψυχαγωγικές δραστηριότητες, όπως εστιατόρια, καφέ, μπαρ και εμπορικά καταστήματα. Η πληρότητα στη μίσθωση των χώρων της Μαρίνας Φλοίσβου αγγίζει το 94% και η επισκεψιμότητα της εγκατάστασης διατηρείται πάντα σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.

Οι υπηρεσίες υψηλής ποιότητας, η ασφάλεια και η περιβαλλοντική ευαισθησία, είναι οι κύριες αρχές που διέπουν την Διοίκηση της Μαρίνας στοχεύοντας σε μια συνεχή και βιώσιμη ανάπτυξη. Η Μαρίνα Φλοίσβου βραβεύεται για έβδομη συνεχή χρονιά με την Γαλάζια Σημαία. Έχει πιστοποιηθεί κατά ISO9001:2008 και ISO14001:2004 για ποιότητα υπηρεσιών και περιβαλλοντική διαχείριση από τον Οργανισμό Lloyd's Register Quality Assurance (LRQA) και είναι η πρώτη και μοναδική μαρίνα στην Ελλάδα που διαθέτει αυτές τις δυο πιστοποιήσεις. Βραβεύτηκε επίσης μετά από σχετική αξιολόγηση με τις «5 Χρυσές Άγκυρες» από το Πρόγραμμα Αξιολόγησης Μαρινών «Gold Anchor Award Scheme» του Yacht Harbour Association (TYHA), μέλος του British Marine Federation, και έλαβε ταυτόχρονα τη διάκριση «Καθαρή Μαρίνα» (Clean Marinas Programme) από το International Council of Marine Industry Associations (ICOMIA).

Η LAMDA Development και η D-Marine Investments Holding BV, εταιρία του Ομίλου Dogus, προχώρησαν στην υλοποίηση στρατηγικής συμμαχίας μέσω της δημιουργίας μιας κοινής εταιρίας όπου θα κατέχουν η καθεμία 50% και θα έχουν η διαχείριση της Μαρίνα Φλοίσβου.

- Ξενοδοχειακό Συγκρότημα Σερβίας

Η εταιρεία Property Development DOO (100% θυγατρική LAMDA Development), πλειοδότησε σε ανοικτό δημόσιο διαγωνισμό πώλησης ακινήτου 43.000 τ.μ. το οποίο βρίσκεται σε κεντρικό σημείο της πόλης του Βελιγραδίου.

Συγκεκριμένα, το οικόπεδο γειτνιάζει με το βασικό ιστορικό και τουριστικό αξιοθέατο της πόλης του Βελιγραδίου, το κάστρο Kalemegdan με θέα το σημείο σύγκλισης των ποταμών Σάββα και Δούναβη. Όλη η ευρύτερη περιοχή του Κάστρου θεωρείται από το Ινστιτούτο Πολιτιστικής Κληρονομιάς της Δημοκρατίας της Σερβίας και του Δήμου του Βελιγραδίου ως «προστατευόμενη» περιοχή και χρήζει ιδιαίτερης σημασίας και ευαισθησίας από τις κρατικές αρχές.

Το οικόπεδο απέχει λιγότερο από ένα χιλιόμετρο από τον πλέον κεντρικό εμπορικό πεζόδρομο του Βελιγραδίου (Knez Mihajlova). Επομένως, η τοποθεσία, που είναι κυριολεκτικά στην άκρη του κέντρου της πόλης, προσφέρει ήσυχο περιβάλλον, πολλά σημεία με πανοραμική θέα στο πάρκο Kalemegdan και τη διασταύρωση των ποταμών ενώ παράλληλα προσφέρει εύκολη πρόσβαση με τα πόδια στο πλέον κεντρικό εμπορικό δρόμο και κέντρο διασκέδασης του Βελιγραδίου.

Το ακίνητο παλαιότερα ανήκε στη πρώην κρατική εταιρεία κλωστοϋφαντουργίας BEKO, η

οποία είχε το εργοστάσιο της στο οικοπέδο, ένα εντυπωσιακό πενταόροφο, ψηλοτάβανο κτίριο που βλέπει το κάστρο, το οποίο θα ανακατασκευαστεί για να φιλοξενήσει το ξενοδοχείο.

Η συνολική επιφάνεια ανωδομής του οικοπέδου αναμένεται να ξεπεράσει τα 100.000 τ.μ. Η εταιρεία LAMDA Development πραγματοποίησε το σχεδιασμό ολόκληρου του αστικού μπλοκ και προσκόμισε ένα Σχέδιο Ανάπλασης της άμεσης και ευρύτερης αστικής περιοχής που αποτέλεσε το Concept Design του έργου. Το έργο θα αποτελείται κυρίως από κατοικίες υψηλών προδιαγραφών, ξενοδοχείο πέντε αστέρων διεθνούς φήμης, ένα πολυκατάστημα καθώς και γραφεία.

Οικονομικά στοιχεία τελευταίου έτους

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της ίδιας, το 2013 ήταν η πρώτη χρονιά από την αρχή της οικονομικής κρίσης στη χώρα, που η εταιρεία παρουσίασε βελτίωση στα λειτουργικά της αποτελέσματα σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.

Η βελτίωση της κερδοφορίας και η γενικότερη θετική εικόνα της εταιρίας στηρίζεται σε δύο πυλώνες: α) στη στρατηγική των επενδύσεων όπως η απόκτηση του 100% του Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη και η απόκτηση του IBC, β) στη συνεχή επικέντρωση στους καταστηματάρχες και στους επισκέπτες των εμπορικών κέντρων όπως αποτυπώνεται μέσα από την συνεχή βελτίωση των υπηρεσιών που παρέχει σε αυτά, σε συνδυασμό με τις εκδηλώσεις και τα πολιτιστικά δρώμενα.

Παράλληλα, η εταιρεία συμμετείχε με επιτυχή εξέλιξη σε συγκεκριμένους διαγωνισμούς που

διενεργήθηκαν από το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου.

Στην αρχή του 2013 απέκτημα τον έλεγχο χρήσης του IBC για 90 χρόνια, ενώ κορυφώθηκε στην διάρκεια του έτους η προσπάθεια της συμμετοχής της στον διαγωνισμό για το Ελληνικό.

Στα τελευταία 5 χρόνια ισχυροποίησε την ηγετική της θέση στην Ανάπτυξη Ακινήτων στην Ελλάδα, επενδύοντας σημαντικά ποσά και δημιουργώντας θέσεις εργασίας μεσούσης της οικονομικής κρίσης και της αβεβαιότητας που επικρατεί. Συγκεκριμένα:

- Τον Φεβρουάριο του 2013 επένδυσε επιπλέον €81 εκατομμύρια για την εξασφάλιση του δικαιώματος εκμετάλλευσης του κτιρίου IBC για 90 χρόνια, το πίσω μέρος του οποίου είχε παραμείνει ανεκμετάλλευτο από το 2004. Αυτή ήταν η πρώτη ιδιωτικοποίηση που διοργανώθηκε από το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου. Επίσης ένα επιπλέον ποσό της τάξεως των €25 εκατομμυρίων θα επενδυθεί για την εν λόγω ανάπτυξη μέσα στα επόμενα δύο χρόνια. Αυτή η επένδυση θα δημιουργήσει πάνω από 2.000 καινούργιες θέσεις εργασίας. Σε αυτά τα ποσά πρέπει φυσικά να προστεθεί η αρχική επένδυση στο Golden Hall των 76εκ.
- Τον Δεκέμβριο 2010, η Lamda Development απέκτησε το υπόλοιπο 40% του Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη, καθώς και τη πλήρη διαχείριση του εμπορικού κέντρου, μια επένδυση που ανήλθε στα €80 εκατομμύρια.
- Στο Mediterranean Cosmos, επενδύθηκαν ακόμα €5 εκατομμύρια για την αναβάθμιση των εγκαταστάσεων καθώς και την βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών προς

του επισκέπτες του εμπορικού κέντρου.

