



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΙΤΛΟ:

Οικονομικοί Κύκλοι και Εταιρείες
Επενδύσεων Ακινήτων στα πλαίσια
της Πράσινης Ανάπτυξης

Ελένη Α. Σίμου

EMBA2043

Παναγιώτης Αρτίκης - Καθηγητής (Επιβλέπων)

Νικόλαος Τσαγκαράκης - Καθηγητής (Μέλος Επιτροπής)

Βασίλειος Ζήσης – Επίκουρος Καθηγητής (Μέλος Επιτροπής)

ΠΕΙΡΑΙΑΣ
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2022



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο **Οικονομικοί Κύκλοι και Εταιρείες Επενδύσεων Ακινήτων στα πλαίσια της Πράσινης Ανάπτυξης** έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτήτριας.....

Όνοματεπώνυμο..... **ΣΙΜΟΥ ΕΛΕΝΗ**....

Ημερομηνία..... **21/10/2022**....

*Η εργασία αυτή αφιερώνεται στην οικογένειά μου
και ιδιαίτερα στους γονείς μου Θανάση και Ροϊδούλα,
που κόπιασαν ώστε να δημιουργηθούν για εμάς
οι καλύτερες δυνατές ευκαιρίες.*

1. Περίληψη

Ιστορικά, τα ακίνητα θεωρούνται ως ασφαλής επένδυση, που παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό και τις διάφορες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις. Η αγορά κατοικίας είναι ιδιαίτερα σημαντική για τα ελληνικά νοικοκυριά και διαχρονικά φέρει ικανοποιητικές αποδόσεις, αλλά προκαλεί ανασφάλεια επένδυσης λόγω των σημαντικών εξόδων που εξαρτώνται από τον πληθωρισμό και από θεσμικούς παράγοντες που δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν. Την ανασφάλεια αυτή τείνουν να καλύπτουν οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, οι οποίες διευρύνουν την αγορά ακινήτων. Με αυτόν τον τρόπο, δίνεται η ευκαιρία σε μικροεπενδυτές για επένδυση σε μεγάλα χαρτοφυλάκια ακίνητης περιουσίας χωρίς φορολόγηση των μερισμάτων, ενώ παράλληλα μειώνεται ο κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου από την κατοχή ενός ακινήτου, χάρη στη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Παρόλα αυτά, το αβέβαιο μακροοικονομικό περιβάλλον αναμένεται εν δυνάμει να επηρεάσει τις διάφορες κατηγορίες επενδυτικών ακινήτων ακόμα και για τις ΑΕΕΑΠ. Η παρούσα εργασία αφορά στην ανάλυση της αγοράς ακινήτων, των εταιρειών επενδύσεων ακινήτων και της αλληλεξάρτησης αυτών από τους κύκλους της οικονομίας, με απώτερο σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την αξιοπιστία της εκάστοτε επένδυσης.

ΤΙΤΛΟΣ: Οικονομικοί Κύκλοι και Εταιρείες Επενδύσεων Ακινήτων στα πλαίσια της Πράσινης Ανάπτυξης

ΘΕΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ: Εταιρείες Επενδύσεων Ακινήτων

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: Εταιρείες Επενδύσεων Ακινήτων, Επενδύσεις Ακινήτων, Reit, Reits, Real Estate, Πράσινοι Στόχοι Χαρτοφυλακίου, Πράσινη Ανάπτυξη, Οικονομικοί Κύκλοι, Οικονομική Ανάπτυξη, Οικονομική Ύφεση

2. Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους καθηγητές του Προγράμματος για τις γνώσεις και εμπειρίες που ήταν πάντα πρόθυμοι να μας μεταφέρουν και για την επιμονή τους στο να αποκτήσουμε γερές βάσεις σε όλες τις εκφάνσεις της Διοίκησης Επιχειρήσεων.

Ιδιαίτερα ευχαριστώ στον επιβλέποντα καθηγητή, κ. Παναγιώτη Αρτίκη για την πολύτιμη βοήθειά του καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της Διπλωματικής μου Εργασίας, από την εύρεση του θέματος μέχρι την υλοποίηση του.

Επίσης, θα ήταν μεγάλη παράλειψη να μην αποδώσω τα ευχαριστήριά μου στον Διευθυντή του Προγράμματος και Πρόεδρο του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης επιχειρήσεων, Δημήτριο Γεωργακέλλο, για όλες τις προσπάθειές του, ξεπερνώντας εαυτόν, ώστε τα δύο αυτά χρόνια να κυλήσουν ομαλά και βάσει προγράμματος.

Τέλος, ευχαριστώ θερμά τους συμφοιτητές μου, που έκαναν όλο αυτό το ταξίδι πολύ πιο ευχάριστο.

Περιεχόμενα

1. Περίληψη	
2. Ευχαριστίες	
3. Εισαγωγή	1
3.1 Σκοπός της Μελέτης	2
3.2 Η Αγορά Ακινήτων	3
3.3 Οικονομικοί Κύκλοι και Αγορά Ακινήτων	4
3.4 Δείκτες τιμών ακινήτων	5
3.5 Διάρκεια κύκλων στην αγορά ακινήτων	6
3.6 Μακροοικονομικά Στοιχεία	7
4. Οι Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας - ΑΕΕΑΠ	9
4.1 Ορισμοί	9
4.1.1 Επενδυτικά Κεφάλαια - Funds	9
4.1.2 ΑΕΕΑΠ	9
4.2 Ιστορική Ανασκόπηση	11
4.3 Οι ΑΕΕΑΠ σε Παγκόσμια Κλίμακα	12
4.3.1 Κατηγορίες ΑΕΕΑΠ	12
4.3.2 Επενδυτικά Χαρακτηριστικά	13
Αποδόσεις	13
Επενδυτικά Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των ΑΕΕΑΠ	14
4.4 Οι ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα	16
4.4.1 Θεσμικό Πλαίσιο	16
Γενικά	17
Διαχείριση	17
Επενδύσεις σε ακίνητα	17
Επενδύσεις σε ακίνητα στο εξωτερικό	17
Λοιπές επενδύσεις	17
Ανάπτυξη ακινήτων	18
Δανεισμός	18
Μερίσματα	18
Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο	18
Λοιπές διατάξεις	18
4.4.2 Φορολόγηση των ΑΕΕΑΠ	20

Φόρος των ΑΕΕΑΠ	20
Φόρος Μεταβίβασης Ακίνητης Περιουσίας	21
Φορολόγηση Θυγατρικών ΑΕΕΑΠ	21
Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων	21
Ειδικός Φόρος Ακινήτων του Ν. 3091/2002	22
Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α.)	22
Χαρτόσημο	22
Φόρος Συγκέντρωσης Κεφαλαίου	23
4.5 Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου ΑΕΕΑΠ	24
4.5.1 Εύλογη Αξία Χαρτοφυλακίου	24
4.5.2 Ακαθάριστη Αξία Ανάπτυξης	26
4.6 Κατασκευή Χαρτοφυλακίου Ακινήτων	27
4.7 Πράσινοι Στόχοι Χαρτοφυλακίων ΑΕΕΑΠ	27
4.7.1 Environmental, social, and corporate governance - ESG	28
4.7.2 Πράσινη Ευρωπαϊκή Συμφωνία	29
4.7.3 Building Research Establishment Environmental Assessment Method - BREEAM	29
4.7.4 Leadership in Energy and Environmental Design - LEED	31
4.7.5 WELL Building Standard	32
4.7.6 Excellence in Design for Greater Efficiencies - EDGE	32
5 Οι Ελληνικές ΑΕΕΑΠ	33
5.1 Ιστορική Αναδρομή - Βασικά Χαρακτηριστικά	34
5.1.1 BriQ Properties	34
5.1.2 Intercontinental International ΑΕΕΑΠ	35
5.1.3 Noval Property	36
5.1.4 Orilina Properties	37
5.1.5 Premia	37
5.1.6 Prodea Investments	39
5.1.7 Trade Estates ΑΕΕΑΠ	41
5.1.8 Trastor Α.Ε.Ε.Α.Π.	42
5.1.9 Μπλε Κέδρος	43
5.2 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες ΑΕΕΑΠ	43
5.2.1 Δείκτες Απόδοσης	45
Συντελεστής λειτουργικών κερδών	45
Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO)	47

	Εσωτερική Λογιστική αξία της μετοχής (NAV)	50
	EBITDA	51
	Προσαρμοσμένο EBITDA	53
5.2.2	Δείκτες Ρευστότητας	55
	Γενική Ρευστότητα	55
5.2.3	Δείκτες Μόχλευσης	56
	Υποχρεώσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (Μόχλευση χρέους)	56
	Δανειακές Υποχρεώσεις προς Επενδύσεις σε Ακίνητα (Loan to value - LTV)	58
6	Έρευνα	60
	6.1 Μεθοδολογία της Έρευνας	60
	6.2 Θεωρητικό Υπόβαθρο	61
	6.3 Αποτελέσματα της Έρευνας	62
	6.3.1 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Οικονομικοί Κύκλοι	62
	ΤΡΑΣΤΟΡ και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών	63
	ΙΝΤΕΡΚΟ και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών	66
	ΜΠΡΙΚ και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών	68
	6.3.2 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Πληθωρισμός	70
	ΤΡΑΣΤΟΡ και Δείκτης Πληθωρισμού	71
	ΙΝΤΕΡΚΟ και Δείκτης Πληθωρισμού	73
	ΜΠΡΙΚ και Δείκτης Πληθωρισμού	75
	6.3.3 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	77
7	Συμπεράσματα – Προτάσεις για περαιτέρω Έρευνα	80
8	Κατάσταση Ακρωνυμίων	82
9	Βιβλιογραφία	84
	9.1 Βιβλία	84
	9.2 Δημοσιεύσεις - Άρθρα	84
	9.3 Διατριβές	85
	9.4 Ηλεκτρονικές Πηγές	85
10	Παραρτήματα	90
	10.1 Ετήσιες Ενοποιημένες Χρηματοοικονομικές Εκθέσεις	90
	Premia	90
	Noval Property	90
	Prodea Investments	90
	BRIQ Properties	91

Μπλε Κέδρος	91
Intercontinental International	92
Orilina Properties	93
Trade Estates	94
Trastor	94
10.2 Καταστάσεις Επενδύσεων	97

3. Εισαγωγή

Ιστορικά, τα ακίνητα θεωρούνται ως μια ασφαλής επένδυση, που παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό και τις διάφορες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις. Συγχρόνως, τουλάχιστον μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεν υπήρχαν επαρκώς ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές αγορές ώστε να υπάρχουν αξιόπιστες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές. Μην ξεχνάμε ότι η αγορά κατοικίας είναι ιδιαίτερα σημαντική για τα ελληνικά νοικοκυριά και διαχρονικά φέρει ικανοποιητικές αποδόσεις. Μάλιστα, η άνοδος τη στεγαστικής πίστης υπήρξε ταχεία στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια.

Η αγορά ακινήτων σχετίζεται βραχυπρόθεσμα με τον συνήθη οικονομικό κύκλο, αλλά και μακροπρόθεσμα με τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Το τελευταίο έγινε άμεσα αντιληπτό πρόσφατα με τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση. Σε σχέση με την αλληλεξάρτησή τους, η αγορά κατοικίας επηρεάζει τον οικονομικό κύκλο κυρίως μέσω των επενδύσεων, οι οποίες αποτελούν και πρόδρομο δείκτη του, αλλά και μέσω της κατανάλωσης, όταν οι τιμές των κατοικιών επιδρούν στον πλούτο των νοικοκυριών και τη δυνατότητα ελάφρυνσης των περιορισμών δανεισμού. Η αγορά κατοικίας είναι, όμως, επιρρεπής σε φούσκες, των οποίων η διάγνωση είναι δύσκολη και, έτσι, πολλές φορές επηρεάζει δυσμενώς τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, όπως ανέδειξε η πρόσφατη διεθνής κρίση.

Σήμερα, οι τιμές των ακινήτων έχουν σταθεροποιηθεί σε υψηλά επίπεδα και συνεχίζουν να ανεβαίνουν διεθνώς, παρότι βρισκόμαστε σε μια κρίσιμη καμπή της κρίσης που προκλήθηκε από τον κορονοϊό. Συγκεκριμένα, το γ' τρίμηνο του 2021, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των διαμερισμάτων για το σύνολο της χώρας διαμορφώθηκε στο 7,9%. Με βάση την παλαιότητα ακινήτου, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των νέων διαμερισμάτων διαμορφώθηκε στο 7,6% και των παλαιών στο 8,2%.

Παρόλα αυτά, οι μελλοντικές τιμές και η απόδοση των ακινήτων είναι σε αυτό το σημείο δύσκολο να προβλεφθούν. Με την επικείμενη άνοδο των επιτοκίων, αναμένονται τεράστια προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας, που θα οδηγήσουν σε απομόχλευση, δηλαδή περιορισμό των δανειακών χορηγήσεων από τις τράπεζες και σε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η επένδυση λοιπόν σε ακίνητα, με την παραδοσιακή έννοια που περιλαμβάνει την απόκτηση και ιδιοκτησία, δε φαίνεται να αποτελεί απολύτως ασφαλή πρακτική, καθώς ενέχει όλους τους κινδύνους που προαναφέρθηκαν και το επικείμενο κόστος βαραίνει εξ' ολοκλήρου τον επενδυτή.

Την ανασφάλεια αυτή καλύπτουν οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, οι οποίες διευρύνουν την αγορά ακινήτων. Με αυτόν τον τρόπο, δίνεται η ευκαιρία σε μικροεπενδυτές για επένδυση σε μεγάλα χαρτοφυλάκια ακίνητης περιουσίας χωρίς φορολόγηση των μερισμάτων, ενώ παράλληλα μειώνεται ο κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου από την κατοχή ενός ακινήτου, χάρη στη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Επίσης, η επένδυση στις εταιρείες αυτές μπορεί να ρευστοποιηθεί πολύ πιο γρήγορα, έναντι των άμεσων επενδύσεων σε ακίνητα, και ταυτόχρονα έχει πολύ χαμηλότερο κόστος συναλλαγών.

Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία επενδύουν σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα, διανέμουν υποχρεωτικά σημαντικό ποσοστό των κερδών τους και διέπονται από ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Μακροπρόθεσμα οι μετοχές των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία υφίστανται μεταχείριση ως άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα.

Οι μετοχές των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία είναι μετοχές εισοδήματος και εξασφαλίζουν αυξημένη ρευστότητα και χαμηλό κόστος συναλλαγών σε σύγκριση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα. Πλεονέκτημα επίσης των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία είναι η διαχείριση των ακινήτων από εξειδικευμένους επαγγελματίες. Ωστόσο, μειονέκτημα είναι η μεγάλη διακύμανση που παρουσιάζουν οι τιμές των μετοχών, καθώς αυτές επηρεάζονται από τις γενικές τάσεις που διαμορφώνονται στις χρηματιστηριακές αγορές όπου είναι εισηγμένες οι εν λόγω εταιρείες.

3.1 Σκοπός της Μελέτης

Σκοπός της μελέτης του αντικειμένου είναι η διασαφήνιση της σχέσης της πορείας της οικονομίας, ή αλλιώς των οικονομικών κύκλων, με την ανάπτυξη του κλάδου της επένδυσης σε ακίνητα και συγκεκριμένα των εταιρειών διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Τα τελευταία χρόνια, σημειώνεται ραγδαία ανάπτυξη στον κλάδο των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στη χώρα μας, με όλο και περισσότερες εισαγωγές στη χρηματιστηριακή αγορά.

Το ερώτημα είναι κατά πόσο η αποδόσεις των εταιρειών αυτών είναι αλληλοεξαρτώμενες με τη φάση της οικονομίας και κατά πόσο διασφαλίζεται ο επενδυτής έναντι των γενικών τάσεων που διαμορφώνονται στις χρηματιστηριακές αγορές, που εξαρτώνται από προβλέψιμα και μη παγκόσμια γεγονότα.

Επιπροσθέτως, σκοπός της μελέτης είναι η ανίχνευση της συνεισφοράς του πράσινου χαρακτήρα των χαρτοφυλακίων των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στη συνολική πορεία και ανάπτυξή τους και στην αντιστροφή ενδεχόμενης επικείμενης ύφεσης στην επίδοσή τους.

3.2 Η Αγορά Ακινήτων

Ο ρόλος της αγοράς ακινήτων διαφέρει από χώρα σε χώρα, αφού κάθε οικονομία αντιμετωπίζει διαφορετικές προκλήσεις και προβλήματα. Στη διάρκεια της διεθνούς κρίσης 2007-2009, η αγορά ακινήτων έπαιξε έναν ιδιαίτερο ρόλο, αφού σ' αυτή την αγορά ξεκίνησε η κρίση στις ΗΠΑ, η οποία στη συνέχεια επεκτάθηκε στις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης.

Στην Ιρλανδία, το σκάσιμο της “φούσκας” στην αγορά ακινήτων προκάλεσε τη χρεοκοπία των μεγαλύτερων τραπεζών της χώρας, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες στη στεγαστική πίστη. Για τη διάσωση των ιρλανδικών τραπεζών απαιτήθηκαν κρατικά κεφάλαια ύψους 62,8 δισεκ. ευρώ ή 40,2% του ΑΕΠ μέχρι τα μέσα του 2011. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να εκτοξευθεί το δημόσιο χρέος της χώρας σε μη βιώσιμα επίπεδα. Η προσφυγή στη βοήθεια από το ΔΝΤ και την ΕΕ ήταν αναπόφευκτη.

Στην περίπτωση της Ισπανίας, τα προβλήματα στην αγορά ακινήτων έθεσαν τη χώρα σε τροχιά ύφεσης. Στα πρώτα χρόνια της κρίσης, οι μεγάλες ισπανικές τράπεζες δεν επηρεάστηκαν από την πτώση της αγοράς ακινήτων.

Στην Ελλάδα, οι αδυναμίες της οικονομίας της αντανακλώνται στα σημαντικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στις δημοσιονομικές ανισοροπίες, δηλαδή υψηλά δημόσια ελλείμματα και χρέος. Οι κυριότερες αδυναμίες είναι η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και η οργανωτική ανεπάρκεια του ελληνικού κράτους. Η αγορά ακινήτων δεν προκάλεσε την κρίση, αντίθετα η κρίση ήταν εκείνη που προκάλεσε ύφεση στην αγορά ακινήτων. Η κρίση που ξεκίνησε το 2008 στην Ελλάδα δημιούργησε έναν φαύλο κύκλο στον κλάδο των ακινήτων, με τις τιμές να κυμαίνονται σε ιστορικά χαμηλά.

