

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΘΕΜΑ: ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΚΙΝΗΤΩΝ. ΣΥΜΦΕΡΟΥΣΑ Ή ΜΗ
ΕΠΕΝΔΥΣΗ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ :

ΠΑΡΑΣΥΡΗ ΔΕΣΠΟΙΝΑ (8636)

ΜΑΥΡΟΕΙΔΗΣ ΠΟΛΥΒΙΟΣ (6026)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΩΝΙΑΝΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2014

Πρόλογος

Στο τέλος της θητείας μας ως φοιτητών στο Τ.Ε.Ι. Λογιστικής Ηρακλείου Κρήτης, είναι απαραίτητο να προσκομίσουμε μία Πτυχιακή Εργασία. Έπειτα από συνεννόηση και επαφές που είχαμε, καταλήξαμε στο πολύ ενδιαφέρον και επίκαιρο θέμα «ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΚΙΝΗΤΩΝ. ΣΥΜΦΕΡΟΥΣΑ Ή ΜΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ».

Στο σημείο αυτό, θα θέλαμε να εκφράσουμε τις απεριόριστες ευχαριστίες μας προς τον κ Γωνιανάκη, καθώς με την δημοσίευση του συγκεκριμένου θέματος, αλλά και με το να μας επιλέξει για την πραγματοποίηση της συγκεκριμένης εργασίας, μας τιμά ιδιαίτερα. Η συμβολή του κατά τη διάρκεια της συγγραφής της Πτυχιακής Εργασίας ήταν καθοριστικής σημασίας. Ακόμα, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε την Τριμελή Επιτροπή, η οποία με την έγκριση της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, μας δίνει την ευκαιρία να αποκτήσουμε το Πτυχίο της Λογιστικής.

Περιεχόμενα

Πρόλογος.....	2
Περίληψη.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο – ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΓΕΝΙΚΑ	6
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
1.2. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ	6
1.3 ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	9
1.4 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	10
1.5 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο – ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ.....	12
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	12
2.2 ΑΕΕΑΠ (ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ).....	12
2.3 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ.....	14
2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΩΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ ^ο	16
2.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ.....	20
2.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ.....	21
2.6.1 Γενικά Χαρακτηριστικά του Κλάδου.....	22
2.6.2 Παράγοντες που παίζουν σημαντικό ρόλο στον κλάδο	22
2.6.3 Διάκριση της Αγοράς του Κλάδου	23
2.6.4 Επιχειρήσεις του Κλάδου.....	24
2.6.5 Τάση του Κλάδου	24
2.6.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων.....	25
2.6.7 Η αγορά ακινήτων στη πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση	29
2.7 ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ REITs	34
2.8 ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ	36
2.8.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	37
2.8.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	37
2.8.2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΗΣ ΓΗΣ.....	37
2.8.2.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΤΙΡΙΩΝ	37
2.8.3 ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	38
2.8.4 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	40
2.8.5 Η ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	40
2.9 ΙΔΙΟΚΑΤΟΙΚΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο – ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ	44

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	44
3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	44
3.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ	44
3.3.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (SYSTEMATIC RISK)	45
3.3.2 ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (NON-SYSTEMATIC RISK) Ή ΕΙΔΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (SPEIFIC RISK).....	45
3.3.3 ΕΙΔΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	46
3.3.3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk or Default Risk).....	46
3.3.3.2 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)	46
3.3.3.3 Κίνδυνος Επιτοκίων	47
3.3.3.4 Κίνδυνος της Αγοράς (Market Risk).....	47
3.3.3.5 Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος (Financial Risk)	47
3.3.3.6 Κίνδυνος Πληθωρισμού (Inflation Risk)	48
3.3.3.7 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Exchange Rate Risk)	48
3.3.3.8 Πολιτικός Κίνδυνος (Political Risk)	48
3.3.3.9 Συστημικός Κίνδυνος (Systemic Risk)	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΤΟΥ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ	50
4.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	50
4.1.1 ΕΡΕΥΝΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΟΥΣ	50
4.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ.....	56
4.3 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	58
4.3.1 ΣΥΝΗΘΕΙΣ ΠΑΘΟΓΕΝΕΙΕΣ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΧΗ ΤΟΥ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ.....	65
5.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	65
5.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	65
5.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	66
5.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΟΔΟΥ.....	68
5.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ^ο – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ – ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ.....	83
6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	83
6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	85

Περίληψη

Το Χαρτοφυλάκιο Ακινήτων είναι για πολλούς ένα εύχρηστο και κερδοφόρο προϊόν. Στην παρούσα φάση όταν κάποιος επιλέξει να επενδύσει σε κάτι τέτοιο, θα πρέπει να είναι αρκετά προσεκτικός για την χώρα – περιοχή που θα ασχοληθεί. Στο Πρώτο Κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, κάνουμε αναφορά για τα χαρτοφυλάκια γενικά, σαν μία εισαγωγή στο κύριο θέμα μας το οποίο είναι το Χαρτοφυλάκιο Ακινήτων.

Στο Δεύτερο Κεφάλαιο, αναλύουμε συγκεκριμένα για τα Ακίνητα, τις εταιρείες τις οποίες τα εκμεταλλεύονται, πως μπορεί κάποιος να επενδύσει σε αυτές, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που έχουν και πως μπορεί κάποιος να βελτιώσει την απόδοσή τους.

Στο Τρίτο Κεφάλαιο, παρουσιάζουμε τους κινδύνους ενός Χαρτοφυλακίου Ακινήτων, τα διάφορα βήματα που θα ακολουθήσει κάποιος, τις προϋποθέσεις και γενικά τυπικά θέματα που αφορούν το συγκεκριμένο θέμα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφεται η αγορά ακινήτων στο Ηράκλειο, αναλύονται οι βασικές κατηγορίες ακινήτων και γίνεται μία έρευνα αγοράς σε ακίνητα κατοικίας σε επιλεγμένες περιοχές. Στη συνέχεια επιχειρούμε να αναλύσουμε την γενική κατάσταση που επικρατεί στην αγορά ακινήτων του Ηρακλείου. Τέλος παραθέτουμε τις πιο σημαντικές παθογένειες και αναλύουμε την υπάρχουσα κατάσταση της αγοράς.

Στο πέμπτο κεφάλαιο δίνουμε τον ορισμό της αξίας ακινήτου, αναλύουμε τις βασικότερες, κατά τη γνώμη μας, μεθόδους προσδιορισμού της αξίας ενός ακινήτου. Κάνουμε εκτενή αναφορά στη μέθοδο κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος (προσόδου) και εφαρμόζουμε ένα παράδειγμα, με επιλεγμένα ακίνητα του Ηρακλείου, των οποίων βρίσκουμε τη σημερινή αξία με βάση τη μέθοδο, καθώς και την απόδοσή τους. Συγκρίνουμε τις αποδόσεις που βρήκαμε με άλλες μορφές επενδύσεων.

Το έκτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας.

Λέξεις – Κλειδιά: Χαρτοφυλάκιο, Ακίνητα, Χαρτοφυλάκιο Ακινήτων, ΑΕΕΑΠ, Θεωρία Χαρτοφυλακίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1⁰ – ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΓΕΝΙΚΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πλαίσιο της θεωρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου οι επενδυτές τοποθετούν τον πλούτο τους σε πολλά διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία με σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσης και την ελαχιστοποίηση του κινδύνου, ή την επίτευξη ενός συνδυασμού απόδοσης-κινδύνου κατάλληλου για τις ανάγκες κάθε επενδυτή. Για παράδειγμα πολλοί επενδυτές κατέχουν ένα ή περισσότερα ακίνητα, έχουν επενδύσει σε μετοχές, ομολογίες, σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τραπεζικές καταθέσεις, εμπορεύματα κλπ. Τα ταμεία συντάξεων επενδύουν για λογαριασμό των επενδυτών τους (των εργαζομένων, οι κρατήσεις των οποίων επενδύονται με σκοπό τη δημιουργία κεφαλαίων για μελλοντικές συντάξεις). Τράπεζες, άλλοι θεσμικοί επενδυτές επίσης επενδύουν σε χαρτοφυλάκια μετοχών, ομολογιών και άλλων περιουσιακών στοιχείων. Σε κάθε περίπτωση τα χαρτοφυλάκια αποτελούνται από περισσότερα του ενός περιουσιακά στοιχεία.

1.2. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

Στα χρηματοοικονομικά, χαρτοφυλάκιο ονομάζεται η συλλογή περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κυριότητα μιας οικονομικής μονάδας¹. Ένα χαρτοφυλάκιο συνήθως αποτελείται από τοποθετήσεις σε πολλά διαφορετικά στοιχεία με διαφορετικές αποδόσεις. Οι κατηγορίες είναι τρεις²: απόδοση, κίνδυνος, ρευστότητα.

1) Προσδοκώμενη απόδοση.

Η ποσοστιαία απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου είναι η ποσοστιαία αύξηση της τιμής του στο χρόνο.

Παράδειγμα: Η απόδοση ενός τραπεζικού λογαριασμού είναι το επιτόκιο που αυτός προσφέρει. Η απόδοση μίας μετοχής είναι το άθροισμα του μερίσματος που αποδίδει συν οποιαδήποτε αύξηση της τιμής της.

¹ Wikipedia, Διαθέσιμο στο:

<http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CE%B1%CF%81%CF%84%CE%BF%CF%86%CF%85%CE%BB%CE%AC%CE%BA%CE%B9%CE%BF>

² Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, Διαθέσιμο στο: <http://www.euretirio.com/2010/06/xartofylakio-portfolio.html>

Είναι φανερό ότι η υψηλή απόδοση είναι ένα επιθυμητό χαρακτηριστικό για οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο γιατί όσο υψηλότερη είναι η απόδοση ενός χαρτοφυλακίου, τόσο μεγαλύτερη κατανάλωση θα μπορεί να απολαμβάνει στο μέλλον ο κάτοχος του.³

2) Κίνδυνος

Ο κίνδυνος σχετίζεται με την αβεβαιότητα της απόδοσης που θα αποφέρει. Ένα χαρτοφυλάκιο έχει υψηλό κίνδυνο όταν υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η πραγματική του απόδοση να διαφέρει κατά πολύ από την προσδοκώμενη. Ο γενικός τύπος για τον προσδιορισμό του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου που αποτελείται από n στοιχεία είναι ο ακόλουθος:

$$\sigma_p = \left(\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \right)^{1/2}$$

Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μετριέται με τη μέση απόκλιση τετραγώνου σ_p , της κατανομής πιθανοτήτων της συνολικής αποδοτικότητας του. Η μέση αυτή απόκλιση τετραγώνου είναι συνάρτηση των μέσων αποκλίσεων τετραγώνου της αποδοτικότητας όλων των επί μέρους στοιχείων, σ_j , καθώς και των συντελεστών συσχέτισης στις αποδοτικότητες ανάμεσα στα στοιχεία. Έστω ότι ο συντελεστής αυτός ανάμεσα στα στοιχεία i και j αντιπροσωπεύεται από το ρ_{ij} .⁴ το οποίο μετράει την ομοιότητα ή ανομοιότητα στη συμπεριφορά των επενδύσεων και παίρνει τιμές: 1 (πλήρης θετική συσχέτιση), 0 (δεν υπάρχει γραμμική συσχέτιση), -1 (πλήρης αρνητική γραμμική συσχέτιση).

3) Ρευστότητα⁵

Η ρευστότητα ενός περιουσιακού στοιχείου είναι η εύκολη κι άμεση ανταλλαγή του με αγαθά, υπηρεσίες ή άλλα περιουσιακά στοιχεία. Επειδή είναι αποδεκτό άμεσα ως μέσο συναλλαγών, το χρήμα διακρίνεται από υψηλή ρευστότητα.

³ Α.Α.Δράκος, Γ.Α.Καραθανάσης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση των επιχειρήσεων

⁴ Ι.Αποστολόπουλος, Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης

⁵ Capitalinvest, Διαθέσιμο στο: http://www.capitalinvest.gr/info.php?product_id=272

Παράδειγμα:

Ένα περιουσιακό στοιχείο που ρευστοποιείται δύσκολα είναι το αυτοκίνητο. Χρειάζεται χρόνος και κόπος για την ανταλλαγή ενός μεταχειρισμένου αυτοκινήτου με άλλα αγαθά και υπηρεσίες, διότι πρέπει να βρεθεί κάποιος ενδιαφερόμενος να το αγοράσει και να μεταβιβαστεί σε αυτόν νόμιμα.

Η ρευστότητα κάνει τις συναλλαγές ευκολότερες και φθηνότερες, παρέχοντας ευελιξία στον κάτοχο του χαρτοφυλακίου, γιατί ένα περιουσιακό στοιχείο που ρευστοποιείται εύκολα μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα γρήγορα αν υπάρχει άμεση ανάγκη κεφαλαίων ή προκύψει μια καλή επενδυτική ευκαιρία.⁶

Αν θέλαμε να δώσουμε τον ορισμό του χαρτοφυλακίου γενικά με άλλο τρόπο, θα συμφωνούσαμε με τον κύριο Ραδάμανθου Τσότσο⁷ ο οποίος είχε αναφέρει σε μια παρουσίαση του μεταξύ άλλων ότι ένα χαρτοφυλάκιο μπορεί να είναι ένας συνδυασμός διαφόρων περιουσιακών στοιχείων τα οποία κατέχει ταυτόχρονα ένας επενδυτής. Διαχείριση χαρτοφυλακίου ορίζεται ως η διαδικασία συνδυασμού διαφόρων διαθέσιμων αξιόγραφων σε ένα χαρτοφυλάκιο, το οποίο δημιουργείται ανάλογα με τις προτιμήσεις και τις ανάγκες του κάθε επενδυτή, η παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου αυτού και η αποτίμηση της απόδοσής του.

Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων ή των χρεογράφων που έχουμε στην κατοχή μας, λέγεται χαρτοφυλάκιο. Η Θεωρία Χαρτοφυλακίου εξετάζει τις ιδιότητες των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, ή επενδυτικών επιλογών, που μπορεί να έχει στη διάθεσή του ένας επενδυτής κι επιδιώκει την σύνθεση αρίστων χαρτοφυλακίων, που να μεγιστοποιούν την απόδοσή τους και να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνό τους, ικανοποιώντας τον σκοπό κάθε ορθολογικού επενδυτή. Εάν όλες οι συνθήκες της αγοράς ήταν τέλειες, δηλαδή να υπήρχε πλήρης βεβαιότητα, οπότε το επιτόκιο χορηγήσεων και καταθέσεων να ήταν το ίδιο, να μην υπήρχαν φόροι, το κόστος πληροφόρησης να ήταν μηδενικό, και οι πληροφορίες να ήταν διαθέσιμες σε όλους, τότε θα μιλούσαμε για Τέλεια Αγορά (Perfect Market).

⁶ Π.Γ.Κορλίρας, Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία

⁷ Τσότσος Ρ., Θεωρία Χαρτοφυλακίου και Εφαρμογές, Σημειώσεις Μαθήματος, Θεσσαλονίκη

Το γεγονός όμως ότι η αγορά δεν είναι τόσο τέλεια, αποτελεί έναν λόγο για τον οποίο είναι απαραίτητη η μελέτη της Θεωρίας Χαρτοφυλακίου.

1.3 ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η μελέτη της θεωρίας του χαρτοφυλακίου περιέχει κάποιες σημαντικές έννοιες οι οποίες πρέπει να ξεκαθαριστούν.

Αποτελεσματικότητα της Αγοράς⁸ : είναι η κατάσταση κατά την οποία οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων βρίσκονται σε ισορροπία και η αποτίμηση των στοιχείων αυτών είναι συσχετισμένη με τις αποδόσεις των χρεογράφων του γενικού δείκτη τιμών. Κατά συνέπεια οι επενδύσεις θα πρέπει να αμείβονται μόνο για τον συστηματικό κίνδυνο των χρεογράφων στα οποία επενδύουν και όχι για τον μη συστηματικό κίνδυνο, ο οποίος είναι ιδιαίτερος για κάθε χρεόγραφο.

Όσο αυξάνεται ο κίνδυνος, ένας ορθολογικός επενδυτής απαιτεί μεγαλύτερη απόδοση για το χαρτοφυλάκιο του σαν αποζημίωση για τον επιπλέον κίνδυνο που αναλαμβάνει. Η συμπεριφορά αυτή ορίζεται ως ορθολογική συμπεριφορά επενδυτών.

Μια δεύτερη έννοια είναι οι επενδυτικές στρατηγικές:

- 1) Παθητική Επενδυτική Στρατηγική, όταν επενδύουμε σε χρεόγραφα παρόμοια με αυτά που αποτελούν τον γενικό δείκτη τιμών και σε παρόμοιες αναλογίες με αυτές του γενικού δείκτη.
- 2) Ενεργητική Επενδυτική Στρατηγική, όταν επενδύουμε διαφορετικά από ότι στον γενικό δείκτη τιμών, είτε προς τον επιλογή των χρεογράφων μας είτε προς την αναλογία τους. Στην δεύτερη περίπτωση, γίνεται φανερή η ανάγκη ότι για να μπορέσουμε να έχουμε επιτυχία, θα πρέπει να μελετήσουμε τις αρχές και τις έννοιες της θεωρίας του χαρτοφυλακίου. Μόνο η πείρα δεν αρκεί για την λήψη ορθολογικών αποφάσεων.

⁸ Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, Διαθέσιμο στο: <http://www.euretirio.com/2010/06/apotelesmatiki-agera.html>

1.4 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στις ημέρες μας, παρατηρούνται συνεχώς νέες και σημαντικές εξελίξεις. Σε μια τόσο δύσκολη οικονομική περίοδο οι περισσότεροι επενδυτές ψάχνουν να βρουν μεθόδους και εργαλεία ώστε να κάνουν πιο ασφαλείς τις επενδύσεις τους. Στην παρούσα εργασία πρωταρχικός στόχος είναι η ανάλυση του όρου «χαρτοφυλάκιο» για να δημιουργηθεί ένα πρώτο βήμα για την καλύτερη κατανόηση του. Έπειτα από τον γενικό όρο συνεχίζουμε στον ειδικό, δηλαδή, στην ουσία της εργασίας όπου είναι το χαρτοφυλάκιο ακινήτων. Κατά πόσο δηλαδή στις μέρες που ζούμε υπάρχει τρόπος να κάνεις συμφέρουσα μια επένδυση σε ακίνητα. Επιπρόσθετα, γίνεται προσπάθεια να γίνουν κατανοητά τα βήματα δημιουργίας χαρτοφυλακίου στην συγκεκριμένη περίπτωση αναλύοντας αυτά εκτενώς.

1.5 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η εργασία αυτή αποτελείται από τέσσερα μέρη, την θεωρητική και την πρακτική προσέγγιση του θέματος. Στο πρώτο μέρος το οποίο αποτελείται από το πρώτο και δεύτερο κεφάλαιο, αρχικά γίνεται η περιγραφή του όρου χαρτοφυλάκιο γενικά. Δηλαδή γίνεται αναφορά στον ορισμό αυτού και στην συνέχεια αναφέρονται τα κίνητρα για την θεωρία του χαρτοφυλακίου. Καταλήγοντας στο τέλος του πρώτου κεφαλαίου αναφέρεται ο στόχος της παρούσας εργασίας.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στις επενδύσεις στα ακίνητα. Αρχικά γίνεται μια εισαγωγή στις επενδύσεις στα ακίνητα με στόχο να γίνει κατανοητή η κατάσταση που υπάρχει αυτή την στιγμή στην χώρα. Έπειτα, προχωράμε πιο βαθειά στην εργασία αναφέροντας τους όρους ΑΕΕΑΠ (Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας). Ξεκινώντας από την κατανόηση του όρου και τελειώνοντας με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που τυχόν θα υπάρχουν στην λειτουργία αυτών. Έπειτα, καταγράφουμε κάποια μέρη γύρω από θεσμικό πλαίσιο που υπάρχει αυτή την στιγμή στις ΑΕΕΑΠ καθώς και σε επίπεδο πανευρωπαϊκό. Στο τέλος του κεφαλαίου γίνεται αναφορά στα προβλήματα αλλά και στους τρόπους βελτίωσης των ΑΕΕΑΠ.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρονται οι κίνδυνοι του χαρτοφυλακίου ακινήτων. Τους αναφέρουμε περιληπτικά και όσους θεωρήσαμε σημαντικούς συνοπτικά για μία σύντομη μελέτη από πλευράς του αναγνώστη για να μπορεί να αξιολογήσει και να ελέγξει αν μπορεί να τους προβλέψει, να τους παρατηρήσει, να τους αξιολογήσει και τέλος να τους υπερνικήσει για να μπορέσει να καλύψει την περιουσία του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο – ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για τους περισσότερους ανθρώπους, η ακίνητη περιουσία στην σκέψη τους είναι σκοπός ζωής. Το κομμάτι αυτό, είναι ένα από τα πιο νευραλγικά στον τομέα των επιχειρήσεων και είχε ως αποτέλεσμα να προσελκύσει το ενδιαφέρον διαφόρων κλάδων. Έτσι, το Real Estate (Ακίνητη Περιουσία) αναπτύσσεται ραγδαία πλέον με τομείς και επιχειρήσεις να βασίζονται, να δραστηριοποιούνται και να επιτυγχάνουν οφέλη χάρη σε αυτό.

2.2 ΑΕΕΑΠ (ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ)

Η ΕΕΑΠ (Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας) είναι μία ανώνυμη εταιρεία επενδύσεων ακίνητης περιουσίας που στοχεύει στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών και ακίνητης περιουσίας.

Τα ΑΕΕΑΠ αναπαριστούν μία ελληνική εκδοχή των REITs με την μετωνυμία Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία. Ο ν. 2778/99 επιχείρησε να οργανώσει τις συλλογικές επενδύσεις σε ακίνητα. Πρωταρχικός σκοπός του νόμου αποτέλεσε η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας συν των ασφαλιστικών ταμείων. Συγκεντρώνοντας τα κεφάλαια για τη συνολική αξιοποίηση των ακινήτων παρασχέθηκε το ποσό στους οργανισμούς επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια και σε εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.

Ο θεσμός αυτός τέθηκε σε λειτουργία με την πρώτη ανώνυμη εταιρεία της Ελλάδας, της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται στο ΧΑ, με την επωνυμία «Πειραιώς ΑΕΕΑΠ». Την δεδομένη στιγμή που εφαρμόστηκε ο νόμος, αναπτυσσόταν ο κλάδος της Real Estate, ο οποίος ενδυναμώθηκε επενδυτικά για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και διεθνώς.

Σε ότι αφορά της Ελλάδα, όπου η φορολογική επιβάρυνση είναι ιδιαίτερος υψηλή σε ακίνητα, οι επενδυτές περιορίστηκαν σε «έτοιμα» επαγγελματικά ακίνητα λόγω της ευνοϊκής μεταχείρισής τους φορολογικά. Οι εταιρείες αυτές έχουν ως στόχο την αποδοχή από την εγχώρια οικονομία, αλλά σε περίπτωση που δεν εκπληρώσουν τους στόχους τους θα στραφούν σε ξένες αγορές. Γι' αυτό το λόγο η έναρξη με την πρώτη εταιρεία των Αθηνών ήταν ένα σημαντικό βήμα για την Ελλάδα, επιδιώκοντας να παρακινηθούν και άλλες εταιρείες να την ακολουθήσουν. Αλλά και οι εταιρείες του εξωτερικού δύνανται να λειτουργήσουν ως μοχλός ανάπτυξης για τη δημιουργία νέων ποιοτικών αναγκών. Για να εξελιχθεί αυτό το πλαίσιο δράσης είναι απαραίτητη η γενικότερη υποστήριξη των δομών και θεσμών, ώστε να επιτευχθεί ο αρχικός στόχος.