- Στο Golden Hall, επιπλέον €6 εκατομμύρια επενδύθηκαν σε ενέργειες marketing, προωθητικές ενέργειες, βοήθεια προς τους καταστηματάρχες καθώς και για την περαιτέρω αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών προς του επισκέπτες του εμπορικού κέντρου κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Το συνολικό ποσό των επενδύσεων ανέρχεται σε € 197 εκ.

Επίδοση 2013

Η κερδοφορία των τριών εμπορικών κέντρων (EBITDA) παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 26% και ανήλθε στα €35,6 εκατομμύρια. Τα ενοποιημένα λειτουργικά αποτελέσματα (EBITDA) του Ομίλου το 2013 ανήλθαν σε €25,6 εκατομμύρια παρουσιάζοντας αύξηση 19%, αν εξαιρεθούν τα σχετιζόμενα με το project του Ελληνικού έξοδα.

Τα εμπορικά κέντρα, το The Mall Athens και το Golden Hall στην Αθήνα και το Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη, συνεχίζουν να κερδίζουν μερίδια αγοράς και να αποτελούν σημεία αναφοράς στο καταναλωτικό κοινό. Η πληρότητα των εμπορικών κέντρων ξεπερνά το 98%, αντανακλώντας την ικανοποίηση των υφιστάμενων καταστηματαρχών καθώς και τη ζήτηση από νέους υποψήφιους.

Η πρώτη ένδειξη της διαφαινόμενης ανάκαμψης αντικατοπτρίζεται στην αύξηση του συνολικού τζίρου καταστηματαρχών στα τρία εμπορικά κέντρα. Πιο συγκεκριμένα, το δεύτερο εξάμηνο του 2013 ο τζίρος καταστηματαρχών αυξήθηκε κατά 6% - αυτή η θετική

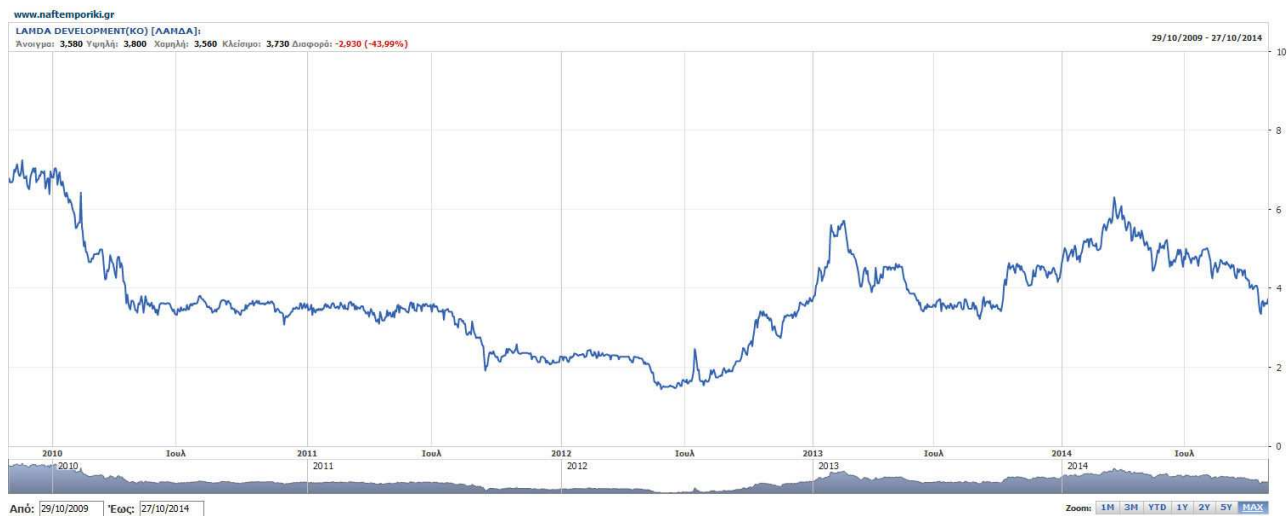
τάση συνεχίστηκε και το πρώτο τετράμηνο του 2014 όπου η αύξηση ήταν της τάξεως του 11%.

Σε ότι αφορά το σκέλος των εξόδων, θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι το 2013, η εταιρεία κατάφερε την περαιτέρω μείωση κατά 5%, συνεχίζοντας τη σημαντική μείωση των εξόδων που έχει επιτευχθεί τα τελευταία πέντε χρόνια.

Αν και σημαντικά μειωμένες σε σχέση με το 2012, οι ζημιές από την αποτίμηση των ακινήτων στο επενδυτικό μας χαρτοφυλάκιο ανήλθαν σε €43,4 εκατομμύρια κυρίως λόγω της ανόδου των συντελεστών κεφαλαιοποίησης. Η επίδραση στις αποτιμήσεις θα ήταν ακόμα μεγαλύτερη εάν οι ανεξάρτητοι εκτιμητές δεν είχαν λάβει υπόψη τους την τάση διατήρησης της επαναλαμβανόμενης κερδοφορίας και την ηγετική θέση της εταιρείας στο χώρο, κατά τη γνώμη του CEO της. Εξαιτίας των ζημιών από την αποτίμηση των ακινήτων, τα Ενοποιημένα Καθαρά Αποτελέσματα ανήλθαν σε ζημιές €48,6 εκατομμύρια έναντι €91,9 εκατομμυρίων το 2012. Η Καθαρή Αξία Ενεργητικού μειώθηκε κατά 12% στα €296 εκατομμύρια, ήτοι €7,3 ανά μετοχή.

Ο Ενοποιημένος συνολικός δανεισμός ανήλθε στα €494 εκατομμύρια, το συνολικό κόστος δανεισμού ανήλθε περίπου στο 4.1%, ο Δείκτης Καθαρού Δανεισμού προς την Αξία του Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου ("Net Loan to Value") ανέρχεται στο επίπεδο του 61% και η αναχρηματοδότηση μεγάλων δανείων έχει προγραμματιστεί να λάβει χώρα εντός του 2014. Οι διαπραγματεύσεις με τις τράπεζες προχωρούν με ικανοποιητικό ρυθμό.

Στην παρακάτω εικόνα φαίνεται η πορεία της χρηματηστηριακής μετοχής της εταιρείας:



Φαίνεται ότι η πορεία της μετοχής, συμβαδίζει με τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας, κυρίως από το 2014 και μετά, όπου αναλήφθηκε το Ελληνικό.