3.3 Οικονομικοί Κύκλοι και Αγορά Ακινήτων

Υπάρχει μία αμφίδρομη σχέση μεταξύ της αγοράς κατοικίας και του οικονομικού κύκλου. Όταν το ΑΕΠ αυξάνεται (σε πραγματικές τιμές), αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα, γεγονός που οδηγεί σε άνοδο της ζήτησης για ακίνητα και αύξηση της τιμής τους. Ιδίως σε περιπτώσεις που η προσφορά είναι περιορισμένη ή δεν μπορεί να αυξηθεί όσο γρήγορα αυξάνει η ζήτηση, η αύξηση των τιμών μπορεί να είναι ιδιαίτερα έντονη και απότομη, όπως σημειώνεται στην Ελλάδα την τελευταία πενταετία. Έρευνες έχουν δείξει ότι αύξηση 1% του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος συνεπάγεται αύξηση των τιμών των κατοικιών: 3,2% στις ΗΠΑ, 2,5% στο Ηνωμένο Βασίλειο, 0,7% στην Ευρωζώνη και 2,8% στην Ισπανία.

Αντίστροφα, μια αύξηση των τιμών των κατοικιών συνεπάγεται αφενός αύξηση των επενδύσεων και της απασχόλησης και αφετέρου αύξηση του πλούτου που οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης. Επίσης, η αύξηση των τιμών των ακινήτων διευκολύνει την παροχή δανείων για νοικοκυριά και επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν περιορισμούς στη χρηματοδότηση. Τα δάνεια αυτά με τη σειρά τους επιτρέπουν ακόμα περισσότερη κατανάλωση ή επενδύσεις, επιταχύνοντας τη συνολική επίδραση στον οικονομικό κύκλο. Μέσω αυτών των καναλιών λοιπόν η αύξηση των τιμών των ακινήτων οδηγεί σε αύξηση του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ οι αυξήσεις στις επενδύσεις σε κατοικίες προηγούνται του οικονομικού κύκλου και αποτελούν πρόδρομο δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά την επίδραση της αύξησης του πλούτου των νοικοκυριών στην κατανάλωση, εκτιμάται ότι η αύξηση κατά 1% του διαθέσιμου πλούτου επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα από 0,025% έως 0,07%. Την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης 1929 – 1933 η πτώση στις επενδύσεις σε κατοικίες προηγήθηκαν της πτώσης του πραγματικού κατά κεφαλήν διαθέσιμου εισοδήματος.

Ο πληθωρισμός έχει αρνητική επίδραση στην αγορά κατοικίας διότι οδηγεί σε άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων και σε αντίδραση των νομισματικών αρχών, οι οποίες ακολουθούν περιοριστική νομισματική πολιτική για να τον καταπολεμήσουν. Το σύνηθες αποτέλεσμα είναι μια αύξηση των πραγματικών επιτοκίων, γεγονός που επιφέρει πτώση στη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια, αλλά και αυξημένο κόστος παραγωγής νέων κατοικιών. Ένα ερώτημα που απασχολεί τους ερευνητές είναι αν αποτελεί αύξηση του πλούτου η αύξηση των τιμών των κατοικιών. Πολλοί αμφισβητούν τις προηγούμενες μελέτες και ισχυρίζονται ότι μια αύξηση των τιμών των κατοικιών δεν αυξάνει τον πλούτο των νοικοκυριών (π.χ. Τράπεζα Αγγλίας, Buiter (2008), Calomiris et.al. (2009)). Οι ίδιοι

συμφωνούν ότι υπάρχει επίδραση στην κατανάλωση, αλλά μέσω της ελάφρυνσης των περιορισμών δανεισμού.

3.4 Δείκτες τιμών ακινήτων

Η ραγδαία αύξηση της στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα, οι τιτλοποιήσεις και οι απαιτήσεις της Βασιλείας II δημιούργησαν την ανάγκη παροχής αξιόπιστων στοιχείων για την εξέλιξη των τιμών των ακινήτων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στη δημιουργία ενός μηχανισμού συγκέντρωσης και ανάλυσης πρωτογενών στοιχείων σχετικά με τη δραστηριότητα στην αγορά ακινήτων και ιδίως τις τιμές, τα μισθώματα και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των ακινήτων. Στόχος της είναι η συστηματική παρακολούθηση, τεκμηρίωση και ανάλυση των εξελίξεων και των προοπτικών στην αγορά ακινήτων.

Στο πλαίσιο αυτό, το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων προχώρησε στην κατασκευή Δεικτών Οικιστικών και Επαγγελματικών Ακινήτων, χρησιμοποιώντας την αναλυτική πληροφόρηση που συλλέγει από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και από τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

Οι δείκτες αυτοί διαθέτουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα και ποιοτικά χαρακτηριστικά και εκτιμάται ότι θα συμβάλουν σε μια πιο εμπειριστατωμένη αξιολόγηση των εξελίξεων και των προοπτικών της αγοράς ακινήτων στη χώρα μας, ενισχύοντας έτσι πρώτα από όλα την ίδια την αγορά.

Ορισμένα από τα πλεονεκτήματα αυτά είναι: ο επίσημος φορέας υλοποίησης και η εφαρμογή σύγχρονης μεθοδολογίας, η έγκαιρη και τακτική δημοσιοποίηση (έκδοση δελτίων τύπου σε προκαθορισμένες ημερομηνίες), η τριμηνιαία περιοδικότητα των δεικτών οικιστικών ακινήτων και η εξαμηνιαία περιοδικότητα των δεικτών επαγγελματικών ακινήτων, καθώς και η κάλυψη όλης της χώρας με δυνατότητα σημαντικής ανάλυσης (π.χ. κατά γεωγραφική περιοχή, είδος χρήσης, παλαιότητα).

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων είναι, σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες (ECB, 2003, Borio and McGuire, 2004), συνοπτικά οι ακόλουθοι:

- i. το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών,
- ii. τα πραγματικά επιτόκια,

- iii. παράγοντες που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τη διαθεσιμότητα πιστώσεων,
- iv. δημογραφικοί παράγοντες,
- v. παράγοντες (μεταβλητές) που αφορούν την προσφορά και
- vi. οι σχετικοί φόροι και οι επιδοτήσεις, καθώς και άλλες δημόσιες πολιτικές για την κατοικία.

3.5 Διάρκεια κύκλων στην αγορά ακινήτων

Η αγορά ακινήτων διακρίνεται από κύκλους που χαρακτηρίζονται ως Ανοδικές και Καθοδικές Φάσεις, δηλαδή περίοδοι στις οποίες οι τιμές των ακινήτων αυξάνονται ή μειώνονται αντίστοιχα.

Σε εμπειρική μελέτη του ΔΝΤ (Bracke, 2011), η ανάλυση στοιχείων των τελευταίων 40 ετών για την αγορά ακινήτων σε 19 χώρες του ΟΟΣΑ (Πίνακας 1) δείχνει ότι οι ανοδικές φάσεις διαρκούν (24 με 28 τρίμηνα) κατά μέσο όρο περισσότερο από ό,τι οι καθοδικές (περίπου 18 τρίμηνα).

	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

Πίνακας 1: Διάρκεια Κύκλων στην Αγορά Ακινήτων: Η εμπειρία 40 ετών σε 19 χώρες του ΟΟΣΑ (1970 α' τρ. - 2010 α' τρ.)

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

Σημαντικό εύρημα αποτελεί το ότι η πτώση των τιμών είναι μικρότερη σε ποσοστό από ό,τι η άνοδος που προηγήθηκε. Επίσης, ένα σχετικά ασφαλές συμπέρασμα είναι ότι αυτό που πιθανότατα μπορεί να προκαλέσει μια πτώση των τιμών των ακινήτων είναι μια προηγουμένως “υπερθερμασμένη” οικονομία.













3.6 Μακροοικονομικά Στοιχεία

Η εμπόλεμη κατάσταση στην περιοχή της Ουκρανίας έχει οδηγήσει σε σημαντική αύξηση, σε σύγκριση με τους προηγούμενους 6 με 9 μήνες, του κατασκευαστικού κόστους, δεδομένου ότι οι δύο χώρες (Ουκρανία και Ρωσία) είναι από τους βασικούς παραγωγούς και προμηθευτές χαλκού και σιδήρου.

Η ταραχώδης οικονομική κατάσταση που επικρατεί σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να επηρεάσει και την εγχώρια οικονομία η οποία βιώνει την 3^η κατά σειρά κρίση (2008 κατάρρευση της Lehman Brothers, 2020 επιδημία κορονοϊού, 2022-2023 ενεργειακή κρίση).

Το αβέβαιο μακροοικονομικό περιβάλλον αναμένεται εν δυνάμει να επηρεάσει ως εξής τις διάφορες κατηγορίες επενδυτικών ακινήτων, συγκεκριμένα:

- Ξενοδοχεία και Εμπορικά Κέντρα: Η κατηγορία ακινήτων επηρεάζεται άμεσα λόγω των υψηλών ενεργειακών αναγκών που έχουν τα ακίνητα αυτά, με αποτέλεσμα την αύξηση του λειτουργικού κόστους και τη συρρίκνωση του EBITDA και των εμπορικών αξιών τους.
- Χώροι Γραφείων: Η ζήτηση για νέους, μεγαλύτερους και ενεργειακά πιο αποδοτικούς χώρους γραφείων παρουσιάζει αυξημένο ενδιαφέρον το τελευταίο διάστημα. Οι μισθωτές αναζητούν πιο ευρύχωρα και πράσινα κτίρια, γεγονός που συμβάλλει στην ενίσχυση της κατασκευής νέων κτιρίων άρα και στη δημιουργία επενδυτικών ευκαιριών.
- Καταστήματα Λιανικής: Ο χώρος του λιανεμπορίου επηρεάστηκε σημαντικά από την επιδημία του COVID19 επηρεάζοντας ταυτόχρονα τις καταναλωτικές συνήθειες. Οι καταναλωτές έχουν στραφεί προς τις διαδικτυακές αγορές προτιμώντας παράλληλα τις αγορές σε μεγάλα εμπορικά κέντρα για εξοικονόμηση χρόνου.
- Κέντρα logistics: Η ζήτηση και κατ' επέκταση η εμπορική αξία των κέντρων logistics έχει αυξηθεί ραγδαία το τελευταίο διάστημα.

Κατηγορία Ακινήτων	Ενοίκια Υψηλής Κατηγορίας	Ζήτηση	Προσφορά	Απόδοση
Γραφεία				
Καταστήματα Λιανικής				
Βιομηχανικά Ακίνητα, Κέντρα Logistics				

Πίνακας 2: Πρόβλεψη πορείας της αγοράς ανά Κατηγορία Ακινήτων
Πηγή: Intercontinental International, Ετήσια Γενική Συνέλευση 26 Μαΐου 2022

4. Οι Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας - ΑΕΕΑΠ

4.1 Ορισμοί

4.1.1 Επενδυτικά Κεφάλαια - Funds

Τα επενδυτικά κεφάλαια είναι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων που εκδίδουν κινητές αξίες (μετοχές ή μερίδια) οι οποίες εισάγονται και διαπραγματεύονται στην Οργανωμένη Αγορά. Τα επενδυτικά αυτά οχήματα απευθύνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό και διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια άλλων κινητών αξιών εισηγμένων ή μη στο χρηματιστήριο.

Τα επενδυτικά κεφάλαια διακρίνονται σε ανοιχτού τύπου και κλειστού τύπου ανάλογα με τη δυνατότητα ή μη καθημερινής μεταβολής του ενεργητικού τους ή μετοχικού τους κεφαλαίου. Μπορούν να λάβουν καταστατική μορφή (εταιρεία επενδύσεων) εκδίδοντας μετοχές ή συμβατική μορφή (αμοιβαίο κεφάλαιο) εκδίδοντας μερίδια.

Ως οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κλειστού τύπου θεωρούνται οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία, οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

4.1.2 ΑΕΕΑΠ

Οι Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) είναι ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση, πρώτον, ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου διά προσυμφώνου και μετοχών ανώνυμης εταιρίας κατά την έννοια των περιπτώσεων α-γ της παραγράφου 2 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999, όπως αυτός έχει τροποποιηθεί, και, δεύτερον, μέσω της χρηματαγοράς κατά την έννοια του άρθρου 3 του Ν. 3283/2004.

Μια ΑΕΕΑΠ συστήνεται ως μια Ελληνική Α.Ε. ειδικού σκοπού η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές, λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα. Το μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία έχει ελάχιστο ύψος 25.000.000 ευρώ και μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αποτελείται από εισφορές μετρητών,

μέσων χρηματαγοράς, κινητών αξιών και ακινήτων. Η άδεια σύστασης της εταιρείας και η εποπτεία επιβλέπεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ).

Απαραίτητη προϋπόθεση για τη λειτουργία των ΑΕΕΑΠ είναι η εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε μια Οργανωμένη Αγορά, εντός 2 ετών από τη σύσταση τους, με δυνατότητα παράτασης 24 μηνών από την ΕΚ. Εάν στο ανωτέρω χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, ανακαλείται η άδεια λειτουργίας της από την ΕΚ.

Τα διαθέσιμα των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία επενδύονται κατά κύριο λόγο, σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού τους, σε ακίνητη περιουσία. Επιτρέπονται επίσης οι επενδύσεις σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς. Η αξία κάθε ακινήτου που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25% του συνόλου του χαρτοφυλακίου. Οι καταθέσεις άλλα κινητά και ακίνητα, που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της ΑΕΕΑΠ, σωρευτικά δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν (κατά την απόκτηση τους) το 10% του ενεργητικού τους.

Το χαρτοφυλάκιο των ακινήτων εκτιμάται δύο φορές το χρόνο. Στην Ελλάδα, απαγορεύεται στις ΑΕΕΑΠ η ανέγερση νέων ακινήτων, με εξαίρεση ακίνητα υπό αποπεράτωση και υπό την προϋπόθεση ότι οι δαπάνες που απαιτούνται για την αποπεράτωση ή την επισκευή δεν υπερβαίνουν σε ποσοστό το 25% της αξίας που θα έχουν τα αποπερατωμένα ακίνητα.

Για κάθε αγορά ακινήτου από τις ΑΕΕΑΠ απαιτείται προηγούμενη εκτίμηση και η αξία αγοράς του ακινήτου δεν μπορεί να υπερβαίνει την εκτίμηση πέραν προκαθορισμένης μέγιστης επιτρεπόμενης απόκλισης, ενώ και η αξία πώλησης δεν μπορεί να είναι μικρότερη από την εκτίμηση πέραν επίσης προκαθορισμένης μέγιστης επιτρεπόμενης απόκλισης. Κάθε ακίνητο που αποκτούν οι ΑΕΕΑΠ πρέπει να παραμένει στην κατοχή τους τουλάχιστον για ένα χρόνο. Οι ΑΕΕΑΠ μπορούν επίσης να επενδύουν σε άλλες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων.

Οι τραπεζικές υποχρεώσεις των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 50% του ενεργητικού. Η φορολογία εισοδήματος δεν προσδιορίζεται στη βάση εσόδων-εξόδων, αλλά ως ποσοστό επί του ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, ο φόρος εισοδήματος επιβάλλεται επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας προσαυξημένου κατά μία εκατοστιαία μονάδα, σήμερα 1,75%.

Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία δεν καταβάλλουν φόρο μεταβίβασης όταν αγοράζουν ακίνητα, ενώ ο φόρος ακίνητης περιουσίας είναι μειωμένος σε σχέση με τα

άλλα νομικά πρόσωπα. Στο χαρτοφυλάκιο ακινήτων δεν διενεργούνται αποσβέσεις. Για τις ΑΕΕΑΠ, είναι υποχρεωτική η διανομή του 35% των κερδών.

Οι επενδύσεις των ΑΕΕΑΠ σε κινητές αξίες ανατίθενται προς φύλαξη σε Θεματοφύλακα, σε πιστωτικό ίδρυμα ή άλλο οργανισμό που εκ του νόμου μπορεί να παρέχει υπηρεσίες Θεματοφύλακα, που είναι εγκατεστημένο και λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

4.2 Ιστορική Ανασκόπηση

Οι ΑΕΕΑΠ (αγγλ. Real Estate Investment Trusts - REIT) ιδρύθηκαν στις ΗΠΑ από το Κογκρέσο το 1960 για να παρέχουν σε όλους τους επενδυτές, ιδιαίτερα στους μικρούς επενδυτές, πρόσβαση σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα. Έρευνα της Nareit δείχνει ότι το 43% περίπου των αμερικανικών νοικοκυριών που κατέχουν μετοχές REIT, άμεσα ή έμμεσα μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων. Από τότε, η προσέγγιση αμερικανικών REIT έχει ανθίσει και έχει χρησιμεύσει ως πρότυπο για περίπου 40 χώρες σε όλο τον κόσμο.

Στις 14 Σεπτεμβρίου 1960 ο Πρόεδρος Ντουάιτ Αϊζενχάουερ θέσπισε νομοθεσία που δημιούργησε μια νέα προσέγγιση στις επενδύσεις σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα. Στόχος ήταν να επιτευχθεί ένας αποδοτικός συνδυασμός των ευνοϊκών στοιχείων της επένδυσης σε ακίνητα και της επένδυσης σε μετοχές. Τα θεμέλια για τη σύγχρονη εποχή των REIT τέθηκαν με το Νόμο Φορολογικής Μεταρρύθμισης του 1986, όταν δόθηκε η δυνατότητα να αναλαμβάνουν και να διαχειρίζονται ακίνητα, αντί απλώς να τα κατέχουν ή να τα χρηματοδοτούν.

Τα είδη των ακινήτων που κατέχουν ή διαχειρίζονται τα REIT ποικίλουν και ανά τα χρόνια εντάσσονταν όλο και περισσότερες κατηγορίες: Εμπορικά Κέντρα (το 1997), διαμερίσματα, αποθήκες, χώροι αναψυχής, κτιριακά συγκροτήματα γραφείων, αστικά πάρκα, νοσοκομεία, κινηματογράφοι, βενζινάδικα, κέντρα δεδομένων (το 2004), τραπεζικά καταστήματα, ηλεκτρικές γραμμές και οπτικές ίνες (το 2015) και το 2019 ταχυδρομεία.

Το πλήθος των εταιρειών REIT της Αμερικής, από 120 που είχε καταγραφεί το 1989 έχει φτάσει τις 865, με κεφαλαιοποίηση που έχει ανέλθει στα \$2,5 τρισεκατομμύρια, το 2021, από \$11,7 δισεκατομμύρια το 1989 (NAREIT).