Θεσμικά το μετοχικό κεφάλαιο μία επενδυτικής εταιρείας σε ακίνητα ξεκινάει από 29.347.029 ευρώ (100.000.000.000 δρχ), τα οποία εισάγονται αρχικά όταν πραγματοποιείται η σύστασή της.

Σε ότι αφορά τώρα τις κινήσεις της στον επενδυτικό τομέα, μπορεί να διαθέσει ποσοστά: α) από 70% σε ακίνητη περιουσία, β) έως 10% σε κινητές αξίες και γ) έως 10% σε οποιαδήποτε άλλη κινητή και ακίνητη περιουσία. Τα ακίνητα που επενδύονται μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε για επαγγελματική στέγη, είτε για οποιοδήποτε άλλο σκοπό. Παρ' όλα αυτά δεν μπορεί το ποσό που θα χρησιμοποιηθεί για την αποπεράτωση να υπερβαίνει το 25% της αξίας του ακινήτου μετά την επισκευή.

Οι ΑΕΕΑΠ δεν μπορούν να επενδύσουν σε οικόπεδα χωρίς άδεια δόμησης, ακόμη και αν αγοράσουν κάποιο οικόπεδο χωρίς άδεια δόμησης, είναι υποχρεωμένες να υποβάλουν αίτηση για άδεια οικοδομής εντός πέντε ετών καθώς επίσης η αξία των συγκεκριμένων οικοπέδων δε μπορεί να είναι ανώτερη, κατά το χρόνο κτήσης, από το 25% της συνολικής αξίας των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ.

Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι τα αγροτεμάχια και γενικά τα οικόπεδα χωρίς προοπτικές οικοδόμησης δεν είναι στους επενδυτικούς στόχους των ΑΕΕΑΠ. Άλλες επενδύσεις που μπορεί να κάνει μία ΑΕΕΑΠ σύμφωνα με τροποποίηση του άρθρου 22 του νόμου 2778/1999 μπορούν να επενδύουν σε ακίνητα, δικαιώματα επί ακινήτων καθώς και σε ομοειδείς επιχειρήσεις **μέχρι ποσοστό 80% του ενεργητικού τους**. Ειδικότερα επιτρέπεται η επένδυση σε άλλες ΑΕΕΑΠ ή επενδυτικές εταιρείες διαφόρων μορφών ή αμοιβαία κεφάλαια, υπό την προϋπόθεση πως οι τελευταίες επενδύουν «αποκλειστικά ή κυρίως» σε ακίνητα.

2.3 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ

Σχετικά με τις μετοχές των ΑΕΕΑΠ το άρθρο 22 του νόμου 2778/1999 ορίζει ότι είναι απαραίτητο να υποβληθεί αίτηση συμμετοχής στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέσα σε δύο χρόνια από τη σύσταση της εταιρείας. Σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση μπορεί να ανακληθεί η άδεια λειτουργίας της εταιρείας, προκειμένου να διασφαλιστεί η ρευστότητα της επένδυσης.

Οι επενδύσεις ωστόσο μπορούν να ελέγχονται ανά πάσα στιγμή, εφόσον κατατίθενται σε νόμιμο πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα. Οποιαδήποτε στιγμή ασκείται έλεγχος από την γενική συνέλευση των μετόχων.

Για να γίνεται αντιληπτή όμως η συνεχής πορεία της εταιρείας, ανά εξάμηνο κατατίθεται κατάσταση των επενδύσεων ανά κατηγορίες. Σώμα ορκωτών λογιστών ελέγχει την πρόσφατη έκθεση και την υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απ' όπου δημοσιεύεται σε οικονομικές αθηναϊκές εφημερίδες.

Τα κέρδη της εταιρείας διανέμονται στους μετόχους, με το λιγότερο ποσοστό να ξεκινάει από 35% των κερδών της ετησίως, εφόσον σχηματοποιείται και το τακτικό απόθεμα. Μετά από την εισαγωγή σε χρηματιστήριο, οι ΑΕΕΑΠ υποχρεούνται να διανέμουν το 50% των κερδών τους. Η λειτουργία των Α.Ε.Ε.Α.Π διέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 19 του Ν.4141/2013 όπως αυτός τροποποιεί τα άρθρα 21-31 του Ν. 2778/1999 "Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρίες Επένδυσης σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις", όπως τροποποιήθηκαν με τους Ν. 2892/2001, 2992/2002, 3581/2007 και 4209/2013 καθώς επίσης και με τις διατάξεις του Ν. 2190/1920. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, η οποία εφαρμόζεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, - καθώς οι ΑΕΕΑΠ είναι υποχρεωτικά εισηγμένες στο Χρηματιστήριο μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα - και από σχετικές κανονιστικές διατάξεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Σε ότι αφορά τη φορολόγηση, οι μετοχές και η μεταβίβαση ακινήτων απαλλάσσεται κάθε φόρου, τέλος χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης. Ο φόρος που κατατίθεται ετησίως είναι 3 τις χιλίους όπως και να διενεργούνται οι καθορισμένες αποσβέσεις των ακινήτων που διαχειρίζονται. Επιπλέον απαλλάσσονται και από φόρο μεταβίβασης σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπαση της εταιρείας.

2.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΩΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ⁹

Σε αυτή την ενότητα, θα παρουσιάσουμε κάποια από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των ΑΕΕΑΠ, με απώτερο σκοπό την καλύτερη κατανόηση και λειτουργία τους.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

A) Ευνοϊκή φορολόγηση: Απαλλάσσεται από όλους τους φόρους (συμπεριλαμβανομένου του φόρου αυτόματου υπερτιμήματος) και εισφορές υπέρ τρίτων εκτός από:

- Φόρο υπεραξίας κατά την εισφορά των ακινήτων (υπό όρους).
- Φόρο, ο συντελεστής του οποίου ορίζεται σε 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας προσαυξημένου κατά μία εκατοστιαία μονάδα. Ο φόρος υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεων, πλέον των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους εξαμηνιαίους πίνακες επενδύσεων.
- Φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου 1%.

B) Ρευστότητα: Υποχρέωση εταιρείας να εισάγει μέσα σε ένα έτος τις μετοχές της στο χρηματιστήριο Αθηνών, διασφαλίζει τη ρευστότητά της.

Γ) Αποσβέσεις: Υπάρχει πλήρη δυνατότητα αποσβέσεων της ακίνητης περιουσίας που διαχειρίζεται.

Δ) Δανεισμός: Δίνεται η παροχή πίστωσης μέχρι του $\frac{1}{4}$ των επενδύσεων της σε ακίνητη περιουσία.

E) Η τιμή της μετοχή είναι γνωστή κάθε στιγμή, χωρίς την αβεβαιότητα των εκτιμήσεων των ακινήτων

Μετά από έρευνα που έγινε στις ΗΠΑ το 2006, οι εκτιμήσεις μιλούν για αποδόσεις μεταξύ -5% έως +5%. Υπάρχει το ενδεχόμενο κινδύνου με την άνοδο των επιτοκίων, αφού στη συνέχεια θα προκαλέσει πτώση στις αξίες των ακινήτων.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειώσουμε ότι οι κάποιες ελληνικές εταιρείες που έχουν στην κατοχή τους ΑΕΕΑΠ είναι οι:

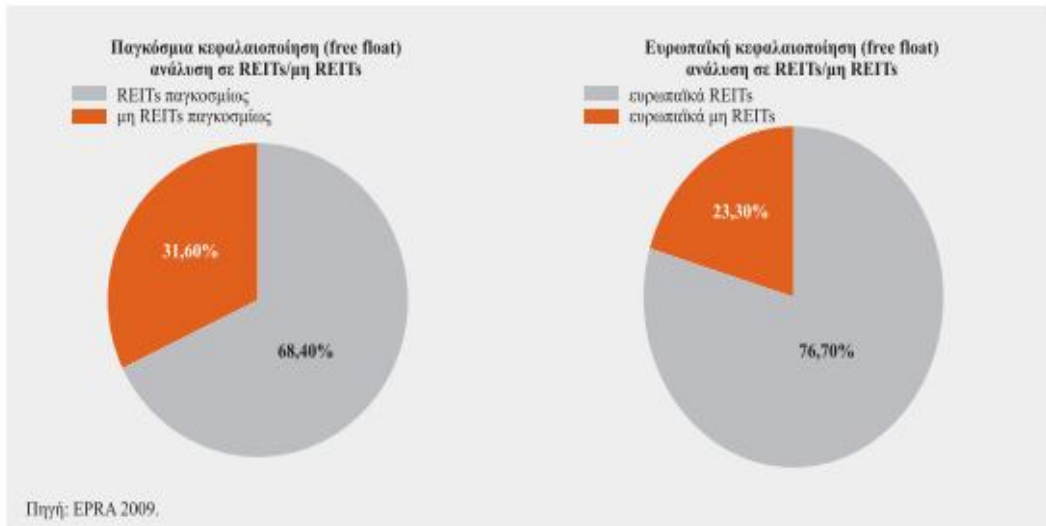
- ✓ Πειραιώς ΑΕΕΑΠ,
- ✓ Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ, (εισηγμένη στο ΧΑΑ)
- ✓ Εθνική ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΕΕΑΠ,
- ✓ MIG REAL ESTATE ΑΕΕΑΠ, (εισηγμένη στο ΧΑΑ) και
- ✓ TRASTOR ΑΕΕΑΠ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (εισηγμένη στο ΧΑΑ)

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

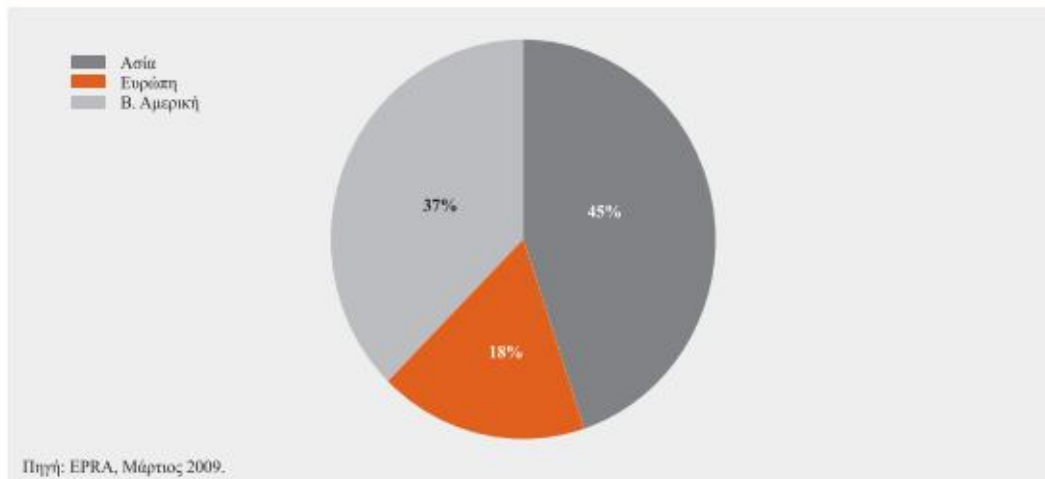
Τα ισχυρά σημεία του ελληνικού θεσμικού πλαισίου έχουν πολλά κοινά στοιχεία με τα αντίστοιχα των REITs διεθνώς (τα βασικά χαρακτηριστικά των οποίων εμφανίζονται πιο κάτω στους Πίνακες 3 και 4) και αναμφίβολα το πιο σημαντικό είναι το φορολογικό τους καθεστώς, ιδίως σε μια χώρα όπου οι φόροι που επιβαρύνουν τα ακίνητα είναι πολλοί και ιδιαίτερα επαχθείς. Στα θετικά πρέπει επίσης να συμπεριληφθεί η ευελιξία στις επενδύσεις εκτός Ελλάδος. Οι αδυναμίες όμως είναι αρκετές και υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου.

- Το πιο σημαντικό πρόβλημα είναι αυτό που προέκυψε μετά τη θέσπιση του νέου νομοθετικού πλαισίου για τα ακίνητα και συγκεκριμένα η εισαγωγή του ΦΠΑ, που αντικαθιστά πλέον το φόρο μεταβίβασης. Είναι δύσκολο να απαλλαγούν τα ΑΕΕΑΠ από τον ΦΠΑ επειδή ο φόρος αυτός επιβάλλεται σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση, οπότε για την απαλλαγή των ΑΕΕΑΠ πρέπει να υπάρχει ανάλογη έγκριση. Φυσικά, υπάρχουν και εναλλακτικές λύσεις που έχουν εφαρμοστεί σε άλλες χώρες, όπως η επιβολή ΦΠΑ και στις εμπορικές μισθώσεις, ώστε να υπάρχει η δυνατότητα συμψηφισμού του. Παράλληλα, γίνεται προσπάθεια, κυρίως στη Γερμανία και την Ολλανδία, να μην υπόκεινται σε ΦΠΑ οι αγοραπωλησίες ακινήτων. Σε κάθε περίπτωση, το θέμα εκκρεμεί και η όποια λύση του δεν προβλέπεται να είναι άμεση.
- Επιπλέον, μειονέκτημα είναι η μη εφαρμογή της σύμβασης για αποφυγή διπλής φορολόγησης των ΑΕΕΑΠ, με αποτέλεσμα οι θυγατρικές εταιρίες των ΑΕΕΑΠ (τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό) να υπόκεινται σε φορολογία και οι μητρικές εταιρίες (ΑΕΕΑΠ) να φορολογούνται για τη συμμετοχή τους στα SPVs.
- Τέλος, άλλη σημαντική αδυναμία είναι οι περιορισμοί στην ανάπτυξη ακινήτων, θέμα όμως που υφίσταται για όλα τα ευρωπαϊκά REITs. Στο ίδιο πλαίσιο εντάσσεται και ο περιορισμός στην εκμετάλλευση εκχωρημένων ακινήτων (concessions) από τα REITs.

Διάγραμμα 3



Διάγραμμα 4 Παγκόσμια κατανομή της χρηματιστηριακής αξίας των REITs



2.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η χρηματοοικονομική στα Ακίνητα, κινείται σε δύο βασικούς άξονες, στα Δάνεια – Υποθήκες και στις Επενδύσεις στα Ακίνητα.

Στα Δάνεια/Υποθήκες, τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έχουν αναπτύξει διαφορετικά και μοναδικά προϊόντα για την εξυπηρέτηση διαφόρων πελατών με διαφορετικές ανάγκες με νέα δάνεια. Αξιοσημείωτο είναι ότι τα συγκεκριμένα δεν μπορούν να χορηγηθούν σε φυσικά πρόσωπα – ιδιώτες. Προορίζονται για εταιρείες οι οποίες θα τα αξιοποιήσουν για το σκοπό αυτό.

Οι Επενδύσεις σε Ακίνητα είναι σε καλό επίπεδο τα τελευταία χρόνια. Βασικό σημείο, είναι ότι είναι ανεξάρτητα από το επίπεδο του πληθωρισμού και έχουν μακροχρόνια οφέλη. Για να επενδύσει κάποια εταιρεία σε ακίνητα, θα πρέπει:

- 1) Να επιθυμεί την αύξηση του τρέχοντος ή του μελλοντικού εισοδήματος της: Με βάση αυτό, ο ιδιοκτήτης προσδοκεί το εισόδημα το οποίο θα αποκτήσει σε βάθος χρόνου.
- 2) Να επιθυμεί αύξηση της αξίας (Υπεραξία): Σε αυτό ο επενδυτής προσβλέπει σε μία αύξηση τιμών και αυτό που αγοράζει σήμερα, θα του προσδώσει Υπεραξία όταν το πουλήσει σε μεταγενέστερο χρόνο.

Η Ακίνητη περιουσία δίνει στον ιδιοκτήτη της απόδοση μέσω των:

- ✓ Χρηματικών εισροών: Είναι τα μισθώματα απαλλαγμένα από διάφορες δαπάνες που πραγματοποιεί ο ιδιοκτήτης.
- ✓ Φορολογικών Απαλλαγών: Υπάρχει δυνατότητα απαλλαγής από φόρους, τόκους (π.χ. Αναπτυξιακοί Νόμοι) ή να πάρει κρατική επιχορήγηση.
- ✓ Ίδια κεφάλαια: Αποπληρώνοντας το Δάνειο για την αγορά, μένει στην κατοχή της εταιρείας.
- ✓ Δημιουργία Υπεραξίας: Όταν αγοράσει κάτι και το πουλήσει μεταγενέστερα με κέρδος.

2.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Κάθε κλάδος έχει τα δικά του μοναδικά και ατομικά χαρακτηριστικά. Στο υποκεφάλαιο αυτό, θα προσπαθήσουμε να ερευνήσουμε τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες οι οποίες επικρατούν στον κλάδο των Ακινήτων (Real Estate). Όπως είδαμε, ο κλάδος αυτός είναι από τους παλαιότερους και πλέον σημαντικούς στην οικονομία μίας χώρας. Σύμφωνα με τον κ. Ζαντέλη⁹, «Η Οικονομία είναι ένα σύστημα ή σύνολο διαδικασιών και θεσμών, μέσω των οποίων η κοινωνία χρησιμοποιεί τους πόρους για να ικανοποιήσει τις ανθρώπινες ανάγκες και επιθυμίες. Το Real Estate είναι μία επιμέρους οικονομία της οποίας ο χαρακτήρας καθορίζεται από την ατομική και κοινωνική συμπεριφορά και στην οποία αναπτύσσονται οικονομικές δυνάμεις που χρησιμοποιούν τα οικονομικά άτομα.». Δεδομένου μάλιστα ότι η κατοικία αποτελεί το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο για κάθε νοικοκυριό, γίνεται κατανοητός ο πολύ σημαντικός ρόλος των ακινήτων στην οικονομία των περισσότερων χωρών και ειδικότερα της Ελλάδας, στην οποία υπάρχει η παράδοση για ιδιοκατοίκηση μεγάλου ποσοστού των οικογενειών. Παρότι τα ακίνητα είναι μόνο ένα μικρό μέρος του Α.Ε.Π., δίνουν ώθηση στην οικονομία και επηρεάζουν σημαντικές μακροοικονομικές μεταβλητές (κατανάλωση, επενδύσεις κ.λπ.)

Κατανοούμε λοιπόν ότι η αγορά της Ακίνητης Περιουσίας, συνδέεται με την οικονομία μίας χώρας μέσω των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτά, διοχετεύουν μέσω διαδικασιών κατάλληλα τη ρευστότητα που χρειάζεται για να διαμορφωθεί ένα υγιές περιβάλλον ανάπτυξης της ακίνητης περιουσίας. Στην σημερινή περίπτωση που έχουμε μία οικονομία σε ύφεση, οδηγείται αυτόματα και η αγορά ακινήτων σε ύφεση, δημιουργώντας και συντηρώντας ένα συνεχόμενο αρνητικό αποτέλεσμα. Έτσι, παρατηρούμε ότι ο κλάδος του Real Estate, έχει ταχύτερη και άμεση πληγή από αυτά που συμβαίνουν διεθνώς, αλλά και από αυτά που συμβαίνουν ειδικότερα στην εγχώρια οικονομία.

⁹ Ζαντέλη Π., Real Estate

⁹ Karytinis, A. (2003), "Investment products for Real Estate other than PPP in Greece and Europe", παρουσίαση στο συνέδριο Euromoney, Αθήνα, Νοέμβριος.

2.6.1 Γενικά Χαρακτηριστικά του Κλάδου

Με την επιρροή της ύφεσης στον κλάδο των ακινήτων, επικρατεί μία γενικότερη αβεβαιότητα. Αυτό γίνεται λόγω του ότι δεν υπάρχει η αναγκαία ρευστότητα και η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων για επενδύσεις. Παράλληλα, στην Ελληνική αγορά παρουσιάζονται φαινόμενα όπως:

- Μεγάλος όγκος εταιρειών που αναλαμβάνουν τέτοιου είδους έργα (εργολάβοι, μηχανικοί, κ.α.).
- Μειωμένη κίνηση στις αγοραπωλησίες σε σχέση με τα άλλα χρόνια.
- Μεγάλος όγκος αδιάθετων ακινήτων.
- Λόγω της αβεβαιότητας, υπάρχει μικρή ζήτηση.
- Υποχώρηση των τιμών των ακινήτων.
- Μείωση τραπεζικών χρηματοδοτικών επενδύσεων.

2.6.2 Παράγοντες που παίζουν σημαντικό ρόλο στον κλάδο

Λόγω της φύσης του κλάδου των ακινήτων, μπορούμε εύκολα να αντιληφθούμε ότι παράγοντες όπως η γεωγραφική θέση του ακινήτου, η χρήση του και η εμπορικότητα του είναι παράγοντες από τους οποίους εξαρτώνται από την αναβαθμισμένη ή υποβαθμισμένη φήμη της περιοχής, των αγοραστών και των πωλητών.

Οι πιο σημαντικοί κατά τη γνώμη μας παράγοντες που επηρέασαν, επηρεάζουν και θα επηρεάζουν τον συγκεκριμένο κλάδο είναι οι παρακάτω.

- Οι μεταβολές στις τιμές των ακινήτων επηρεάζονται άμεσα από τη Χρησιμότητα, τη Σπανιότητα, την Επιθυμία για κάλυψη αναγκών και την Αγοραστική δύναμη.¹⁰
- Η Γραφειοκρατία, με την έννοια της χρονοβόρας καθυστέρησης και πραγμάτωσης των απαραίτητων διαδικασιών για να υλοποιηθεί μία επένδυση.

¹⁰ Ζαντέλη Π., Real Estate

- Με την Υφεση, επικρατεί μία γενικότερη ανασφάλεια και αβεβαιότητα στον συγκεκριμένο κλάδο.
- Η Φορολογία των Ακινήτων, δεν ευνοεί την κτηματαγορά να αναπτυχθεί, μιας και Έλληνες και Ξένοι επενδυτές θα προτιμήσουν φθηνότερα και οικονομικότερα κράτη για να επενδύσουν.
- Η Χρηματοδότηση Ακινήτων έχει περιοριστεί σε μεγάλο βαθμό από τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.

2.6.3 Διάκριση της Αγοράς του Κλάδου

Ο Κλάδος της Ακίνητης Περιουσίας, διακρίνεται σε δύο βασικούς τομείς.

Την Πρωτογενή Αγορά, στην οποία αναφερόμαστε σε ανάπτυξη και προώθηση την ακίνητη περιουσίας, με εύρεση οικοπέδου, κίνηση διαδικασιών, κατασκευή ακινήτου, κ.α.

Την Δευτερογενή Αγορά, στην οποία αναφερόμαστε στη διαχείριση των ακινήτων που υπάρχουν και την αντίστοιχη προσφορά υπηρεσιών (μεταβίβαση, ενοικίαση, διαχείριση κ.α.)