Νέα Αναπτυξιακά Έργα

Όπως προαναφέρθη, τον Φεβρουάριο του 2013 η Lamda απέκτησε τον έλεγχο της χρήσης του κτιρίου IBC για 90 χρόνια. Η απόκτηση θα δημιουργήσει αξία μέσω της ανάπτυξης του ανεκμετάλλετου τμήματος του κτιρίου που βρίσκεται το Golden Hall (μέσω προσθήκης 14.000 τετραγωνικών μέτρων που θα προορίζονται για εμπορικές χρήσεις και ψυχαγωγία καθώς και 7.000 τετραγωνικών μέτρων για υπόγειο parking). Επίσης θα έχει θετική επίδραση στην επισκεψιμότητα του Golden Hall και συνεπώς και στο επίπεδο της κατανάλωσης. Η εξοικονόμηση από την εξάλειψη καταβολής του ενοικίου καθώς και το επιπρόσθετο εισόδημα που θα δημιουργηθεί από το τμήμα του κτιρίου που αποκτήθηκε πρόσφατα και από την αύξηση της επισκεψιμότητας στο Golden Hall, δικαιολογεί και με το παραπάνω το καταβληθέν τίμημα των €81 εκατομμυρίων.

Η πιο σημαντική εξέλιξη για τον όμιλο αλλά ίσως και για ολόκληρη την Ελλάδα σε επίπεδο επενδύσεων, ήταν η πρόσφατη ανάδειξη από το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου της Lamda Development ως προτιμητέο επενδυτή για την ανάπτυξη του Ελληνικού. Αυτή ήταν η επιτυχής κατάληξη μιας είκοσι επτάμηνης διαδικασίας που ολοκληρώθηκε τον Μάρτιο του 2014 με την υποστήριξη των ομίλων Λάτση, Al Maabar από το Abu Dhabi και του κινεζικού ομίλου Fosun.

Η συνολική επένδυση εκτιμάται στα €7 δισεκατομμύρια και αναμένεται να αποτελέσει την μεγαλύτερη ιδιωτικά χρηματοδοτούμενη επένδυση στην Ελλάδα. Η επένδυση στοχεύει στην υλοποίηση ενός ολοκληρωμένου σχεδίου ανάπτυξης στο Ελληνικό – Άγιο Κοσμά που θα συμπεριλαμβάνει μεταξύ άλλων, την κατασκευή ενός εκ των μεγαλύτερων μητροπολιτικών πάρκων εκτάσεως 2 εκατ. τετραγωνικών μέτρων, πλήθος εμπορικών και οικιστικών αναπτύξεων, κέντρα πολιτισμού και υγείας, μουσεία, αθλητικές εγκαταστάσεις, εκπαιδευτικά, ερευνητικά και επιχειρηματικά κέντρα καθώς και την αναβάθμιση της υπάρχουσας μαρίνας και του παραλιακού μετώπου.

Σε ότι αφορά την ανάληψη νέων έργων ανάπτυξης, συνεχίζεται η έρευνα για κατάλληλες ευκαιρίες κυρίως στον τομέα εμπορικών κέντρων.

Η μετοχή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών εξακολουθεί να διαπραγματεύεται με discount σε σχέση με την καθαρή αξία ενεργητικού. Το σύνολο ιδίων μετοχών έχει φτάσει το 7,9% του συνόλου των κοινών μετοχών με μέσο κόστος €4.85/ανά μετοχή.

Μελλοντικές Εξελίξεις

Σήμερα, η Lamda Development βρίσκεται σε μια κρίσιμη καμπή, καθώς έχει μπροστά της ένα μέλλον γεμάτο προκλήσεις αλλά και σημαντικές ευκαιρίες για καινούργιες επενδύσεις. Εν όψει των εξελίξεων αυτών, η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας, που πραγματοποιήθηκε στις 29/4/2014, ενέκρινε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας για ποσό μέχρι €150 εκατομμύρια με καταβολή μετρητών με δικαίωμα προτίμησης των υφισταμένων μετόχων και εξουσιοδότησε το Διοικητικό Συμβούλιο να καθορίσει την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών. Τα κεφάλαια που θα αντληθούν θα χρησιμοποιηθούν για την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης της εταιρείας με στόχο την ολοκλήρωση των υφιστάμενων έργων (όπως το ανεκμετάλλευτο τμήμα του IBC), τη συμμετοχή σε νέα έργα του ιδιωτικού τομέα ή / και σχέδια αποκρατικοποιήσεων, στη βελτίωση του κεφαλαίου κίνησης και τέλος στη συμμετοχή σε επιμέρους έργα στο πλαίσιο της ανάπτυξης του Ελληνικού. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αναμένεται να επιτρέψει στην εταιρεία να επιβεβαιώσει και να ενισχύσει την ηγετική της θέση στην αγορά του real estate στην Ελλάδα.

Δύο άλλες μεγάλες εταιρείες

Για να υπάρχει πληρέστερη εικόνα ως προς την ευημερία του κλάδου, παραθέτουμε συνοπτικές οικονομικές παρουσιάσεις άλλων δύο εταιρειών: της Eurobank Properties και της Εθνικής Παναγίας.

Eurobank

Το πρώτο εξάμηνο του 2014 χαρακτηρίστηκε από τη σταθεροποίηση των αξιών των κινήτων του Ομίλου με αποτέλεσμα η αξία του χαρτοφυλακίου να είναι μεγαλύτερη κατά €2.384 έναντι ζημιάς €27.600 για την αντίστοιχη περίοδο του 2013 λόγω κυρίως της ύπαρξης υπεραξιών από τις νέες επενδύσεις.

Την 30η Ιουνίου 2014 το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου περιλάμβανε 75 ακίνητα έναντι 56 κατά την 30/06/2013. Τα περισσότερα από τα ακίνητα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας βρίσκονται στην Ελλάδα, 50 εκ των οποίων βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών και τα υπόλοιπα 19 βρίσκονται σε άλλες μεγάλες πόλεις της Ελλάδας και 1 οικόπεδο στην περιοχή των Σπάτων. Στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, η Εταιρεία κατέχει δύο (2) εμπορικά ακίνητα στην Σερβία και τρία (3) στην Ρουμανία.

Την 30η Ιουνίου 2014, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο των ακινήτων του Ομίλου περιλάμβανε περίπου 620.000 τ.μ. με εύλογη αξία €726.305 όπως αποτιμήθηκε από τις εκτιμητικές εταιρείες NAI Hellas και Savills.

Κύκλος εργασιών: Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου για το εξάμηνο που έληξε την 30η Ιουνίου 2014 ανέρχεται σε €22.760 έναντι €19.048 παρουσιάζοντας αύξηση €3.712 ή 19,5%. Η αύξηση του κύκλου εργασιών οφείλεται στα νέα επενδυτικά ακίνητα του Ομίλου, ενώ στα υφιστάμενα κατά την 31.12.2013 επενδυτικά ακίνητα παρουσιάζεται μείωση των μισθωμάτων λόγω επαναδιαπραγμάτευσης των συμβάσεων κατά το Β' εξάμηνο του 2013.

Αποτελέσματα από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία: Τα κέρδη του Ομίλου από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία για την περίοδο που έληξε την 30η Ιουνίου 2014 ανήλθαν σε €2.384 έναντι ζημιάς €27.600 της

προηγούμενης περιόδου. Τα εν λόγω κέρδη της κλειόμενης περιόδου οφείλονται κατά ποσό €4.793 στην αναπροσαρμογή των νέων επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία, ενώ για το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο της 31ης Δεκεμβρίου 2013 πρόκυψε ζημιά ποσού €2.409.