4.3 Οι ΑΕΕΑΠ σε Παγκόσμια Κλίμακα

4.3.1 Κατηγορίες ΑΕΕΑΠ

Οι ΑΕΕΑΠ ή αλλιώς αγγλ. REIT παρουσιάζουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά και κατηγοριοποίηση στις χώρες στις οποίες εδρεύουν. Οι περισσότερες REIT διαπραγματεύονται σε μεγάλα χρηματιστήρια, αλλά υπάρχουν επίσης δημόσια μη εισηγμένα και ιδιωτικά REIT. Οι δύο κύριοι τύποι REIT είναι τα μετοχικά REIT (Equity REIT) και τα στεγαστικά REIT που είναι κοινώς γνωστά ως mREIT.

Μια μετοχική REIT είναι μια εισηγμένη εταιρεία που, ως δραστηριότητα, αγοράζει, διαχειρίζεται, ανακαινίζει, συντηρεί και περιστασιακά πουλάει ακίνητα. Οι μετοχικές REIT έχουν τιμή αγοράς με χαμηλή μεταβλητότητα άρα χαμηλό ρίσκο όπως και μεγάλη ρευστότητα. Επιπλέον, οι μετοχικές REIT επιτρέπουν στον επενδυτή να προσδιορίσει όχι μόνο τον τύπο του ακίνητα στα οποία επενδύει, αλλά και, αρκετά συχνά, τη γεωγραφική τοποθεσία των ακινήτων.

Τα στεγαστικά REIT παρέχουν χρηματοδότηση για ακίνητα που παράγουν εισόδημα με την αγορά ή τη δημιουργία ενυπόθηκων δανείων και τίτλων που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια, κερδίζοντας με αυτόν τον τρόπο εισόδημα από τους τόκους των επενδύσεων. Μια mREIT εκδίδει και διαχειρίζεται δάνεια και άλλους χρεωστικούς τίτλους που είναι εξασφαλισμένα με ακίνητα. Τα mREIT συνήθως έχουν υψηλότερες μερισματικές αποδόσεις και μπορεί, κατά καιρούς, να αποτελούν δελεαστικές επιλογές επένδυσης, αν και είναι ευάλωτες στις μεταβολές των επιτοκίων, έχουν χαμηλή ρευστότητα και η τιμή της αγοράς έχει υψηλή μεταβλητότητα, κάτι που συνεπάγεται υψηλό ρίσκο.

Υπάρχουν επίσης και δημόσια μη εισηγμένα REIT (Public non-listed REITs - PNLR), που είναι εγγεγραμμένα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission - SEC) αλλά δε διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια. Τα PNLR, κατέχουν, λειτουργούν ή/και χρηματοδοτούν ακίνητα και υπόκεινται στους ίδιους κανόνες φορολογίας με τα μετοχικά REIT. Επιπλέον, υποχρεούνται να κάνουν τακτικές γνωστοποιήσεις στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων τριμηνιαίων και ετήσιων οικονομικών εκθέσεων. Τα PNLR δεν προσφέρουν την ίδια ρευστότητα που παρέχουν οι εισηγμένες REIT. Στα PNLR, υπάρχει ελάχιστη περίοδος διακράτησης για επενδύσεις PNLR.

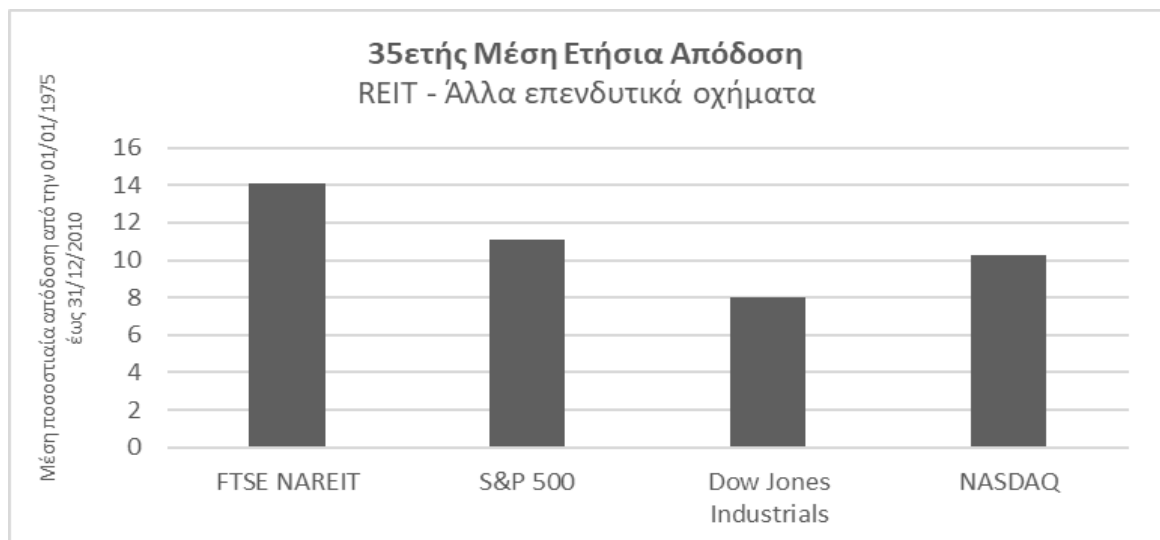
Τέταρτη κατηγορία, τα Ιδιωτικά REIT, εξαιρούνται από την εγγραφή στο SEC και οι μετοχές τους επίσης δε διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Στην παρούσα διατριβή, θα ασχοληθούμε κυρίως με τις μετοχικές REIT.

4.3.2 Επενδυτικά Χαρακτηριστικά

Αποδόσεις

Αν και η μακροπρόθεσμη απόδοση των μετοχικών REIT ποικίλλει ανάλογα με τη χρησιμοποιούμενη περίοδο μέτρησης, έχουν, κατά τους περισσότερους χρονικούς ορίζοντες, αρκετά συγκρίσιμα αποτελέσματα με αυτά των ευρέως χρησιμοποιούμενων χρηματιστηριακών δεικτών όπως ο δείκτης Standard and Poor's 500 (S&P 500). Σύμφωνα με στοιχεία που έδωσε η Εθνική Ένωση Επενδυτικών Trusts σε Ακίνητα στην Αμερική (Association of Real Estate Investment Trusts - NAREIT), που εμφανίζεται στο Διάγραμμα 1, κατά την 35ετή περίοδο που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2010, οι REIT απέδωσαν μέση ετήσια συνολική απόδοση 14%.



Διάγραμμα 1: Αποδόσεις των REIT έναντι άλλων επενδυτικών οχημάτων, σε βάθος 35ετίας

Πηγή: NAREIT REITWatch (Ιανουάριος 2011)

Όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα, η μέση απόδοση του δείκτη των REIT είναι άμεσα συγκρίσιμη με τις αποδόσεις από τους πιο δημοφιλείς δείκτες κατά την ίδια χρονική περίοδο. Οι εταιρείες REIT παρέχουν συνολικές αποδόσεις άμεσα συγκρίσιμες με το δείκτη S&P 500. Οι μετοχές των REIT έχουν οφέλη που συνήθως δεν απολαμβάνουν

μετοχές που συμβαδίζουν με την αγορά, συμπεριλαμβανομένης της μέτριας συσχέτισης με άλλες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, χαμηλή αστάθεια των τιμών της αγοράς, μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο και υψηλές τρέχουσες αποδόσεις.

Η μέση απόδοση των REIT κατά την τελευταία δεκαετία είναι αξιοσημείωτη, καθώς κατά το διάστημα από τον Ιούνιο του 2009 έως το Δεκέμβριο του 2021, ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης των REIT έχει υπολογιστεί στο 13,00% (NAREIT), σχεδόν διπλάσιο ποσοστό από τον αντίστοιχο δείκτη για τις μετοχές που μετρήθηκε στο 8,10% και ακολούθως των ακινήτων ατομικής ιδιοκτησίας στο 7,41% και των ομολόγων στο 2,73%.

Επενδυτικά Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των ΑΕΕΑΠ

Οι ΑΕΕΑΠ μπορούν να περιγραφούν ως εταιρείες κλειστού τύπου (closed-ended), σε αντιδιαστολή με τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων, που είναι ανοικτού τύπου (open-ended). Αυτές οι εταιρείες κλειστού τύπου είναι συνήθως εισηγμένες σε χρηματιστήριο, επενδύουν σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα, διανέμουν το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους στους μετόχους τους και διέπονται από ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Μια επένδυση σε μετοχές ΑΕΕΑΠ έχει από πλευράς διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου όλα τα πλεονεκτήματα που έχουν οι τοποθετήσεις σε λοιπές εταιρείες ακινήτων και οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα.

Μια επένδυση σε ΑΕΕΑΠ έχει σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι μιας άμεσης επένδυσης σε ακίνητα. Οι ΑΕΕΑΠ χαρακτηρίζονται από αυξημένη ρευστότητα σε σχέση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα που εμφανίζει περιορισμένη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης. Εκτός αυτού, οι ΑΕΕΑΠ κατέχουν χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν μεγάλο αριθμό και μεγάλο μέγεθος ακινήτων, με αποτέλεσμα τη δυνατότητα διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification) μέσω της βελτίωσης της γεωγραφικής ή/και κλαδικής διασποράς. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές σε μετοχές ΑΕΕΑΠ επωφελούνται από τη διαφοροποίηση που κάνουν οι ίδιες οι εταιρείες στο χαρτοφυλάκιό τους.

Επίσης, βασικό χαρακτηριστικό όλων των ΑΕΕΑΠ είναι η εσωτερική (internal) ή εξωτερική (external) επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων τους (fund management), που μπορεί να γίνεται εσωτερικά από τις ίδιες τις ΑΕΕΑΠ ή εξωτερικά από ειδικούς συνεργάτες. Σε κάθε περίπτωση αυτό γίνεται από εξειδικευμένους επαγγελματίες που έχουν ως αποκλειστικό μέλημα να διαχειριστούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την περιουσία της εταιρείας, να εντοπίσουν τις καλύτερες επενδύσεις σε ακίνητα, να προβούν σε διασπορά ενδεχόμενων κινδύνων και να

μεγιστοποιήσουν τα κέρδη για τους μετόχους. Φυσικά, αντίστοιχες δυνατότητες δεν υφίστανται όταν κάποιος επενδύει μόνος του σε μεμονωμένα ακίνητα.

Άλλο πλεονέκτημα των ΑΕΕΑΠ είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών. Οι άμεση απόκτηση ακινήτων έχουν συνήθως πολύ μεγαλύτερο έμμεσο κόστος (π.χ. φόρος μεταβίβασης, τέλη συναλλαγών, φόρος υπερτιμήματος, κόστος μεταγραφής, δικηγορικά και συμβολαιογραφικά έξοδα κ.ά.) από αυτό μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής για αγοραπωλησία μετοχών.

Τέλος, οι ΑΕΕΑΠ παρέχουν τη δυνατότητα συνεχούς αποτίμησης της αξίας της επένδυσης. Το βασικότερο πρόβλημα της αγοράς ακινήτων είναι η έλλειψη μιας κεντρικής συναλλακτικής αγοράς αντίστοιχης με αυτή των μετοχών. Έτσι, μια άμεση επένδυση σε ακίνητα εμπλέκει θέματα εκτιμήσεων από ειδικούς και μη εκτιμητές, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τη σωστή αποτίμηση της επένδυσης. Αντίθετα, η έμμεση επένδυση σε ακίνητα, μέσω μιας ΑΕΕΑΠ, δίνει τη δυνατότητα στον επενδυτή να γνωρίζει ανά πάσα στιγμή την αποτίμηση της αξίας της επένδυσής του, όπως αυτή διαμορφώνεται στο χρηματιστήριο, χωρίς την όποια υποκειμενικότητα των εκτιμήσεων.

Επιπροσθέτως, η πολιτική διανομής μερισμάτων που ξεπερνούν το 85-90% των διανεμόμενων κερδών, δημιουργούν ένα θελκτικό επενδυτικό πλαίσιο.

Ωστόσο, βασικό μειονέκτημα των ΑΕΕΑΠ είναι η έλλειψη άμεσου ελέγχου της διαχείρισης, η οποία υπάρχει στις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και που για πολλούς, συνήθως μη θεσμικούς επενδυτές είναι επιθυμητή.

Επίσης, καθώς οι μετοχές των ΑΕΕΑΠ διαπραγματεύονται στις χρηματιστηριακές αγορές, οι αποδόσεις τους έχουν μεγαλύτερη διακύμανση σε σχέση με τις αποδόσεις από τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, στοιχείο που μεταφράζεται σε αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο για το μέσο επενδυτή.

Τέλος, οι ΑΕΕΑΠ συνήθως έχουν υψηλή έκθεση στον κίνδυνο από διακυμάνσεις στα επιτόκια προέρχεται από τραπεζικά δάνεια. Με αυτόν τον τρόπο οι ΑΕΕΑΠ είναι εκτεθειμένες στις διακυμάνσεις των επιτοκίων που επικρατούν στην αγορά και τα οποία επηρεάζουν την χρηματοοικονομική τους θέση καθώς και τις ταμειακές τους ροές. Το κόστος δανεισμού δύναται να αυξάνεται ως αποτέλεσμα τέτοιων αλλαγών και να δημιουργούνται ζημιές ή να μειώνεται κατά την εμφάνιση απρόοπτων γεγονότων.

4.4 Οι ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα

4.4.1 Θεσμικό Πλαίσιο

Οι ελληνικές ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ) ιδρύονται, αδειοδοτούνται και λειτουργούν σύμφωνα με τα άρθρα 21 - 31 του Ν. 2778/1999 για τις εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα και τις διατάξεις του Ν. 4209/2013 για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, όπως εκάστοτε ισχύουν. Τα ζητήματα που δεν προβλέπονται στους παραπάνω νόμους διέπονται από τις σχετικές διατάξεις του Ν. 4548/2018 για τις ανώνυμες εταιρείες, όπως ισχύει.

Εκτός από την ελληνική χρηματιστηριακή νομοθεσία που εφαρμόζεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, οι ΑΕΕΑΠ υπόκεινται επίσης στις αποφάσεις που εκδίδει ο Υπουργός Οικονομικών καθώς και η Ε.Κ. κατ' εξουσιοδότηση του Ν. 2778/1999, του 4209/2013 και του Ν. 4514/2018 (ο οποίος ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (MiFID II) για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων), όπως ισχύουν, συμπεριλαμβανομένων της εγκυκλίου 43 της Ε.Κ. και των αποφάσεων της Ε.Κ. υπ' αριθμ. 7/259/19.12.2002, 13/350/31.8.2005, 8/259/19.12.2002, όπως τροποποιήθηκε από τις αποφάσεις υπ' αριθμ. 10/566/26.10.2010 και 5/760/14.7.2016, και 4/452/1.11.2007, όπως ισχύουν.

Σύμφωνα με το άρθρο 21 του Ν. 2778/1999, όπως ισχύει και τις ειδικότερες διατάξεις αυτού, ο αποκλειστικός σκοπός της ΑΕΕΑΠ είναι η απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου δια προσυμφώνου και γενικώς η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του ίδιου νόμου.

Οι ΑΕΕΑΠ αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από την Ε.Κ. ενώ οι μετοχές τους εισάγονται υποχρεωτικά προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις του Νόμου ΑΕΕΑΠ.

Το θεσμικό πλαίσιο για τα ελληνικά REITs υφίσταται από το 1999 (Ν. 2778/1999), αλλά είχε πολλές ελλείψεις και προβλήματα και γι' αυτό τροποποιήθηκε το 2002 και το 2007.

Τα κύρια χαρακτηριστικά του θεσμικού πλαισίου των ΑΕΕΑΠ είναι τα εξής:

Γενικά

Είναι εταιρίες κλειστού τύπου με κύριο σκοπό τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία. Το ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου είναι 25 εκατ. ευρώ.

Διαχείριση

Εσωτερική ή εξωτερική κατ' αναλογία των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

Επενδύσεις σε ακίνητα

Το μετοχικό κεφάλαιο σχηματίζεται με εισφορά κατά 80% τουλάχιστον μετρητών και ακινήτων (εμπορικών και βιομηχανικών). Εάν η αρχική εισφορά περιλαμβάνει μόνο μετρητά, θα πρέπει, προ της εισαγωγής στο χρηματιστήριο, να έχει επενδυθεί τουλάχιστον το 50% σε ακίνητα.

Επενδύσεις σε ακίνητα στο εξωτερικό

Ακίνητα σε χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου: επιτρέπονται χωρίς περιορισμούς.

Ακίνητα σε λοιπές χώρες (εκτός του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου): επιτρέπονται με όριο το 10% του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας.

Λοιπές επενδύσεις

Επιτρέπεται η επένδυση σε κινητές αξίες μέχρι το 10% του ενεργητικού της ΑΕΕΑΠ. Κάθε συμμετοχή δεν μπορεί να υπερβαίνει το 1% του ενεργητικού και, εάν η εταιρία έχει συμμετοχές, αυτές πρέπει να είναι σε τουλάχιστον έξι διαφορετικούς εκδότες. Κάθε συμμετοχή δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% του μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη.

Επιτρέπεται η κατοχή τουλάχιστον του 90% των μετοχών ανώνυμης εταιρίας με μοναδικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων (SPVs – Special Purpose Vehicles), το σύνολο του πάγιου κεφαλαίου της οποίας είναι επενδεδυμένο σε ακίνητα που εμπίπτουν στις κατηγορίες ακινήτων στις οποίες μπορεί να επενδύσει μια ΑΕΕΑΠ.

Ανάπτυξη ακινήτων

Για τις ΑΕΕΑΠ, επιτρέπεται η αποπεράτωση ή η επισκευή ακινήτων εφόσον το κόστος αποπεράτωσής τους δεν υπερβαίνει το 25% της τελικής εμπορικής αξίας μετά την ολοκλήρωση των έργων.

Επιτρέπεται η σύναψη προσυμφώνων για την απόκτηση ακινήτων, υπό την προϋπόθεση ότι έχουν συμβατικά διασφαλιστεί ο χρόνος αποπεράτωσής τους, το μέγιστο τίμημά τους, η προκαταβολή τιμήματος, η οποία δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του τιμήματος, η ποινική ρήτρα του πωλητή, η οποία δεν μπορεί να υπολείπεται του 150% της προκαταβολής, και η χρησιμοποίησή τους ως επαγγελματικής στέγης ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό εντός 6 μηνών από την απόκτησή τους.

Δανεισμός

Επιτρέπεται έως 50% του ενεργητικού τόσο για την απόκτηση όσο και για την αξιοποίηση ακινήτων. Επιτρέπεται επίσης η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) ακινήτων με συνολική αξία έως το 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας (μέγιστο 10% των ιδίων κεφαλαίων ανά ακίνητο).