Με την διάκριση αυτή, εύκολα γίνεται αντιληπτό ότι σε κάθε τομέα της Αγοράς, έχουμε και διαφορετικούς παράγοντες που τις επηρεάζουν. Την Πρωτογενή Αγορά, μπορούμε να τη διακρίνουμε σε τέσσερις τομείς: Α) Κατοικία, Β) Εμπορικά Καταστήματα, Γ) Γραφεία και Δ) Βιομηχανικοί χώροι.

2.6.4 Επιχειρήσεις του Κλάδου

Στο Real Estate, έχουμε πληθώρα επαγγελματιών ιδιωτών και εταιρειών οι οποίοι έχουν εγκατασταθεί και παρέχουν τις υπηρεσίες τους. Με βάση το είδος των υπηρεσιών που παρέχουν, οι εταιρείες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

A) Σύμβουλοι Ακίνητης Περιουσίας και Διαχείρισης Ακινήτων: Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται ειδικότητες όπως εκτιμητές, σύμβουλοι, διαχειριστές κ.α. Συνήθως, ανήκουν σε θυγατρικές εταιρείες Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων ή σε εταιρείες του εξωτερικού που αντιπροσωπεύονται στο εσωτερικό.

B) Επιχειρήσεις Ανάπτυξης Ακινήτων και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία: Στον τομέα αυτό, έχουν εταιρείες τεχνικές και κατασκευαστικές. Κατά βάση, δραστηριοποιούνται είτε αυτόνομα είτε με θυγατρική σχέση με μία κορυφαία μητρική και έχουν ως στόχο την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας.

Γ) Μεσιτικά Γραφεία Ακινήτων: Περιλαμβάνονται εταιρείες και ιδιώτες οι οποίοι προσπαθούν να διαμεσολαβήσουν για την αγορά, πώληση ή εκμίσθωση ακινήτων τα οποία προσφέρονται.

2.6.5 Τάση του Κλάδου

Η ανάλυση τάσεων και προοπτικών του κλάδου είναι πολύ δύσκολη και σημαντική διαδικασία για τον κλάδο των ακινήτων. Μας βοηθάει να αξιολογήσουμε και να συνειδητοποιήσουμε την πορεία και την ροή του κλάδου, καθώς και τη επίδραση έχει δεχθεί ο κλάδος από την γενικότερη οικονομική κατάσταση.

Με βάση την Ύφεση, παρατηρούμε τα εξής στον κλάδο της Ακίνητης Περιουσίας:

- 1) Η αγορά επαγγελματικών χώρων (γραφεία, καταστήματα, αποθήκες κ.α.) έχει μειωτική τάση και αναμένεται αύξηση των αδιάθετων χώρων.
- 2) Με βάση την υπερπροσφορά των ακινήτων, καθώς και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης παρατηρείται μία πτωτική τάση στις αξίες τους.

- 3) Λόγω της γενικότερης κατάστασης, παρατηρούμε τάση επαναδιαπραγμάτευσης των όρων των συμβολαίων σε επαγγελματικούς χώρους. Αυτό γίνεται για να διασφαλίσει ο ιδιοκτήτης την αδιάλειπτη παροχή των μισθωμάτων που έχει συμφωνήσει.
- 4) Λόγω των χαμηλών μισθών και αποδοχών που έχουν οι ιδιώτες, βλέπουμε ότι προτιμάνε να αγοράσουν ένα μεταχειρισμένο ακίνητο αντί ένα καινούριο.

Με βάση τις συνθήκες που επικρατούν σήμερα, ο κλάδος παραμένει σε πτωτική πορεία και οι προσδοκίες για το μέλλον είναι πτωτικές. Οι προοπτικές είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την Ελληνική Οικονομία και την πορεία της.

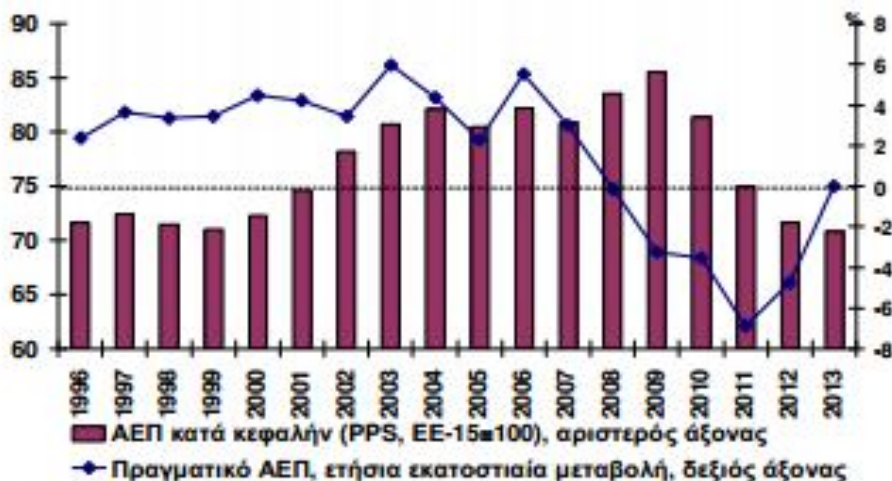
2.6.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων

Οι πιο σημαντικοί παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων είναι το διαθέσιμο εισόδημα, η κατανάλωση, ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και οι οικονομικοί κύκλοι.

Το εισόδημα εκτιμάται ως ο πιο σημαντικός παράγοντας (θετική σχέση), ενώ τα πραγματικά επιτόκια είναι ο δεύτερος (αρνητική σχέση) (εμπειρικές μελέτες ECB, 2003, Borio and McGuire, 2004)

Όταν αυξάνεται το ΑΕΠ, αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα, γεγονός που οδηγεί σε άνοδο της ζήτησης για ακίνητα και αύξηση της τιμής τους.

Ρυθμοί Ανάπτυξης & Σύγκλιση Βιοτικού Επιπέδου



Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2012 και το 2013 αποτελούν προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Μάιος 2012 (European Economic Forecast – Spring 2012).

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ο πληθωρισμός είναι ένας παράγοντας που επηρεάζει την επένδυση των χρημάτων σε ακίνητα ή αλλού. Στην περίπτωση που έχουμε απροσδόκητο πληθωρισμό, τα ενοίκια είναι μεγαλύτερα και η αξία των ακινήτων είναι μεγαλύτερη από ότι στον αναμενόμενο πληθωρισμό. Αυτό οφείλεται στην ύπαρξη των στεγαστικών δανείων και στο ότι ο πληθωρισμός των ακινήτων είναι υψηλότερος από τον συνολικό πληθωρισμό. Εάν ο πληθωρισμός είναι υψηλός τότε μειώνεται το κόστος κεφαλαίου για τους ιδιοκτήτες γιατί είναι μειωμένο το πραγματικό μετά φόρων κόστος των στεγαστικών δανείων. Έτσι ο ιδιοκτήτης έχει περισσότερα έσοδα και μπορεί να επενδύσει και αλλού. Στην περίπτωση που έχουμε αναμενόμενο πληθωρισμό, το ενοίκιο αυξάνεται αλλά με μικρότερο ρυθμό σε σχέση με την τιμή του ακινήτου.

Στο συμπέρασμα ότι τα ακίνητα προσφέρουν σημαντική προστασία από τον πληθωρισμό και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό από τις κοινές μετοχές καταλήγουν ο Hoesli (1994) καθώς και οι Glascock και Davidson (1995)

Η κατανάλωση γενικά επηρεάζει θετικά τις τιμές των ακινήτων . Το γεγονός όμως ότι οι τιμές των ακινήτων ακολουθούν τους οικονομικούς κύκλους δημιουργεί πρόβλημα στη σχέση μεταξύ των τιμών και της κατανάλωσης.

Άλλο ένα πρόβλημα εντοπίζεται στη διαφορά που υπάρχει μεταξύ των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και του επιτοκίου του κινδύνου καθώς καθορίζονται από την εγγύηση που μπορεί να δώσει το νοικοκυριό.

Η σχέση μεταξύ κατανάλωσης και των τιμών των ακινήτων, τα οποία χρησιμοποιούνται ως εγγυητικά μέσα για δανεισμό, είναι ένα σημαντικό θέμα στη βιβλιογραφία. Για παράδειγμα στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2001 το 40% του πλούτου των νοικοκυριών αποτελούσαν τα ακίνητα και παρόλο που πολλά είδη περιουσιακών στοιχείων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση, τα ακίνητα αποτελούν το ευκολότερο μέσο δανεισμού. Πιο συγκεκριμένα στη χώρα αυτή το 80% των νοικοκυριών χρησιμοποιούν την κατοικία ως μέσο δανεισμού. Η πλειοψηφία των καταναλωτών κατοικούν σε σπίτια που τους ανήκουν και απολαμβάνουν άμεσα την αξία τους. Έτσι το όφελος από μια αύξηση στην τιμή των ακινήτων αντισταθμίζεται από μια αύξηση του κόστους ευκαιρίας που παρατηρείται στην αγορά των ακινήτων. Μια αύξηση στις τιμές των ακινήτων δεν σημαίνει ότι επιβαρύνεται ο συνολικός προϋπολογισμός ενός νοικοκυριού. Για αυτό και η επίδραση του πλούτου δεν είναι τόσο εμφανής όπως είναι σε άλλα περιουσιακά στοιχεία.

Οι οικονομικοί κύκλοι χαρακτηρίζονται από φάσεις οικονομικής ύφεσης που ακολουθούνται από φάσεις ανάπτυξης και αντίστροφα. Όταν η οικονομία βρίσκεται σε άνοδο τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται με αποτέλεσμα να αυξάνεται η κατανάλωση, ο αριθμός των πιστώσεων καθώς και η ζήτηση. Όταν όμως η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις δυσλειτουργούν αφού μειώνεται ο αριθμός των πιστώσεων και πέφτουν οι τιμές των ακινήτων¹¹. Σε εμπειρική μελέτη του ΔΝΤ (Bracke, 2011), η ανάλυση στοιχείων των τελευταίων 40 ετών για την αγορά ακινήτων σε 19 χώρες του ΟΟΣΑ δείχνει ότι οι ανοδικές φάσεις διαρκούν (24 με 28 τρίμηνα) κατά μέσο όρο περισσότερο από ό,τι οι καθοδικές (περίπου 18 τρίμηνα).

¹¹ [The Impacts of Borrowing Constraints on Homeownership Peter D. Linneman, Susan M. Wachter](#)

Αυτή η διαφορά μπορεί να οφείλεται εν μέρει και στο ότι η πιο πρόσφατη ανοδική φάση των τιμών, που προηγήθηκε της σημερινής κρίσης, υπήρξε ασυνήθιστα μακροχρόνια. Σημαντικό εύρημα αποτελεί το ότι η πτώση των τιμών είναι μικρότερη σε ποσοστό από ότι η άνοδος που προηγήθηκε. Σύμφωνα με τους ερευνητές, ένα σχετικά ασφαλές συμπέρασμα είναι ότι αυτό που πιθανότατα μπορεί να προκαλέσει μια πτώση των τιμών των ακινήτων είναι μια προηγουμένως “υπερθερμασμένη” οικονομία.

**Διάρκεια κύκλων στην αγορά ακινήτων:
Η εμπειρία 40 ετών σε 19 χώρες του ΟΟΣΑ
(1970 α' τρ. – 2010 α' τρ.)**

	Δείγμα	Σταθμισμένη Διάρκεια (τρίμηνα)		Εύρος Μεταβολών (Τιμές, εκατοστιαία μεταβολή)	
		Μέσος	Τυπική Απόκλιση	Μέσος	Τυπική Απόκλιση
Ολοκληρωμένες ανοδικές φάσεις	49	24,1	14,8	61,3	56,3
Ολοκληρωμένες & τρέχουσες ανοδικές φάσεις	55	28,0	20,6	66,7	60,1
Ολοκληρωμένες καθοδικές φάσεις	49	18,2	8,7	30,7	28,4
Ολοκληρωμένες & τρέχουσες καθοδικές φάσεις	62	18,4	12,5	28,8	27,5

Πηγή: Bracke, P. (2011), "How Long Do Housing Cycles Last? A Duration Analysis for 19 OECD Countries", IMF Working Paper, October.

Όσον αφορά τα επιτόκια των τραπεζών, αυτά επηρεάζονται από τις τιμές και τη ζήτηση των ακινήτων. Εάν οι τιμές είναι υψηλές, τότε ο πλούτος των νοικοκυριών είναι σε υψηλά επίπεδα, όπως και η κατανάλωση. Οι ιδιοκτήτες θα μπορούν να πάρουν στεγαστικά δάνεια, των οποίων τα επιτόκια είναι χαμηλότερα σε σχέση με άλλες μορφές δανεισμού. Εάν όμως οι τιμές των ακινήτων κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, είναι λογικό να μην συμφέρει τις τράπεζες ο δανεισμός για ακίνητα που θα έχουν μικρότερη αξία από το δάνειο¹¹.

Επιτόκια για νέα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα (εκατοστιαίες μονάδες)



Σημείωση: Επιτόκιο νέων στεγαστικών δανείων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα προς ιδιώτες / νοικοκυριά-κατοίκους της Ευρωζώνης. Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό ως ένα έτος.
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2.6.7 Η αγορά ακινήτων στη πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση

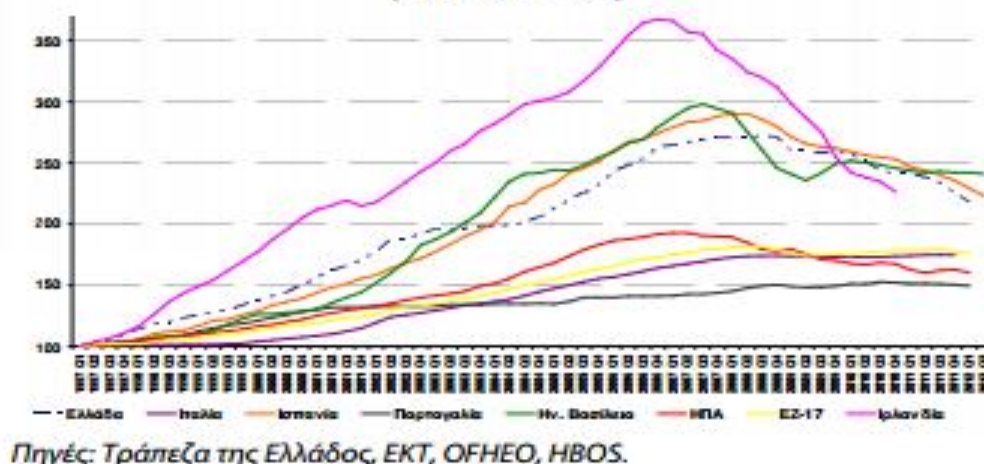
Η ελληνική οικονομία γνώρισε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι και το 2007 . Οι ρυθμοί αυτοί ήταν υψηλότεροι των ευρωπαϊκών. Η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με πραγματικούς ρυθμούς, κατά μέσο όρο, 3,8% την περίοδο 1996-2007, όταν ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη ήταν 2,3%. Φυσική συνέπεια ήταν η σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου της Ελλάδος με το μέσο όρο της (παλαιάς) ΕΕ-15 , τάση που φυσικά έχει ήδη αντιστραφεί. Οι τιμές κινήθηκαν σε γενικές γραμμές στηριζόμενες στα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής οικονομίας. Η ελληνική οικονομία γνώρισε τότε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, τα επιτόκια ήταν χαμηλά, η πιστωτική επέκταση μεγάλη και η σύγκλιση με την Ευρωζώνη ταχεία.

Η Ελληνική αγορά ακινήτων με την έλευση της κρίσης χτυπήθηκε σοβαρά, χωρίς όμως να είναι η ίδια η υπαίτιος της Ελληνικής κρίσης, όπως συνέβη σε άλλες χώρες (βλέπε Χαρδούβελης, Γκ. Α. (2011), “Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης :Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική”). Η αγορά ακινήτων είναι και αυτή ένα από τα θύματα της ελληνικής κρίσης. Οι τιμές υποχωρούν συνεχώς, αν και όχι με δραματικούς ρυθμούς, ενώ οι επενδύσεις και η απασχόληση έχουν υποχωρήσει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Φυσικά, η αγορά ακινήτων δεν είναι ανεπηρέαστη από τα γενικότερα προβλήματα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Οι σχετικοί δείκτες για την ευκολία του επιχειρείν στον κατασκευαστικό κλάδο είναι χαμηλοί, ενώ και το κόστος συναλλαγών είναι ιδιαίτερα υψηλό. Επιπλέον, η παραοικονομία στο χώρο των κατασκευών συμβάλλει στα δημοσιονομικά ελλείμματα και συνεπώς ο κατασκευαστικός χώρος δεν είναι άμοιρος ευθυνών για την ελληνική πορεία προς την κρίση.

Οι προοπτικές της αγοράς ακινήτων είναι απόλυτα εξαρτημένες από την άρση της αβεβαιότητας και την αποκατάσταση ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Οι Έλληνες κατασκευαστές (προσφορά) δεν είναι αισιόδοξοι για το μέλλον, όπως άλλωστε και οι Έλληνες καταναλωτές (ζήτηση). Οι εισοδηματικές αντοχές των ελληνικών νοικοκυριών είναι σήμερα χαμηλές. Στους θετικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις μελλοντικές προοπτικές της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα μακροπρόθεσμα περιλαμβάνονται ο τουρισμός, ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού και νομικού πλαισίου και η σταδιακή αποκατάσταση ενός σταθερού οικονομικού περιβάλλοντος μέσω της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων.

Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια στις οικονομίες που βρίσκονται στο επίκεντρο της κρίσης. Τα στοιχεία είναι τριμηνιαία και αφορούν ονομαστικές τιμές κατοικιών. Εξαιρούνται, δηλαδή, τα εμπορικά ακίνητα. Οι δείκτες ξεκινούν με βάση το 100, στο 1^ο τρίμηνο του 1997.

Διάγραμμα 1
Δείκτης Τιμών Κατοικιών
 (1997 Q1 = 100)



Στις περισσότερες χώρες παρατηρούμε μία συνεχή αύξηση του δείκτη τιμών κατοικιών, με μέγιστο περίπου λίγο πριν την αρχή της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, στη συνέχεια οι τιμές σταθεροποιούνται και αρχίζει η πτώση. Στην Ιρλανδία παρουσιάζεται η μεγαλύτερη έξαρση τιμών των κατοικιών. Οι τιμές κορυφώνονται στο τέλος του 2006, παρουσιάζοντας αύξηση 267% σε σχέση με τις αρχές του 1997. Οι τιμές υποχώρησαν σωρευτικά κατά περίπου 49% από το 2007 έως τις αρχές του 2012, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2000. Παρόμοια είναι η εικόνα σε Ην. Βασίλειο και Ισπανία, αν και το εύρος της ανόδου και της πτώσης των τιμών είναι πολύ μικρότερο. Παρατηρείται κορύφωση των τιμών για το Ην. Βασίλειο στο 3ο τρίμηνο του 2007 (+198%) και πτώση 19,1% μέχρι τα μέσα του 2012. Η κορύφωση των τιμών στην Ισπανία γίνεται στο 1ο τρίμηνο του 2008 (+190%), ενώ έκτοτε η πτώση είναι 23% μέχρι τα μέσα του 2012. Αντίθετη εικόνα παρουσιάζουν οι τιμές των κατοικιών σε Ιταλία και Πορτογαλία, όπου η άνοδος ήταν πολύ μικρότερη, 74% και 50% αντίστοιχα έως το 4ο τρίμηνο του 2008. Οι τιμές και στις δύο χώρες έπεσαν ελάχιστα τα επόμενα τρίμηνα και, αντίθετα με τις υπόλοιπες χώρες, ανέκαμψαν πολύ γρήγορα.

Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 170,4% από το 1ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4^ο τρίμηνο του 2007. Ακολουθώντας, κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις και έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 3ο τρίμηνο του 2008 (+171,6%). Στο 1ο τρίμηνο του 2012 οι τιμές είχαν ήδη μειωθεί κατά 19,8% σε σχέση με τα υψηλότερα επίπεδά τους και είχαν επιστρέψει στα επίπεδα των αρχών του 2005.

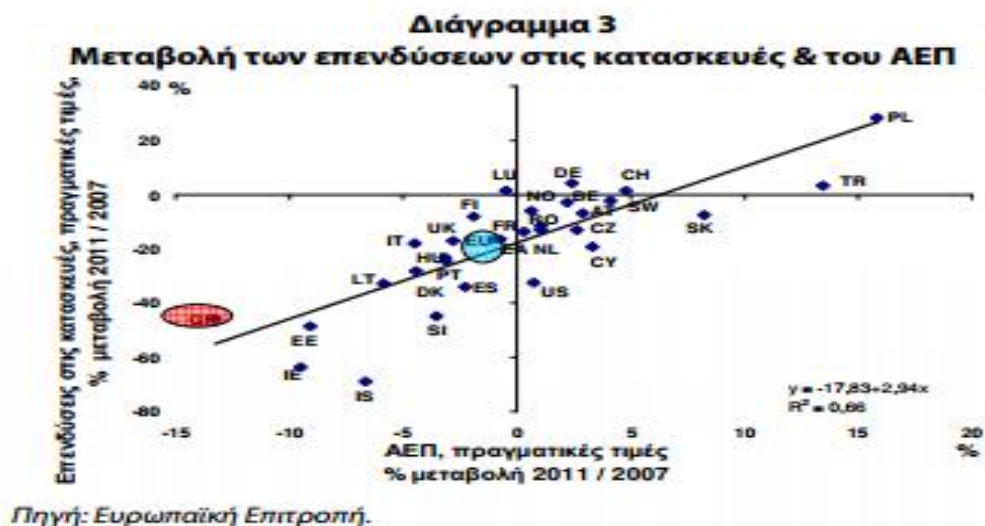
Στο επόμενο Διάγραμμα 2 παρουσιάζεται η εξέλιξη τόσο του όγκου των συναλλαγών (μετρούμενου σε τετραγωνικά μέτρα) όσο και των τιμών τα τελευταία έξι χρόνια στην Ελλάδα. Παρατηρείται σημαντική πτώση και του όγκου των συναλλαγών. Ο αριθμός (απόλυτος) των συναλλαγών έπεσε επίσης, από 39,7 χιλιάδες το 1ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1ο τρίμηνο του 2012.