Λειτουργικά κέρδη/ (ζημιές): Τα λειτουργικά κέρδη του Ομίλου για το εξάμηνο που έληξε την 30η ανήλθαν σε €22.237 έναντι ζημιών €10.306 της προηγούμενης περιόδου. Τα λειτουργικά κέρδη του Ομίλου μη συμπεριλαμβανομένων ζημιών από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία, προβλέψεων έναντι επισφαλών απαιτήσεων και λοιπών εσόδων, ανήλθαν σε ποσό €19.846 έναντι ποσού €17.261 της προηγούμενης περιόδου, παρουσιάζοντας μια αύξηση ποσού €2.585 ή 15%. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κύκλου εργασιών.

Έσοδα από τόκους: Τα έσοδα από τόκους την 30η Ιουνίου 2014 ανήλθαν σε €4.052 έναντι €4.038 της προηγούμενης περιόδου, παρουσιάζοντας μια αύξηση ποσού €14 ή 0,35%. Τα επιτόκια 5 καταθέσεων εμφάνισαν πτωτική τάση στο πρώτο εξάμηνο του 2014, η οποία αντισταθμίστηκε από τα αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα του Ομίλου κατά τη διάρκεια της περιόδου.

Χρηματοοικονομικά έξοδα: Τα χρηματοοικονομικά έξοδα του Ομίλου για το εξάμηνο που έληξε την 30η Ιουνίου 2014 ανήλθαν σε €1.085 έναντι €1.198 της προηγούμενης περιόδου, παρουσιάζοντας μια μείωση ποσού €113 ή 9,4%. Η μείωση οφείλεται στα μειωμένα δανειακά κεφαλαία και στα μειωμένα επιτόκια Euribor.

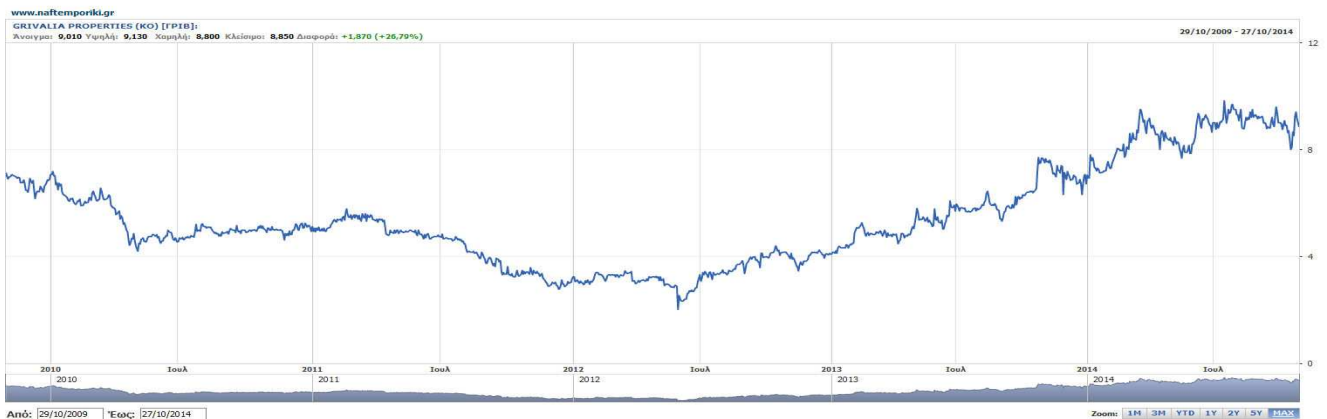
Φόροι: Οι φόροι του Ομίλου για το εξάμηνο που έληξε την 30η Ιουνίου 2014 ανήλθαν σε €2.016 έναντι €1.381 της αντίστοιχης περιόδου, παρουσιάζοντας μία αύξηση ποσού €635 ή

46%. Η αύξηση των φόρων οφείλεται κυρίως στην πρόβλεψη για την επιβολή του ενιαίου φόρου ιδιοκτησίας ακινήτων (ΕΝΦΙΑ). Όπως αναφέρεται στη σημείωση 15 της Ενδιάμεσης Συνοπτικής Ενοποιημένης και Εταιρικής Έκθεσης, η Εταιρεία φορολογείται βάσει της εύλογης αξίας των επενδύσεων της σε ακίνητα και των ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων με φορολογικό συντελεστή 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Επιτοκίου Αναφοράς) προσαυξανόμενου κατά μία (1) ποσοστιαία μονάδα.

Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) μετά από φόρους: Συνέπεια των παραπάνω, τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους για το εξάμηνο που έληξε την 30η Ιουνίου 2014 ανήλθαν σε €24.441 έναντι ζημιών €8.847 της προηγούμενης αντίστοιχης περιόδου.

Ίδιες μετοχές: Η Εταιρεία εντός του 2014 δεν προέβη σε αγορά ιδίων μετοχών. Την 30η Ιουνίου 2014 η Εταιρεία κατείχε 1.150.571 ίδιες μετοχές συνολικού κόστους €6.735 με μέση τιμή κτήσης €5,85 ανά μετοχή.

Η πορεία της χρηματιστηριακής μετοχής της εταιρείας κατά τις τελευταίες περιόδους είχε ως εξής:



Είναι προφανής η άνοδος της μετοχής μετά το Β' εξάμηνο του 2012, όταν τον Αύγουστο, η Fairfax Financial Holdings Limited, αποκτά το 14,78% των μετοχών της εταιρείας, πωλητής του οποίου ήταν η Lamda Development A.E., ανεβάζοντας έτσι το ποσοστό της συμμετοχής της στο 19,1%. Επίσης⁸, στην ανοδική πορεία της εξέλιξης της μετοχής έχει συμβάλει καθοριστικά και η εξαιρετικά επιτυχημένη αύξηση κεφαλαίου η οποία είχε δρομολογηθεί και έλαβε χώρα στην αρχή του τρέχοντος έτους. Η канаδική εταιρία αύξησε εκ νέου το ποσοστό της με αποτέλεσμα μαζί με την είσοδο στη μετοχική σύνθεση και άλλων ισχυρών επενδυτικών κεφαλαίων η εταιρία να έχει πλέον μια πολύ ισχυρή μετοχική βάση, γεγονός που αναμένεται να βοηθήσει ισχυρά, στην περαιτέρω θετική πορεία της εταιρίας.

Εθνική Πανγαία

Η εικόνα της Εθνικής Πανγαίας είναι παρόμοια στους οικονομικούς δείκτες, λόγω του καθεστώτος ανταγωνισμού που περιγράφεται νωρίτερα, διαφέρει όμως στη διάρθρωση. Η Πανγαία έχει ένα σημοντικό ποσοστό μισθωμάτων προς τη μητρική της εταιρεία, την Εθνική Τράπεζα, αλλά και σε άλλους δημόσιους φορείς. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη

⁸ <http://grivalia.com/ependites/metochi/metochiki-sinthesi/>

οικονομική της κατάσταση (Ιούνιος 2014), έχει στην εκμετάλλευσή της **265** ακίνητα που έχουν μισθωθεί στον ευρύτερο **δημόσιο** τομέα έναντι **3** του **ιδιωτικού**.