Μερίσματα

Υποχρεωτική διανομή μερισμάτων συνολικού ύψους τουλάχιστον 35% των καθαρών κερδών ετησίως.

Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο

Υποχρεωτική υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών της ΑΕΕΑΠ στο Χρηματιστήριο Αθηνών εντός ενός έτους από την απόκτηση άδειας ΑΕΕΑΠ.

Λοιπές διατάξεις

Διασπορά: Μόνο 25% της αξίας του χαρτοφυλακίου ακινήτων μπορεί να επενδυθεί σε ένα και το αυτό ακίνητο.

Περιορισμοί στις αγοραπωλησίες: Το χαρτοφυλάκιο αποτιμάται κάθε 6 μήνες από το ΣΟΕ – αγοραπωλησίες ακινήτων μπορούν να γίνουν με απόκλιση $\pm 5\%$ από την αποτίμηση του ΣΟΕ.

Περίοδος διακράτησης ακινήτων: Τα ακίνητα δεν μπορούν να πωληθούν νωρίτερα από ένα έτος από την ημερομηνία απόκτησής τους.

Τα ισχυρά σημεία του ελληνικού θεσμικού πλαισίου έχουν πολλά κοινά στοιχεία με τα αντίστοιχα των REITs διεθνώς 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 υψηλοί. 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.

4.4.2 Φορολόγηση των ΑΕΕΑΠ

Η παρούσα περίληψη της φορολόγησης των ΑΕΕΑΠ βασίζεται στο ελληνικό φορολογικό δίκαιο ή/και στην πρακτική κατά την ημερομηνία της παρούσας εργασίας, με την επιφύλαξη αλλαγών στο νόμο ή/και στην πρακτική που επήλθαν μετά την παραπάνω ημερομηνία, οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν αναδρομικό αποτέλεσμα.

Φόρος των ΑΕΕΑΠ

Οι ΑΕΕΑΠ υπόκεινται σε σταθερό φορολογικό συντελεστή (αντί του γενικώς εφαρμοστέου ετήσιου εταιρικού συντελεστή) επί του μέσου όρου των επενδύσεών τους πλέον των διαθέσιμων (ή ισοδύναμων) σε τρέχουσες τιμές, όπως αυτά απεικονίζονται στην κατάσταση επενδύσεων που δημοσιεύεται από τις ΑΕΕΑΠ κάθε εξάμηνο. Σύμφωνα με το Άρθρο 31 παράγραφος 3 του Νόμου ΑΕΕΑΠ, ο ως άνω σταθερός φορολογικός συντελεστής ορίζεται στο 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της ΕΚΤ προσαυξημένο κατά 1%. Ο κατά τα ανωτέρω φόρος αποδίδεται στην ελληνική φορολογική αρχή από τις ΑΕΕΑΠ εντός του πρώτου δεκαπενθήμερου των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου.

Το άρθρο 31 του Νόμου ΑΕΕΑΠ προβλέπει, περαιτέρω, ότι οι ΑΕΕΑΠ απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος για τα εισοδήματα από κινητές αξίες γενικά του εσωτερικού ή του εξωτερικού, πλην μερισμάτων ημεδαπής (τα οποία υπόκεινται σε παρακράτηση φόρου 5%) που αποκτούν μη υποκείμενα σε παρακράτηση φόρου. Ειδικά για τους τόκους ομολογιακών δανείων, η απαλλαγή ισχύει με την προϋπόθεση ότι οι τίτλοι από τους οποίους προκύπτουν οι τόκοι αυτοί έχουν αποκτηθεί τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από το χρόνο που έχει οριστεί για την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. Σε αντίθετη περίπτωση, ενεργείται παρακράτηση φόρου η οποία εξαντλεί τη φορολογική υποχρέωση της ΑΕΕΑΠ για φόρο εισοδήματος για τα εισοδήματα αυτά. Τα σχετικά εισοδήματα μπορεί να είναι κατ' αποτέλεσμα υποκείμενα στον ως άνω αναφερόμενο εξαμηνιαίο φόρο στο βαθμό που, και για όσο χρόνο, αυτομάτως αποτυπώνονται στον ισολογισμό της ΑΕΕΑΠ ως αύξηση των μετρητών της ή των επενδυμένων περιουσιακών στοιχείων της (π.χ. ακίνητη περιουσία ή συμμετοχές).

Φόρος Μεταβίβασης Ακίνητης Περιουσίας

Σύμφωνα με το Νόμο ΑΕΕΑΠ, σε περίπτωση απόκτησης ακινήτου, οι ΑΕΕΑΠ απαλλάσσονται από όλους τους φόρους μεταβίβασης ακίνητης περιουσίας (καθώς επίσης και από κάθε άλλο φόρο, τέλος, χαρτόσημο, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, νομικού προσώπου δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων), με την επιφύλαξη του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας που αναφέρεται παρακάτω. Ωστόσο, οι μεταβιβάσεις ακινήτων από μια ΑΕΕΑΠ υπόκειται σε φόρο μεταβίβασης ακίνητης περιουσίας. Οι ΑΕΕΑΠ, παρά την απαλλαγή τους από τον φόρο μεταβίβασης ακίνητης περιουσίας, είναι υπόχρεες σε δήλωση φόρου μεταβίβασης ακίνητης περιουσίας, η οποία λόγω της απαλλαγής είναι μηδενική.

Φορολόγηση Θυγατρικών ΑΕΕΑΠ

Το φορολογικό καθεστώς που εφαρμόζεται στις ΑΕΕΑΠ, εφαρμόζεται επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 31 παρ. 8 του Νόμου ΑΕΕΑΠ, σε συγκεκριμένες θυγατρικές των ΑΕΕΑΠ (στις οποίες συμμετέχουν τουλάχιστον κατά 80%), δηλαδή σε εταιρείες (εξαιρουμένων των προσωπικών εταιριών) με αποκλειστικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων και των οποίων το σύνολο του παγίου κεφαλαίου τους είναι επενδυμένο σε ακίνητα τα οποία χρησιμοποιούνται για οικιστικούς, εμπορικούς ή βιομηχανικούς σκοπούς ή σε ακίνητα υπό ανέγερση, ή εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς και εταιρείες συμμετοχών που επενδύουν αποκλειστικά στις ως άνω εταιρείες.

Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων

Από το έτος 2014 και για κάθε επόμενο έτος επιβάλλεται στις ΑΕΕΑΠ Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝ.Φ.Ι.Α.) σε ακίνητα που βρίσκονται στην Ελλάδα και ανήκουν στις ΑΕΕΑΠ την 1η Ιανουαρίου κάθε έτους. Ο ΕΝ.Φ.Ι.Α. επιβάλλεται στα εμπράγματα δικαιώματα της πλήρους κυριότητας, της ψιλής κυριότητας, της επικαρπίας, της οίκησης και της επιφάνειας επί του ακινήτου. Ο ΕΝ.Φ.Ι.Α. επιβάλλεται και στα εμπράγματα ή ενοχικά δικαιώματα της αποκλειστικής χρήσης θέσης στάθμευσης, βοηθητικού χώρου και κολυμβητικής δεξαμενής, που βρίσκονται σε κοινόκτητο τμήμα του ακινήτου και αποτελούν παρακολούθημα των παραπάνω εμπραγμάτων δικαιωμάτων. Ο ΕΝ.Φ.Ι.Α. ισούται με το άθροισμα του κύριου φόρου επί του κάθε ακινήτου και του

συμπληρωματικού φόρου επί της συνολικής αξίας των δικαιωμάτων επί των ακινήτων του υποκειμένου στο φόρο.

Ειδικός Φόρος Ακινήτων του Ν. 3091/2002

Οι ΑΕΕΑΠ, σύμφωνα με την περίπτωση ζ της παραγράφου 2 του άρθρου 15 του Ν. 3091/2002 απαλλάσσονται από τον Ειδικό Φόρο Ακινήτων, ο οποίος επιβάλλεται στα νομικά πρόσωπα και νομικές οντότητες της παρ. 3 του άρθρου 51Α του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που έχουν εμπράγματα δικαιώματα πλήρους ή ψιλής κυριότητας ή επικαρπίας σε ακίνητα τα οποία βρίσκονται στην Ελλάδα, και ισούται με 15% επί της αξίας αυτών των δικαιωμάτων.

Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α.)

Στην περίπτωση αγοράς ακινήτου από ΑΕΕΑΠ επιβάλλεται Φ.Π.Α. με συντελεστή 24% επί του τιμήματος, στην περίπτωση της αγοράς κτηρίων ή τμημάτων τους (καθώς και του οικοπέδου που μεταβιβάζεται μαζί με αυτά), των οποίων η άδεια κατασκευής εκδίδεται ή αναθεωρείται μετά την 1.1.2006 (νεόδμητα) και εφόσον η αγορά πραγματοποιείται πριν από την πρώτη εγκατάσταση σε αυτά.

Χαρτόσημο

Σύμφωνα με τις ρυθμίσεις του άρθρου 24 του Ν. 3522/2006, οι ΑΕΕΑΠ έχουν δικαίωμα επιλογής υπαγωγής σε Φ.Π.Α. με συντελεστή 24% ή σε τέλος χαρτοσήμου (τρέχον 3,6%) των μισθωμάτων των ακινήτων τους (ή μέρους αυτών) που μπορούν να χαρακτηριστούν ως εμπορικά κέντρα και δεν αφορούν κατοικίες, σύμφωνα με τους ορισμούς της ΑΥΟΟ 1091805/πολ. 1111/28.9.2007. Κατά τη συνήθη πρακτική, ολόκληρο το τέλος χαρτοσήμου μετακυλιείται στο μισθωτή.

Φόρος Συγκέντρωσης Κεφαλαίου

Σύμφωνα με το άρθρο 31 Ν. 2778/1999, οι ΑΕΕΑΠ απαλλάσσονται του Φόρου Συγκέντρωσης Κεφαλαίου 1% στον οποίο υπόκεινται οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εμπορικών Εταιρειών (άρθρο 18, παρ. 1α, Ν. 1676/1986).

Για την πληροφόρηση της παρούσας ενότητας έχει διενεργηθεί νομικός έλεγχος από το Νομικό Ελεγκτή, όπως περιγράφεται στην από 25.05.2022 Έκθεση Συμπερασμάτων Νομικού Ελέγχου.

Παρατίθεται παρακάτω συνοπτικά το Φορολογικό Πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ (Πίνακας 3).

Φόρος εισοδήματος	Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ) υποχρεούνται σε καταβολή φόρου ο συντελεστής του οποίου ορίζεται σε δέκα τοις εκατό (10%) επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Επιτοκίου Αναφοράς) προσαυξανόμενου κατά μία (1) ποσοστιαία μονάδα και υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεών τους, πλέον των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους εξαμηνιαίους πίνακες επενδύσεών τους.
Προκαταβολή Φόρου	0.0%
Φόρος επί κερδών από πώληση ακινήτου	0.0%
Φόρος επί των διανεμόμενων μερισμάτων	0.0%
Φόρος Κατοχής Ακινήτων	Η ΑΕΕΑΠ υποχρεούται σε καταβολή Βασικού και Συμπληρωματικού φόρου (Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων). Ο συμπληρωματικός ΕΝ.Φ.Ι.Α ισούται με πέντε και μισό τοις χιλίοις (0,55%) επί της συνολικής αξία των δικαιωμάτων της και αφορούν ακίνητα που δεν ιδιοχρησιμοποιεί. Για τον υπολογισμό του φόρου, λαμβάνεται υπόψη η αξία όπως προσδιορίζεται από το αντικειμενικό σύστημα
Φόρος Μεταβίβασης	0.0%

Πίνακας 3: Φορολογικό Πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ - Συνοπτική Αποτύπωση

4.5 Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου ΑΕΕΑΠ

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για τις ΑΕΕΑΠ, οι αξίες των επενδύσεων σε ακίνητα αποτιμώνται από ανεξάρτητους εκτιμητές, εκθέσεις των οποίων συντάσσονται υποχρεωτικά δύο φορές ανά έτος, την 30η Ιουνίου και 31η Δεκεμβρίου. Η κάθε έκθεση βασίζεται σε δύο μεθόδους σύμφωνα με τα Διεθνή Εκτιμητικά Πρότυπα.

4.5.1 Εύλογη Αξία Χαρτοφυλακίου

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, ως εύλογη αξία (fair value) ορίζεται το ποσό με το οποίο ένα στοιχείο ενεργητικού θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή ένα στοιχείο παθητικού να διακανονισθεί, μεταξύ μερών που ενεργούν ενσυνείδητα και με τη θέλησή τους, στα πλαίσια μιας συναλλαγής που γίνεται με τους συνήθεις όρους της αγοράς.

Για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη έξοδα που μπορεί να προκληθούν κατά τη πώληση του στοιχείου ενεργητικού ή τον διακανονισμό του στοιχείου παθητικού, όπως έξοδα χρηματιστών και δικηγόρων, φόροι κ.λπ.

Η εύλογη αξία, μπορεί να υπολογιστεί και με οποιαδήποτε αποδεκτή μέθοδο, την οποία η επιχείρηση οφείλει να γνωστοποιήσει, μαζί με τις υποθέσεις που έκανε για τις διάφορες μεταβλητές, που υπεισέρχονται στη μεθοδολογία αποτίμησης.

Για να προβούν στην εκτίμηση της εύλογης αξίας, οι εκτιμητές λαμβάνουν υπόψη δεδομένα από διάφορες πηγές, που περιλαμβάνουν:

- Τρέχουσες τιμές σε μια ενεργή αγορά ακινήτων διαφορετικής φύσεως, κατάστασης ή τοποθεσίας (ή υποκείμενες σε διαφορετικές μισθώσεις ή λοιπά συμβόλαια), οι οποίες έχουν αναπροσαρμοστεί ως προς αυτές τις διαφορές.
- Πρόσφατες τιμές παρόμοιων ακινήτων σε λιγότερο ενεργές αγορές, αναπροσαρμοσμένες έτσι ώστε να απεικονίζονται οποιεσδήποτε μεταβολές στις οικονομικές συνθήκες που έλαβαν χώρα από την ημερομηνία που έγιναν οι αντίστοιχες συναλλαγές σε εκείνες τις τιμές, και
- Προεξόφληση ταμειακών ροών (DCF), βασισμένες σε αξιόπιστες εκτιμήσεις μελλοντικών ταμειακών ροών, που πηγάζουν από τους όρους των εν ισχύ μισθωμάτων και άλλων συμβολαίων και (όπου είναι εφικτό) από εξωτερικά στοιχεία όπως, τρέχουσες τιμές ενοικίασης παρεμφερών ακινήτων στην ίδια τοποθεσία και κατάσταση, χρησιμοποιώντας προεξοφλητικά επιτόκια που

απεικονίζουν την τρέχουσα εκτίμηση της αγοράς αναφορικά με την αβεβαιότητα για το ύψος και την χρονική στιγμή εμφάνισης αυτήν των ταμειακών ροών.

Η «εύλογη αξία» των επενδύσεων σε ακίνητα απεικονίζει, μεταξύ άλλων, έσοδα από ενοίκια υφιστάμενων μισθώσεων και παραδοχές σχετικά με τα έσοδα από ενοίκια από μελλοντικές μισθώσεις, υπό το φως των τρεχουσών συνθηκών που ισχύουν στην αγορά.

Η «εύλογη αξία» επίσης αντικατοπτρίζει, σε παρόμοια βάση, οποιαδήποτε ταμειακή εκροή (συμπεριλαμβανομένων πληρωμών ενοικίων και άλλες εκροών) που θα ήταν αναμενόμενη, από κάθε ακίνητο. Ορισμένες από αυτές τις εκροές αναγνωρίζονται ως υποχρέωση, ενώ άλλες εκροές, συμπεριλαμβανομένων ενδεχομένων πληρωμών ενοικίων, δεν αναγνωρίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Μεταγενέστερες δαπάνες προστίθενται στην λογιστική αξία του ακινήτου μόνο όταν είναι πιθανόν ότι μελλοντικά οικονομικά οφέλη, που σχετίζονται με το εν λόγω ακίνητο, θα εισρεύσουν στην Εταιρεία και ότι τα σχετικά κόστη μπορούν να μετρηθούν αξιόπιστα. Τα έξοδα επισκευών και συντηρήσεων επιβαρύνουν τα αποτελέσματα της χρήσης κατά την οποία πραγματοποιούνται.

Οι μεταβολές στις «εύλογες αξίες» καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσης. Οι επενδύσεις σε ακίνητα παύουν να αναγνωρίζονται όταν πωλούνται ή όταν παύει οριστικά η χρήση ενός επενδυτικού ακινήτου και δεν αναμένεται οικονομικό όφελος από την πώληση του.

Εάν μια επένδυση σε ακίνητο μεταβληθεί σε ιδιοχρησιμοποιούμενο πάγιο, τότε αναταξινομείται στις ενσώματες ακινητοποιήσεις και η «εύλογη αξία» του κατά την ημερομηνία της αναταξινόμησης ορίζεται ως το κόστος κτήσης του, για λογιστικούς σκοπούς.

Οι πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων αναγνωρίζονται με την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Τα κέρδη και οι ζημίες που προκύπτουν αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα της χρήσης και προσδιορίζονται ως η διαφορά μεταξύ των καθαρών εσόδων από τις πωλήσεις και της λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου κατά την τελευταία επιμέτρηση της εύλογης αξίας πλέον των κεφαλαιουχικών δαπανών της περιόδου αυτής.

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για τις Α.Ε.Ε.Α.Π., οι εκτιμήσεις των επενδύσεων σε ακίνητα πρέπει να υποστηρίζονται από ανεξάρτητες εκτιμήσεις οι οποίες πραγματοποιούνται από Πιστοποιημένους Εκτιμητές (Ανεξάρτητους Τακτικούς

Εκτιμητές), ενταγμένους στο Μητρώο Πιστοποιημένων Εκτιμητών του Υπουργείου Οικονομικών για την 30η Ιουνίου και 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους.

4.5.2 Ακαθάριστη Αξία Ανάπτυξης

Η ακαθάριστη αξία ανάπτυξης, ή GDV, όπως είναι κοινώς γνωστή στους κύκλους ακινήτων, είναι μια σημαντική μέτρηση αποτίμησης που χρησιμοποιείται ευρέως από τους επενδυτές και τους κατασκευαστές ακινήτων κατά την κατασκευή των έργων και των οικονομικών τους εκτιμήσεων. Για πολλούς κατασκευαστές ακινήτων, το GDV είναι μια από τις πιο σημαντικές μετρήσεις απόδοσης που παρακολουθούν καθ' όλη τη διάρκεια ενός έργου, καθώς βοηθά στην ανάδειξη του κεφαλαίου και της αξίας ενοικίασης του ακινήτου ή του αναπτυξιακού τους έργου όταν έχουν ολοκληρωθεί όλες οι εργασίες ανάπτυξης.