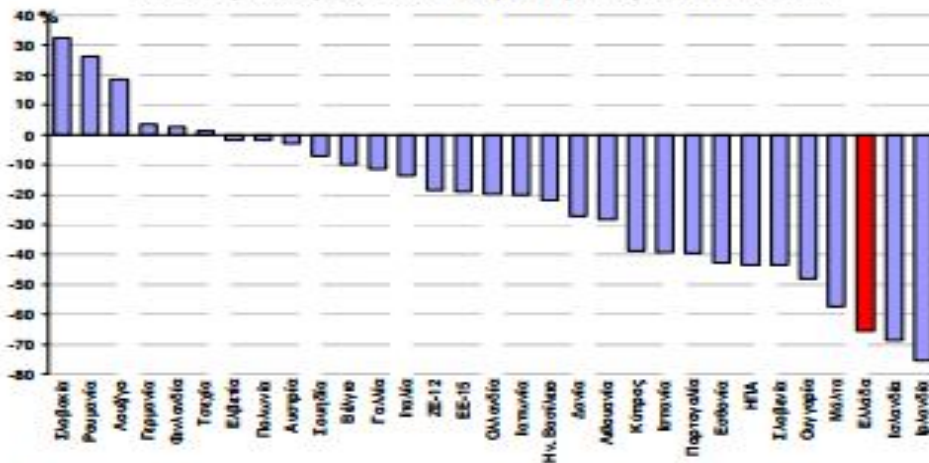
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στο Διάγραμμα 3 η Ελλάδα εμφανίζει τη μεγαλύτερη σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες σωρευτική πτώση του ΑΕΠ από το 2007 έως το 2011 (οριζόντιος άξονας). Εμφανίζει, συγχρόνως, και μια από τις μεγαλύτερες πτώσεις των επενδύσεων στις κατασκευές, όχι όμως και τη μεγαλύτερη (κάθετος άξονας). Οι επενδύσεις στις κατασκευές (κατοικίες και μη) κατέγραψαν σωρευτική πτώση 45,8% (σε σταθερές τιμές 2005) την περίοδο 2007-2011, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Την περίοδο 2007-2011 παρατηρείται γενική πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές. Αυτό είναι εμφανές στο Διάγραμμα 3, όπου μόνο πέντε χώρες από τις 29 του διαγράμματος καταγράφουν σωρευτική αύξηση. Περίπου η ίδια εικόνα παρουσιάζεται και στο επόμενο Διάγραμμα 4, όπου αποτυπώνεται η μεταβολή των επενδύσεων σε έναν υποτομέα των κατασκευών, τις κατοικίες. Η μεταβολή αυτή είναι αρνητική στις περισσότερες χώρες. Η Ελλάδα παρουσιάζει την τρίτη μεγαλύτερη πτώση, 65,6%, μετά την Ισλανδία και την Ιρλανδία, οικονομίες που επίσης αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η πτώση στο σύνολο της Ευρωζώνης είναι 18,5%.

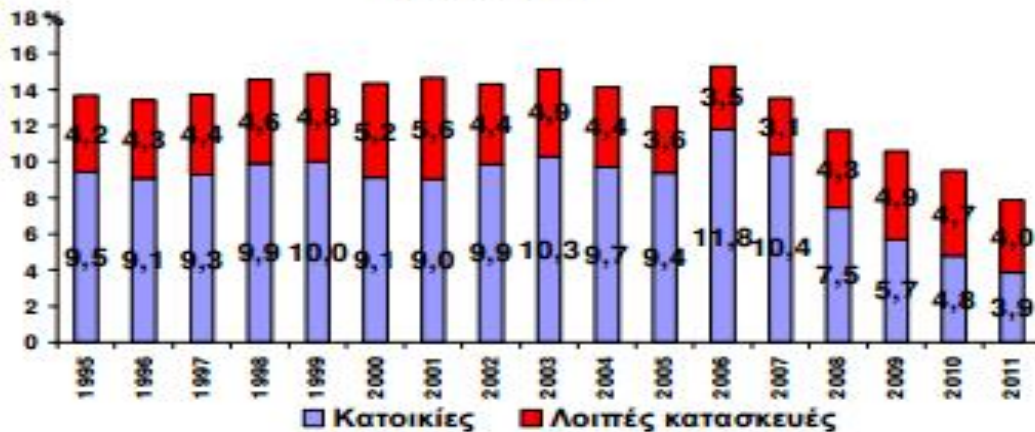


Διάγραμμα 4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου, Κατοικίες
 (σταθερές τιμές 2005, % μεταβολή 2011 / 2007)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Διάγραμμα 5
Επενδύσεις στις κατασκευές
 (% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕΛ.ΣΤΑΤ.

2.7 ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ REITs

Τα REITs¹² (Real Estate Investment Trust) είναι συνήθως εταιρείες οι οποίες έχουν εισόδημα από την εκμετάλλευση ακινήτων. Συνήθως κατέχουν εμπορικά ακίνητα, πολυκατοικίες, ξενοδοχεία, εμπορικά κέντρα, νοσοκομεία, αποθήκες κ.α. Μπορούν ακόμα να συμμετέχουν στη χρηματοδότηση ακινήτων.

¹² Wikipedia, περισσότερα στο: http://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust

Τα REITs¹³ (Real Estate Investment Trust) δημιουργήθηκαν το 1960 από το Κογκρέσο με σκοπό τις επενδύσεις σε εμπορικά ακίνητα υψηλών εισοδημάτων. Μέσω αυτών αναδείχθηκε ότι ο μόνος τρόπος επένδυσης υψηλών ποσών είναι ο διακανονισμός για τη συνένωση των κεφαλαίων. Με αυτό τον τρόπο ενώθηκε το κεφάλαιο του πλήθους σε μία ενιαία οικονομική επιχείρηση. Παρ' όλα αυτά ο ρόλος τους παρέμεινε περιορισμένος στην ευρεία αγορά για πάνω από 30 χρόνια. Κι αυτό γιατί είχαν απλά στην κατοχή τους κεφάλαια χωρίς την εξουσία της διαχείρισης. Η ανάπτυξη ήρθε αργότερα, γύρω στο 1992.

Αναμφισβήτητα παρέμεινε μία ισχυρή οικονομική επιτυχία η πρόσβαση των επενδυτών σε εμπορικά ακίνητα. Δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να κάνουν αγοραπωλησίες σε μετοχές διαφορετικού χαρτοφυλακίου. Τα εμπόδια παρέμεναν λόγω της φορολογικής νομοθεσίας για πάνω από 25 χρόνια, καθώς αφαιρώντας από το εισόδημά τους αποσβέσεις και τόκους μειώθηκε το φορολογητέο εισόδημα. Η νομοθεσία απαγόρευε στα REITs να διοχετεύουν τις απαλλαγές στους επενδυτές. Το 1986 με την Αναδιάρθρωση της Φορολογικής Νομοθεσίας ενισχύθηκαν κάπως με τους περιορισμούς που τέθηκαν αξιοποιώντας την ακίνητη περιουσία.

Αρχικά ευνοήθηκαν οι επενδύσεις στον τομέα της ακίνητης περιουσίας την δεκαετία του 1990. Στη συνέχεια όμως οι νομικοί περιορισμοί συνδυαζόμενοι με την υπερβολική ανοικοδόμηση της προηγούμενης δεκαετίας οδήγησε σε πτώση τιμών που έφτασε έως και 50%. Αυτό έδωσε μία ανάσα στις αγορές πλέον να αγοράσουν σε ιδιαίτερος ελκυστικές τιμές.

Στις αρχές του 2001 εφαρμόστηκε η REIT Modernization Act (RMA)¹⁴ που έδωσε τη δυνατότητα στα REITs να κατέχουν φορολογούμενες θυγατρικές εταιρείες, παρέχοντας πολλαπλές υπηρεσίες στους ενοικιαστές τους. Σήμερα υπάρχουν 300 REITs στις χρηματαγορές των ΗΠΑ με ενεργητικό πάνω από 300 δις δολάρια.

¹³ i Reit investor, περισσότερα στο: <http://www.ireitinvestor.com/reit-101/> και στο <http://www.reit.com/investing/reit-basics/history-reits>

¹⁴ Περισσότερα στο: http://www.the-commercial-group.com/uploads/8_Implications%20of%20REIT%20Modernization%20Act.pdf και στο http://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/Files/Nareit/htdocs/policy/government/npb_121799a.pdf

Αξίζει να προστεθεί ότι τα REITs χρηματοδοτήθηκαν με υψηλά επίπεδα χρέους. Η μεγαλύτερη πηγή εσόδων υπήρξαν οι ιδιοκτησίες που παρείχαν ασφάλεια για το χρέος και το εισόδημα του ενοικίου που εξασφάλιζαν για την πληρωμή των τόκων. Πριν υποχωρήσουν οι τιμές, το 1990, οι ατομικές ιδιοκτησίες ακινήτων υποθήκευαν πάνω από το 90% της αγοραίας αξίας ή του κόστους κατασκευής τους. Ο λόγος δανείων-αξίας αυξανόταν. Μετά την υποχώρηση των ακινήτων αναγκάστηκαν οι δανειστές, εργολήπτες και ιδιοκτήτες ακινήτων να αναθεωρήσουν την σωστή απόδοση της χρηματοδότησης του χρέους των ακινήτων.

Σήμερα οι περιουσίες των REITs χρηματοδοτούνται πιο συντηρητικά, ασκώντας μετοχική και χρεωστική χρηματοδότηση, μειώνοντας την έκθεση σε κίνδυνο των ακινήτων. Με αυτό τον τρόπο δημιουργούν εκ νέου μία ισχυρή, σταθερή επιχείρηση.

2.8 ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ

Η ακίνητη περιουσία (Real Estate) είναι ένας όρος, στον οποίο περιλαμβάνεται η γη, μαζί με οτιδήποτε κατασκευαστεί μόνιμα πάνω σε αυτήν. Σε ένα ευρύτερο πλαίσιο αγορών, η αγορά περιουσίας είναι από τα σημαντικότερα και ισχυρότερα σε μία οικονομία. Επόμενο είναι ότι αφού είναι μέρος ενός γενικότερου συστήματος, η μία αγορά επηρεάζει αναπόφευκτα την άλλη.

Στην πράξη και στην ιστορία, βλέπουμε μία βελτίωση τα τελευταία χρόνια στις αγορές περιουσιών. Με αυτό, εννοούμε ότι ενώ πριν ένα φυσικό πρόσωπο αγόραζε κάποιο ακίνητο για να το χρησιμοποιήσει το ίδιο, στην παρούσα φάση βλέπουμε εταιρείες να αγοράζουν και να μεταπωλούν ή να ενοικιάζουν μεγάλο όγκο ακινήτων. Σε αυτή την κίνηση έχουν εισχωρήσει για τα καλά μεγάλοι επενδυτές, μεγάλες τράπεζες, μεγάλες εταιρείες επενδυτών και συμβούλων κ.α.

2.8.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Παρακάτω, θα συνοψίσουμε επιγραμματικά τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά της ακίνητης περιουσίας.

- Τα κόστη είναι πολύ υψηλά.
- Ενέχει συχνά, προβλήματα στην εκτίμηση της αξίας.
- Η περιουσία είναι ακίνητη.
- Έχει υψηλά κόστη συναλλαγών και διαχειριστικά.

2.8.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η ακίνητη περιουσία είναι από τα σημαντικότερα μέρη στα χαρτοφυλάκια των εταιριών. Και αυτό, γιατί συχνά είναι αν όχι το μεγαλύτερο, από τα μεγαλύτερα μέρη τους. Ο σημαντικότερος διαχωρισμός, της ακίνητης περιουσίας, είναι στη Γή και στα κτίρια.

2.8.2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΗΣ ΓΗΣ

Η γη είναι το κυριότερο μέρος της ακίνητης ιδιοκτησίας. Γνωρίζουμε ότι είναι σταθερό, περιορισμένο και ορισμένο το κομμάτι της γης, άρα είναι σίγουρο το πόσο μπορεί κάποιος να εκμεταλλευτεί. Με βάση τα στοιχεία, γνωρίζουμε ότι τα διάφορα μέρη της γης δεν είναι ίδια. Η αξία της, έγκειται στη χρησιμότητα της και στην ικανότητα της να βοηθήσει στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

2.8.2.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΩΝ ΚΤΙΡΙΩΝ

Τα κτίρια μπορούμε να τα χωρίσουμε σε αυτά τα οποία προορίζονται για κατοικία και σε αυτά που προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς. Αυτά που είναι για κατοικία, συνήθως ανήκουν στην κατηγορία των σπιτιών. Αυτά που είναι για εμπορικούς – επαγγελματικούς σκοπούς, ανήκουν στις κατηγορίες γραφείων, καταστημάτων, κ.α.

2.8.3 ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Στις περιπτώσεις που επενδύουμε στην ακίνητη περιουσία, πρέπει να μπορούμε να εκτιμήσουμε την αξία που δημιουργείται στην ιδιοκτησία. Σύμφωνα με τον Bacow, η αξία της ακίνητης περιουσίας, έχει την παρακάτω ακολουθία:

Διάγραμμα 2.1 Δημιουργία Αξίας στην Ακίνητη Περιουσία (Real Estate)



Πηγή: Bacow, 1990

Όπως μπορούμε να δούμε στο σχήμα, η διαδικασία που μας περιγράφει ο Bacow έχει έξι (6) μέρη και αρχίζει από τη συγκέντρωση της γης, μέχρι και την διαχείριση της και επένδυσή της από ένα χαρτοφυλάκιο.

Στο πρώτο στάδιο, μπορούμε να καταλάβουμε την αρχική δημιουργία της αξίας της ακίνητης περιουσίας, η οποία προέρχεται από τη συγκέντρωση της γης. Στο σημείο αυτό εννοεί τη μεγάλη συγκέντρωση γης σε ένα σημείο με μεγάλη επιφάνεια για τη δημιουργία μεγάλων έργων.

Το δεύτερο μέρος, αντιπροσωπεύει την Οριζόντια Ιδιοκτησία και την προετοιμασία για τη δημιουργία κτηρίων. Αυτά μπορεί να είναι διάφορες άδειες που θα χρειαστούν, εγκρίσεις, μελέτες κ.α.

Στο τρίτο μέρος, περιλαμβάνεται η Κάθετη Ιδιοκτησία, δηλαδή η κατασκευή και δημιουργία του κτηρίου με όλους τους κλάδους που θα χρειαστεί να πάρουν μέρος για να επιτευχθεί αυτό.

Στο τέταρτο μέρος έχουμε την ολοκλήρωση της κατασκευής και έχει σειρά τώρα η εκμετάλλευσή της. Αυτή μπορεί να γίνει είτε με την μέθοδο της ενοικίασης, είτε με την μέθοδο της χρονομίσθωσης, είτε με την πώληση του ακινήτου.

Στο πέμπτο μέρος έχουμε την σωστή και κατάλληλη διαχείριση της περιουσίας που έχουμε. Στο σημείο αυτό εμφανίζονται Μεσιτικές Εταιρείες, Δανειστές, Τράπεζες κ.α. για να εκμεταλλευθούν το ακίνητο.

Στο τελευταίο μέρος υπάρχει η ποιοτικά καλύτερη απόφαση που θα πάρουμε για το που, ποιο, σε ποιους, με τι αξία και για πόσο χρόνο θα επενδύσουμε το ακίνητό μας ώστε να έχουμε το καλύτερο όφελος και το πιο άμεσο κέρδος.

Η ανάπτυξη της οικονομίας παίζει σπουδαίο ρόλο και επηρεάζει άμεσα τις επιχειρήσεις σε όλη την πορεία τους. Σύμφωνα με τους Ball, et al., 1998¹⁵ ότι: «Η ανάπτυξη της οικονομίας, δηλαδή η μεγέθυνση της επιχείρησης, μπορεί να σημαίνει ότι χρειάζεται να προσλάβει νέο προσωπικό και περισσότερο χώρο για γραφεία. Βραχυπρόθεσμα, η καμπύλη προσφοράς θα μείνει σταθερή και η αύξηση σε ζήτηση θα επιφέρει αύξηση των ενοικίων. Αντίστοιχα στην περίπτωση που φθίνει, χρειάζεται λιγότερο χώρο για τα γραφεία της, η καμπύλη προσφοράς θα παραμείνει σταθερή και επιφέρει άμεση μείωση των χώρων, πράγμα που συνεπάγεται αύξηση των προσφερόμενων χώρων. Στην περίπτωση που έχουμε προσφορά νέων χώρων, είναι μικρό το ποσοστό σε σχέση με το ήδη υπάρχον. Άρα, έχουμε ως αποτέλεσμα ότι η βραχυπρόθεσμη προσφορά τείνει να είναι ανελαστική.

¹⁵ Ball et al., The economics of Commercial Property Markets

2.8.4 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η εκτίμηση είναι πολύ σημαντική, αλλά ταυτόχρονα και δύσκολη στον προσδιορισμό της, ιδιαίτερα για την ακίνητη περιουσία, λόγω του ότι έχει διάφορα επιμέρους στοιχεία. Σε μία συναλλαγή έχει μεγάλη σημασία τα διάφορα μέρη που συναλλάσσονται να γνωρίζουν τις αξίες και τις λεπτομέρειες για το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο με το οποίο ασχολούνται για να πάρει το κάθε μέρος την κατάλληλη κατά περίπτωση απόφαση.

Η εκτίμηση της περιουσίας πηγάζει μέσα από μία συνάρτηση μερών και μεγεθών όπως είναι τα νομικά, φυσικά, κοινωνικά, λειτουργικά, περιβαλλοντικά και οικονομικά κριτήρια της περιόδου, της χώρας και των συγκυριών που συντρέχουν. Οι επιχειρήσεις συνήθως θα πρέπει να μετράνε με αντικειμενικά μέτρα τα παραπάνω ώστε να μπορέσουν να εκμεταλλευθούν αυτό που προσφέρουν στην καλύτερη τιμή.

Σύμφωνα με τους Brown, et al., 2000¹⁶ αναφέρεται ότι: «Παρατηρούμε ότι οι περισσότερες αποφάσεις σχετικά με το χαρτοφυλάκιο ακινήτων βασίζονται σε εκτιμήσεις μάλλον, παρά σε τιμές. Αν οι εκτιμήσεις ήταν αντιπροσωπευτικές των πληροφοριών θα είχαμε καλύτερο τρόπο για να διανεμηθούν οι προσφερόμενοι πόροι. Λόγω του ότι όμως οι εκτιμήσεις δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο οι πληροφορίες ερμηνεύονται είναι καλύτερα να λαμβάνεται υπόψη μία και μόνη εκτίμηση, γιατί θα είναι παραπλανητική. Αντίθετα, περισσότερες της μίας εκτιμήσεις θα έχουν περισσότερο νόημα και θα προσεγγίζουν περισσότερο την πραγματικότητα.»

2.8.5 Η ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η εκτίμηση της Αγοράς είναι μία “δυναμική” διαδικασία η οποία περιλαμβάνει διάφορα στάδια. Κάποια από αυτά είναι:

- Η ανίχνευση των παραγόντων που επηρεάζουν και διαμορφώνουν μία τιμή,
- Η ανάλυση των παραγόντων αυτών,

¹⁶ Brown, et al., Real Estate Investment; A Capital Market Approach

- Η κατανόηση και ανάλυση των επιπτώσεων τους σε ποιοτικό και ποσοτικό επίπεδο, και
- Η τελική συνολική επίδραση τους και διαμόρφωση της τιμής.

Με βάση όσα έχουμε αναφέρει μέχρι τώρα, θεωρούμε αυτονόητο ότι η εκτίμηση της αγοράς, θα πρέπει να λάβει μέρος σε ενεργό περιβάλλον εμπορικών συναλλαγών του χαρτοφυλακίου της ακίνητης περιουσίας.

Κάποιοι από τους παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την παραπάνω ανάλυση είναι:

- το επίπεδο σταθερότητας και ανταγωνισμού,
- η ζήτηση και η προσφορά για το συγκεκριμένο προϊόν, και
- διάφοροι παράγοντες όπως: κοινωνικοί, οικονομικοί, διοικητικοί, πολιτικοί, κ.α.

Με βάση το ότι κάθε ένας είναι διαφορετικός άνθρωπος και έχει διαφορετικές εκτιμήσεις, πεποιθήσεις και αξίες, εύκολα γίνεται αντιληπτό ότι και η χρησιμότητα για ένα στοιχείο, είναι διαφορετική για τον κάθε ένα από εμάς. Έτσι κάποιος ο οποίος δεν γνωρίζει την αγορά, μπορεί να μην αξιολογήσει σωστά μία ευκαιρία, ενώ ένας άλλος με γνώση και εμπειρία στον συγκεκριμένο τομέα να προλάβει και να καρπωθεί των αποτελεσμάτων αυτής.

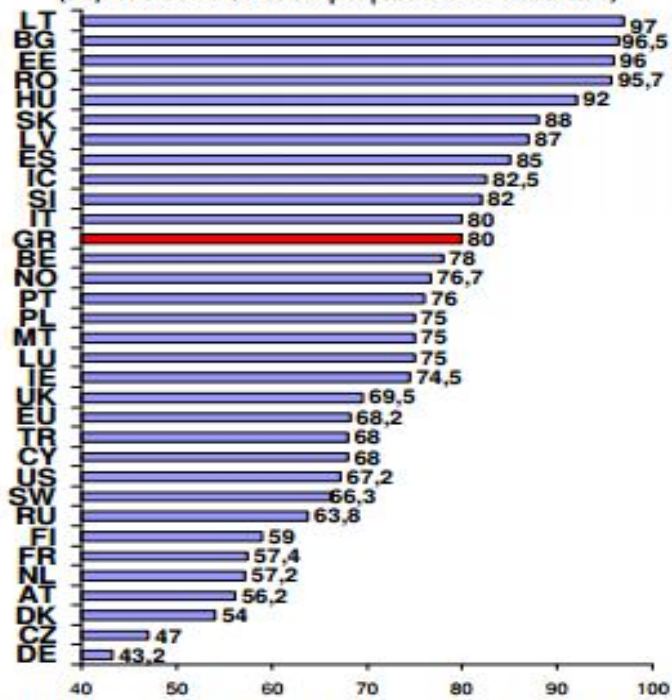
2.9 ΙΔΙΟΚΑΤΟΙΚΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς κατοικίας ενισχύουν τον ισχυρισμό ότι δεν υπήρξε σημαντική υπερτίμηση στην αγορά κατοικίας. Ένα από το πιο σημαντικά χαρακτηριστικά είναι το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης. Στην Ελλάδα το 80% των κατοικιών είναι ιδιόκτητες. Σύμφωνα με στοιχεία από τις έρευνες EU-SILC της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην Ελλάδα το 2010 το 77,2% του πληθυσμού κατοικούσε σε ιδιόκτητο ακίνητο. Εξ αυτών το 77,4% (59,8% του συνολικού πληθυσμού) κατοικεί σε ιδιόκτητο ακίνητο το οποίο δεν βαρύνεται με κάποια υποθήκη ή δάνειο.