Το ενεργητικό της αποτυπώνεται σε 1,1 δις €, αυξημένο κατά 9,65% από το τέλος του προηγούμενου έτους. Τα ακίνητα αποτιμώνται σε 930 εκ. € και οι συμμετοχές της σε 180 εκ. €, αυξημένα κατά 27% και 37% αντίστοιχα σε σχέση με τον ισολογισμό της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2013. Τα ιδιοχρησιμοποιούμενα ακίνητα της εταιρείας έχουν αυξηθεί κατά 15% και αγγίζουν τα 1,15 εκ. €, ενώ η αναπόσβεστη λογιστική τους αξία έχει μειωθεί ελάχιστα (0,45%) στα 1,27 εκ. €. Τέλος, τα διαθέσιμα της εταιρείας αποτιμώνται στα 31 εκ. € και είναι ο δείκτης με την μεγαλύτερη μείωση, η οποία είναι 79,9% και αντικατοπτρίζει τις δυσχέρειες της εποχής που αναγκάστηκε η εταιρεία να αντιμετωπίσει με ρευστό.

7. Προκλήσεις για τις Α.Ε.Ε.Α.Π.

Οι εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας καλούνται να σχεδιάσουν την πολιτική τους για την επόμενη 5ετία από το επόμενο έτος, σε μια περίοδο όπου οι ίδιες διαθέτουν μειωμένη ρευστότητα και οι τιμές των ακινήτων βρίσκονται σε καθοδική φάση.

Η νέα χρονιά θα ξεκινήσει με αρκετές προκλήσεις, η πρώτη εκ των οποίων είναι το αν και κατά πόσον οι εταιρείες του κλάδου θα σπεύσουν να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που προκύπτουν από την φημολογούμενη ελαστικότητα των μέτρων λιτότητας.

Η Eurobank Properties, για παράδειγμα, στα μέσα του έτους είχε δηλώσει την πρόθεσή της να τοποθετείται σε ακίνητα με υψηλά yields (αποδόσεις ενοικίου), που θα ξεπερνούσαν κατ' ελάχιστον το 7% - 7,5%.

Η συγκεκριμένη στρατηγική έχει τη λογική της: από τη στιγμή όπου η εισηγμένη εταιρεία διαθέτει πλεονάζουσα ρευστότητα που την τοποθετεί σε τραπεζικές καταθέσεις, είναι προτιμότερο, αντί να καρπώνεται ποσοστό 4% - 5% ως επιτόκιο, να επενδύει σε νέα ακίνητα με σαφώς ισχυρότερες αποδόσεις.

Ωστόσο, οι περισσότερες Α.Ε.Ε.Α.Π. μέχρι σήμερα δεν έχουν προχωρήσει σε αξιοσημείωτες επενδύσεις, εξαιρουμένων ίσως των 3 προαναφερθέντων, προκαλώντας σε κάποιες περιπτώσεις και τη δυσφορία των μετόχων τους (και κάποιων αναλυτών) ότι δεν προσπαθούν αποτελεσματικά να επωφεληθούν από τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται από την οικονομική κρίση και την πτώση των τιμών στα ακίνητα.

Ενδεικτικό είναι ότι, με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, η Eurobank Properties διέθετε στο ταμείο της 165,5 εκατ. ευρώ (με αφαίρεση του συνολικού δανεισμού 67,2 εκατ.), η Trastor ΑΕΕΑΠ 12,03 εκατ. ευρώ (με αφαίρεση του δανεισμού 3,54 εκατ.) και η MIG Real Estate 2,078 εκατ. ευρώ. Ωστόσο, η τελευταία ήταν η μόνη εκ των τριών της οποίας ο τραπεζικός δανεισμός υπερέβαινε το συγκεκριμένο ποσό.

Ορισμένοι παράγοντες της αγοράς αποδίδουν την καθυστέρηση της τοποθέτησης των ΑΕΕΑΠ σε νέα ακίνητα στην αδυναμία των πωλητών να προσαρμοστούν στη σημερινή πραγματικότητα. Χαρακτηριστικά, υποστηρίζουν ότι «ζητούνται τιμές σαν να μην μεσολάβησε η οικονομική κρίση» και συμπληρώνουν πως «δεν είναι διατεθειμένοι να πετάξουν λεφτά.».

Υπάρχουν όμως και διαφορετικές εκτιμήσεις από κάποιους άλλους, οι οποίοι πιστεύουν πως θα πρέπει να γίνει καλά κατανοητό ότι ακίνητα που ενοικιάζονται ταυτόχρονα σε σίγουρους ενοικιαστές, και μάλιστα με πολύ υψηλά ενοίκια, δεν υπάρχουν. Είναι παράλογο να ζητείται από έναν ισχυρό ενοικιαστή να σου καταβάλλει υψηλό ενοίκιο, όταν ο τελευταίος έχει τη δυνατότητα να μετακομίσει σε ένα από τα άδεια κτίρια που υπάρχουν.

Αν ακόμη κάποιος αγοράσει ένα κτίριο που ενοικιάζεται με yield π.χ. 8% και 9% και ο ενοικιαστής είναι αξιόπιστος, αναλαμβάνει δύο κινδύνους: πρώτον, ο ενοικιαστής να ζητήσει επαναδιαπραγμάτευση του μισθώματος προς τα κάτω και, δεύτερον, ο μισθωτής να αποχωρήσει από το ακίνητο με τη λήξη του μισθώματος.

Άρα, λοιπόν, μεγάλα yields σημαίνουν και υψηλούς κινδύνους και δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι οι Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι φτιαγμένες έτσι ώστε να προσφέρουν στους επενδυτές ικανοποιητική μερισματική απόδοση, χωρίς να τους εμπλέκουν σε μεγάλους κινδύνους.

Οι διοικήσεις των ΑΕΕΑΠ γνωρίζουν ότι η κατάσταση στην οικονομία πρόκειται να επιδεινωθεί και πως αυτή η εξέλιξη δεν θα αφήσει ανεπηρέαστη την αγορά ακινήτων.

Αν και μέχρι στιγμής δεν φαίνεται να έχουν ασκηθεί σημαντικές πιέσεις για μειώσεις στα ενοίκια, κάτι τέτοιο δεν αποκλείεται να συμβεί σε κάποιον βαθμό μέσα στο 2015 και αυτό είναι η δεύτερη πρόκληση για τις διοικήσεις των εταιρειών.

Σημαντικό θέμα, επίσης, είναι η σχέση μεταξύ των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και των συγγενών τους τραπεζικών ομίλων, καθώς μεγάλο ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους αφορά σε ακίνητα που ενοικιάζονται σε δραστηριότητες των συγκεκριμένων πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ένα ακόμη ζήτημα είναι το πώς θα εξελιχθούν οι εύλογες αξίες των ακινήτων τους, όπως αυτές θα αποτιμηθούν από τους εξωτερικούς εκτιμητές. Κύκλοι της αγοράς κάνουν λόγο για πτώση των αποτιμήσεων κατά 5% - 10% στις λογιστικές καταστάσεις που θα συνταχθούν με ημερομηνία 31/12 και δεν αποκλείουν νέα, περιορισμένη υποχώρησή τους μέσα στο 2015, ειδικά μετά την αποτυχημένη (ομολογουμένως) εφαρμογή του ΕΝΦΙΑ.