Η ακαθάριστη αξία ανάπτυξης ενός επενδυτικού σχεδίου σε ακίνητα μπορεί να υπολογιστεί για να αποδώσει και να προβλέψει το πόσο μπορεί να αποτιμηθεί ένα έργο ανάπτυξης ακινήτων ή ακινήτων στην ανοιχτή αγορά, εάν επρόκειτο να πουληθεί στο τρέχον οικονομικό κλίμα, αφού ολοκληρωθούν όλες οι εργασίες ανάπτυξης.

Χωρίς τον ενδελεχή υπολογισμό του GDV, τυχόν οικονομικές προβλέψεις πριν από την απόκτηση ή πριν από την ανάπτυξη ενός ακινήτου μπορεί να είναι λανθασμένες και οι κίνδυνοι της επένδυσης να αυξηθούν σημαντικά.

4.6 Κατασκευή Χαρτοφυλακίου Ακινήτων

Σύμφωνα με τον Markowitz, η κατάστρωση της σύνθεσης άριστου χαρτοφυλακίου βασίζεται στον υπολογισμό των αναμενόμενων τιμών ή αποδόσεων των ακινήτων, της διακύμανσης ή του κινδύνου, καθώς και των συνδιακυμάνσεων των αποδόσεων όλων των υπό εξέταση ακινήτων.

Επομένως, η κατάστρωση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου γίνεται με βάση την επιλογή ενός κατάλληλου συνδυασμού ακινήτων και διασποράς του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης. Η διαφοροποίηση επιτυγχάνεται μέσω της κλαδικής και χωρικής διασποράς των ακινήτων.

4.7 Πράσινοι Στόχοι Χαρτοφυλακίων ΑΕΕΑΠ

Καθώς ο παγκόσμιος πληθυσμός αυξάνεται, η ανάγκη για κατασκευή κτιρίων επίσης κλιμακώνεται. Στις ανεπτυγμένες χώρες, τα κτίρια καταναλώνουν ενέργεια που αντιστοιχεί στο 20-40% της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας. Αλλά και σε αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρήσης ενέργειας είναι 3,2%, σε σύγκριση με τον κατά μέσο όρο 1,1% για τις ανεπτυγμένες χώρες (L. Pe' rez-Lombard, J. Ortiz, C. Pout, 2008).

Οι δεσμεύσεις για την αύξηση των προσπαθειών οικοδόμησης πράσινων κτιρίων εξακολουθούν να παραμένουν ισχυρές και παγκόσμια προτεραιότητα, λόγω ακραίων γεγονότων και κατά τις αυξανόμενες ανησυχίες όπως η πανδημία και η κλιματική κρίση. Για να περιοριστεί το περιβαλλοντικό αποτύπωμα των κτιρίων, τα κτίρια θα πρέπει να καταναλώνουν λιγότερη ενέργεια τόσο στην κατασκευή τους όσο και κατά τη λειτουργία τους, παρέχοντας παράλληλα ένα ικανοποιητικό εσωτερικό περιβάλλον για τους ενοίκους.

Με την πρόοδο της τεχνολογίας, ο χρόνος που περνάμε σε εσωτερικούς χώρους έχει αυξηθεί σημαντικά. Μάλιστα, ορισμένες μελέτες δείχνουν ότι οι άνθρωποι στις μέρες μας, ειδικά στις αστικές περιοχές, περνούν πάνω από το 90% του χρόνου τους σε εσωτερικούς χώρους. Ως εκ τούτου, το δομημένο περιβάλλον έχει βαθιά επίδραση στη συνολική υγεία και ευημερία μας. Πολλοί παράγοντες επηρεάζουν την υγεία, την ευτυχία και την παραγωγικότητα των ενοίκων ενός κτιρίου, όπως η παραμονή σε ακινησία για

μεγάλες χρονικές περιόδους, η κακή ποιότητα αέρα, το άγχος, οι ακατάλληλες επιλογές τροφίμων, η κακή στάση του σώματος κ.λπ.

4.7.1 Environmental, social, and corporate governance - ESG

Ο όρος «ESG» αναφέρεται σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει αξία μακροπρόθεσμα. Σε εταιρικό πλαίσιο, αναφέρεται στην ενσωμάτωση μη χρηματοοικονομικών παραγόντων στην επιχειρηματική στρατηγική και τη λήψη αποφάσεων.

Παρόλο που οι δείκτες ESG συχνά αποκαλούνται «μη χρηματοοικονομικοί», συνδέονται με την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και ο τρόπος διαχείρισής τους από μια εταιρεία έχει χρηματοοικονομικές συνέπειες.

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τις πληροφορίες ESG προκειμένου να καθορίσουν πόσο ανθεκτική και έτοιμη είναι μία εταιρεία να διαχειριστεί τις αλλαγές στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται.

Τα δεδομένα ESG, σε συνδυασμό με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία, επιτρέπουν στους επενδυτές να αποκτήσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της κάθε εταιρείας, να κατανοήσουν την ανταγωνιστική της θέση και την αποτελεσματικότητα με την οποία μπορεί να αξιοποιεί νέες ευκαιρίες. Πέραν της μείωσης φαινομένων ασύμμετρης πληροφόρησης, η δημοσιοποίηση και η αποτελεσματική διαχείριση των θεμάτων ESG μπορούν να αποφέρουν σημαντικά οφέλη για τις εταιρείες.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει δημιουργήσει τον «Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2022» που παρουσιάζει εθελοντικές κατευθυντήριες γραμμές για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών, και τους προτεινόμενους δείκτες ESG που είναι ευθυγραμμισμένοι με τις απαιτήσεις που ορίζει η οδηγία της ΕΕ, για εισηγμένες και μη εταιρείες.

Αναμένεται, τα επόμενα χρόνια, η Ευρωπαϊκή Οδηγία για τις Εκθέσεις Εταιρικής Βιωσιμότητας (CSRD) να απαιτεί από όλες τις μεγάλες εταιρείες και τις εισηγμένες ΜΜΕ, να υποβάλλουν ετήσιους Απολογισμούς Βιώσιμης Ανάπτυξης. Προς το παρόν, μόνο οι ΑΕΕΑΠ που επιθυμούν να προβούν στη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG οικειοθελώς, διαθέτουν σχετική πληροφόρηση προς τα ενδιαφερόμενα μέρη και το κοινό. Να σημειωθεί ότι η δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG αξιολογείται θετικά από

επενδυτές, με μακροπρόθεσμο ορίζοντα κατά τη διαμόρφωση των επενδυτικών τους χαρτοφυλακίων.

4.7.2 Πράσινη Ευρωπαϊκή Συμφωνία

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έχει δεσμευτεί να επιτύχει κλιματική ουδετερότητα έως το 2050, υλοποιώντας τις δεσμεύσεις της στο πλαίσιο της διεθνούς συμφωνίας του Παρισιού. Για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός, απαιτείται ένας μετασχηματισμός της ευρωπαϊκής κοινωνίας και οικονομίας ο οποίος θα πρέπει να είναι οικονομικά αποδοτικός, δίκαιος και κοινωνικά ισορροπημένος.

Η Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία αποτελεί τη στρατηγική της ΕΕ για την επίτευξη του κλιματικού της στόχου έως το 2050. Η Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία υπόσχεται να βελτιώσει την ευημερία και την υγεία των πολιτών και των μελλοντικών γενεών παρέχοντας μεταξύ άλλων ανακαινισμένα και ενεργειακά αποδοτικά κτίρια.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, κρίνεται σκόπιμο από τις ΑΕΕΑΠ να συμπεριλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιό τους, πιο αποδοτικά κτίρια.

Έχουν αναπτυχθεί σχετικά προγράμματα που στοχεύουν στην προώθηση της βιωσιμότητας των κτιρίων, στην ποιότητα ζωής των ενοίκων αλλά και στη βαθμολόγηση των κτιρίων και παρουσιάζονται παρακάτω.

4.7.3 Building Research Establishment Environmental Assessment Method - BREEAM

Το BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) είναι το μακροβιότερο σύστημα αξιολόγησης και πιστοποίησης βιωσιμότητας παγκοσμίως.

Ξεκίνησε το 1990 στο Ηνωμένο Βασίλειο από την BRE Global. Η Μέθοδος Περιβαλλοντικής Αξιολόγησης του Building Research Establishment (BREEAM) πρωτοστάτησε στην κίνηση προς πιο βιώσιμο σχεδιασμό και κατασκευή του δομημένου περιβάλλοντος, αναλαμβάνοντας ηγετικό ρόλο στην ελαχιστοποίηση των σημαντικών αρνητικών επιπτώσεων της παγκόσμιας κατασκευαστικής βιομηχανίας.

Όπως και άλλα συστήματα πιστοποίησης πράσινων κτιρίων, το BREEAM είναι ένας τρόπος αξιολόγησης του επιπέδου συμμόρφωσης έργων δομημένου περιβάλλοντος με ένα σύνολο σαφών και επιστημονικά ισχυρών στόχων βιωσιμότητας. Το σύστημα αξιολόγησης λειτουργεί με την επαλήθευση της βιωσιμότητας ενός έργου από τρίτους, έτσι ώστε ένας αξιολογητής εντελώς ανεξάρτητος από την BRE Global για να διασφαλίσει ότι προσφέρει υψηλό επίπεδο ποιότητας.

Στο σύστημα BREEAM οι κύριες κατηγορίες που αξιολογούνται είναι:

- Ενέργεια: αποτελεσματική χρήση και διαχείριση της ενέργειας και μείωση των εκπομπών άνθρακα,
- Χρήση γης: προστασία και βιώσιμη χρήση της γης που περιβάλλει ένα έργο, με έμφαση στη διατήρηση των οικοτόπων και της βιοποικιλότητας,
- Υλικά: υπεύθυνη προμήθεια και διάθεση υλικών που χρησιμοποιούνται στην κατασκευή,
- Ρύπανση: μείωση των επιπτώσεων ενός έργου στο περιβάλλον του (επίπεδα θορύβου, ποιότητα αέρα, προδιαγραφές νερού και εδάφους)
- Απόβλητα: μείωση και βιώσιμη διαχείριση των απορριμμάτων από την κατασκευή, τη λειτουργία και τις μελλοντικές επισκευές μιας δομής,
- Νερό: αποτελεσματική χρήση του νερού μειώνοντας την κατανάλωση και την απώλεια νερού λόγω διαρροής,
- Υγεία και ευεξία: βελτίωση της υγείας, της άνεσης, της ασφάλειας και της συνολικής ποιότητας ζωής των ενοίκων,
- Μεταφορές: διαθεσιμότητα και προσβασιμότητα δημόσιων και βιώσιμων μέσων μεταφοράς για τους ενοίκους του κτιρίου,
- Διαχείριση: ενσωμάτωση βιώσιμων αξιών και ενεργειών σε όλη τη διαδικασία κατασκευής από το σχεδιασμό έως τη λειτουργία και
- Καινοτομία: χρήση καινοτόμων λειτουργιών ή χαρακτηριστικών υψηλής απόδοσης σε οποιαδήποτε κατηγορία που υπερβαίνει τα τυπικά επίπεδα απαιτήσεων.

Οι προσπάθειες σε καθεμία από αυτές τις κατηγορίες αξιολογούνται χρησιμοποιώντας ένα σύστημα βαθμολογίας, σύμφωνα με το οποίο κάθε σχετικό χαρακτηριστικό που ενσωματώνεται σε ένα έργο αποτυπώνεται με ορισμένο βαθμό. Κάθε κατηγορία σταθμίζεται σύμφωνα με τις διαφορετικές βαθμολογίες που επιτυγχάνονται σε αυτήν, καθορίζοντας την τελική απόδοση και τη βαθμολογία του έργου.

Τα έργα με πιστοποίηση BREEAM λαμβάνουν μία από τις ακόλουθες βαθμολογίες: αποδεκτό, επιτυχές, καλό, πολύ καλό, εξαιρετικό και διαπρεπές.

4.7.4 Leadership in Energy and Environmental Design - LEED

Ένα σύστημα αξιολόγησης που στοχεύει στην προώθηση της βιωσιμότητας των κτιρίων είναι το LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) που ξεκίνησε από τη Βόρεια Αμερική, υπό τη διαχείριση των Συμβουλίων Πράσινων Κτιρίων ΗΠΑ και Καναδά (USGBC, CaGBC).

Το σύστημα LEED παρέχει ένα πλαίσιο για υγιή, αποδοτικά, πράσινα κτίρια με μειωμένες εκπομπές άνθρακα και χαμηλότερο κόστος συντήρησης. Στοχεύει στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την επίτευξη των στόχων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (Environmental, Social and Governance – ESG).

Τον Απρίλιο του 1993, ο Rick Fedrizzi, ο David Gottfried και ο Mike Italiano συγκάλεσαν εκπροσώπους από εταιρείες και μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς, σε συνεδρίαση του Αμερικανικού Ινστιτούτου Αρχιτεκτόνων, όπου μοιράστηκαν ιδέες για ένα ανοιχτό και ισορροπημένο πρόγραμμα που θα καλύπτει ολόκληρη την οικοδομική βιομηχανία και για ένα πράσινο σύστημα αξιολόγησης κτιρίων, το οποίο αργότερα ονομάστηκε LEED.

Προκειμένου να αποδοθεί η πιστοποίηση LEED, ένα έργο χαρακτηρίζεται με μία βαθμολογία κερδίζοντας πόντους κατά την τήρηση προϋποθέσεων που αφορούν στις εκπομπές άνθρακα, στην ενέργεια που καταναλώνει, στη δαπάνη νερού, στη διαχείριση των αποβλήτων, στα υλικά κατασκευής, στην υγεία και την ποιότητα που προσφέρει το εσωτερικό του περιβάλλον. Τα έργα περνούν από διαδικασία επαλήθευσης και αναθεώρησης και τους απονέμονται βαθμολογίες που αντιστοιχούν σε ένα επίπεδο πιστοποίησης LEED που χαρακτηρίζεται ως:

- Certified (40-49 βαθμοί)
- Silver (50-59 βαθμοί)
- Gold (60-79 βαθμοί) και
- Platinum (80+ βαθμοί)

Το σύστημα LEED έχει σχεδιαστεί για όλους τους τύπους κτιρίων και όλες τις οικοδομικές φάσεις, συμπεριλαμβανομένης της νέας κατασκευής, της εσωτερικής αναδιαμόρφωσης και της συντήρησής τους εσωτερικά και εξωτερικά.

4.7.5 WELL Building Standard

Το WELL είναι ένα σύστημα αξιολόγησης για κτίρια και οργανισμούς που βαθμολογεί το κατά πόσο προσφέρουν πιο ευχάριστους και λειτουργικούς χώρους που ενισχύουν την ανθρώπινη υγεία και ευημερία.

Το σύστημα WELL Building Standard μπορεί να εφαρμοστεί σε πολλούς τύπους ακινήτων και είναι πιστοποιημένο από την Green Business Certification Incorporation (GBCI), η οποία διαχειρίζεται επίσης το πρόγραμμα πιστοποίησης LEED.

Η πιστοποίηση WELL αφορά σε εγκαταστάσεις σε εμπορικούς, οικιακούς, εκπαιδευτικούς και ξενοδοχειακούς τομείς. Το Παγκόσμιο Συμβούλιο Πράσινων Κτιρίων διαπίστωσε ότι το φαινόμενο του απουσιασμού των εργαζομένων σε κτίρια με πιστοποίηση WELL έχει μειωθεί κατά 19% και η παρουσία αυξήθηκε κατά 16%. Αυτό δείχνει ότι τα κτίρια WELL επηρεάζουν θετικά την ανθρώπινη ευημερία.

Η πιστοποίηση WELL συνοδεύεται από βαθμολογία, που σημαίνεται ως ακολούθως:

- WELL Bronze (40 βαθμοί)
- WELL Silver (50 βαθμοί)
- WELL Gold (60 βαθμοί) και
- WELL Platinum (80 βαθμοί)

4.7.6 Excellence in Design for Greater Efficiencies - EDGE

Το EDGE είναι ένα πιστοποιητικό βιωσιμότητας κτιρίων, που δημιουργήθηκε και απονεμήθηκε από την IFC (International Finance Corporation), μέλος του Ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας, για την προώθηση κτιρίων με αποδοτική χρήση των πόρων.

Το EDGE είναι συντομογραφία του Excellence in Design for Greater Efficiencies. Βοηθά τους κατασκευαστές να μειώσουν τη χρήση νερού και ενέργειας των κτιρίων τους.

Για να πληροί τις προϋποθέσεις για πιστοποίηση, ένα κτίριο πρέπει να είναι 20% πιο αποδοτικό από τα τυπικά κτίρια στην ίδια περιοχή. Το σύστημα EDGE επιθεωρεί τρεις κατηγορίες ενδιαφέροντος: την ενέργεια, το νερό και την αποδοτικότητα των υλικών κατασκευής.

Το EDGE (Excellence in Design for Greater Efficiencies) είναι ένα δωρεάν λογισμικό, ένα πρότυπο αξιολόγησης πράσινων κτιρίων και ένα διεθνές σύστημα πιστοποίησης πράσινων κτιρίων.

5 Οι Ελληνικές ΑΕΕΑΠ

Σε συνέχεια της ανάλυσής μας, παρατίθεται η τρέχουσα λίστα με τις Ελληνικές ΑΕΕΑΠ εν ενεργεία (Πίνακας 4), κατά αλφαβητική σειρά, καθώς και με την ένδειξη για το αν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Επίσης, αποτυπώνεται η συνολική αξία αποτίμησης των επενδυτικών ακινήτων των ΑΕΕΑΠ, με βάση την υπάρχουσα κατάσταση.

Να σημειωθεί ότι η παρακάτω λίστα και οι ενδείξεις που φέρει, αντιπροσωπεύουν την εικόνα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης προετοιμασίας του θεωρητικού περιεχομένου της τρέχουσας διατριβής (Σεπτέμβριος 2022).

Όνομα Εταιρείας	Εισηγμένη στο Χ.Α.	Ημ/νία Εισαγωγής	Αξία Αποτίμησης Χαρτοφυλακίου (σε εκ. €)
BriQ Properties	Ναι	2017, Ιούλιος	120,7
Intercontinental International	Ναι	2016, Ιούλιος	111,4
Noval Property	Ναι	2021, Νοέμβριος	416
Orilina Properties	Όχι	-	83,6
Premia	Ναι	2021, Μάρτιος	131,5
Prodea Investments	Ναι	2021, Ιούλιος	1.977
Trade Estates	Όχι	-	224,5
Trastor	Ναι	2005, Ιούλιος	372,3
Μπλε Κέδρος	Ναι	2022, Μάιος	100,8

Πίνακας 4: Ελληνικές ΑΕΕΑΠ

5.1 Ιστορική Αναδρομή - Βασικά Χαρακτηριστικά

Ακολουθεί συνοπτική ανάλυση των ελληνικών ΑΕΕΑΠ.