Το υπόλοιπο 22,6% (ή 17,5% του συνολικού πληθυσμού) κατοικεί σε ιδιόκτητη κατοικία η οποία δεν βαρύνεται με κάποιο δάνειο. Το 22,8% του συνολικού πληθυσμού κατοικεί σε ακίνητο για το οποίο καταβάλλει κάποιας μορφής ενοίκιο. Τα ποσοστά ιδιοκατοίκησης στην Ελλάδα είναι παρόμοια με τις χώρες της Ανατολικής και Νότιας Ευρώπης, για διαφορετικούς όμως λόγους. Στην Ανατολική Ευρώπη τα υψηλά ποσοστά ιδιοκατοίκησης είναι κληρονομιά των πρώην κομμουνιστικών καθεστώτων (εργατικές κατοικίες κ.τ.λ.), ενώ στη Νότια Ευρώπη τα υψηλά ποσοστά ιδιοκατοίκησης είναι θέμα ιδιοσυγκρασίας και κουλτούρας αλλά εξαρτώνται και από έναν άλλο σημαντικό παράγοντα. Ιστορικά, τα ακίνητα θεωρούνται στην Ελλάδα ως μια ασφαλής επένδυση, που παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό και τις διάφορες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις. Συγχρόνως, τουλάχιστον μέχρι τις αρχές του 1990, δεν υπήρχαν επαρκώς ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές αγορές ώστε να υπάρχουν αξιόπιστες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές. Το συμπέρασμα αυτό υποστηρίζεται και από τα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας νοικοκυριών της τράπεζας Eurobank (Δαβραδάκης και Χαρδούβελης, 2006, Μαλλιαρόπουλος, 2007β), που διεξήχθη το 2005 σε δείγμα 1.400 νοικοκυριών. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι Έλληνες ιδιοκτήτες ακινήτων τα θεωρούσαν ασφαλή επένδυση, είναι μακροπρόθεσμοι επενδυτές και, επιπλέον, διστάζουν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές

Ιδιοκατοίκηση

(Ως ποσοστό % του αριθμού των κατοικιών)



Σημείωση: Τα στοιχεία για κάθε χώρα αφορούν διαφορετικά έτη. Ελλάδα, Αυστρία, Δανία, Ιρλανδία, Ρουμανία, ΗΠΑ: 2009, Εσθονία, Φινλανδία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Σλοβακία, Ισπανία, Σουηδία, Ισλανδία: 2008, Βέλγιο, Γαλλία, Λεττονία, Ην. Βασίλειο: 2007, Κύπρος, Μάλτα, Πορτογαλία, Σλοβενία: 2006, Πολωνία: 2004, Ουγγαρία, Ρωσία: 2003, Βουλγαρία, Γερμανία, Ιταλία: 2002, Τσεχία, Νορβηγία: 2001, Τουρκία: 2000.

Πηγή: European Mortgage Federation.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο – ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι αλήθεια ότι τα REITs έχουν άμεση εξάρτηση από την αγορά ακινήτων, μιας και το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων τους έχουν επενδυθεί σε αυτά. Με βάση αυτά, καταλαβαίνουμε ότι η απόδοση και ο κίνδυνος μίας επένδυσης σε αυτά είναι συνυφασμένος με την αγορά ακινήτων.

3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Όταν μία επιχείρηση κληθεί να λάβει επενδυτικές αποφάσεις, πρέπει να δώσει βάση στην προβλεπόμενη απόδοση μίας μετοχής και στον κίνδυνο ο οποίος περικλείεται σε αυτήν. Με την προβλεπόμενη απόδοση βρίσκουμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές τις οποίες θα έχει μία επένδυση και με τον κίνδυνο, κατά πόσο οι ροές αυτές θα αποκλίνουν από τις προβλέψεις μας. Σύμφωνα με τον κ. Θεοδωρόπουλο¹⁷, «Ο Κίνδυνος θα πρέπει να συνδέεται με την απόδοση σε μία σχέση ανάλογη, δηλαδή επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο, θα έχουν αναμενόμενες υψηλές αποδόσεις, ενώ με χαμηλό, χαμηλές. Τα παραπάνω, δεν είναι αναγκαστικά, μιας και υπάρχουν επενδύσεις με χαμηλές αποδόσεις και υψηλό κίνδυνο.» Πολλοί επενδυτές όταν μιλάνε για κίνδυνο, εννοούν τον κίνδυνο να χάσουν το κεφάλαιό τους ή να επιτύχουν μικρότερες αποδόσεις από τις προσδοκώμενες.

3.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

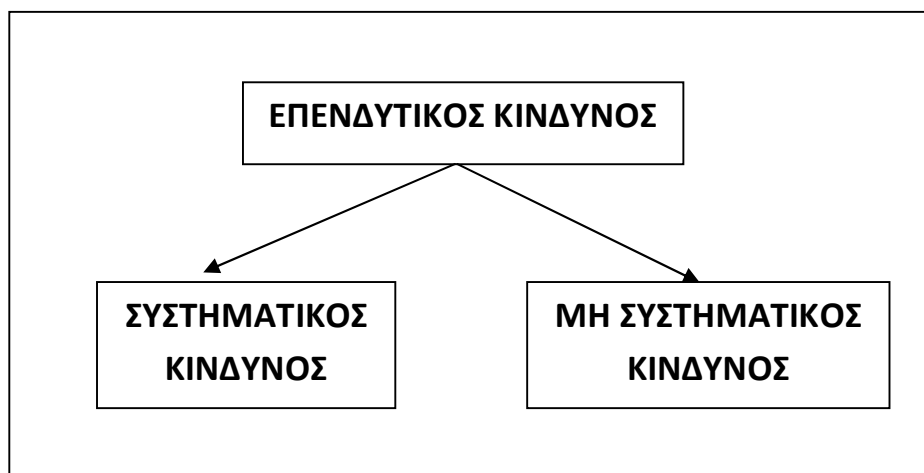
Όταν κάποιος επενδυτής, καλείται να αγοράσει μία μετοχή (επένδυση) μπορεί να συναντήσει διαφορετικά είδη κινδύνων κάθε φορά. Για αυτό το λόγο, η κατηγοριοποίηση των κινδύνων γίνεται με διάφορα κριτήρια ανάλογα το είδος της επιχείρησης αλλά και το είδος της επένδυσης που θέλει να κάνει.

Σύμφωνα με τον κ. Φίλιππα¹⁸ N., ο κίνδυνος μίας επένδυσης έγκειται στον συστηματικό και στον μη συστηματικό κίνδυνο¹⁹.

¹⁷ Θεοδωρόπουλος Θ., Χρηματοπιστηριακές Επενδύσεις, Γ' Έκδοση

¹⁸ Φίλιππας Ν., Επενδύσεις, 4^η Έκδοση

Διάγραμμα 3.1 Διάσπαση Επενδυτικού Κινδύνου



Πηγή: Φίλιππας Ν., 2005

3.3.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (SYSTEMATIC RISK)

Στην ομάδα αυτή, περιλαμβάνονται κίνδυνοι οι οποίοι προέρχονται από γεγονότα τα οποία οφείλονται σε γενικότερες συνθήκες της αγοράς, όπως είναι πληθωρισμός, επιτόκια κ.λπ. και επηρεάζουν όλες τις επενδύσεις. Σπάνια προβλέπονται με οποιοδήποτε τρόπο και λόγω της απώλειας διαχείρισής του, έχουμε μειωμένο έλεγχο του, με αποτέλεσμα να μην μπορούμε να τον μειώσουμε.

3.3.2 ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (NON-SYSTEMATIC RISK) Ή ΕΙΔΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (SPEIFIC RISK)

Στην παραπάνω ομάδα, συγκαταλέγονται κίνδυνοι, οι οποίοι πηγάζουν από το εσωτερικό περιβάλλον μίας επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, εύκολα καταλαβαίνουμε ότι αναφερόμαστε σε κινδύνους οι οποίοι οφείλονται αποκλειστικά στην εταιρεία ή/και στον κλάδο της και μπορούν να την επηρεάσουν είτε βραχυχρόνια είτε μακροχρόνια. Για αυτό το λόγο, οι Μη Συστηματικοί Κίνδυνοι, μπορούν να προβλεφθούν κάποιες φορές και να μειωθούν μέσα από τεχνικές διαφοροποίησης στον κίνδυνο (Risk Diversification) και από την χρήση διαφόρων χρηματοοικονομικών εργαλείων.

¹⁹ Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, περισσότερα στο: <http://www.euretirio.com/2010/07/systimikos-kindynos.html>

3.3.3 ΕΙΔΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Στην παρακάτω ενότητα, θα κάνουμε μία σύντομη αναφορά και ανάλυση στους πιο σημαντικούς κατά την γνώμη μας κινδύνους που ενέχονται στα περισσότερα είδη χαρτοφυλακίων²⁰.

3.3.3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk or Default Risk)²¹

Ο Πιστωτικός Κίνδυνος συγκαταλέγεται ανάμεσα στους πιο σημαντικούς κινδύνους των χαρτοφυλακίων. Ως Πιστωτικός Κίνδυνος, ορίζεται ο κίνδυνος αδυναμίας πληρωμής μέρους ή ολόκληρης της οφειλής του πελάτη.

Απάντηση στο παραπάνω πρόβλημα, μπορεί να είναι όταν οι εταιρείες βρίσκουν τρόπους για να ελέγχουν τους πελάτες τους, ώστε να τους αποδεικνύουν ότι έχουν πιστοληπτική ικανότητα.

3.3.3.2 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)²²

Ο Κίνδυνος Ρευστότητας αναφέρεται σε μία επιχείρηση ως η αβεβαιότητα στην έγκαιρη ρευστοποίηση ώστε να καλυφθούν ανάγκες που προκύπτουν. Για να εξασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία των χαρτοφυλακίων, θα πρέπει να υπάρχει προσεκτική διαχείριση των διαθεσίμων τους και ταυτόχρονα παρακολούθησή τους από τη Διοίκηση για να έχουν άμεσα διαθέσιμα τα ρευστά τους όταν χρειαστεί.

²⁰ Capital Invest, περισσότερα στο:

http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=274

²¹ Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, περισσότερα στο: <http://www.euretirio.com/2010/07/pistotikos-kindynos.html>

²² Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, περισσότερα στο: <http://www.euretirio.com/2010/07/kindynos-refstotitas.html>

3.3.3.3 Κίνδυνος Επιτοκίων²³

Κίνδυνος Επιτοκίων ή Επιτοκιακός Κίνδυνος, ονομάζεται κάθε κίνδυνος ο οποίος προκύπτει από την αλλαγή της αξίας μίας επένδυσης, λόγω της μεταβολής των επιπέδων των επιτοκίων. Καταλαβαίνουμε άλλωστε ότι ο κίνδυνος αυτός, έγκειται συνήθως στο χρηματοοικονομικό κομμάτι μίας επένδυσης.

Για να μπορέσει μία επιχείρηση να αντιμετωπίσει τέτοιου είδους κινδύνους, θα πρέπει να ελέγχει και να αξιολογεί σε συνεχή βάση τις διαφοροποιήσεις των επιτοκίων.

3.3.3.4 Κίνδυνος της Αγοράς (Market Risk)

Ο κίνδυνος της αγοράς, προκύπτει μέσω της μεταβολής των τιμών ενός προϊόντος σε μία αγορά. Για παράδειγμα μπορεί η καταστροφή μίας εξέδρας άντλησης πετρελαίου, να προκαλέσει αύξηση στην τιμή του πετρελαίου.

3.3.3.5 Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος (Financial Risk)

Ο Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος περιλαμβάνει τους κινδύνους εκείνους που προέρχονται από εξωγενείς παράγοντες σε μία επένδυση με ξένα κεφάλαια. Ο υπερβολικός δανεισμός αυξάνει τον κίνδυνο της μη αποπληρωμής των υποχρεώσεων της επιχείρησης στο μέλλον

²³ Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, περισσότερα στο: <http://www.euretiro.com/2010/07/epitokiakos-kindynos.html>

3.3.3.6 Κίνδυνος Πληθωρισμού (Inflation Risk)

Ο κίνδυνος αυτός, φθείρει τα προϊόντα του από το εσωτερικό της χώρας. Αυτό συμβαίνει λόγω του ότι όταν ο πληθωρισμός αυξάνεται σε μία χώρα, τότε η αγοραστική δύναμη των πολιτών και των επιχειρήσεών της μειώνεται. Αυτός, επηρεάζει όλα τα προϊόντα μηδενός εξαιρουμένου.

3.3.3.7 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Exchange Rate Risk)

Ο παραπάνω κίνδυνος είναι από τους πιο διάσημους και συχνούς που είναι επιρρεπής μία επιχείρηση. Αυτό γίνεται λόγω του ότι η επιχείρηση έχει να διαπραγματευθεί σε δύο διαφορετικά επιτόκια, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι αν υποχωρήσει το ξένο νόμισμα σε σχέση με το εγχώριο, αυτό που πουλάει θα χάσει το ποσοστό της απώλειας του.

3.3.3.8 Πολιτικός Κίνδυνος (Political Risk)

Ο Πολιτικός κίνδυνος είναι μέρος της νομοθετικής διαδικασίας και εξουσίας του κάθε κράτους. Έτσι, η επιχείρηση είναι άμεσα επηρεαζόμενη στις εκάστοτε αλλαγές, μεταβολές και εισροές διαφόρων νομοθετικών πεδίων που αφορά το συγκεκριμένο αντικείμενο που έχουν ως δραστηριότητα. Στον συγκεκριμένο κίνδυνο περιλαμβάνονται οι τυχόν πόλεμοι σε περιοχές και κρατικοποιήσεις – αποκρατικοποιήσεις εταιρειών και διαδικασιών.

3.3.3.9 Συστημικός Κίνδυνος (Systemic Risk)²⁴

Ο συστημικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο κατάρρευσης ενός οικονομικού συστήματος. Κάθε οικονομία έχει τον δικό της ξεχωριστό συστημικό κίνδυνο καθώς είναι διαφορετική, αλλά με την παγκοσμιοποίηση κάθε οικονομία συνδέεται με την άλλη. Έτσι μία κατάρρευση σε ένα σημείο, μπορεί να προκαλέσει καταστροφή και σε ένα άλλο σημείο ξεχωριστό.

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι σπάνιος, αλλά όταν συμβεί τα αποτελέσματά του είναι η πλήρης καταστροφή των κεφαλαίων που είναι επενδυμένα στη συγκεκριμένη αγορά.

²⁴ Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, περισσότερα στο: <http://www.euretirio.com/2010/07/systimikos-kindynos.html>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΤΟΥ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ

4.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Όπως αναφέραμε και παραπάνω τα ακίνητα μπορούν να χωριστούν σε δύο βασικές κατηγορίες : γη (οικόπεδα, αγροτεμάχια) και κτίρια (οικιστικής χρήσης ,εμπορικής χρήσης, βιομηχανικής χρήσης κ.λπ.)

Τα είδη των ακινήτων στο Ηράκλειο μπορούν να χωριστούν, ανάλογα με τη χρήση τους σε επτά βασικές κατηγορίες:

- Οικιστική χρήση (κατοικίες)
- Εμπορική χρήση (καταστήματα)
- Επαγγελματικοί χώροι
- Τουριστική χρήση
- Βιομηχανική χρήση
- Οικόπεδα
- Αγροτεμάχια

Επίσης επιχειρούμε να τα κατατάξουμε ανάλογα με την περιοχή στην οποία βρίσκονται. Έχουμε χωρίσει το Ηράκλειο σε περιοχές, κάθε μία από τις οποίες είναι περισσότερο ή λιγότερο κατάλληλη για κάθε κατηγορία ακινήτου. Για παράδειγμα κάποιες περιοχές ενδείκνυται περισσότερο για οικιστική χρήση, ενώ άλλες για εμπορική ή τουριστική.

4.1.1 ΕΡΕΥΝΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΟΥΣ

Μετά από έρευνα στα ακίνητα προς πώληση στο Ηράκλειο, κατατάξαμε τα εν λόγω ακίνητα ανάλογα με την περιοχή, την παλαιότητα, τα τετραγωνικά, τον όροφο (αν πρόκειται για πολυκατοικία) και φυσικά τη χρήση για την οποία προορίζονται τα ακίνητα. Η κατάταξη που κάνουμε γίνεται με βάση το εμβαδόν του ακινήτου και όχι τον αριθμό των δωματίων, καθώς δεν είναι ασφαλές κριτήριο σύγκρισης.

Με βάση την περιοχή επιλέξαμε ορισμένες περιοχές του Ηρακλείου, οι οποίες παρουσιάζουν ενδιαφέρον, καθώς σε αυτές παρουσιάζεται κινητικότητα στις πωλήσεις ακινήτων. Ακόμη επιλέξαμε ακίνητα με παρόμοια χαρακτηριστικά, ώστε να μπορέσουμε να κάνουμε τη σύγκριση παρακάτω.

ΠΕΡΙΟΧΗ-ΜΑΣΤΑΜΠΑΣ

Ο Μασταμπάς είναι μια περιοχή η οποία βρίσκεται στα νότια της πόλης του Ηρακλείου. Το καλό σημείο του Μασταμπά περιλαμβάνει την περιοχή δυτικά της Ιερολοχιτών, νότια της Ανδρέα Παπανδρέου μέχρι τις παρυφές του Κορώνη Μαγαρά. Ο συντελεστής δόμησης κυμαίνεται από 1,2 έως 1,8. Το τελευταίο τμήμα της περιοχής, το οποίο ξεκινά από την οδό Πετρακογιώργη και ως το ρέμα Κορώνη Μαγαρά, έχει συντελεστή δόμησης 0,8. Αυτή η περιοχή του Μασταμπά έχει καλή ρυμοτομία με καινούργιες οικοδομές. Η περιοχή κατοικείται κυρίως από άτομα υψηλού οικονομικού επιπέδου. Στην ανατολική πλευρά του Μασταμπά από την οδό Ιερολοχιτών έως τη λεωφόρο Ιωνίας δεν υπάρχει σωστός οικοδομικός σχεδιασμός, υπάρχει συνεχής δόμηση χωρίς πρασιές, και οι οικοδομές είναι άνω των 30 ετών χωρίς καμία αισθητική. Η πλειοψηφία των ακινήτων της περιοχής χρησιμοποιείται για οικιστική χρήση. Επίσης τα σπίτια ανήκουν σε συγκροτήματα κατοικιών και όχι σε μονοκατοικίες.²⁵

- **Ακίνητα οικιστικής χρήσης**
 - **Νεόδμητα ακίνητα**

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	95-100 τμ		
1ου ορόφου	95 τμ 180000 €	95 τμ 230000 €	98τμ 210000 ευρώ
2ου ορόφου	95τμ 210000 €	100 τμ 240000 €	
3ου ορόφου	100 τμ 190000 €	98τμ 240000 €	

²⁵ (Πηγή αγγελιών: εφημερίδες Νέα Κρήτη, Κρητικές αγγελίες Απρίλιος 2014)

➤ Ακίνητα ηλικίας από είκοσι έως τριάντα ετών

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	65-70 τμ			76-80 τμ
1ου ορόφου	65 τμ 75000 €	67 τμ 67000 €	65 τμ 70000 €	76τμ 60000€
2ου ορόφου	65 τμ 75000 €	68 τμ 65 000€	70 τμ 75 000€	79 τμ 68000 €
3ου ορόφου	67 τμ 80000 €			80τμ 90000€
4ου ορόφου				80 τμ 115000 €

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	81-85 τμ	86-90 τμ	91-100 τμ	
1ου ορόφου			100 τμ 105000 €	
2ου ορόφου		88τμ 95000€		
3ου ορόφου	85 τμ 90000€		92 τμ 110000 €	100 τμ 75000 €
4ου ορόφου		87 τμ 110000€		

ΠΕΡΙΟΧΗ-ΘΕΡΙΣΣΟΣ

Είναι μια περιοχή με υψηλό συντελεστή δόμησης 1,2 έως 1,8 με αποτέλεσμα να έχουν γίνει πολλές πολυκατοικίες εδώ και 30 χρόνια.

Είναι πολύ πυκνοδομημένη περιοχή. Η έρευνα μας έδειξε επίσης πολλές νεόδμητες κατοικίες.

- **Ακίνητα οικιστικής χρήσης**
 - **Νεόδμητα ακίνητα**

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	65-70 τμ	
1ου ορόφου	65 τμ 115000 ευρώ	65 τμ 1ου 120000 ευρώ
2ου ορόφου	65 τμ 110000 ευρώ	65 τμ 120000 ευρώ
3ου ορόφου		
4ου ορόφου		

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	76-80 τμ		
1ου ορόφου			
2ου ορόφου	78 τμ 150000 ευρώ		
3ου ορόφου	80 τμ 155000 ευρώ		
4ου ορόφου	80 τμ 115000 ευρώ	80 τμ 160000 ευρώ	80 τμ 150000 ευρώ

➤ **Ακίνητα ηλικίας από είκοσι έως τριάντα ετών**

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	65-85 τμ	
1ου ορόφου	70 τμ 85 000 ευρώ	68 τμ 80000 ευρώ
2ου ορόφου	85 τμ 95 000 ευρώ	70 τμ 90000 ευρώ
3ου ορόφου		
4ου ορόφου		

ΠΕΡΙΟΧΗ –ΓΙΟΦΥΡΟΣ

Ο Γιόφυρος είναι μια περιοχή η οποία προσφέρεται για κατοικία, αλλά πιο πολύ για επαγγελματική στέγη, επειδή είναι κοντά στην Εθνική Οδό και αποτελεί κόμβο προς όλες τις κατευθύνσεις (προς Χανιά, Μεσσαρά, Γάζι).

Ο συντελεστής δόμησης είναι 0,8. Οι τιμές των παλαιών διαμερισμάτων επειδή είναι αυθαίρετα είναι απροσδιόριστες και εξαρτώνται από τη διάθεση του πωλητή και του αγοραστή. Τα ακίνητα κατοικίας στη συγκεκριμένη περιοχή προορίζονται κυρίως για ιδιοκατοίκηση ή ενοικίαση. Συνέπεια αυτού είναι η περιοχή να έχει μηδαμινή προσφορά σε πωλήσεις ακινήτων αυτή την περίοδο και έτσι δεν μπορέσαμε να την μελετήσουμε.

ΠΕΡΙΟΧΗ-ΚΟΡΩΝΗ ΜΑΓΑΡΑ

Η περιοχή Κορώνη Μαγαρά είναι μια πρόσφατα αναπτυγμένη περιοχή του Ηρακλείου. Αναπτύχθηκε τα τελευταία 6 -7 έτη. Είναι σε χαμηλό υψομετρικό επίπεδο, έχει καινούργιες κατασκευές και ως επί το πλείστον κατοικίες.

- **Ακίνητα οικιστικής χρήσης**
 - **Νεόδημα ακίνητα**

όροφος/τετραγωνικά μέτρα	70 τμ	85τμ	90 τμ	100 τμ	100τμ
Ισόγειο			185 000 ευρώ		
Ισόγειο	115 000 ευρώ	160000ευρώ	165000 ευρώ	175000 ευρώ	
1ου ορόφου			185000 ευρώ	200000 ευρώ	205000 ευρώ
2ου ορόφου			175000 ευρώ		
3ου ορόφου					

Παρατηρούμε μία γενική αύξηση των τιμών αναλογικά με την αύξηση του εμβαδού του ακινήτου καθώς και με τον όροφο. Σημαντική είναι επίσης η μείωση της τιμής αναλογικά με την ηλικία του ακινήτου.

Όσον αφορά τις περιοχές που εξετάζουμε, οι οποίες προσφέρονται για οικιστική ανάπτυξη, παρατηρούμε ότι όσον αφορά τα νεόδημα ακίνητα πρώτη στις τιμές έρχεται η περιοχή του Μασταμπά, μετά αυτή του Κορώνη Μαγαρά και τέλος η περιοχή της Θερίσσου. Οι δύο πρώτες περιοχές έχουν μεγάλη οικιστική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια και υπάρχουν πολλά νεόδημα ακίνητα, είναι εντός σχεδίου πόλεως και σχετικά κοντά στο κέντρο.