Πάντως, οι ΑΕΕΑΠ θεωρούν ότι η όποια μείωση θα είναι πολύ μικρότερη σε σύγκριση με το μεγάλο discount με το οποίο είναι διαπραγματεύσιμες οι μετοχές τους στο Χρηματιστήριο της Αθήνας.

Τέλος, οι επενδυτικές εταιρείες ακίνητης περιουσίας θα προσπαθήσουν να προχωρήσουν - κατά το μέτρο του δυνατού, λόγω της περιορισμένης εμπορευσιμότητας στην αγορά- σε κάποια αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων τους, ώστε να το προσαρμόσουν στις νέες συνθήκες της αγοράς.

Προτάσεις

Δεδομένου ότι ο κλάδος των ακινήτων / κατασκευών υπήρξε κατά το πρόσφατο παρελθόν ένας από τους πλέον ισχυρούς πυλώνες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας δεν μπορεί και δεν πρέπει να αφεθεί στην τύχη του. Πρώτα από όλα, οι προτεινόμενες λύσεις για έξοδο του κλάδου από την σημερινή κρίση αφορούν σε πρωτοβουλίες που μπορούν να αναληφθούν από τις ίδιες τις ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες:

1.Εξωστρέφεια των μεγάλων σε μέγεθος ελληνικών κατασκευαστικών εταιρειών με ιδιαίτερη έμφαση στη στροφή προς τα νέα κράτη της ΕΕ (χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης) τη Β. Αφρική και χώρες της Μέσης Ανατολής, που ακόμα υστερούν στον τομέα των βασικών υποδομών.

2.Υποστήριξη στην 'πράσινη' οικονομία και τον ενεργειακό τομέα μέσω επενδύσεων σε έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (πρόγραμμα ανάπτυξης φωτοβολταϊκών σταθμών) και των πράσινων δικτύων υποδομών (διευρωπαϊκά δίκτυα για τις μεταφορές και την ενέργεια).

3.Οι εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου θα πρέπει, δεδομένου ότι η έλλειψη δημοπράτησης νέων δημοσίων έργων αναμένεται να συνεχιστεί λόγω περιορισμένων πιστώσεων από το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων, να στραφούν με μεγαλύτερη ένταση σε νέους, μη-κορεσμένους, τομείς δραστηριότητας (ενέργεια, υδροηλεκτρικά έργα, διαχείριση ΧΥΤΑ και logistics) και να επιδιώξουν την προσέλκυση ξένων στρατηγικών επενδυτών. Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι οι μεγάλοι ευρωπαϊκοί κατασκευαστικοί όμιλοι πραγματοποιούν σχεδόν το μισό του κύκλου εργασιών τους από δραστηριότητες σε άλλους τομείς εκτός κατασκευαστικού αντικειμένου (Εθνική Τράπεζα, 2011).

Επίσης, κρίνεται αναγκαίο και απαραίτητο οι πιστώτριες τράπεζες να διευκολύνουν στην παρούσα δύσκολη οικονομική συγκυρία, τις αξιόπιστες εταιρείες του κλάδου που έχουν πιστοποιημένα θετικό ιστορικό πιστοληπτικής αξιολόγησης. Οι κατασκευαστικές εταιρείες, που αντιμετωπίζουν προσωρινό πρόβλημα ρευστότητας θα πρέπει να ξεκινήσουν σειρά

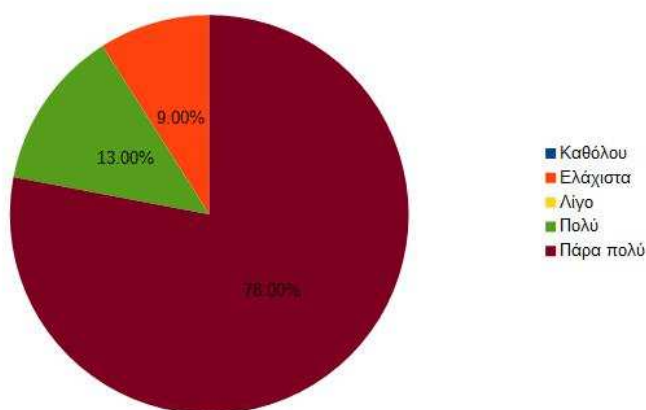
ζητήσεων και διαβούλευσης με το σύνολο των πιστωτριών τραπεζών με σκοπό την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού τους. Μέσω της αναχρηματοδότησης και της ταυτόχρονης χορήγησης νέων κεφαλαίων κίνησης, θα μπορέσουν να τακτοποιήσουν τις ληξιπρόθεσμες οφειλές τους και να ομαλοποιήσουν τις χρηματο-εκροές τους.

Τέλος, η Κυβέρνηση μπορεί να στηρίξει τον εν λόγω κλάδο με πρωτοβουλίες και θεσμικές παρεμβάσεις βραχυχρόνιου ή μακρο-χρονιότερου χαρακτήρα.

8. Αποτελέσματα Έρευνας

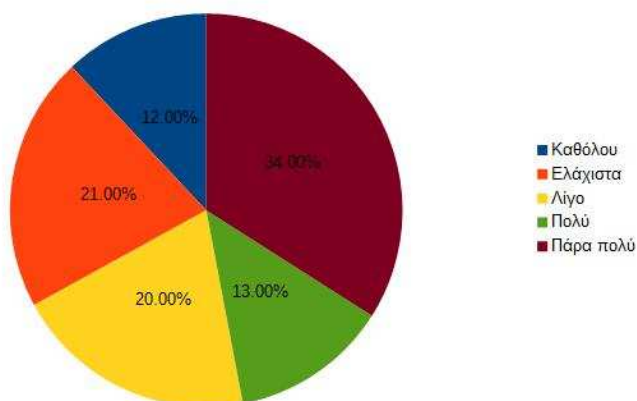
Διεξήχθη έρευνα για τις ανάγκες της διπλωματικής, χρησιμοποιώντας το ερωτηματολόγιο που επισυνάπτεται στο παράρτημα. Τα αποτελέσματά της έχουν αναλυθεί παρακάτω και αφορούν την γνώμη των πολιτών προς την αγορά ακίνητης περιουσίας.

1. Πόσο επηρεάστηκε η οικονομική σας ευρωστία μετά την κρίση;



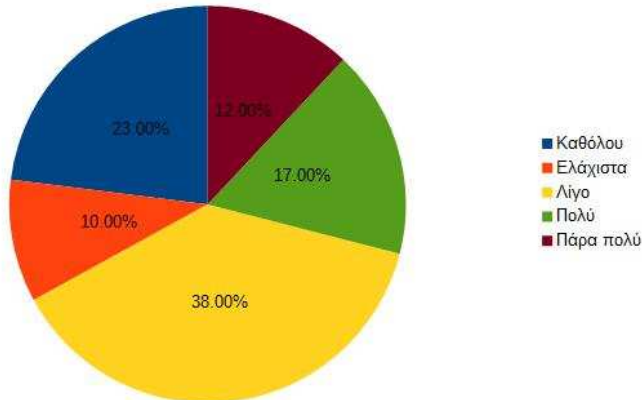
Η συντριπτική πλειοψηφία των πολιτών δηλώνει πως επηρεάστηκε πολύ ή πάρα πολύ από την οικονομική κρίση, σε αντίθεση με ένα μικρό ποσοστό που δηλώνει πως επηρεάστηκε ελάχιστα.