5.1.1 BriQ Properties

Η «BriQ Properties Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία» ιδρύθηκε στις 21 Οκτωβρίου 2016 με την επωνυμία «BriQ Properties Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία», και διακριτικό τίτλο «BriQ Properties Α.Ε.Ε.Α.Π».

Η Εταιρεία είναι Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ), και έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με αριθμό 757/31.05.2016. Η λειτουργία της διέπεται από τις διατάξεις του ν. 2778/1993, του ν. 4209/2013 και του ν.4548/2018, καθώς και από κανονιστικές αποφάσεις και εγκυκλίους της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Υπουργείου Οικονομικών.

Σκοπός της Εταιρείας είναι η απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του ν. 2778/1999 περί Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία καθώς και η διαχείριση της λειτουργίας της ως Οργανισμού Εναλλακτικών Επενδύσεων.

Την 31η Δεκεμβρίου 2021, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου περιλάμβανε 27 ακίνητα συνολικής επιφάνειας 302.298 τ.μ. έναντι 28 ακινήτων την 31η Δεκεμβρίου 2020 συνολικής επιφάνειας 283.281 τ.μ.. Ο αριθμός των ακινήτων εμφανίζεται μειωμένος κατά ένα, διότι η Εταιρεία πούλησε ένα ακίνητο ενώ προχώρησε σε αγορά δύο νέων ακινήτων και τεσσάρων νέων οικοπέδων τα οποία ενσωμάτωσε στις υπάρχουσες ιδιοκτησίες της.

Η εύλογη αξία των Επενδύσεων σε Ακίνητα κατά την 31η Δεκεμβρίου 2021 ανερχόταν σε € 120.768 χιλ. (μη συμπεριλαμβανομένης της αξίας των ιδιοχρησιμοποιούμενων ιδιοκτησιών γραφείων της Εταιρείας αξίας € 1.249 χιλ.) έναντι αξίας € 106.001 χιλ. (μη συμπεριλαμβανομένης της αξίας του ιδιοχρησιμοποιούμενου χώρου γραφείων της Εταιρείας αξίας € 185 χιλ.) κατά την 31η Δεκεμβρίου 2020.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της BriQ Properties ταξινομείται με βάση τις αξίες των ακινήτων σε αποθήκες - logistics (48,7%), γραφεία (28,9%), ξενοδοχεία (17,1%), ακίνητα ειδικής χρήσης (2,9%), εμπορικά καταστήματα (1,7%) και οικόπεδα (0,6%).

5.1.2 Intercontinental International ΑΕΕΑΠ

Η Εταιρεία, Ιντερκοντινένταλ Ιντερνάσιοναλ ΑΕΕΑΠ (Intercontinental International ΑΕΕΑΠ) δραστηριοποιείται στη μίσθωση επενδυτικών ακινήτων μέσω λειτουργικών μισθώσεων και είναι χαρακτηρισμένη ως Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας του Νόμου 2778/1999 όπως τροποποιήθηκε με τον Ν.4141/2013 και ισχύει από την ημέρα δημοσίευσης του την 5ή Απριλίου 2013.

Η Εταιρεία συστάθηκε την 22.03.2013, μετά από άδεια λειτουργίας που έλαβε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την αριθ. 5/604/06.12.2011 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της.

Η πρώτη επένδυση της εταιρείας πραγματοποιήθηκε τον Μάρτιο του 2012 και αφορά την απόκτηση ενός χαρτοφυλακίου 14 εμπορικών ακινήτων από την Εμπορική Τράπεζα.

Ο Όμιλος Intercontinental International ΑΕΕΑΠ (συντ. ICI) προέβη σε δυο σημαντικές νέες επενδύσεις ακινήτων το 2021, συνολικής αξίας € 20,67 εκ. Συνολικά, την 31.12.2021, ο Όμιλος διέθετε 34 ακίνητα από τα οποία 32 είναι επενδυτικά, ενώ δύο ιδιοχρησιμοποιούνται.

Οι εύλογες αξίες των επενδυτικών ακινήτων του Ομίλου, όπως υπολογίστηκαν από Πιστοποιημένο Εκτιμητή, ανέρχονται στα τα € 111,4 εκ. (31 Δεκεμβρίου 2020: € 92,3 εκ.), ενώ για την Εταιρεία ανήλθαν σε € 101,2 εκ. (31 Δεκεμβρίου 2020: € 82,2 εκ.). Δηλαδή σε αύξηση της τάξεως του 20,7% σε επίπεδο Ομίλου και σε αύξηση 23,11% σε επίπεδο Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων και των σχετικών μειώσεων από αναπροσαρμογές στις εύλογες αξίες, στο σύνολο του χαρτοφυλακίου των ακινήτων. Ο Όμιλος προέβη σε εκτίμηση της εύλογης αξίας και των 2 ακινήτων που ιδιοχρησιμοποιούνται, η οποία την 31.12.2021 ανέρχεται σε € 2,66 εκ (31 Δεκεμβρίου 2020: € 2,72 εκ.).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση στις εύλογες αξίες των ακινήτων οφείλεται κυρίως στην αύξηση των συντελεστών προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματοροών των ακινήτων για τον υπολογισμό της καθαρής παρούσας αξίας, η οποία κρίθηκε αναγκαία για να αντισταθμίσει τον υψηλό δείκτη ανάκαμψης της οικονομίας για το 2021 και 2022, και όχι λόγω μείωσης των συμβατικά συμφωνημένων μισθωμάτων ή/και λόγω αύξησης των εκτιμώμενων αποδόσεων των ακινήτων στα επόμενα έτη.

5.1.3 Noval Property

Η NOVAL PROPERTY ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 2019 και δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων και έχει ως κύριο στόχο τη βέλτιστη αξιοποίηση των ακινήτων του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου της και την ανάπτυξη νέων ακινήτων, τα οποία θα περιέλθουν στην κατοχή αυτής.

Η Εταιρεία κατέχει σημαντικό χαρτοφυλάκιο εμπορικών και βιομηχανικών ακινήτων, κυρίως στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό (Βουλγαρία). Τα πιο σημαντικά ακίνητα περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, γραφεία, εμπορικούς χώρους, τουριστικά ακίνητα, αποθήκες, καθώς και οικόπεδα για μελλοντική αξιοποίηση.

Το χαρτοφυλάκιο της NOVAL PROPERTY, αποτελείται από Κτίρια γραφείων, Εμπορικά ακίνητα (εμπορικά κέντρα/ πάρκα), Τουριστικά ακίνητα (Ξενοδοχειακές μονάδες, κτίρια επιπλωμένων διαμερισμάτων), Βιομηχανικά ακίνητα & εμπορικές αποθήκες, Οικιστικά ακίνητα, Λοιπά ακίνητα (οικόπεδα, γήπεδα)

Οι επενδύσεις της Εταιρείας αφορούν κυρίως στην αξιοποίηση και ανάπτυξη του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου της και νέων ακινήτων. Μέσω του στρατηγικού και επενδυτικού πλάνου ανάπτυξής της, η Εταιρεία στοχεύει στην ενίσχυση και στον εμπλουτισμό του χαρτοφυλακίου της με έμφαση στην απόκτηση ή/και την ανάπτυξη, ανέγερση ή/και ανακαίνιση ακινήτων, κατά κύριο λόγο, σε κατηγορίες ακινήτων όπως κτίρια γραφείων με πιστοποίηση LEED ή/και BREEAM, έργα αστικής ανάπτυξης μικτής χρήσης, τουριστικά καταλύματα, κέντρα logistics και οικιστικά.

Στο πλαίσιο αυτό, η Εταιρεία προέβη το 2021 στην έκδοση Πράσινου Κοινού Ομολογιακού Δανείου (Πράσινο Ομόλογο) με κύριο στόχο την χρηματοδότηση «πράσινων» επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και δευτερευόντως την αποπληρωμή υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων που συνδέονται με τέτοιες επενδύσεις.

Η Εταιρεία διαθέτει ήδη στο χαρτοφυλάκιο της δύο (2) πιστοποιημένα κτίρια κατά LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), το συγκρότημα γραφείων «THE ORBIT» στη Λ. Κηφισίας, σε επίπεδο Platinum κατά LEED, καθώς και το κτίριο γραφείων «THE BUTTERFLY» στο Χαλάνδρι, σε επίπεδο Gold. Τα κτίρια είναι εξοπλισμένα με μοντέρνα, χαμηλής ενεργειακής κατανάλωσης συστήματα ψύξης, θέρμανσης και φωτισμού, καθώς και με αυτόματα συστήματα καταγραφής ενεργειακής απόδοσης BMS (Building Management System), για αναγνώριση προβλημάτων και λήψη διορθωτικών μέτρων.

5.1.4 Orilina Properties

Η ORILINA PROPERTIES έλαβε άδεια λειτουργίας ως Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 6 Νοεμβρίου 2018, με την αριθ. 5/831/06.11.2018 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της και συστάθηκε το Δεκέμβρη του 2018.

Η Εταιρεία μαζί με την θυγατρική της OPIIINA A.E δραστηριοποιείται στη μίσθωση επενδυτικών ακινήτων μέσω λειτουργικών μισθώσεων.

Στην Εταιρεία συμμετέχει (άμεσα) κατά 100% η εταιρεία «OPH INVESTMENTS LP» με έδρα το Τζέρσει των Αγγλονορμανδικών νήσων.

Η Orilina Properties βρίσκεται στη διαδικασία δημιουργίας ενός μεγάλου, θεσμικού βαθμού, εισοδηματικού χαρτοφυλακίου βασισμένου σε αυστηρά επενδυτικά κριτήρια και με συντηρητική χρήση μόχλευσης.

Προβλέπεται η εισαγωγή της Orilina Properties στο Χρηματιστήριο Αθηνών εντός του 2022, καθώς σύμφωνα με την με αριθμό 3/940/15.12.2021 Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, χορηγήθηκε, η άδεια για την παράταση της προθεσμίας εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας, στο Χρηματιστήριο Αθηνών, μέχρι και την 14η Δεκεμβρίου 2022.

5.1.5 Premia

Η νόμιμη επωνυμία της Premia είναι «PREMIA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και ο διακριτικός τίτλος «PREMIA PROPERTIES» (με προηγούμενη εμπορική επωνυμία «PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.» και με διακριτικό τίτλο «PASAL DEVELOPMENT S.A.»).

Η Εταιρεία συστάθηκε το 1991 στην Ελλάδα ως ανώνυμη εταιρεία, με την επωνυμία PASAL DEVELOPMENT S.A. σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο.

Στις 5 Φεβρουαρίου 2021 πραγματοποιήθηκε η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων που αποφάσισε την αλλαγή της επωνυμίας σε «PREMIA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και διακριτικό τίτλο «PREMIA PROPERTIES».

Στις 5 Απριλίου 2022 η Εταιρεία έλαβε άδεια ως Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας («ΑΕΕΑΠ») από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η κύρια δραστηριότητα του Ομίλου περιλαμβάνει την αγορά και ανάπτυξη μέσω της αξιοποίησης και εκμετάλλευσης ακινήτων στην Ελλάδα. Ο Όμιλος διαθέτει 16 επενδυτικά ακίνητα κατά την 30.09.2021 συνολικής εκτιμηθείσας αξίας €131.566 χιλ. (με ημερομηνία εκτίμησης την 30.06.2021), ενώ απέκτησε ένα (1) επιπλέον επενδυτικό ακίνητο στον τομέα των εξυπηρετούμενων διαμερισμάτων (serviced apartments) (μέσω της απόκτησης του 100% των μετοχών των εταιρειών Zonas και Top Realty την 30.11.2021).

Περαιτέρω, μέσω της κατά 100% θυγατρικής εταιρείας JPA, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον κλάδο της διαχείρισης σχολικών μονάδων δυνάμει της Σύμβασης ΣΔΙΤ (Partnership Agreement) μεταξύ της JPA με την ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΥΠΟΔΟΜΕΣ Α .Ε. αναφορικά με τη λειτουργία και συντήρηση 10 σχολικών μονάδων στην Περιφέρεια Αττικής για 25 έτη (έως το 2041).

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στους εξής τομείς:

- Εμπορικά ακίνητα: Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται ακίνητα εμπορικών χρήσεων (big-boxes, super market) καθώς και οικόπεδα προς μελλοντική εκμετάλλευση.
- Βιομηχανικά Κτίρια: Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται κτίρια αποθηκών (logistics) καθώς και λοιπά ακίνητα με βιομηχανική χρήση.
- Εξυπηρετούμενα διαμερίσματα: Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται κτίρια που λειτουργούν σαν εξυπηρετούμενα διαμερίσματα (serviced apartments) συμπεριλαμβανομένων των φοιτητικών εστιών
- Κτίρια κοινωνικού χαρακτήρα (ΣΔΙΤ): Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται κτίρια κοινωνικού χαρακτήρα στον χώρο της εκπαίδευσης (σχολεία).

Στόχος της Εταιρείας είναι να ενισχύσει περαιτέρω το χαρτοφυλάκιο των ακινήτων κυρίως στους ακόλουθους τομείς: στον τομέα της εφοδιαστικής αλυσίδας (logistics, βιομηχανικά ακίνητα), στον τομέα εξυπηρετούμενων οικιστικών ακινήτων (serviced apartments), στον τομέα των εμπορικών ακινήτων (big boxes), σε κτίρια κοινωνικού χαρακτήρα, ιδιαίτερα στο χώρο της εκπαίδευσης, της υγειονομικής περίθαλψης και δημόσιων υπηρεσιών (όπως ενδεικτικά σχολεία, χώρους περίθαλψης τρίτης ηλικίας), και να εξετάσει επιλεκτικά την είσοδό της σε άλλους τομείς του κλάδου ακινήτων, όπως ενδεικτικά, ακίνητα γραφείων με εξαιρετικά λειτουργικά χαρακτηριστικά και εμπορικές προοπτικές όπως ακίνητα που πιστοποιούνται ενδεικτικά κατά LEED, WELL, BREEAM, EDGE, κλπ. Ειδικότερα, η Εταιρεία σκοπεύει να δώσει ιδιαίτερη έμφαση στην ενίσχυση των ποιοτικών χαρακτηριστικών του χαρτοφυλακίου της επιδιώκοντας την υιοθέτηση αρχών Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Εταιρικής Διακυβέρνησης (Environmental, Social and Governance «ESG»).

5.1.6 Prodea Investments

Η PRODEA Investments είναι η μεγαλύτερη εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στην Ελλάδα, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Διαθέτει πλούσιο ιστορικό που περιλαμβάνει μετονομασίες και συγχωνεύσεις, όπως περιγράφεται παρακάτω.

Η Εταιρία MIG REAL ESTATE ιδρύθηκε το 1999 υπό την επωνυμία «ΑΤΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ - ΤΕΧΝΙΚΗ - ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΞΕΔΟΧΕΙΑΚΗ – ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ – ΑΓΡΟΤΙΚΗ - ΛΑΤΟΜΙΚΗ» και τον διακριτικό τίτλο «ΑΤΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ».

Το 2007 η Εταιρεία μετονομάστηκε σε «MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π» καθώς η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας αποφάσισε την είσοδο στρατηγικού εταίρου μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και της κατάργησης του δικαιώματος προτιμήσεως των παλαιών μετόχων. Ως στρατηγικός εταίρος επελέγη η “MARFIN INVESTMENT GROUP Ανώνυμος Εταιρία Συμμετοχών” (MIG ΑΕ).

Το 2015 πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση κοινών ονομαστικών μετοχών της ανώνυμης εταιρείας επενδύσεων ακίνητης περιουσίας με την επωνυμία «MIG Real Estate» στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών οι οποίες προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση της εταιρείας με την επωνυμία «Εθνική Πανγαία Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία». Με τη νομική ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, η οποία πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2015, η MIG Real Estate μετονομάστηκε σε «Εθνική Πανγαία Α.Ε.Ε.Α.Π.».

Την 11 Σεπτεμβρίου 2019 η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας «Εθνική Πανγαία Α.Ε.Ε.Α.Π.» αποφάσισε τη μεταβολή της επωνυμίας της Εταιρείας σε «Prodea Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία» με διακριτικό τίτλο «Prodea Investments».

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της PRODEA Investments αποτελείται από εμπορικά ακίνητα, κυρίως γραφεία και καταστήματα, αλλά επίσης επεκτείνεται γρήγορα και στον τομέα των εμπορικών αποθηκών και τον ξενοδοχειακό τομέα.

Σύμφωνα με το Καταστατικό της, σκοπός της Εταιρείας είναι αποκλειστικά η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του Νόμου ΑΕΕΑΠ, όπως αυτό εκάστοτε ισχύει, καθώς και η άσκηση οποιασδήποτε δραστηριότητας υπό την ιδιότητα

της Εταιρείας ως Οργανισμός Εναλλακτικών Επενδύσεων με εσωτερική διαχείριση κατά την έννοια του Ν. 4209/2013, όπως αυτός εκάστοτε ισχύει.

Η Εταιρεία μαζί με τις θυγατρικές της δραστηριοποιείται στις επενδύσεις ακίνητης περιουσίας τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, όπως στην Κύπρο, την Ιταλία, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Εντός του 2021 η Εταιρεία μαζί με τις θυγατρικές της συνέχισε την αυξημένη επενδυτική δραστηριότητά του σε επενδύσεις οι οποίες εντάσσονται πλήρως στην στρατηγική της Εταιρείας για ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου του με επιλεγμένες επενδύσεις σε ακίνητα με αξιόλογα επενδυτικά χαρακτηριστικά. Οι νέες αποκτήσεις χρηματοδοτήθηκαν από δανειακά κεφάλαια.