Αντίθετα αν δούμε τις κατοικίες πάνω από την εικοσαετία, οι τιμές είναι υψηλότερες στην περιοχή της Θερίσου. Ενώ στην περιοχή του Κορώνη Μαγαρά δεν βρίσκουμε προς πώληση ακίνητα μεγαλύτερα της επταετίας, μιας και η περιοχή έχει αναπτυχθεί πρόσφατα.

4.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ

Σύμφωνα με προσωπική μας έρευνα στην αγορά του Ηρακλείου , οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα τον ακινήτων, είναι κυρίως Μεσιτικά γραφεία και εταιρείες , οι οποίες ασχολούνται με τον κατασκευαστικό κλάδο. Και οι δύο επαγγελματικοί κλάδοι έχουν πληγεί, λόγω της πρόσφατης οικονομικής κρίσης.

Πάρα πολλά μεσιτικά γραφεία , καθώς και κατασκευαστικές εταιρείες είτε έχουν κλείσει, είτε έχουν μειώσει δραματικά το προσωπικό τους, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ανεργία, με όλες τις συνέπειες που επιφέρει αυτό.

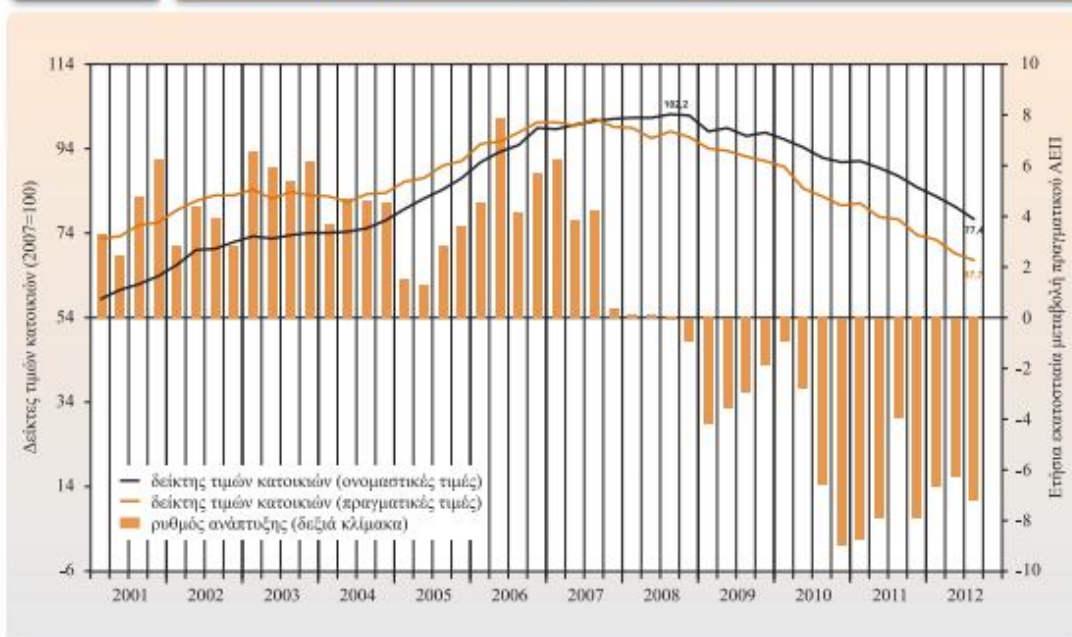
Η κατάσταση των κατασκευαστικών εταιρειών πανελλαδικά είναι κακή. Αυτό μπορούμε να το συμπεράνουμε από τους αντίστοιχους χρηματοοικονομικούς δείκτες των εισηγμένων στο χρηματιστήριο κατασκευαστικών εταιρειών.

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα λογιστικά αποτελέσματα εννιαμήνου του 2010, οι εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες έχουν σημαντική απώλεια εσόδων και πτώση της κερδοφορίας τους. Στο σύνολο του ο κλάδος παρουσιάζει ζημιές ύψους €20,5 εκατ., έναντι κερδών €169,6 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα του 2009. Ο κύκλος εργασιών του κλάδου συρρικνώθηκε κατά -24,3% στα €2,9 δισ. ενώ η λειτουργική κερδοφορία άγγιξε τα €269 εκατ. μειωμένη κατά -40,3%. Το κλαδικό καθαρό περιθώριο κέρδους συμπιέστηκε στο -0,7% από 4,5% το 2009.

Επιπλέον, μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες, όπως η ΑΤΤΙ-ΚΑΤ, η Έδραση Χ. Ψαλλίδα και η Έντεχνος, έχουν επιλέξει τη λύση της υπαγωγής τους στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του πτωχευτικού κώδικα (νόμος 3588/2007), περί προστασίας έναντι των πιστωτών τους. Με αυτό τον τρόπο επιδιώκουν να επιτύχουν την αναχρηματοδότηση του βραχυχρόνιου δανεισμού τους και να βρουν κεφάλαια για τη συνέχιση των εργασιών τους. Αρκετές από τις εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες δεν έχουν αυτή την στιγμή ενημερότητα πτυχίου για τη συμμετοχή τους σε μεγάλα δημόσια έργα διότι δεν πληρούν τις προϋποθέσεις του νόμου περί ελάχιστων οικονομικών κριτηρίων και τους δείκτες βιωσιμότητας ανά τάξη πτυχίου, που θέτει το Υπουργείο Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων. Επίσης, υπήρξαν περιπτώσεις εταιρειών, οι οποίες επέλεξαν οικιοθελώς τη χαμηλότερη τάξη πτυχίου προκειμένου να μπορούν να συμμετάσχουν σε μικρότερου προϋπολογισμού έργα, τα οποία εφεξής εκτιμάται ότι θα είναι περισσότερα σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν.

Διάγραμμα 2

Δείκτες τιμών κατοικιών και ρυθμός ανάπτυξης
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)



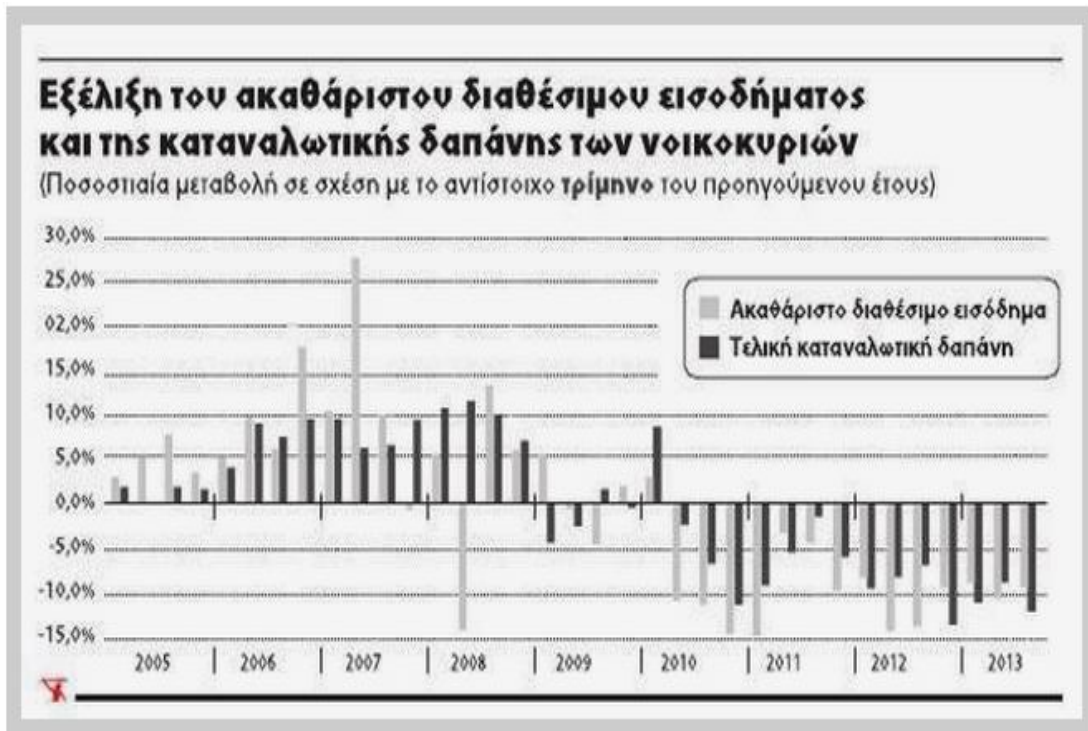
Πηγές: Δείκτες τιμών κατοικιών: Τράπεζα Ελλάδος, Τμήμα Ανάπτυξης Αγοράς Ακινήτων, και ΑΕΠ: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί (εκτιμήσεις), μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

4.3 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η Γενική κατάσταση, όπως αναφέραμε και παραπάνω στην αγορά ακινήτων επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες , οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι το εισόδημα και τα επιτόκια.

Με δεδομένο ότι το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα έχει μειωθεί σημαντικά από την απαρχή της κρίσης , όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα, όπως επίσης και ότι οι τράπεζες πολύ δύσκολα χορηγούν πλέον δάνεια , μπορούμε να κατανοήσουμε γιατί η αγορά ακινήτων έχει καταβαθρωθεί τα τελευταία χρόνια.

Σύμφωνα με την ΕΛ.ΣΤΑΤ το μέγεθος της συνολικής οικοδομικής δραστηριότητας (ιδιωτικής-δημόσιας) στο σύνολο της χώρας, μετρούμενο με βάση τις εκδοθείσες οικοδομικές άδειες, ανήλθε σε 36.336 (Δελτίο Τύπου 23.04.2012). Σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο Φεβρουαρίου 2010 - Ιανουαρίου 2011, η οικοδομική δραστηριότητα παρουσίασε μείωση κατά 23,2% ως προς τον αριθμό των οικοδομικών αδειών, κατά 35,7% ως προς την επιφάνεια και κατά 31,6 % ως προς τον όγκο. Εκτός όμως αυτού υπάρχουν και αρκετοί άλλοι παράγοντες που αποτελούσαν παθογένειες της τοπικής αγοράς ακινήτων ακόμη και πριν την κρίση.



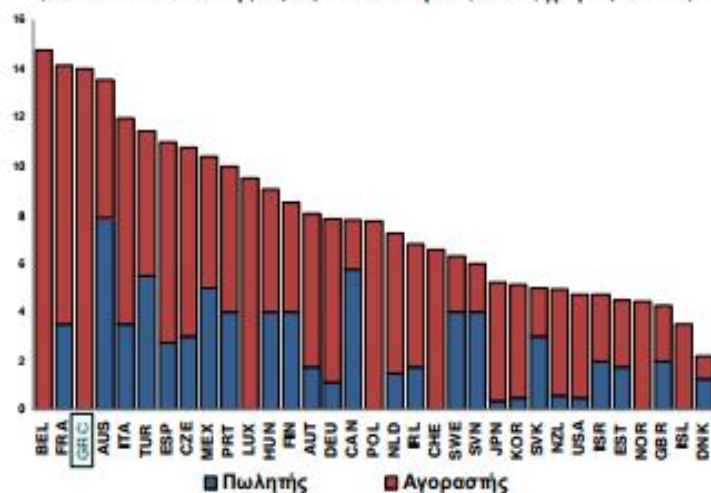
πηγή : εφημερίδα ελευθεροτυπία

4.3.1 ΣΥΝΗΘΕΙΣ ΠΑΘΟΓΕΝΕΙΕΣ ΤΗΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

✓ Υψηλό κόστος συναλλαγών

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς ακινήτων είναι το ιδιαίτερα υψηλό κόστος των συναλλαγών. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα , το 2009 η Ελλάδα είχε το 3ο υψηλότερο κόστος συναλλαγών μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Το κόστος αυτό επιβάρυνε τυπικά εξολοκλήρου τον αγοραστή, κάτι που δεν συμβαίνει στις περισσότερες χώρες.

Κόστος συναλλαγών για την αγορά ακινήτου
(Ποσοστό % επί της αξίας του ακινήτου, 2009, χώρες ΟΟΣΑ)



Σημείωση: Το κόστος των συναλλαγών αναφέρεται σε μέσο κόστος. Οι εκτιμήσεις δεν λαμβάνουν υπόψη διάφορες φοροαπαλλαγές που ισχύουν σε κάποιες χώρες για συγκεκριμένα ακίνητα, κάτι που σημαίνει ότι το εκτιμώμενο κόστος μπορεί να αποτελεί υπερεκτίμηση του πραγματικού κόστους σε ορισμένες χώρες, όπως π.χ. η Ιταλία. Επιπλέον, ο ΦΠΑ, όταν ισχύει για συγκεκριμένο κόστος δεν συμπεριλαμβάνεται λόγω έλλειψης στοιχείων.

Πηγή: Johansson, A. (2011), "Housing Policies in OECD Countries: Survey-based Data and Implications", OECD Economics Department Working Papers.

✓ Υψηλή φορολογία

Τα τελευταία τρία έτη η φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας αυξήθηκε σημαντικά, ενώ μεγάλη είναι η αβεβαιότητα για τυχόν μελλοντικά μέτρα που θα αφορούν την αγορά ακινήτων, όπως η αύξηση των αντικειμενικών αξιών, οι οποίες συνδέονται άμεσα με το κόστος μεταβίβασης (συμβολαιογραφικά έξοδα, έξοδα δικηγόρου κ.τ.λ.). Η μείωση του κόστους των συναλλαγών θα βοηθούσε στην αύξηση του όγκου τους. Ο εξορθολογισμός και η απλοποίηση του φορολογικού πλαισίου που αφορά την αγορά ακινήτων αποτελούν κρίσιμα ζητήματα για το μέλλον της.

Επί της ακίνητης περιουσίας επιβάλλονται 40 συνολικά φόροι, τέλη και λοιπές επιβαρύνσεις (π.χ. εισφορές σε γη και χρήμα, κρατήσεις κ.α.) συμπεριλαμβανομένων των τεκμηρίων διαβίωσης. Οι 20 από αυτούς υπολογίζονται με βάση την αντικειμενική αξία.

Όσον αφορά στις αντικειμενικές αξίες, όπως ανέφερε σε συνέδριο η οικονομολόγος Μαρία Φιλιππακοπούλου, η απόσταση με τις πραγματικές τιμές παραμένει πολύ μεγάλη.

Στο κέντρο της Αθήνας οι αντικειμενικές τιμές είναι κατά κανόνα υψηλότερες των τιμών των πράξεων κατά ποσοστό που κυμαίνεται από 3% έως 33% ανάλογα με την περιοχή, με το συγκεκριμένο ποσοστό να διαμορφώνεται στα παλαιά διαμερίσματα από 20% έως 70%.²⁶

Οι βασικότεροι από τους φόρους στα ακίνητα είναι :

-Φόρος Μεταβίβασης 3% (με απαλλαγές): Επιβάλλεται επί της μεγαλύτερης τιμής (συμβόλαιο αγοράς ή αντικειμενική αξία). Επίσης στον αναλογούντα φόρο επιβάλλεται τέλος 3% υπέρ ΟΤΑ.

-ΦΠΑ 23%: Επιβάλλεται στην πώληση νεόδμητων κτισμάτων με οικοδομική άδεια μετά την 01/01/2006. Η βάση υπολογισμού δεν μπορεί να είναι μικρότερη από την αντικειμενική αξία ή το τελικό κατασκευαστικό κόστος.

²⁶www.capital.gr, Χαρδούβελης, Γκ. Α. (2009), “Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία”

-Φόρο εισοδήματος από μισθώματα που προσδιορίζεται α) στο 11% για φυσικά πρόσωπα με ετήσια ενοίκια μέχρι 12.000 ευρώ και στο 33% για μεγαλύτερα β) στο 26% για νομικά πρόσωπα όπου αθροίζεται και φορολογείται με τα λοιπά εισοδήματα

-Εμμεσοί φόροι: Χαρτόσημο 3,6% στο εισόδημα

(πλην των ενοικίων με ΦΠΑ)

- Έκτατη εισφορά ακινήτων (ΕΕΤΗΔΕ)

-Ενιαίος Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (Ν4223/21.12.2013)

-φόρος υπεραξίας στις πωλήσεις (σε 15% για τα φυσικά πρόσωπα και σε 26% για τα νομικά)

✓ Η συναισθηματική αξία του ακινήτου

Τις περισσότερες φορές , οι ιδιοκτήτες ενός ακινήτου τείνουν να υπερεκτιμούν για συναισθηματικούς λόγους την αρχική αξία του ακινήτου τους . Άρα στην πραγματική αξία προστίθεται και οι συναισθηματικοί δεσμοί του ιδιοκτήτη. Αυτό ασφαλώς έχει ως αποτέλεσμα την υπερεκτίμηση του ακινήτου και την πώληση του σε τιμή υψηλότερη της πραγματικής. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η πρόσδοση συναισθηματικής αξίας στα ακίνητα, τα κάνει πιο ακριβά απ' ότι είναι στην πραγματικότητα και μειώνει την απόδοση τους.

✓ Ανεκπαιδευτο προσωπικό

Ένα ακόμη σημαντικό πρόβλημα είναι ότι στο Ηράκλειο, αλλά και γενικότερα στην Ελλάδα τα στελέχη των μεσιτικών γραφείων δεν είναι αρκετά εξειδικευμένα και καταρτισμένα , ώστε να μπορούν να προσδιορίσουν με ακρίβεια την ακριβή αξία ενός ακινήτου και να συμβουλευθούν κατάλληλα τον αγοραστή και τον πωλητή. Αντίθετα οι περισσότεροι μεσίτες λειτουργούν σαν έμποροι ακινήτων.

✓ **Υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης**

Στην Ελλάδα, όπως αναφέραμε και παραπάνω, παρατηρείται υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης με χαμηλή κινητικότητα των ακινήτων. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, έρευνας νοικοκυριών της τράπεζας Eurobank (Δαβραδάκης και Χαρδούβελης, 2006, Μαλλιαρόπουλος, 2007β), που διεξήχθη το 2005 σε δείγμα 1.400 νοικοκυριών. οι Έλληνες ιδιοκτήτες ακινήτων τα θεωρούσαν ασφαλή επένδυση, είναι μακροπρόθεσμοι επενδυτές και, επιπλέον, διστάζουν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές.

✓ **Χαμηλή ανταγωνιστικότητα**

Η αγορά ακινήτων δεν είναι ανεπηρέαστη από τα προβλήματα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η επιχειρηματική δραστηριότητα, εμπορική και επενδυτική, αντιμετωπίζει αρκετά εμπόδια. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας για το 2011, όπως παρουσιάζονται στην Έκθεση “Doing Business 2012”, η Ελλάδα καταλαμβάνει μία από τις χαμηλότερες θέσεις στους δείκτες που αφορούν την αγορά ακινήτων. Σύμφωνα με την έρευνα, το 2011 η Ελλάδα κατατασσόταν 41η ανάμεσα σε 183 χώρες όσον αφορά τις διαδικασίες έκδοσης κατασκευαστικών αδειών (για την οικοδόμηση μιας αποθήκης), 77η όσον αφορά τη σύνδεση με το ηλεκτρικό δίκτυο και 150ή όσον αφορά τις διαδικασίες καταγραφής της αλλαγής ιδιοκτησίας.

✓ Έλλειψη ρυμοτομικού σχεδιασμού

Η πόλη του Ηρακλείου πάσχει από έλλειψη ρυμοτομικού σχεδιασμού, πάρα πολλά κτίσματα είναι αυθαίρετα και τα όποια δε δανειοδοτούνται, δεν απαλλάσσονται του φόρου μεταβίβασης και δε μεταβιβάζονται νομίμως. Χαρακτηριστικές είναι οι περιπτώσεις του Ξηροπόταμου, παρά τη μεγάλη εμπορική κίνηση που έχει η περιοχή, και του Γιόφυρο. Τα κτίσματα σε αυτές τις περιοχές είναι δύσκολο έως αδύνατο να μεταπωληθούν αφού τα περισσότερα είναι εξ 'αδιαιρέτου. Χρησιμοποιούνται ως οικίες ή ως ενοικιαζόμενα εμπορικά ή οικιστικά ακίνητα.

Στα παραπάνω πρέπει να προσθέσουμε ότι η πραγματοποίηση επενδυτικών έργων στην Ελλάδα τις περισσότερες φορές γίνεται χωρίς έρευνα αγοράς, χωρίς πρόβλεψη μελλοντικών προοπτικών, με έλλειψη υποδομής, θεσμών και κανόνων. Υπάρχουν επίσης δυσκολίες στον εντοπισμό και στην καταγραφή της πραγματικής τιμής συναλλαγής λόγω φορολογικών επιπτώσεων.²⁷

²⁷ Mylonas Paul (june 2009), "Greek residential real estate market: Recovery in sight by mid- 2010", Economic and Financial Bulletin, National Bank of Greece

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΧΗ ΤΟΥ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ

5.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ

Με βάση όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, με τον όρο αξία ακινήτου εννοούμε την αξία του ενιαίου ακινήτου που αποτελείται από την αξία της γης (οικόπεδο ή αγροτεμάχιο) και την αξία των βελτιώσεων υπό μορφή κτισμάτων. Στην αξία του ακινήτου περιλαμβάνεται αρκετές φορές και η αξία του εξοπλισμού που έχει σχέση με τη χρήση του (βιοτεχνίες, ξενοδοχεία, εστιατόρια, εργοστάσια κτλ.). Η τιμή δε θα πρέπει να προσδιορίζεται με βάση τις τιμές που αναγράφονται σε αγγελίες γιατί πολλές φορές τα ακίνητα αυτά είναι υπερτιμημένα και δεν είναι ιδανικά ως μέτρο σύγκρισης.

5.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ

Ο προσδιορισμός της αξίας των ακινήτων γίνεται με την εκτίμηση, που ορίζεται ως ο αμερόληπτος υπολογισμός της φύσης της ποιότητας, της χρησιμότητας και τελικά της αξίας ενός πλήρως εξακριβωμένου ακινήτου ή δικαιώματος επ' αυτού. Εκτίμηση είναι η ορθολογική προσέγγιση της δίκαιας τιμής της αξίας και η οποία δίνει λύση στο πρόβλημα της έκφρασης της αξίας σε χρήμα.. Η γνώση της "αληθούς αξίας" ενός ακινήτου σύμφωνα με τον ορισμό της εκτίμησης προκύπτει από μια λογική και αμερόληπτη διαδικασία σε συνάρτηση με τα δεδομένα και ανεξάρτητα από το σκοπό, για τον οποίο απαιτείται η γνώση της. Ωστόσο στην πράξη ο προσδιορισμός της αξίας ενός ακινήτου, συναρτάται με τον επιδιωκόμενο σκοπό. Αυτό συμβαίνει γιατί ο σκοπός, για τον οποίο γίνεται μια εκτίμηση, αποτελεί ένα βασικό στοιχείο για τη σωστή λύση του προβλήματος.

Ένας σκοπός εκτίμησης απαιτεί μία ορισμένη διαδικασία εκτίμησης και ένας άλλος απαιτεί μία διαφορετική διαδικασία. Έτσι, για παράδειγμα το ίδιο ακίνητο θα έχει διαφορετική αξία, αν διαφορετικοί ιδιοκτήτες εισάγουν διαφορετικές χρήσεις. Γίνεται κατανοητό ότι με τη σωστή σύνδεση σκοπού-εκτίμησης οδηγούμαστε σε πιο ασφαλή και αξιόπιστα αποτελέσματα προσδιορισμού της αξίας ενός ακινήτου.