2. Πόσο οικείος σας είναι ο όρος «Εταιρεία Επένδυσης σε Ακίνητη Περιουσία»;



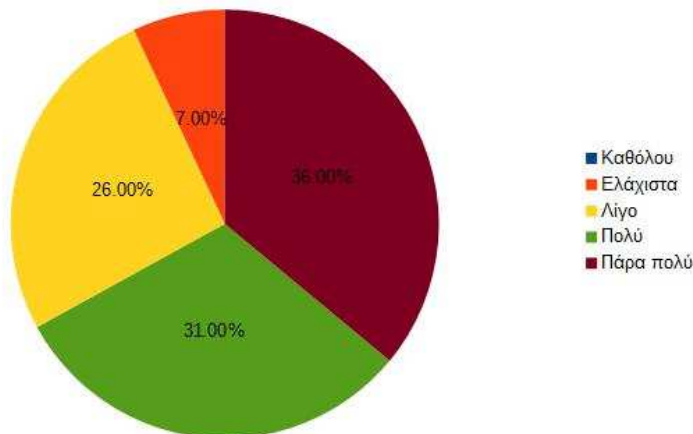
Στην ερώτηση αυτή, οι απαντήσεις ποικίλλουν. Σχεδόν οι μισοί ερωτηθέντες (47%) έχουν ακούσει πολύ έως πάρα πολύ τον όρο ΕΕΑΠ, ενώ σχεδόν άλλοι τόσoι (41%) λίγο έως ελάχιστα. Το 12% δεν έχει ακούσει καθόλου τον όρο.

3. Πόσο συχνά έρχεστε σε επαφή με κάποια ΕΕΑΠ;



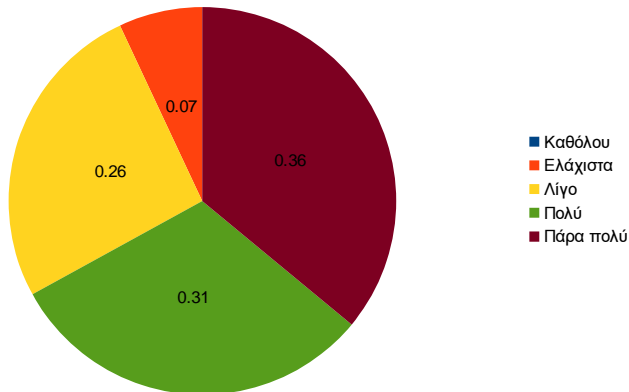
Ένας στους 5 περίπου ερωτηθέντες δεν έρχεται καθόλου σε επαφή με ΕΕΑΠ. Από τους υπόλοιπους, το 22% έχει μια σχετικά αραιή επαφή και το 45% πολύ συχνά.

4. Πόσο ικανοποιημένοι είστε από τη συνεργασία σας με την/τις ΕΕΑΠ; (εφόσον δεν απαντήσατε «Καθόλου» στην προηγούμενη ερώτηση)



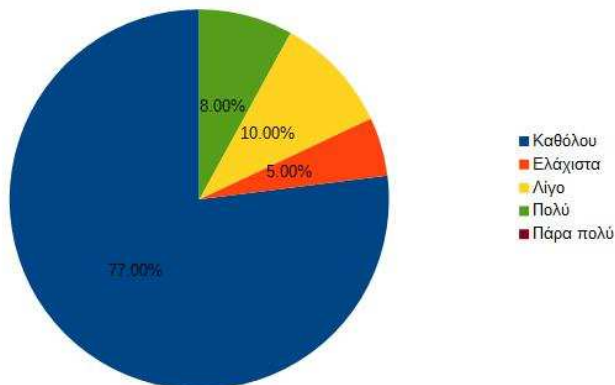
Περισσότεροι από τους μισούς ερωτηθέντες που συνεργάζονται με ΕΕΑΠ είναι πολύ ευχαριστημένοι από τη συνεργασία τους, ενώ το 33% λιγότερο. Είναι αξιοσημείωτο ότι κανείς δεν δηλώνει καθόλου ικανοποιημένος.

5. Πόσο πιθανό είναι να ξανασυνεργαστείτε με τη συγκεκριμένη ΕΕΑΠ στο μέλλον;



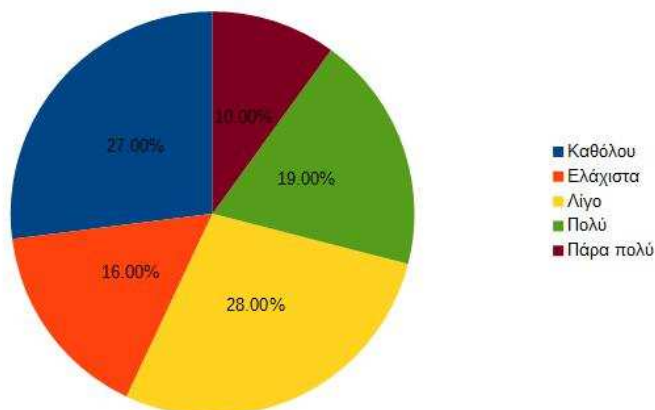
Από την ίδια κατηγορία ερωτηθέντων, το 67% είναι πολύ πιθανό να ξανασυνεργαστεί με την ΕΕΑΠ, ενώ το 33% λιγότερο. Κανείς όμως δεν αποκλείει αυτό το ενδεχόμενο.

6. Πόσο πιθανό είναι να συνεργαστείτε με άλλη ΕΕΑΠ στο μέλλον;



Οι απαντήσεις αυτής της ερώτησης δηλώνουν πως στον κλάδο των ΕΕΑΠ υπάρχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Το 77% δεν σκεφτείται το ενδεχόμενο να αλλάξει εταιρεία, ενώ μόνο το 8% το σκέφτεται πολύ.

7. Πόσο αισιόδοξοι είστε για την πορεία της αγοράς ακινήτων;



Οι ερωτηθέντες παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη ποικιλομορφία σε αυτήν την ερώτηση. Ενώ το 27% δεν είναι καθόλου αισιόδοξοι, το 44% είναι απαισιόδοξοι και το 29% αισιόδοξοι.

Συνολικά, από την έρευνα φαίνεται ότι η πλειοψηφία των πολιτών επηρεάστηκε πολύ από την οικονομική κρίση και κατά το ήμισυ αισιόδοξοι για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση. Σε ό,τι αφορά στις ΑΕΕΑΠ, σχεδόν οι μισοί ερωτηθέντες έχουν ακούσει αρκετά τον όρο ΕΕΑΠ, ενώ σχεδόν άλλοι τόσσοι λίγο έως ελάχιστα. Ένας στους 5 περίπου ερωτηθέντες δεν έρχεται καθόλου σε επαφή με ΕΕΑΠ. Από αυτούς που έρχονται σε επαφή, περισσότεροι από τους μισούς είναι πολύ ευχαριστημένοι από τη συνεργασία τους, ενώ κανείς δεν δηλώνει καθόλου ικανοποιημένος. Από την ίδια κατηγορία ερωτηθέντων, η συντριπτική πλειοψηφία είναι πολύ πιθανό να ξανασυνεργαστεί με την ΕΕΑΠ. Τέλος, επίσης από την ίδια κατηγορία, 8 στους 10 δεν σκέφτονται το ενδεχόμενο να αλλάξουν εταιρεία.