Την 31 Δεκεμβρίου 2021, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου αποτελείτο συνολικά από 373 (31 Δεκεμβρίου 2020: 359) εμπορικά ακίνητα (κυρίως καταστήματα και γραφεία) συνολικής εκμισθώσιμης επιφάνειας περίπου 1.383 χιλ. τ.μ. Τριακόσια δεκαοχτώ (318) από αυτά τα ακίνητα βρίσκονται στην Ελλάδα, εκ των οποίων τα περισσότερα από αυτά βρίσκονται σε περιοχές υψηλής προβολής και εμπορικότητας. Επίσης, είκοσι τέσσερα (24) ακίνητα βρίσκονται στην Κύπρο, είκοσι επτά (27) ακίνητα στην Ιταλία, δύο (2) ακίνητα στη Βουλγαρία και δύο (2) ακίνητα στη Ρουμανία. Η εύλογη αξία των επενδύσεων σε ακίνητα του Ομίλου την 31 Δεκεμβρίου 2021 ανέρχεται σε €2.326.915 χιλ. (31 Δεκεμβρίου 2020: €2.123.968 χιλ.), συμπεριλαμβανομένης της εύλογης αξίας του ιδιοχρησιμοποιούμενου ακινήτου της Εταιρείας (31 Δεκεμβρίου 2021: €9.465 χιλ., 31 Δεκεμβρίου 2020: €9.232 χιλ.) των αποθεμάτων (31 Δεκεμβρίου 2021: €35.388 χιλ., 31 Δεκεμβρίου 2020: Μηδέν), των ακινήτων επένδυσης τα οποία έχουν ταξινομηθεί ως στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση (31 Δεκεμβρίου 2021: €2.104 χιλ., 31 Δεκεμβρίου 2020: €67.600 χιλ), των ξενοδοχειακών μονάδων και λοιπών εγκαταστάσεων τα οποία έχουν ταξινομηθεί ως στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση (31 Δεκεμβρίου 2021: Μηδέν, 31 Δεκεμβρίου 2020: €92.521 χιλ.) και των αποθεμάτων τα οποία έχουν ταξινομηθεί ως στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση (31 Δεκεμβρίου 2021: Μηδέν, 31 Δεκεμβρίου 2020: €36.600 χιλ).

5.1.7 Trade Estates ΑΕΕΑΠ

Η FOURLIS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ανακοίνωσε ότι την 12η Ιουλίου 2021 εγκρίθηκε από το Υπουργείο Ανάπτυξης και Επενδύσεων η σύσταση της TRADE ESTATES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (TRADE ESTATES ΑΕΕΑΠ).

Η κύρια δραστηριότητα της Trade Estates ΑΕΕΑΠ είναι η εκμίσθωση εμπορικών ακινήτων μέσω λειτουργικής μίσθωσης. Η Εταιρεία είναι έμμεσα θυγατρική της Εταιρείας FOURLIS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ η οποία κατέχει ποσοστό 100% του μετοχικού της κεφαλαίου.

Στο χαρτοφυλάκιο ακινήτων της TRADE ESTATES ΑΕΕΑΠ συμπεριλαμβάνονται όλα τα υφιστάμενα ιδιόκτητα ακίνητα του Ομίλου τα οποία χρησιμοποιούνται για τη λειτουργία της Λιανικής Οικιακού Εξοπλισμού (IKEA), τα κέντρα εφοδιαστικής αλυσίδας στο Σχηματάρι και τα Οινόφυτα, καθώς και επενδυτικό ακίνητο λιανικής του Ομίλου στην Ελλάδα.

Σκοπός της TRADE ESTATES ΑΕΕΑΠ είναι να δραστηριοποιηθεί αμιγώς σε ακίνητα λιανικής αγοράς μεγάλης επιφάνειας («Big Boxes») και υποδομών ηλεκτρονικού εμπορίου, μέσω της απόκτησης νέων ακινήτων και εκτός Ομίλου Fourlis.

Η Trade Estates ΑΕΕΑΠ δραστηριοποιείται σε 3 χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και συγκεκριμένα στην Ελλάδα, την Κύπρο και την Βουλγαρία, διαθέτοντας ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο εμπορικών ακινήτων και Logistics Centers.

Η εταιρεία διαθέτει εξειδίκευση στις επενδύσεις για την απόκτηση και ανάπτυξη ακινήτων σε δύο συγκεκριμένες κατηγορίες, Εμπορικά Πάρκα και Logistic Centers νέας γενιάς.

5.1.8 Trastor A.E.E.A.Π.

Η Trastor Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Trastor ΑΕΕΑΠ), είναι η πρώτη Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία που συστάθηκε στην Ελλάδα και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (TRASTOR:GA). Η Εταιρεία δραστηριοποιείται σε επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία κυρίως στην Ελλάδα και στην ενεργό διαχείριση του χαρτοφυλακίου της, ο δε κύκλος εργασιών της προέρχεται κατά κύριο λόγο από έσοδα από μισθώματα.

Η Εταιρεία Trastor A.E.E.A.Π. συστάθηκε στις 24.11.1999 και με την από 14.03.2003 Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της χορηγήθηκε άδεια Εταιρείας Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας του Ν. 2778/99. Το 2005 οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Τον Ιανουάριο του 2017 η Trastor ολοκλήρωσε επιτυχώς Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και η εταιρεία Wert Red S.à.r.l., (επενδυτικό όχημα της Värde Partners), απέκτησε σημαντική συμμετοχή στην Trastor, με ποσοστό 56,0%.

Το Δεκέμβριο του 2019, η εταιρεία WRED LLC απέκτησε άμεσα 61.760.434 μετοχές της Εταιρείας και ισάριθμα δικαιώματα ψήφου που έπαψε να κατέχει η εταιρεία Wert Red S.à.r.l..

Το Μάρτιο του 2022, η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. απέκτησε το ποσοστό συμμετοχής της WRED LLC στην Εταιρεία, και κατόπιν υποβολής Δημόσιας Πρότασης, το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει στην Εταιρεία ανήλθε σε 98,4%.

Η Εταιρεία, εντός του 1ου εξαμήνου του 2022 υλοποίησε 2 νέες επενδύσεις (γραφειακοί χώροι) ύψους 29,6 εκ. ευρώ και ενσωμάτωσε στο χαρτοφυλάκιο της 2 εμπορικές αποθήκες οι οποίες προήλθαν από τη συγχώνευση των κατά 100% δύο θυγατρικών εταιρειών. Επίσης, η Εταιρεία προχώρησε στην πώληση 4 ακινήτων, συνολικής αξίας αποτίμησης κατά την 31.12.2021 ύψους 2,9 εκ. ευρώ. Ως εκ τούτου, η συνολική αξία αποτίμησης των 56 επενδυτικών ακινήτων της Εταιρείας, την 30.06.2022, ανήλθε στα 372,3 εκ. ευρώ, έναντι 324,9 εκ. ευρώ των 59 ακινήτων κατά την 31.12.2021. Από την αναπροσαρμογή των ανωτέρω επενδυτικών ακινήτων της Εταιρείας σε εύλογες αξίες, την 30.06.2022, προέκυψαν κέρδη ύψους 18,3 εκ. ευρώ.

Από 20/01/2022, κατόπιν αιτήματος της ΕΚ, έχει ανασταλεί προσωρινά η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας «TRASTOR A.E.E. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ» στο Χρηματιστήριο Αθηνών αλλά αποκαταστάθηκε τον ίδιο μήνα.

5.1.9 Μπλε Κέδρος

Η Εταιρεία με την επωνυμία «ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ» και διακριτικό τίτλο «ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ ΑΕΕΑΠ», ιδρύθηκε το 2014. Για τις διεθνείς συναλλαγές της, η επωνυμία της είναι «BLE KEDROS REAL ESTATE INVESTMENT COMPANY» και ο διακριτικός τίτλος της «BLE KEDROS REIC».

Η Εταιρεία έχει λάβει άδεια λειτουργίας ως ΑΕΕΑΠ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενώ έχει επίσης αδειοδοτηθεί ως Οργανισμός Εναλλακτικών Επενδύσεων (Ο.Ε.Ε.). Αποκλειστικός σκοπός της Εταιρείας είναι η απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου δια προσυμφώνου και γενικά η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του Νόμου ΑΕΕΑΠ, όπως εκάστοτε ισχύει, καθώς και η άσκηση οποιασδήποτε δραστηριότητας υπό την ιδιότητα της ΑΕΕΑΠ ως Ο.Ε.Ε. με εσωτερική διαχείριση κατά την έννοια του Ν. 4209/2013, όπως εκάστοτε ισχύει.

Στις 31.12.2021, το χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας περιελάμβανε τριάντα τρία (33) επενδυτικά ακίνητα, μεταξύ άλλων, καταστήματα, κτίρια γραφείων, ξενοδοχεία, γήπεδα/οικόπεδα καθώς και βιομηχανικά κτίρια. Συγκεκριμένα, η Εταιρεία είχε στην κατοχή της δεκαεννέα (19) κτίρια και δέκα (10) γήπεδα/οικόπεδα, η Θυγατρική της PAVILLEM ένα (1) ξενοδοχείο ενώ η Θυγατρική της CITYSTOP δύο (2) ξενοδοχεία και μία (1) κατοικία.

Η εκτιμηθείσα αξία του συνόλου των επενδυτικών ακινήτων, όπως αυτή αποτιμήθηκε από Ανεξάρτητο Τακτικό Εκτιμητή στις 31.12.2021 και αποτυπώνεται στην αντίστοιχη Κατάσταση Επενδύσεων, ανήλθε σε €100.296.300. Τον Ιανουάριο του 2022, η Εταιρεία απέκτησε διατηρητέο κτίριο επί της οδού Ασκληπιού στο Δήμο Αθηναίων, η εκτιμηθείσα αξία του οποίου ανέρχεται σε €518.000, με σχετική εκτίμηση του Ανεξάρτητου Τακτικού Εκτιμητή. Συνεπώς, η τρέχουσα εκτιμηθείσα αξία του συνόλου του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας και των Θυγατρικών της, ανέρχεται σε €100.814.300.

5.2 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες ΑΕΕΑΠ

Οι ΑΕΕΑΠ, όπως και κάθε επιχείρηση, οφείλουν να παρακολουθούν και αξιολογούν την επίδοση και τη θέση τους, εντοπίζοντας αποκλίσεις από τους στόχους και λαμβάνοντας διορθωτικά μέτρα. Η αποδοτικότητα των ΑΕΕΑΠ μετρείται κυρίως βάσει των

αριθμοδεικτών, όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα 5, οι οποίοι χρησιμοποιούνται ευρέως στον τομέα των εταιρειών επένδυσης σε ακίνητη περιουσία.

Δείκτης	Μέθοδος Υπολογισμού
Δείκτες Απόδοσης	
Συντελεστής λειτουργικών κερδών	$\frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Έσοδα από Ενοίκια}}$
Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO)	Κέρδη / (Ζημία) περιόδου πλέον Αποσβέσεις ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων πλέον Καθαρά μη επαναλαμβανόμενα έξοδα πλέον/ (μείον) Καθαρό (κέρδος) / ζημία από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία
Εσωτερική Λογιστική αξία της μετοχής (NAV)	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Μετοχών}}$
EBITDA	Κέρδη / (Ζημία) προ φόρων, τόκων και συνολικών αποσβέσεων
Προσαρμοσμένο EBITDA	Κέρδη / (Ζημία) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων πλέον/ (μείον) Καθαρό (κέρδος) / ζημία από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία πλέον Πρόβλεψη απομείωσης απαιτήσεων πλέον Αποσβέσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων πλέον Καθαρά μη επαναλαμβανόμενα έξοδα
Δείκτες Ρευστότητας	
Γενική Ρευστότητα	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
Δείκτες Μόχλευσης	
Υποχρεώσεις προς Σύνολο Ενεργητικού	$\frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
Δανειακές Υποχρεώσεις προς Επενδύσεις σε Ακίνητα (LTV)	$\frac{\text{Συνολικές Δανειακές Υποχρεώσεις}}{\text{Επενδύσεις σε Ακίνητα}}$

Πίνακας 5: Συνοπτική Παρουσίαση βασικών Αριθμοδεικτών ΑΕΕΑΠ

Πηγή: ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ ΑΕΕΑΠ, Ετήσιες Ενοποιημένες και Εταιρικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2021 με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Φεβρουάριος 2022

Ακολουθεί συνοπτική ανάλυση για την ερμηνεία του κάθε δείκτη και τη χρησιμότητά τους. Σε κάθε αριθμοδείκτη, περιλαμβάνεται και η αναφορά στην απόδοση των ελληνικών

ΑΕΕΑΠ ως προς αυτούς τους δείκτες, για τις τελευταίες 5 δημοσιευμένες χρήσεις (2017-2021).

5.2.1 Δείκτες Απόδοσης

Η χρήση τους έχει ως στόχο να υπολογιστεί τόσο η γενική αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας όσο και η ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Συντελεστής λειτουργικών κερδών

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή ουσιαστικά μας δείχνει το κέρδος που έχει μέσα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Στα λειτουργικά κέρδη περιλαμβάνονται μόνο τα λειτουργικά έσοδα και κέρδη και όχι έσοδα από προσωρινές επενδύσεις. Επίσης δεν συμπεριλαμβάνονται μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές όπως είναι για παράδειγμα οι ζημιές από πυρκαγιά. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο πιο επικερδής θεωρείται ότι είναι μια επιχείρηση. Σημαντικό είναι επίσης να επισημάνουμε ότι αποτελεί έναν αριθμοδείκτη πολύ κομβικό αφού με την βοήθεια του τόσο η διοίκηση μιας επιχείρησης όσο και οι διάφοροι οικονομικοί αναλυτές προβλέπουν τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της εταιρείας με βάση το ύψος των πωλήσεων και το ποσοστό καθαρού κέρδους.

Ο τύπος για το Συντελεστή Λειτουργικών Κερδών είναι:

$$\text{Συντελεστής λειτουργικών κερδών} = \text{Λειτουργικά Κέρδη} / \text{Έσοδα από Ενοίκια}$$

Συντελεστής Λειτουργικών Κερδών					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	53,00%	80,00%	100,00%	124,00%	93,00%
Trastor	171,83%	70,87%	146,96%	79,77%	19,57%
BriQ	143,24%	78,82%	198,16%	145,38%	58,99%
Prodea	180,65%	85,77%	234,47%		
Noval	198,00%	19,65%	43,82%		
Orilina Properties	112,72%	53,73%	84,13%	-	
Premia	158,78%	20,05%			
Μπλε Κέδρος	4,07%	-0,34%	4,56%	4,24%	-2,02%
Trade Estates	134,24%				

Πίνακας 6: Συντελεστής Λειτουργικών κερδών για τις Ελληνικές ΑΕΕΑΠ

Το 2020 παρατηρούμε μια σημαντική μείωση στο Συντελεστή Λειτουργικών Κερδών των ΑΕΕΑΠ (Πίνακας 6), η οποία οφείλεται στην πανδημία που ξεκίνησε το 2020 και μείωσε αφενός τον κύκλο εργασιών των εταιρειών και αφετέρου την εμπορική αξία των ακινήτων τους. Ως αποτέλεσμα, φαίνεται ότι η επιχειρηματική και γενική οικονομική κατάσταση του των ΑΕΕΑΠ επηρεάζεται άμεσα και σημαντικά από τις μακροοικονομικές εξελίξεις και τις πολιτικές συνθήκες των χωρών στις οποίες διαθέτουν χαρτοφυλάκια.

Για το έτος 2021, υψηλότερο Συντελεστή Λειτουργικών Κερδών διαθέτει η Noval, με τιμή δείκτη 198%, με αύξηση κατά 178,35 μονάδες σε σχέση με το 2020. Αυτό προέκυψε διότι το λειτουργικό αποτέλεσμα της Noval την 31.12.2021 ανήλθε σε κέρδη € 36.835 χιλ. και περιελάμβανε σημαντικό κέρδος από αναπροσαρμογή εύλογης αξίας επενδυτικών ακινήτων ποσού 27.475.000 €.

Με υψηλούς Συντελεστές Λειτουργικών Κερδών ακολουθεί η Prodea με 180%, η Trastor με 171,83% και η Premia με 158,78%.

Σε σχέση με τη μεταβλητότητα του δείκτη, η Intercontinental International παρουσιάζει σχετικά χαμηλή μεταβλητότητα στο Συντελεστή Λειτουργικών Κερδών και θετικές τιμές από το 2013 έως σήμερα, ενώ η Trastor υψηλή μεταβλητότητα και κάποιες αρνητικές τιμές. Η Briq έχει ικανοποιητική απόδοση ως προς τα λειτουργικά κέρδη, αν εξαιρέσουμε

το έτος έναρξης, 2016. Η Prodea επίσης έχει θετική και ικανοποιητική απόδοση ανά τα χρόνια και παρομοίως η Noval, Orilina και Trade Estates. Η Μπλε Κέρδος κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις ανταγωνίστριες εταιρείες ΑΕΕΑΠ.

Τη μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη από τη χρήση του 2020 στο 2021 σημείωσε η Noval, ακολουθεί η Premia με 138,73 μονάδες και η Trastor με 100,96 μονάδες.

Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO)

Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO) είναι τα αποτελέσματα μετά φόρων από τα οποία εξαιρείται η επίδραση των αναπροσαρμογών σε εύλογη αξία, των συναλλαγματικών διαφορών, των εσόδων από απόκτηση θυγατρικών, των αποσβέσεων, των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, των καθαρών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και λοιπών μη-επαναλαμβανόμενων κονδυλίων.

Ο δείκτης κεφαλαίων από λειτουργικές δραστηριότητες αντικατοπτρίζει το καθαρό εισόδημα, μείον κεφαλαιουχικό κέρδος από πωλήσεις ακινήτων, συν το πραγματικό έξοδο απόσβεσης περιουσίας.

Οι επενδυτές που αναλύουν την αποδοτικότητα των μετοχών χρησιμοποιούν γενικά το καθαρό εισόδημα ως βασικό μέτρο κερδοφορίας, αλλά στον κόσμο των ΑΕΕΑΠ είναι σύνηθες να χρησιμοποιείται ο δείκτης κεφαλαίων από λειτουργικές δραστηριότητες, (Funds for Operations - FFO). Η σημαντικότητα του δείκτη FFO, σε αντίθεση με το δείκτη καθαρών κερδών, έγκειται στην έννοια της απόσβεσης.

Δεδομένου ότι οι ΑΕΕΑΠ είναι εισηγμένες εταιρείες, τα καθαρά έσοδα και τα καθαρά έσοδα ανά μετοχή αποτυπώνονται στις ελεγμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους και τα μη ελεγμένα καθαρά έσοδα αναφέρονται ανά τρίμηνο.

Για μια ΑΕΕΑΠ, ωστόσο, τα στοιχεία καθαρού εισοδήματος είναι λιγότερο σημαντικά ως μέτρο της επιχειρησιακής κερδοφορίας, από ό,τι για άλλους τύπους εταιρειών. Ο λόγος είναι ότι, στη λογιστική η απόσβεση των ακινήτων αντιμετωπίζεται πάντα ως έξοδο, αλλά πρακτικά, παρατηρείται σε πολλά ακίνητα να διατηρούν την αξία τους με τα χρόνια, αλλά και ορισμένα να έχουν ανατιμηθεί σημαντικά. Αυτό οφείλεται στις αυξανόμενες τιμές της γης εξαιτίας του πληθωρισμού, της αύξησης του κόστους κατασκευής και της σταθερής αύξησης των ενοικίων.