5.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Οι σημαντικότερες μέθοδοι εκτίμησης της αξίας ακινήτων αναφέρονται παρακάτω.

- **Συγκριτική Μέθοδος – Δεδομένων της Αγοράς**

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η αγοραία αξία μπορεί να προκύψει από τη γνώση αντίστοιχων αξιών άλλων ακινήτων κατά το δυνατόν παρόμοιων. Στην περίπτωση αυτή η μέθοδος αυτή θεωρείται ως η πιο αξιόπιστη και βασίζεται στο γεγονός ότι ένας καλά πληροφορημένος αγοραστής δεν πρόκειται να πληρώσει περισσότερα από το κόστος απόκτησης ενός περιουσιακού ακινήτου παρόμοιου και ισοδύναμου. Επειδή όμως δύο ακίνητα αποκλείεται να είναι ακριβώς ίδια, πρέπει απαραίτητα να προσαρμόσουμε τα δεδομένα στα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του υπό εκτίμηση ακινήτου. Έτσι συνολικά μπορούμε να θεωρήσουμε ότι:

$AAA \leftrightarrow$ Προσαρμοσμένη αξία γνωστών, παρόμοιων ΑΑ

Πηγή: (Ζέντελης, 2001)

Τα βήματα που ακολουθούνται για την εφαρμογή της συγκριτικής μεθόδου είναι:

1. Αναζήτηση πληροφοριών για αξίες ακινήτων παρόμοιων και κατά το δυνατόν συγκρίσιμων.
2. Εξακρίβωση της τιμής πώλησης και τις συνθήκες αγοραπωλησίας του παρόμοιου ακινήτου, στο βαθμό που αυτό είναι εφικτό.

3. Γίνεται ανάλυση των κύριων χαρακτηριστικών του ακινήτου από το οποίο αντλούνται οι πληροφορίες και συγκρίνονται με τα αντίστοιχα του προς εκτίμηση ακινήτου.

4. Εξετάζουμε τις ανομοιογένειες και προσδιορίζουμε την επίδραση στην αγοραία αξία του ακινήτου.

5. Διατυπώνεται σύμφωνα με τα συμπεράσματα από τις συγκρίσεις μία τιμή , η αγοραία αξία.

- **Μέθοδος Αντιπαροχής**

«Η Μέθοδος εκτίμησης με βάση την Αντιπαροχή περιλαμβάνει την ιδέα της βέλτιστης χρήσης. Ως βέλτιστη χρήση (higher and best use) εννοούμε τη νόμιμη χρήση, η οποία οδηγεί στη μεγαλύτερη οικονομική απόδοση και συνεπάγεται έτσι τη μεγαλύτερη αξία του ακινήτου κατά το χρόνο της εκτίμησης του.» (Κιόχος, 2006)
Αντιπαροχή είναι η διαδικασία κατά την οποία δύο συμβαλλόμενα μέρη, ο οικοπεδούχος και ο κατασκευαστής ή επιχειρηματίας ανταλλάσσουν αξίες. Ο οικοπεδούχος αντί μετρητών διαθέτει το ακίνητό του (οικόπεδο) και ο κατασκευαστής ή επενδυτής αναλαμβάνει την χρηματοδότηση ανέγερσης εντός αυτού του οικοπέδου.

- **Μέθοδος Κόστους Αντικατάστασης (Cost approach)**

Με βάση την μέθοδο αυτή για την εκτίμηση της αξίας ακινήτου, θεωρούμε ένα σενάριο κατασκευής νέου κτιρίου με τα ίδια χαρακτηριστικά του υπάρχοντος κτιρίου εντός ομοίου οικοπέδου. Η ζητούμενη αξία του οικοπέδου προκύπτει αν στο υποθετικό συνολικό κόστος κατασκευής του νέου κτιρίου με τρέχουσες τιμές προσθέσουμε την αξία της γης που εκτιμάμε, με μια άλλη μέθοδο για παράδειγμα με βάση την συγκριτική και μετά αφαιρέσουμε την απαξίωση, δηλαδή την υποτίμηση που υπέστη το κτίριο λόγω φθορών που οφείλονται στον χρόνο και από τη χρήση του. Έτσι έχουμε:

Αξία Ακινήτου = Αξία γης + Αξία Κατασκευών – Αξία Υποτίμησης

(Κιόχος,2006)

5.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΟΔΟΥ

Η μέθοδος της Προσόδου ή Μέθοδος Κεφαλαιοποίησης ή Εισοδήματος (Investment Method – Income Approach) είναι αυτή που βασίζεται στην μετατροπή ενός καθαρού εισοδήματος που προέρχεται από τη χρήση ενός ακινήτου για ορισμένο χρονικό διάστημα, στην παρούσα αξία του ακινήτου. Η αποτίμηση της παρούσας αξίας ενός ακινήτου εξαρτάται από το μελλοντικό καθαρό εισόδημα που αποδίδει το ακίνητο και από τον συντελεστή κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή του καθαρού εισοδήματος σε κεφαλαιοποιημένη αξία. Ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης προσδιορίζεται σε συνάρτηση με τον κρατικό πληθωρισμό, το επιτόκιο της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας, ετήσια τεχνική απαξίωση που αφορά την συνολική αξία του ακινήτου, ανάλογα με την χρήση του ακινήτου, του κινδύνου μίσθωσης του ακινήτου και της ετήσιας απόδοσης των αξιών των ακινήτων. Η επιλογή του συντελεστή κεφαλαιοποίησης είναι πολύ σημαντική γιατί όταν μεταβληθεί επηρεάζεται άμεσα και η αξία του ακινήτου. Η αξία ενός ακινήτου έχει άμεση σχέση με τα αναμενόμενα οφέλη από το ακίνητο και εκφράζεται από τη σχέση: $V = I / R$ όπου V: η αξία του ακινήτου, I : το καθαρό εισόδημα, R : το ισοδύναμο επιτόκιο κεφαλαιοποίησης ή επιστροφών (Κιόχος, 2006).

Τα ακίνητα αγοράζονται για ιδιόχρηση ή ως μορφή επένδυσης . Και στις δύο περιπτώσεις ο αγοραστής “μετρά” τα αναμενόμενα οφέλη τα οποία θα λάβει από το ακίνητο σε σχέση με το αρχικό κόστος. Το έργο του εκτιμητή είναι να εκφράσει τα οφέλη αυτά σε χρήματα (νομισματικές μονάδες) και να ερμηνεύσει τη σχέση ανάμεσα στα κόστη και τα οφέλη (εισοδήματα), με κάποιο ποσοστό , δίνοντας έτσι στον επενδυτή μία σαφή εικόνα προκειμένου να επιλέξει ανάμεσα σε διαφορετικά επενδυτικά σενάρια (απόδοση του κεφαλαίου που επενδύεται).

Κατά την αξιολόγηση ενός ακινήτου με τη συγκεκριμένη μέθοδο, υπολογίζονται τα προβλεπόμενα έσοδα από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια λογισμού της επένδυσης και γίνεται χρήση ενός συντελεστή απόδοσης.

Η μέθοδος κεφαλαιοποίησης εισοδήματος εφαρμόζεται δηλαδή με την σύνδεση του εισοδήματος που προκύπτει από την εκμετάλλευση των ακινήτων βάση της χρήσης που έχουν αυτά και της αγοραίας τους αξίας . Συγκεκριμένα εφαρμόζεται στην μετατροπή του εισοδήματος που προκύπτει από την εφαρμογή της κυριότητας των ακινήτων στην αξία αυτών . Για παράδειγμα η πώληση ενός εμπορικού ακινήτου προκύπτει ή μπορεί να προκύψει μέσα από την σύγκριση του ακινήτου με αντίστοιχα ακίνητα στην ευρύτερη περιοχή, αλλά είναι βέλτιστη η λύση εξεύρεσης του ποσού που έχει την δυνατότητα να επενδύσει κάποιος στην αγορά ενός ακινήτου βάση του μισθώματος που θα έχει από αυτό . Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται σε πολλά είδη ακινήτων αλλά αποτελεί την μόνη λύση στην περίπτωση εμπορικών ακινήτων όπως τα ξενοδοχεία, οι κινηματογράφοι, τα θέατρα , οι χώροι γραφείων, οι αποθήκες, τα εμπορικά καταστήματα, κτλ. Η εκτίμηση της παρούσας αξίας του ακινήτου προκύπτει από το εισόδημα που αποδίδει ένα ακίνητο και από τον συντελεστή κεφαλαιοποίησης ή προσόδου που χρησιμοποιείται για την μετατροπή του εισοδήματος σε κεφαλαιοποιημένη αξία.

Για να δοθούν σωστές απαντήσεις, στα διάφορα ερωτήματα που προκύπτουν χρησιμοποιώντας την μέθοδο κεφαλαιοποίησης, πρέπει να γίνει μια εκτενής έρευνα αγοράς . Έτσι ο εκτιμητής οφείλει να έχει μια πλήρη και γενική εικόνα των οικονομικών δεδομένων της κτηματαγοράς καθώς και ακόμα ειδικότερα καλή γνώση των μισθωμάτων της περιοχής. Γενικότερα θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η μέθοδος κεφαλαιοποίησης μπορεί να χρησιμοποιείται και όταν δεν είναι δυνατή η χρήση της συγκριτικής μεθόδου εξ αιτίας της μεγάλης ετερογένειας μεταξύ της προς έρευνα ιδιοκτησίας και των ευρύτερων δεδομένων της αγοράς. Επίσης, η μέθοδος κεφαλαιοποίησης χρησιμοποιείται για να δώσει μια βάση πάνω στην οποία θα μπορούσε να εκτιμηθεί η αξία μιας ιδιοκτησίας. Αυτό θεωρείται συνήθως ως μια προεργασία πριν τη χρήση της κλασσικής συγκριτικής μεθόδου .

Τέλος, συμπερασματικά μπορεί να ειπωθεί ότι η μέθοδος κεφαλαιοποίησης δίνει ακριβή αποτελέσματα όσο πιο σταθεροί είναι οι ρυθμοί ανάπτυξης της αγοράς.

Κατά την εκτίμηση με βάση τη μέθοδο κεφαλαιοποίησης εισοδήματος ο εκτιμητής έχει να κάνει με την παρούσα αξία του μελλοντικού οφέλους που προκύπτει από την χρήση του ακίνητου . Αυτό γενικά εκφράζεται από το καθαρό εισόδημα το οποίο ένα πλήρως ενημερωμένο πρόσωπο υποθέτει ότι θα παράγει το ακίνητο κατά το υπόλοιπο της ωφέλιμης ζωής του , ή μέχρι τη μεταπώληση του . Μετά από τη σύγκριση της ετήσιας αποδόσεως των επενδύσεων παρόμοιου τύπου και κατηγορίας το εν λόγω καθαρό εισόδημα κεφαλαιοποιείται για την εκτίμηση της αξίας .

Η επιλογή του συντελεστού κεφαλαιοποίησης είναι ένα από τα πιο σημαντικά βήματα στη μέθοδο αυτή.

Τα τέσσερα (4) βήματα που ακολουθούνται στη συλλογή και επεξεργασία της μεθόδου αυτής είναι:

1. Εξετάζεται ο προγραμματισμός της λειτουργίας και υπολογίζεται το ποσοστό της πληρότητας της λειτουργίας αυτής για το υπόψη ακίνητο με βάση συγκρίσιμα ακίνητα για το τρέχον έτος και προηγούμενα έτη . Αυτές οι πληροφορίες παρέχουν γενικά δεδομένα ως προς την σημερινή κατάσταση αλλά και τις μελλοντικές τάσεις μεταβολής .
2. Στη συνέχεια τα δεδομένα αυτά συγκρίνονται και προσαρμόζονται για να προκύψει μία αξιόπιστη εκτίμηση του ακαθάριστου εισοδήματος το οποίο εύλογα αναμένεται ότι θα παράγει το υπόψη ακίνητο.
3. Συλλέγονται δεδομένα εξόδων όπως φόροι , έξοδα ασφάλισης και κόστη λειτουργίας τα οποία αφορούν το προς εκτίμηση ακίνητο και άλλα συγκρίσιμα ακίνητα . Η τάση μεταβολής αυτών των εξόδων είναι σημαντική .

Εκτιμάται η υπόλοιπη οικονομική ζωή του κτιρίου για να προσδιοριστεί η πιθανή διάρκεια του εισοδήματος ή εκτιμάται η περίοδος κυριότητας προ της αναπολήσεως .

4. Επιλέγεται η κατάλληλη μέθοδος κεφαλαιοποίησης και ο κατάλληλος συντελεστής κεφαλαιοποίησης για τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος .

5. Για την εκτίμηση ενός ακινήτου με την μέθοδο κεφαλαιοποίησης πρέπει να ληφθούν υπόψη συγκεκριμένοι παράγοντες του ακινήτου όπως :

1) Τα έσοδα που προκύπτουν από το ακίνητο βάση συγκριτικών στοιχείων .

2) Ένα χρονικό διάστημα n ετών .

3) Τα έξοδα από την χρήση του ακινήτου .

4) Σταθερά έξοδα .

5) Λειτουργικά έξοδα .

6) Αντικαταστάσεις, κλπ.

7) Η κατάλληλη μέθοδος κεφαλαιοποίησης .

8) Το ποσοστό μεταβολής της αξίας του ακινήτου κάθε έτος .

9) Η υπολειμματική αξία μετά από την παρέλευση του χρονικού διαστήματος n ετών .

10) Ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος (yield).

Ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος (yield). Πρόκειται για τον βασικό συντελεστή της μεθόδου που προκύπτει σε σχέση με:

- το επιτόκιο της κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας ,
- τον πληθωρισμό αλλά και στοιχεία της περιοχής του ακινήτου όπως :
- η άνοδος των τιμών των ακινήτων

- η ετήσια απαξίωση του ακινήτου
- οι γεωγραφικές παραμέτρους της περιοχής
- η χρήση του ακινήτου
- το ρίσκο μίσθωσης του ακινήτου

Ο βέλτιστος τρόπος είναι να προκύψει μέσα από έρευνα στην περιοχή αφού ληφθούν όλες οι παράμετροι που αναφέρθηκαν .

Γενικά ισχύουν τα εξής:

Βάση της μεθόδου κεφαλαιοποίησης εισοδήματος (Income method of Valuation) αν το ετήσιο μίσθωμα το οποίο αποφέρει ένα ακίνητο είναι I, τότε με την χρήση του Yield Y του ακινήτου (ή αλλιώς όπως χρησιμοποιείται στην καθημερινή πρακτική από τους εκτιμητές της «απόδοσης του ακινήτου » ή του Συντελεστού Κεφαλαιοποίησης) η αξία του V υπολογίζεται από τον παρακάτω απλό τύπο : $V=I/R$

Yield ή αλλιώς στα Ελληνικά «Συντελεστής Κεφαλαιοποίησης » είναι ένας δείκτης που χρησιμοποιείται στις εκτιμήσεις ακινήτων για τη μετατροπή του εισοδήματος που αποκομίζουμε από ένα ακίνητο σε κεφαλαιοποιημένη αξία . Στην ουσία προσδιορίζει την απόδοση της επένδυσης μας . Δηλαδή την απόδοση του κεφαλαίου που εκταμιεύουμε για την αγορά ενός ακινήτου. Αποτελεί την πλέον διαδεδομένη ορολογία στους κύκλους των επενδυτών και εκτιμητών .

Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση ενός ακινήτου ,τόσο μικρότερη είναι η αξία του και αντιστρόφως Παράδειγμα : $I=100.000$ και $R_1=7,1\%$, $R_2=7,5\%$. Επομένως βάση του τύπου $V=I/R$ έχουμε $V_1= €1.400.000$ ενώ $V_2= €1.300.000$. Όσο μικρότερη είναι η απόδοση ενός ακινήτου τόσο πιο ασφαλής επένδυση είναι η αγορά του ,επειδή η απόδοση ενός ακινήτου είναι ανάλογη του ρίσκου που παίρνει ένας επενδυτής για να το αγοράσει , εντάσσοντας το στο χαρτοφυλάκιο των ακινήτων του .

5.4.1 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ

Θα χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο της προσόδου σε ακίνητα που μελετήσαμε παραπάνω. Συγκεκριμένα θα πάρουμε ακίνητα από την περιοχή του Κορώνη Μαγαρά. Μία πρόσφατα και ταχέως αναπτυσσόμενη περιοχή της πόλης του Ηρακλείου, την οποία έχουμε μελετήσει εκτενώς, προσπαθώντας να μαζέψουμε όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστα στοιχεία, μιας και η αξιοπιστία των στοιχείων είναι κρίσιμης σημασίας για την σωστή πρόβλεψη της μεθόδου.

Για το παράδειγμα μας θα χρησιμοποιήσουμε τρία ακίνητα τα οποία έχουν πανομοιότυπα χαρακτηριστικά. Δηλαδή είναι και τα τρία νεόδμητα, με παραπλήσια κατασκευή και χώρους, τα ίδια σχεδόν τετραγωνικά και τον ίδιο όροφο (ισόγειο).

1. Όσον αφορά το πρώτο ακίνητο

Είναι ένα διαμέρισμα 90 τετραγωνικών μέτρων ισόγειο με δύο υπνοδωμάτια μπάνιο και χώρο παρκινγκ, κατασκευής 2007. Βρίσκεται στην οδό Ματθαϊάκη.

- Η τιμή του είναι στα 185.000 ευρώ. Με βάση αυτό η τιμή ανά τετραγωνικό μέτρο είναι $185000/90 = 2055,56$ ευρώ/τμ.
- Υποθέτουμε ότι τα ακίνητα θα ενοικιάζονται όλο το χρόνο χωρίς διακοπή.
- Η τιμή ενοικίου για ένα τέτοιο ακίνητο με βάση την έρευνα μας είναι γύρω στα 400 ευρώ.
- Μεικτά έσοδα $400 \text{ ευρώ} * 12 = 4800 \text{ ευρώ} / \text{έτος}$.
- Αφαιρούμε τους φόρους που ισχύουν σήμερα στα ακίνητα.
- Ενιαίος Φόρος Ακίνητης Περιουσίας περίπου 400 ευρώ / έτος.
- Φόρος ενοικίου 11% (αν υποθέσουμε ότι δεν υπερβαίνουμε το όριο των 12000 ευρώ, οπότε ο συντελεστής γίνεται 33%). Άρα $0,11 * 4800 = 528 \text{ ευρώ} / \text{έτος}$.
- Έξοδα συντήρησης περίπου 200 ευρώ /έτος (μιας και η κατοικία είναι νεόδμητη)

- Τα καθαρά κέρδη $4800 - 528 - 400 - 200 = 3672$ ευρώ/έτος.
- Καθαρά κέρδη ανά τετραγωνικό μέτρο $3672/90$ τμ.= 40,8 ευρώ/ τμ. ανά έτος

Τώρα, για να βρούμε το συντελεστή κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος για το συγκεκριμένο ακίνητο, βρήκαμε από στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος ότι το **επιτόκιο της κεντρικής Ευρωπαϊκής τράπεζας είναι στο 0,25%** αυτή την περίοδο. Όπως επίσης και ότι ο **πληθωρισμός ήταν στο -1,5%** το Μάιο.

Επίσης έπειτα από έρευνα καταλήξαμε στις ακόλουθες τιμές:

Ετήσια απαξίωση ακινήτου : 2.0%

Ετήσια μεταβολή της αξίας του ακινήτου : 4.0%

Ρίσκο μη μίσθωσης του ακινήτου : 3.0%

Οι προηγούμενες τιμές είναι ίδιες και για τα τρία πανομοιότυπα ακίνητα, οπότε ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος θα είναι ο ίδιος και για τα τέσσερα ακίνητα.

$R = \text{Πληθωρισμός} + \text{Επιτόκιο Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας} - (\text{Ετήσια μεταβολή της αξίας του ακινήτου} - \text{Ετήσια απαξίωση του ακινήτου}) + \text{Ρίσκο μη μίσθωσης του ακινήτου}$

$$R = -0,015 + 0,0025 - (0,04 - 0,02) + 0,03 = 0,0275 = 2,75\%$$

$$\text{Αξία ακινήτου: } V = \frac{I}{R} = 40,8 / 0,0275 = 1483,63 \text{ ευρώ/τμ}$$

$$\text{Συνολική αξία ακινήτου: } V = 1483,63 \text{ ευρώ/τμ} * 90 \text{ τμ} = 133.527 \text{ ευρώ}$$

Για το δεύτερο ακίνητο

Το οποίο έχει παρόμοια χαρακτηριστικά με το προηγούμενο έχουμε :

- Τιμή 165.000ευρώ και 90 τετραγωνικά μέτρα, βρίσκεται στην οδό Ηρακλή.
- Αξία ανά τετραγωνικό μέτρο $165000 / 90 = 1833$ ευρώ/ τμ.
- Τα έξοδα του συγκεκριμένου διαμερίσματος είναι τα ίδια με του προηγούμενου με μόνη διαφορά ότι έχει λίγο πιο υψηλά έξοδα συντήρησης περίπου 300 ευρώ.
- Επίσης έχουν την ίδια τιμή ενοικίου, οπότε και τα ίδια έσοδα.

$4800 - 528 - 400 - 300 = 3572$ ευρώ/έτος.

- Καθαρά έσοδα ανά τετραγωνικό μέτρο $3572/90$ τμ.= 39,68 ευρώ/ τμ. ανά έτος είναι τα καθαρά έσοδα ανά τετραγωνικό μέτρο.

Επίσης, $R = 2,75\%$

Αξία ακινήτου: $V = \frac{I}{R} = 39,68 / 0,0275 = 1443,23$ ευρώ/τμ

Συνολική αξία ακινήτου: $V = 1443,23$ ευρώ/τμ * 90 τμ = 129891 ευρώ

Για το τρίτο ακίνητο

Το οποίο έχει παρόμοια χαρακτηριστικά με το προηγούμενο έχουμε:

- Τιμή 175.000ευρώ και 100 τετραγωνικά μέτρα, το ακίνητο βρίσκεται στην οδό Δρυός.
- Αξία ανά τετραγωνικό μέτρο $175000 / 100 = 1750$ ευρώ/ τμ.
- Τα **έξοδα** του συγκεκριμένου διαμερίσματος είναι τα ίδια με του προηγούμενου με μόνη διαφορά ότι έχει λίγο πιο υψηλά έξοδα συντήρησης περίπου 350 ευρώ.
- Τιμή ενοικίου 450 ευρώ.
- Μεικτά έσοδα $450 \text{ ευρώ} * 12 = 5400$ ευρώ μεικτά/ έτος.
- Καθαρά έσοδα: $5400 - 528 - 400 - 350 = 4122$ ευρώ/έτος.
- Καθαρά έσοδα ανά τετραγωνικό μέτρο: $4122/100 \text{ τμ.} = 41,22$ ευρώ/ τμ. ανά έτος.

$$R = 2,75\%$$

$$\text{Αξία ακινήτου: } V = \frac{I}{R} = 41,22 / 0,0275 = 1499 \text{ ευρώ/τμ}$$

$$\text{Συνολική αξία ακινήτου: } V = 1499 \text{ ευρώ/τμ} * 100 \text{ τμ} = 149900 \text{ ευρώ}$$

Ακίνητο	Καθαρό ετήσιο εισόδημα (€/τ. μ)	Αξία ακινήτου (€/τ. μ)	Συντελεστής κεφαλαιοποίησης
οικία 1	40,8	2.056	2,75%
οικία 2	39,68	1833	2,75%
οικία 3	41,22	1499	2,75%

Παρατηρούμε λοιπόν ότι και τα τρία ακίνητα είναι υπερτιμημένα και η απόδοση 2,75 είναι πολύ μικρή!