9. Συμπεράσματα

Στην Ελλάδα ο θεσμός των Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι καινούργιος με θετικά στοιχεία και αδυναμίες. Στα θετικά στοιχεία κατατάσσονται οι φορολογικές ρυθμίσεις και η ευελιξία της διαχείρισης και επένδυσης, ενώ στα αρνητικά οι περιορισμοί στη ρευστότητα και τον δανεισμό.

Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία βρίσκουν πρόσφορο έδαφος στη χώρα μας, λόγω και της παρατεταμένης χρηματιστηριακής κρίσης που διήρκησε από το 2000 έως και τις αρχές του 2003, η οποία οδήγησε τους επενδυτές στην αναζήτηση εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών.

Σήμερα, οι προοπτικές για την κτηματαγορά στην Ελλάδα παραμένουν θετικές, παρά τη μεγάλη άνοδο των τιμών των ακινήτων από το 1999 έως και σήμερα. Κατ' αρχήν στον τομέα των κατοικιών, οι προσδοκίες των νοικοκυριών, όπως προκύπτουν από την έρευνα της Metron Analysis, προμηνύουν μία νέα περίοδο άνθησης της συγκεκριμένης αγοράς τουλάχιστον για την επόμενη πενταετία.

Από την άλλη, στην επαγγελματική στέγη αναμένεται αύξηση των ενοικίων στο μέλλον λόγω της μεγάλης ζήτησης, αλλά και επειδή τα ενοίκια επαγγελματικών ακινήτων στην Αθήνα βρίσκονται στο χαμηλότερο σημείο του κύκλου των ενοικίων συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές πρωτεύουσες.

Αυτό αναμένεται να προσελκύσει το ενδιαφέρον και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι αναζητούν επενδυτικές ευκαιρίες στο χώρο των ακινήτων για να διοχετεύσουν τη ρευστότητά τους.

Η Ελλάδα βρίσκεται σε μία χρονική στιγμή που ο θεσμός των επενδύσεων ακίνητης περιουσίας μπορεί να πραγματοποιήσει ραγδαία ανάπτυξη, κυρίως μάλιστα όσο το ΧΑ δεν μπορεί να προσελκύσει εκ νέου ιδιώτες επενδυτές, λόγω του κλίματος αναξιοπιστίας που εξακολουθεί να υπάρχει στην κοινή γνώμη.

Επιπλέον, δεν πρέπει να λησμονείται το γεγονός ότι για τον Έλληνα η ιδιοκτησία γης αποτελεί την πιο σίγουρη μορφή επένδυσης, κάτι που φαίνεται και από το πολύ υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, το οποίο φτάνει το 80%.

Βέβαια, για να αποφύγουμε τον κίνδυνο μίας υπερβολικής αισιοδοξίας σχετικά με το θεσμό των ΑΕΕΑΠ, τονίζεται ότι:

1. Θα πρέπει να οργανωθεί και να λειτουργήσει με πιο οργανωμένο τρόπο το σύστημα Αντικειμενικών Αξιών Ακινήτων προκειμένου να αποφευχθούν οποιεσδήποτε υπερεκτιμήσεις ή υποεκτιμήσεις των στοιχείων που απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων ή των εταιρειών επενδύσεως.
2. Οι προοπτικές βελτίωσης της υποδομής τουλάχιστον στο κέντρο της Αθήνας, αλλά και στα υπόλοιπα μεγάλα εμπορικά κέντρα είναι περιορισμένες και χρονοβόρες.
3. Η αυξημένη ζήτηση κατοικιών σε ένα σημαντικό ποσοστό προέρχεται από τους οικονομικούς μετανάστες και αφορά κατοικίες με χαμηλά μισθώματα.
4. Υπάρχει περιορισμένη προσφορά ειδικευμένων στελεχών στην αγορά του real estate.

Βιβλιογραφία

- Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, Γ. Βάμβουκας
- Διεθνής Επιχείρηση: Περιβάλλον, Δομή και Πρόκληση, Γιάννης Ν. Θανόπουλος
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Χρηματιστηριακές Αγορές, Γεώργιος Α. Καραθανάσης
- *The federal funds rate and the channels of monetary policy*, Bernanke B, Blinder A. Am Econ Rev 1992.
- *Some additional evidence on the performance of commingled real estate investment funds: 1972-1991*, Brueggeman W, Chen A, Logue DE. J Real Estate Res 1992.
- *Time-series properties and diversification benefits of A.E.E.A.Π. returns*, Chandrashekar V. J Real Estate Res 1999.
- EFG Eurobank Ergasias: Α) Δελτίο «Οικονομία και Αγορές» με τίτλο «Είναι υπερτιμημένη η αγορά ακινήτων; Διεθνείς τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες». Β) Ημερίδα με θέμα «Είναι Υπερτιμημένες οι Τιμές των Ακινήτων; Διεθνείς Τάσεις & Επενδυτικές Ευκαιρίες».
- Citigroup: Έκθεση με τίτλο «*Global Property Strategy*».
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών: Υλικό σεμιναρίου με θέμα: «*Επενδύσεις και Δάνεια σε Ακίνητη περιουσία*».

- Eurobank Properties: Συνέντευξη από τον κ. Αρ. Καρυτινό, αναπληρωτή γεν. διευθυντή της EFG Eurobank και υπεύθυνο του τομέα real estate της τράπεζας.
- Lamda Development (www.lamdadev.com)
- Εθνική Πανγαία

Παράρτημα: Ερωτηματολόγιο

Το παρόν ερωτηματολόγιο απεστάλη σε 100 πολίτες της ελληνικής επικράτειας για να συλλεχθούν στοιχεία που αφορούν τη σχέση τους με την ευρύτερη αγορά ακίνητης περιουσίας. Δεν συμπελήφθηκαν αυτοί που δήλωσαν ότι δεν έχουν κανένα περιουσιακό στοιχεία και όσοι απείχαν απάντησης.

Ερώτηση	Απαντήσεις				
	1 = Καθόλου	2 = Ελάχιστα	3 = Λίγο	4 = Πολύ	5 = Πάρα πολύ
Πόσο επηρεάστηκε η οικονομική σας ευρωστία μετά την κρίση;					
Πόσο οικείος σας είναι ο όρος «Εταιρεία Επένδυσης σε Ακίνητη Περιουσία»;					
Πόσο συχνά έρχεστε σε επαφή με κάποια ΕΕΑΠ;					
Πόσο ικανοποιημένοι είστε από τη συνεργασία σας με την/τις ΕΕΑΠ; (εφόσον δεν απαντήσατε «Καθόλου» στην προηγούμενη ερώτηση)					
Πόσο πιθανό είναι να ξανασυνεργαστείτε με τη συγκεκριμένη ΕΕΑΠ στο μέλλον;					
Πόσο πιθανό είναι να συνεργαστείτε με άλλη ΕΕΑΠ στο μέλλον;					
Πόσο αισιόδοξοι είστε για την πορεία της αγοράς ακινήτων;					