Στο δεύτερο σκέλος θα συγκρίνουμε πανομοιότυπα ακίνητα από άλλη περιοχή του Ηρακλείου, ώστε να μπορέσουμε να συγκρίνουμε τις αποδόσεις με την περιοχή του **Κορώνη Μαγαρά**. Η περιοχή που επιλέξαμε για τη σύγκριση είναι ο **Μασταμπάς**.

Για το πρώτο ακίνητο

Είναι ένα διαμέρισμα 95 τετραγωνικών μέτρων πρώτου ορόφου με δύο υπνοδωμάτια μπάνιο και χώρο παρκινγκ, αποθήκη κατασκευής 2006. Βρίσκεται στην οδό Υψηλάντη. Η τιμή του είναι στα 180.000 ευρώ.

Με βάση το παραπάνω, η τιμή του ανά τετραγωνικό μέτρο είναι $180.000/95 = 1.895$ ευρώ/τ.μ.

- Υποθέτουμε ότι τα ακίνητα θα ενοικιάζονται όλο το χρόνο χωρίς διακοπή.
- Η τιμή ενοικίου για ένα τέτοιο ακίνητο με βάση την έρευνά μας είναι στα 380 ευρώ.
- Μεικτά έσοδα $380 \text{ ευρώ} * 12 = 4.560$ ευρώ μεικτά/ χρόνο.
- Αφαιρούμε τώρα τους φόρους που ισχύουν σήμερα στα ακίνητα.
- Ενιαίος Φόρος Ακίνητης Περιουσίας περίπου 450 ευρώ/έτος.
- Φόρος ενοικίου 11% (αν υποθέσουμε ότι δεν υπερβαίνουμε το όριο των 12.000 ευρώ, οπότε ο συντελεστής γίνεται 33%). Άρα $0,11 * 4560 = 501,6$ ευρώ/ έτος

Αν ακόμη αφαιρέσουμε κάποια έξοδα συντήρησης περίπου 200 ευρώ /έτος (μιας και η κατοικία είναι νεόδμητη)

- Καθαρά κέρδη $45.600 - 501,6 - 450 - 200 = 3.408,4$ ευρώ/έτος
- Καθαρά κέρδη ανά τετραγωνικό $3.408,4/95 \text{ τμ.} = 35,88$ ευρώ/ τμ. ανά έτος.

Το επιτόκιο της κεντρικής Ευρωπαϊκής τράπεζας είναι στο 0,25% αυτή την περίοδο. Όπως επίσης και ότι ο πληθωρισμός ήταν στο -1,5% το Μάιο.

Επίσης μετά από έρευνα καταλήξαμε στις ακόλουθες τιμές:

Ετήσια απαξίωση ακινήτου : 2.0%

Ετήσια μεταβολή της αξίας του ακινήτου : 4.0%

Ρίσκο μη μίσθωσης του ακινήτου : 3.0%

Οι προηγούμενες τιμές είναι ίδιες και για τα τρία πανομοιότυπα ακίνητα, οπότε ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης του εισοδήματος θα είναι ο ίδιος και για τα τρία ακίνητα.

R = Πληθωρισμός + Επιτόκιο Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας – (Ετήσια μεταβολή της αξίας του ακινήτου – Ετήσια απαξίωση του ακινήτου) + Ρίσκο μη μίσθωσης του ακινήτου

$$R = -0,015 + 0,0025 - (0,04 - 0,02) + 0,03 = 0,0275 = 2,75 \%$$

$$\text{Αξία ακινήτου: } V = \frac{I}{R} = 35,88 / 0,0275 = 1304,72 \text{ ευρώ/τμ}$$

$$\text{Συνολική αξία ακινήτου: } V = 1304,72 \text{ ευρώ/τμ} * 95 \text{ τμ} = 123.949 \text{ ευρώ}$$

Για το δεύτερο ακίνητο

Έχει παρόμοια χαρακτηριστικά με το προηγούμενο έχουμε : τιμή 230.000 ευρώ και 95 τετραγωνικά μέτρα, βρίσκεται στην οδό Δαμασκηνού.

- Αξία ανά τετραγωνικό μέτρο $230.000 / 95 = 2.421,05$ ευρώ/ τμ.
- Τα έξοδα του συγκεκριμένου διαμερίσματος είναι τα ίδια με του προηγούμενου με έξοδα συντήρησης περίπου 200 ευρώ και Ενιαίος Φόρος Ακίνητης Περιουσίας περίπου 450 ευρώ/έτος.
- Το ενοίκιο εδώ είναι λίγο πιο υψηλό στα 400 ευρώ /μήνα.
- Ετήσια ακαθάριστα έσοδα $400 * 12 = 4.800$ ευρώ.
- Φόρος ενοικίου 11% (αν υποθέσουμε ότι δεν υπερβαίνουμε το όριο των 12.000 ευρώ, οπότε ο συντελεστής γίνεται 33%).
- Άρα $0,11 * 4800 = 528$ ευρώ/ έτος $4.800 - 528 - 450 - 200 = 3.622$ ευρώ/έτος

- Καθαρά έσοδα ανά τετραγωνικό μέτρο: $3622/95 \text{ τμ.} = 38,13 \text{ ευρώ/ τμ. ανά έτος.}$

$$R = 2,75\%$$

$$\text{Αξία ακινήτου: } V = \frac{I}{R} = 38,13 / 0,0275 = 1.386,54 \text{ ευρώ/τμ}$$

$$\text{Συνολική αξία ακινήτου: } V = 1.386,54 \text{ ευρώ/τμ} * 95 \text{ τμ} = 131.721,81 \text{ ευρώ.}$$

Για το τρίτο ακίνητο

Έχει παρόμοια χαρακτηριστικά με τα δύο προηγούμενα:

- Τιμή 210.000 ευρώ και 98 τετραγωνικά μέτρα, βρίσκεται στην οδό Βάρνης.
- Αξία ανά τετραγωνικό μέτρο $210.000/ 98 = 2.142,86 \text{ ευρώ/ τμ.}$
- Τα έξοδα του συγκεκριμένου διαμερίσματος είναι τα ίδια με του προηγούμενου με έξοδα συντήρησης περίπου 200 ευρώ και Ενιαίος Φόρος Ακίνητης Περιουσίας περίπου 450 ευρώ/έτος.
- Το ενοίκιο εδώ είναι λίγο πιο υψηλό στα 400 ευρώ /μήνα.
- Ετήσια ακαθάριστα έσοδα $400 * 12 = 4.800 \text{ ευρώ.}$
- Φόρος ενοικίου 11% (αν υποθέσουμε ότι δεν υπερβαίνουμε το όριο των 12.000 ευρώ, οπότε ο συντελεστής γίνεται 33%). Άρα $0,11 * 4800 = 528 \text{ ευρώ/ έτος}$
 $4800 - 528 - 450 - 200 = 3.622 \text{ ευρώ/έτος.}$
- Καθαρά έσοδα ανά τετραγωνικό μέτρο $3.622/98 \text{ τμ.} = 36,96 \text{ ευρώ/ τμ. ανά έτος.}$

$$R = 2,75\%$$

$$\text{Αξία ακινήτου: } V = \frac{I}{R} = 36,96 / 0,0275 = 1343,97 \text{ ευρώ/τμ}$$

$$\text{Συνολική αξία ακινήτου: } V = 1343,97 \text{ ευρώ/τμ} * 95 \text{ τμ} = 127677,18 \text{ ευρώ}$$

Ακίνητο	Καθαρό ετήσιο εισόδημα (€/τ. μ)	Αξία ακινήτου (€/τ. μ)	Συντελεστή κεφαλαιοποίησης
οικία 1	35,88	1.895	2,75%
οικία 2	38,13	2421,05	2,75%
οικία 3	36,96	2142,86	2,75%

5.4.2 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Θα συγκρίνουμε δύο ακίνητα με βάση τη μέθοδο της προσόδου, την οποία δείξαμε προηγουμένως, για να δούμε αν είναι συμφέρουσα η αγορά στην περιοχή του Μασταμπά ή στην περιοχή του Κορώνη Μαγαρά.

Το ακίνητο στην Κορώνη Μαγαρά είναι πανομοιότυπο με τα άλλα τρία που συγκρίναμε προηγουμένως, στα 95 τετραγωνικά μέτρα, ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης εισοδήματος είναι σταθερός $R=2,75\%$ και αν θεωρήσουμε ένα μέσο καθαρό ετήσιο εισόδημα ανά τετραγωνικό μέτρο γύρω στα 40 ευρώ, τότε η παρούσα αξία του ακινήτου είναι: Αξία ακινήτου: $V = \frac{I}{R} = 1.454,54$ ευρώ/ τμ, ενώ η συνολική καθαρή παρούσα αξία είναι $V = 1.454,54 * 95 = 138.131,81$ ευρώ.

Το ακίνητο στον Μασταμπά αντίστοιχα, το οποίο είναι και αυτό πανομοιότυπο με τα άλλα τρία ακίνητα στον Μασταμπά που συγκρίναμε, αυτό είναι στα 98 τετραγωνικά μέτρα, ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης εισοδήματος είναι σταθερός $R=2,75\%$ και αν θεωρήσουμε ένα μέσο καθαρό ετήσιο εισόδημα ανά τετραγωνικό μέτρο γύρω στα 37 ευρώ τότε η παρούσα αξία του ακινήτου είναι: Αξία ακινήτου: $V = \frac{I}{R} = 1345,45$ ευρώ/ τμ, ενώ η συνολική καθαρή παρούσα αξία είναι $V = 1.345,45 * 98 = 131.854,54$ ευρώ.

Παρατηρούμε ότι το ακίνητο στην περιοχή Κορώνη Μαγαρά, έχει μεγαλύτερη καθαρή παρούσα αξία, με τον ίδιο συντελεστής κεφαλαιοποίησης εισοδήματος. Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι η απόδοση είναι ίδια και στις δύο περιοχές, η διαφορά υπάρχει στις λίγο ψηλότερες τιμές στην περιοχή του Κορώνη Μαγαρά.

Κατά τη γνώμη μας μεταξύ των δύο περιοχών θα ήταν καλύτερη η επένδυση στην περιοχή του Μασταμπά, λόγω του μικρότερου κόστους αγοράς και διότι έχει την ίδια απόδοση με την περιοχή του Κορώνη Μαγαρά.

Σε γενικές γραμμές οι αποδόσεις είναι πολύ χαμηλές και μετά τη μελέτη μας είδαμε ότι όλα τα ακίνητα είναι υπερεκτιμημένα.

5.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΜΕ ΆΛΛΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Σαν συμπέρασμα μπορούμε να πούμε ότι οι αποδόσεις των ακινήτων που μελετήσαμε είναι αρκετά χαμηλές (2,75%), το οικονομικό περιβάλλον όμως παραπέμπει σε περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων (μελέτη GLP Values), συνάγεται το συμπέρασμα ότι για το 2014 η επένδυση σε ακίνητα εισοδήματος (απόδοση περίπου 3%-3,8% ετησίως) θα προσφέρει ανταγωνιστικότερες αποδόσεις σε σχέση με τις προθεσμιακές καταθέσεις (1,7%-2%).

Όμως αυτό δεν είναι αρκετό, οι αποδόσεις των ακινήτων κατοικίας στο Ηράκλειο με τα σημερινά δεδομένα, είναι χαμηλότερες, από άλλες συνήθειες επενδύσεις. Για παράδειγμα τα ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου, έχουν απόδοση από 5% έως περίπου 6,5% για τριακονταετή ομόλογα (στοιχεία τράπεζας της Ελλάδος)²⁸.

Η υψηλή φορολογία φαίνεται πως είναι ο ένας παράγοντας που ρίχνει τις αποδόσεις, ο άλλος είναι η γενικότερη οικονομική κρίση και ο τρίτος είναι οι εσωτερικές παθογένειες της τοπικής αγοράς ακινήτων, οι οποίες οδηγούν σε αύξηση των τιμών των ακινήτων, πάνω από τις πραγματικές αξίες.

28

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/titloioldimosiou/titloioldimosiou.aspx

Η θετικότερη προοπτική για στοχευόμενες κατηγορίες ακινήτων μπορεί να προκύψει μόνο εφόσον οι επενδυτές βασίζονται στη μεσοπρόθεσμη ανάκαμψη της οικονομίας, που με τη σειρά της μπορεί να δημιουργήσει υπεραξίες που θα αντισταθμίσουν την επιβληθείσα φορολογία.

Σύμφωνα με μελέτη της GLP Values το φορολογικό πλαίσιο, δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ευνοϊκό για την επανάκαμψη κεφαλαίων στην αγορά αστικών επαγγελματικών και εμπορικών ακινήτων.

Όσον αφορά τις ΑΕΕΑΠ παρατηρούμε αρκετά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλους τρόπους επενδύσεων σε ακίνητα. Αρχικά έχουν ευνοϊκότερη φορολόγηση σε σύγκριση με την υψηλή φορολογία στην οποία υπόκεινται τα υπόλοιπα ακίνητα και φυσικά για τον επενδυτή σε μετοχές ΑΕΕΑΠ δεν υπάρχει φορολόγηση των κερδών. Επίσης και το ρίσκο είναι μικρότερο αφού υπάρχουν εξειδικευμένοι επαγγελματίες, οι οποίοι προβαίνουν σε διαφοροποίηση των πιθανών κινδύνων από επενδύσεις και στην μεγιστοποίηση των κερδών για τους μετόχους. Οι μετοχές έχουν υψηλή ρευστότητα καθώς επίσης ο επενδυτής γνωρίζει κάθε στιγμή την αξία των μετοχών του, αλλά και την χρηματιστηριακή αξία της ΑΕΕΑΠ και δεν παρατηρούνται προβλήματα κοστολόγησης ακινήτων, όπως αυτά που αναφέρουμε παραπάνω. Ακόμη οι ΑΕΕΑΠ είναι υποχρεωμένες από το νόμο να δίνουν υψηλά μερίσματα, που για την Ελλάδα είναι άνω του 50% των κερδών τους.

Αν και η απόδοση των μετοχών εξαρτάται και από τη χρηματιστηριακή τους αξία, σε γενικές γραμμές οι αποδόσεις των μετοχών των ΑΕΕΑΠ είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες αποδόσεις μεμονωμένων ακινήτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ – ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα εργασία προσπαθήσαμε να πραγματοποιήσουμε ανάλυση η οποία να βοηθάει κάποιον για να αποφασίσει αν θα επενδύσει σε Χαρτοφυλάκιο Ακινήτων.

Με δεδομένο την βαθειά Ύφεση που διατρέχει η χώρα τα τελευταία χρόνια και η Ελληνική Οικονομία, βλέπουμε ότι ο κλάδος των Ακινήτων που είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την Ελληνική Οικονομία έχει πληγεί σε μεγάλο βαθμό. Αν δούμε τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο, θα παρατηρήσουμε την πτωτική τάση των δεικτών των επιχειρήσεων καθώς ότι οι εταιρείες αυτές τηρούν μία στάση ‘Αναμονής’ στις κινήσεις τους.

Παρατηρούμε ότι εταιρείες οι οποίες ασχολούνται με το Real Estate, προσπαθούν να βρουν αγοραστές για να μπορέσουν να πωλήσουν τα αδιάθετα ακίνητα ή ενοικιαστές για να έχουν ένα πρόσοδο σήμερα. Άλλες, προσπαθούν να επιβιώσουν διαθέτοντας μετοχές και άλλες προσπαθώντας να δανειστούν από τα Χρηματοπιστωτικά τους Ιδρύματα.

Για ποιοτικότερη ανάλυση θα πρέπει να πάρουμε τα στοιχεία από τους Ισολογισμούς τους και να κάνουμε Ανάλυση με Αριθμοδείκτες ώστε να αντιληφθούμε την πραγματική τους οικονομική κατάσταση.

Συχνά οι εταιρείες δεν έχουν επιτύχει το στόχο τους, με αποτέλεσμα να μην μπορούν να δώσουν στους επενδυτές τους την κατάλληλη διαβεβαίωση και εξασφάλιση, καθώς οι δείκτες τους δεν είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα. Έτσι, είναι πολύ σημαντικό να παρατηρούμε τις υποχρεώσεις τους και τι επιβαρύνσεις έχουν για να μπορούμε να καταλάβουμε τον βαθμό αυτοδυναμίας και ανεξαρτησίας τους.

6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Με βάση την ανάλυση που έγινε στα προηγούμενα κεφάλαια , η επένδυση σε οικιστικά ακίνητα έχει πολύ χαμηλές αποδόσεις, υψηλότερες μόνο από τις προθεσμιακές καταθέσεις. Το ίδιο περίπου ισχύει και για τα ακίνητα εισοδήματος, τα οποία έχουν λίγο μεγαλύτερες αποδόσεις.

Οι λόγοι, για τους οποίους η επένδυση σε ακίνητα δεν προτείνεται, τουλάχιστον, στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον είναι κατά τη γνώμη μας τρεις.

Ο πρώτος έχει να κάνει με την χρηματοοικονομική κρίση. Οι τιμές των ενοικίων έχουν μειωθεί αρκετά το τελευταίο διάστημα. Εκτός αυτού, σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήσαμε σε διάφορα μεσιτικά γραφεία, της πόλης του Ηρακλείου, έχουν αυξηθεί σε μεγάλο ποσοστό τα επισφαλή ενοίκια. Ενοίκια δηλαδή που έχουν πιθανότητες να μην εξοφληθούν. Επίσης υπάρχει μεγαλύτερη προσφορά απ' ότι ζήτηση.

Ο δεύτερος λόγος έχει να κάνει με παθογένειες της αγοράς, τις οποίες αναπτύξαμε αναλυτικά παραπάνω, και οι οποίες προϋπήρχαν της κρίσης. Οι παθογένειες αυτές έχουν ως αποτέλεσμα την υπερτίμηση της αξίας των ακινήτων, μειώνοντας έτσι την τελική απόδοση τους.

Ο τρίτος παράγοντας είναι η υψηλή φορολόγηση. Μεγάλο μέρος του αναμενόμενου κέρδους καταλήγει σε φόρους. Αν μάλιστα σκεφτούμε την πιθανότητα να είναι ένα ακίνητο ανοίκιαστο για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε επιβαρύνεται με όλη τη φορολογία ο ιδιοκτήτης, έχοντας ουσιαστικά ζημιά αντί για κέρδος . Παρατηρούμε λοιπόν ότι υπάρχει και υψηλό ρίσκο σε μία τέτοια επένδυση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΠΡΑΚΤΙΚΑ ΣΥΝΕΔΡΙΩΝ

Καραγάνης Α – Τσίγκα Μ., Εκτίμηση απόδοσης και κινδύνου σε χαρτοφυλάκιο επαγγελματικών ακινήτων, 10^ο Επιστημονικό Συνέδριο, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη, 2012

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Bacow L.S., Foreign Investment, Vertical Intergration and the structure of the U. S. Real Estate Industry, *Real Estate Issues* (Fall –Winter), Vol 15, No 2, pp. 1 – 8, 1990
- Ball M., Lizieri C., MacGregor B., *The Economics of Commercial Property Markets*, Published by Routledge, London, 1998
- Bond S., Karolyi G., Sanders A., International Real Estate Returns: A Multifactor, Multicountry Approach. *Real Estate Economics* 31, 481-500, 2000
- Brown G., Matysiak G., *Real Estate Investment; A Capital Market Approach*, Prentice Hall Edition, London, 2000
- Brueggeman W., Fisher J., *Real Estate Finance and Investments*, 14th edition, Published by Jeffrey D., 2008
- Friedman Harris C., Real Estate Investment and Portfolio Theory, *The Journal of Financial and Quantitive Analysis*, Vol. 6, No. 2, Mar. 1971, pp. 861-874
- Sun Hui, Fan Zhi-ging, Shi Ye, Study of impact of real estate development and management risk on economic benefit, School of Management, Tianjin University, 2009
- Mylonas Paul (june 2009), “Greek residential real estate market: Recovery in sight by mid- 2010”, *Economic and Financial Bulletin*, National Bank of Greece
- Baum, A. and Mackmin, D. (1989) *The Income Approach to Property Valuation* (Third Edition), Routledge, London
- Havard, T. (2004) *Investment Property Valuation Today*, Estates Gazette, London.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Ανάλυση και διαχείριση χαρτοφυλακίου και χρηματιστηριακές επενδύσεις, Σημειώσεις Μαθήματος, ΕΑΠ, 2005
- Αποστολάκης Ν., Διεθνής Διαφοροποίηση Χαρτοφυλακίου, Μελέτη συνολοκλήρωσης των κυριότερων ευρωπαϊκών αγορών με τις αγορές της Αμερικής και της Ιαπωνίας, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιά, 2012
- Βασιλείου Δ, Ηρειώτης Ν, Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου, Εκδ. Rosili, Αθήνα 2009
- Ζαντέλης, Π., Real Estate, Αξία Εκτιμήσεις Ανάπτυξη Επενδύσεις Διαχείριση, Εκδ.
- Παπασωτηρίου, Αθήνα, 2001

- Θεοδωρόπουλος Θ., Χρηματιστηριακές Επενδύσεις. Γ΄ Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 2000

- Καραπιστόλης Δ., Φερέγγυο χαρτοφυλάκιο (συνθετική προσέγγιση της εξέλιξης των χρηματικών τιμών των μετοχών), Εκδόσεις ΑΝΙΚΟΥΛΑ, Θεσσαλονίκη, 1999

- Μαυράκης Μ., Αξιολόγηση Επενδύσεων σε Καθεστώς Αβεβαιότητας, Σημειώσεις Μαθήματος Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, ΤΕΙ Κρήτης, 2004
- Τσότσος Ρ., Θεωρία Χαρτοφυλακίου και Εφαρμογές, Σημειώσεις Μαθήματος, Τμήμα Πληροφορικής και Διοίκησης του Α.Π.Θ., Θεσσαλονίκη, 2013
- Φίλιππας Ν., Επενδύσεις, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Κων/νος Β. Σμπίλιας, Αθήνα,
- Χαράμης Γ., Επενδυτικές Επιλογές του μέσου Έλληνα. Εκδόσεις Nubis, Αθήνα, 1998
- Γκίκας Χαρδούβελης, Θεοδόσιος Σαμπανιώτης Έκδοση της Eurobank Research Ιούλιος 2012

- Δαβραδάκης, Μ. και Γκ. Α. Χαρδούβελης (2006), “Είναι υπερτιμημένη η αγορά ακινήτων; Διεθνείς τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες”, Οικονομία και Αγορές, Eurobank Research, Τόμος 1, Τεύχος 1, Φεβρουάριος.

- Μαλλιάρopoulos, Δ. (2007), “Ένα υπόδειγμα αποτίμησης της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα”

- Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, Εκδόσεις Σάκκουλα.