Έτσι, το καθαρό κέρδος, που αντανακλά ένα μεγάλο έξοδο απόσβεσης, έχει καθοριστεί από τους επενδυτές ΑΕΕΑΠ ως λιγότερο ουσιαστικό μέτρο των ταμειακών ροών από το FFO, το οποίο επαναφέρει τις αποσβέσεις στο καθαρό εισόδημα των ακινήτων.

Ο τύπος για το συντελεστή Κεφαλαίων από λειτουργικές δραστηριότητες είναι:

$$FFO = \text{Καθαρό εισόδημα} + \text{Απόσβεση} - \text{Κέρδη από πωλήσεις ακινήτων}$$

Κέρδη χρήσης που αναλογούν σε μετόχους της Εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες

Πλέον: Αποσβέσεις ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων

Πλέον / (Μείον): Αναβαλλόμενοι φόροι

Πλέον: Καθαρή ζημιά από απομείωση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

Πλέον: Καθαρή ζημιά από απομείωση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

Μείον: Καθαρή μεταβολή στην εύλογη αξία χρηματοοικονομικών μέσων προσδιορισμένα στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων

Μείον: Καθαρό κέρδος από την πώληση επενδυτικών ακινήτων

Πλέον / (Μείον): Καθαρή ζημιά / (κέρδος) από τροποποίηση συμβατικών όρων δανείων

Πλέον / (Μείον): Χρηματοοικονομικό έξοδο / (έσοδο) λόγω επιμέτρησης χρηματοοικονομικής υποχρέωσης σε εύλογη αξία

Πλέον / (Μείον): Καθαρά μη επαναλαμβανόμενα έξοδα / (έσοδα)

Πλέον / (Μείον): Καθαρή ζημιά/ (κέρδος) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία

Μείον: Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από συμμετοχές σε κοινοπραξίες

Πλέον / (Μείον): Κέρδος / (Ζημιά) που αναλογεί σε μη ελέγχουσες συμμετοχές αναφορικά με τις ανωτέρω προσαρμογές

FFO (Funds from Operations)

Πίνακας 7: Υπολογισμός δείκτης κεφαλαίων από λειτουργικές δραστηριότητες για τις ΑΕΕΑΠ

Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO)					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	5.430.582 €	6.718.069 €	6.022.418 €	5.132.719 €	3.756.601 €
Trastor	10.493.000 €	5.757.000 €	2.867.000 €	583.000 €	264.170 €
BriQ	4.209.000 €	2.249.000 €	1.783.000 €	1.257.000 €	1.088.000 €
Prodea	61.039.000 €	69.569.000 €	71.945.000 €		
Noval	5.047.000 €	3.818.000 €	1.164.000 €		
Orilina	3.355.000 €	3.532.000 €	2.279.000 €	-13.840 €	
Premia	650.745,90 €	884.299,23 €			
Μπλε Κέδρος	3.080.471 €	3.376.221 €	2.941.429 €	1.009.262 €	1.115.915 €
Trade Estates	6.466.000 €				

Πίνακας 8: FFO για τις Ελληνικές ΑΕΕΑΠ

Πρώτη σε κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες για τη χρήση του 2021 είναι η Prodea, με 61.039.000 € και έπειτα ακολουθεί η Trastor με 10.493.000 € και η Intercontinental International και Noval με 5.047.000 €.

Ο δείκτης FFO δε δείχνει να επηρεάζεται ιδιαίτερα από την κάμψη της οικονομίας. Αντιθέτως, από το 2019 στο 2020 παρατηρούμε μία σταθερή πορεία αλλά και σε πολλές περιπτώσεις άνοδο για τις ελληνικές ΑΕΕΑΠ.

Η BriQ, κατά το πέρασμα από τη χρήση του 2020 στο 2021 παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση, 87,15%. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στην σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών της BriQ το 2021 σε σχέση με το 2020 (8.424.000 € από 2.158.000 €). Η Trastor να ακολουθεί με επίσης σημαντική θετική μεταβολή στο 82,27% και παρουσίασε αύξηση κύκλου εργασιών σε 21.039.000 € το 2021 σε σχέση με 2.073.000 € το 2020.

Εσωτερική Λογιστική αξία της μετοχής (NAV)

Η Εσωτερική Λογιστική Αξία ή Καθαρή αξία ενεργητικού (NAV) είναι εκτιμώμενη καθαρή τρέχουσα αγοραία αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας ΑΕΕΑΠ, συμπεριλαμβανομένων, των ακινήτων, αφού αφαιρεθούν όλες οι υποχρεώσεις. Η καθαρή αξία ενεργητικού συνήθως εκφράζεται ανά μετοχή.

Ακολουθεί ο υπολογισμός του NAV ανά μετοχή.

$$NAV = \text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Σύνολο μετοχών}$$

Εσωτερική Λογιστική αξία της μετοχής (NAV)					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	7,20 €	7,28 €	7,12 €	6,84 €	6,37 €
Trastor	1,18 €	1,05 €	1,08 €	1,02 €	0,99 €
BriQ	2,52 €	2,37 €	2,36 €	2,58 €	2,37 €
Prodea	5,47 €	5,35 €	5,56 €		
Noval	1,27 €	1,14 €	1,13 €		
Orilina	1,10 €	1,08 €	1,06 €	1,00 €	
Premia	1,45 €	1,08 €			
Μπλε Κέδρος	2,19 €	1,79 €	1,84 €	1,37 €	1,49 €
Trade Estates	-				

Πίνακας 9: NAV μετοχής για τις Ελληνικές ΑΕΕΑΠ

Η Intercontinental International διαθέτει με διαφορά τη σημαντικότερη NAV ανάμεσα στις ελληνικές ΑΕΕΑΠ, στα 7,20 €. Ακολουθεί η Prodea με 5,47 € και έπειτα η BriQ με 2,52 €. Η Trastor διαθέτει χαμηλή τιμή εσωτερικής λογιστικής αξίας μετοχής, αλλά έχει διαθέσει μεγάλο αριθμό μετοχών, 150.727.570 για το 2021, σε αντίθεση με την Intercontinental International με μετοχικό κεφάλαιο διαιρεμένο σε 10.473.286 μετοχές.

Η εσωτερική λογιστική αξία μετοχής των ΑΕΕΑΠ επίσης δεν φαίνεται να έχει επηρεαστεί από την πανδημία και οι εταιρείες έχουν σχετικά σταθερή NAV κατά τις χρήσεις 2019-2021.

Τη μεγαλύτερη αύξηση από το 2020 στο 2021 σημείωσε η Premia, με άνοδο 34,26%, ακολουθεί η Μπλε Κέδρος με 22,35%, η Trastor με 12,32% και η Noval με 11,4%. Μικρή μείωση παρουσίασε η Intercontinental International, κατά 1,10%.

EBITDA

Ο δείκτης Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) είναι τα κέρδη προ φόρων, τόκων και συνολικών αποσβέσεων.

Το EBITDA υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τις πληροφορίες από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων μιας εταιρείας, την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό. Το EBITDA είναι ένα μέτρο της οικονομικής απόδοσης και κερδοφορίας μιας εταιρείας, οπότε όσο υψηλότερο είναι το EBITDA τόσο καλύτερα αποτελέσματα έχουμε.

Ακολουθεί ο τύπος για τον υπολογισμό του EBITDA:

$\text{EBITDA} = \text{Καθαρά έσοδα} + \text{Τόκοι} + \text{Φόροι} + \text{Αποσβέσεις (δικαιωμάτων χρήσης, ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων)} + \text{Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/ έξοδα}$
--

EBITDA					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	3.762.685 €	5.975.558 €	7.632.753 €	9.236.794 €	3.193.869 €
Trastor	27.030.000 €	7.267.000 €	12.651.000 €	4.477.000 €	604.470 €
BriQ	8.715.000 €	2.665.000 €	5.815.000 €	3.170.000 €	1.119.000 €
Prodea	216.635.000 €	94.690.000 €	331.624.000 €		
Noval	13.377.527 €	9.493.753 €	2.022.000 €		
Orilina	4.825.293 €	2.291.236 €	2.224.324 €	-109.364,27 €	
Premia	10.840.000 €	1.030.000 €			
Μπλε Κέδρος	15.436.582 €	-981.355 €	15.281.384 €	8.751.381 €	-3.559.504 €
Trade Estates	4.029.000 €				

Πίνακας 10: EBITDA Ελληνικών ΑΕΕΑΠ

Το EBITDA φαίνεται να επηρεάστηκε αρκετά από την πανδημία του 2019, με σημαντικές μειώσεις που αποτυπώθηκαν το 2020. Το 2021 φαίνεται ότι, κατά το πλείστον, οι ΑΕΕΑΠ ανέκαμψαν.

Αξιοσημείωτα κέρδη προ φόρων, τόκων και συνολικών αποσβέσεων για το 2021 παρουσίασε η Prodea με 216.635.000 €, με αύξηση κατά 128,78% σε σχέση με το 2020. Αυτό οφείλεται στο ότι τα κέρδη από συνεχιζόμενες δραστηριότητες για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2021 ανήλθαν σε 175.100.000 € εκατ. έναντι 62.900.000 € εκατ. το 2020, για την Prodea Investments.

Ακολουθεί δεύτερη η Trastor με EBITDA 27.030.000 € για το 2021.

Την υψηλότερη αύξηση μεταξύ 2020 και 2021 παρουσίασε η Μπλε Κέδρος, κατά 1672,99%, εξαλείφοντας το αρνητικό του 2020. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στα λειτουργικά κέρδη της Μπλε Κέδρος που την 31η Δεκεμβρίου 2021 ανήλθαν σε 20.819.621 € έναντι ζημιών 2.538.747 € το 2020. Ακολουθεί η Premia με επίσης σημαντική αύξηση κατά 952,43%, καθώς ο Όμιλος για το 2021 παρουσίασε λειτουργικά κέρδη ύψους 7.130.991,91 € έναντι 309.708,86 € της προηγούμενης χρήσης 2020.

Προσαρμοσμένο EBITDA

Ο δείκτης Προσαρμοσμένου EBITDA (Adjusted EBITDA) αποτυπώνει τα αποτελέσματα προ φόρων από τα οποία εξαιρείται η επίδραση των αποσβέσεων, των καθαρών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων, των αναπροσαρμογών σε εύλογη αξία, των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και των συναλλαγματικών διαφορών.

Ως προσαρμοσμένο EBITDA, ορίζεται το EBITDA προ αναπροσαρμογών επενδυτικών ακινήτων και ζημίας από απομείωση χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)

Πλέον / (Μείον): Καθαρή ζημιά/ (κέρδος) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία

Μείον: Καθαρή μεταβολή στην εύλογη αξία χρηματοοικονομικών μέσων προσδιορισμένα στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων

Μείον: Καθαρό κέρδος από την πώληση επενδυτικών ακινήτων

Πλέον: Καθαρή ζημιά από απομείωση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

Μείον: Σχετικές προσαρμογές για συμμετοχές σε κοινοπραξίες

Πλέον / (Μείον): Καθαρά μη επαναλαμβανόμενα έξοδα / (έσοδα)

Αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων (Adjusted EBITDA)

Πίνακας 11: Υπολογισμός Αναπροσαρμοσμένων κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων για τις ΑΕΕΑΠ

Προσαρμοσμένο EBITDA					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	5.531.396 €	6.748.622 €	6.968.138 €	5.793.423 €	4.469.459 €
Trastor	10.811.000 €	6.043.000 €	3.429.000 €	1.335.000 €	865.990 €
BriQ	4.209.000 €	2.249.000 €	1.851.000 €	1.436.000 €	1.250.000 €
Prodea	101.676.000 €	100.651.000 €	109.080.000 €		
Noval	9.651.000 €	7.235.000 €	2.022.000 €		
Orilina	2.953.663 €	2.957.412 €	1.333.320 €	-3.150 €	
Premia	3.730.000 €	460.000 €			
Μπλε Κέδρος	2.856.735 €	1.141.539 €	2.786.225 €	1.410.231 €	1.234.648 €
Trade Estates	2.580.000 €				

Πίνακας 12: Adjusted EBITDA Ελληνικών ΑΕΕΑΠ

Παρομοίως για το Προσαρμοσμένο EBITDA, παρατηρούμε να ξεχωρίζουν η Prodea, με 101.676.000 € και η Trastor με 10.811.000 € και με χαμηλότερο EBITDA χρήσης 2021 για την Trade Estates.

5.2.2 Δείκτες Ρευστότητας

Βασικός σκοπός των δεικτών ρευστότητας είναι να προσδιορίσουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας επιχείρησης όπως επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι χαμηλές, ο δείκτης ρευστότητας είναι υψηλός.

Γενική Ρευστότητα

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι από τους πιο αποδεκτούς και ευρέως χρησιμοποιούμενους δείκτες ρευστότητας. Επειδή το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγέθη μετατρέψιμα σε μετρητά κατά τους επόμενους δώδεκα μήνες, ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο παρακολούθησης της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και υποδηλώνει το κατά πόσες φορές είναι καλυμμένες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, με την απουσία απρόβλεπτων καταστάσεων, αναμένεται να ισούται τουλάχιστον με τη μονάδα, ενώ όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, υποδηλώνεται ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις τρέχουσες υποχρεώσεις) είναι αρνητικό.

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Γενική Ρευστότητα					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	1,19	4,03	3,33	1,85	7,51
Trastor	6,00	3,30	3,40	1,80	5,30
BriQ	1,50	0,34	22,82	1,15	6,77
Prodea	1,70	0,67	2,31		
Noval	2,14	0,46	0,51		
Orilina	78,20	70,40	95,60	6,110,10	

Premia	0,58	0,05			
Μπλε Κέδρος	2,13	1,26	0,81	0,76	3,99
Trade Estates	0,25				

Πίνακας 13: Γενική Ρευστότητα Ελληνικών ΑΕΕΑΠ

Η Orilina Properties ξεχωρίζει με πολύ υψηλό δείκτη ρευστότητας, στο 78,2x, που σημαίνει ότι η αξία των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της είναι 78,2 φορές η αξία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ακολουθεί η Trastor με δείκτη γενικής ρευστότητας 6x.

Η πανδημία φαίνεται να επηρέασε το δείκτη, κι έτσι από το 2020 και μετά παρατηρείται πτώση στην BriQ (-98,51%), στην Prodea (-71%) και την Orilina Properties (-26,36%).

Οι περισσότερες ΑΕΕΑΠ είχαν ικανοποιητικό δείκτη γενικής ρευστότητας για το 2021, μεγαλύτερο της μονάδας, ενώ η Trade Estates και η Premia δείχνουν να έχουν χαμηλή ρευστότητα, άρα έλλειψη επαρκών κεφαλαίων για την έγκαιρη εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων της Εταιρείας.

5.2.3 Δείκτες Μόχλευσης

Οι ΑΕΕΑΠ ελέγχουν τον κεφαλαιουχικό κίνδυνο με βάση τον συντελεστή μόχλευσης. Αυτός ο συντελεστής υπολογίζεται ως ο λόγος του συνολικού δανεισμού προς το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού (debt ratio).

Η μόχλευση είναι διαδικασία με την οποία ο ιδιοκτήτης ενός ακινήτου μπορεί να επεκτείνει τόσο τα οικονομικά οφέλη όσο και τους κινδύνους της ιδιοκτησίας προσθέτοντας δανεικά κεφάλαια στα δικά του κεφάλαια που έχουν δεσμευτεί για το αποκτηθέν περιουσιακό στοιχείο ή για την επιχείρηση.

Υποχρεώσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (Μόχλευση χρέους)

Υποχρεώσεις προς Σύνολο Ενεργητικού ή αλλιώς Μόχλευση χρέους. Η μόχλευση χρέους σε ακίνητα, είναι αριθμοδείκτης που χρησιμοποιείται τόσο για ιδιοκτήτες ακινήτων

όσο και για τις ΑΕΕΑΠ και δε διαφέρει από τη μόχλευση χρέους σε οποιαδήποτε άλλη επένδυση: όσο περισσότερο χρέος χρησιμοποιείται, τόσο μεγαλύτερο πιθανό κέρδος ή απώλεια.

$$\text{Μόχλευση χρέους} = \frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Υποχρεώσεις προς Σύνολο Ενεργητικού					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	35,06%	26,42%	27,89%	28,98%	31,57%
Trastor	47,80%	48,90%	41,00%	28,30%	6,00%
BriQ	23,50%	26,50%	12,70%	23,40%	0,00%
Prodea	44,10%	36,00%	36,10%		
Noval	44,60%	29,30%	23,38%		
Orilina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Premia	14,10%	36,91%			
Μπλε Κέδρος	5,50%	7,95%	9,39%	13,70%	2,72%
Trade Estates	11,89%				

Πίνακας 14: Μόχλευση Χρέους Ελληνικών ΑΕΕΑΠ

Η Orilina Properties κατά τις χρήσεις 2018 έως και 2021 είχε μηδενικό δανεισμό, άρα και μηδενικό συντελεστή μόχλευσης. Επίσης, η Μπλε Κέδρος διαθέτει το δεύτερο μικρότερο συντελεστή μόχλευσης χρέους για το 2021, με 5,5%.

Τον υψηλότερο δείκτη μόχλευσης χρέους για το 2021 είχε η Trastor, 47,8% με τις Noval και Prodea να ακολουθούν με 44,6% και 44,1%.

Η πανδημία του 2019 δε φάνηκε να προκαλεί κάποια ενιαία αντίδραση στις ΑΕΕΑΠ ως προς τη μόχλευσή τους.

Δανειακές Υποχρεώσεις προς Επενδύσεις σε Ακίνητα (Loan to value - LTV)

Ο δείκτης LTV ορίζεται ως το ανεξόφλητο κεφάλαιο των δανειακών υποχρεώσεων διαιρούμενο με την εύλογη αξία του χαρτοφυλακίου ακινήτων και τα Αποθέματα, σε κάθε ημερομηνία αναφοράς. Βάσει συντελεστή μόχλευσης LTV παρακολουθείται η εξέλιξη της κεφαλαιακής διάρθρωσης των ΑΕΕΑΠ.

Στην αγορά ακινήτων, ο όρος χρησιμοποιείται συνήθως από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρείες ανοικοδόμησης και αντιπροσωπεύει την αναλογία της πρώτης γραμμής ενυπόθηκων δανείων ως ποσοστό της συνολικής εκτιμώμενης αξίας των ακινήτων.

Όταν ο παρονομαστής είναι μεγαλύτερος του αριθμητή, δηλαδή όσο οι εξασφαλίσεις καλύπτουν σε αξία το δάνειο, τόσο ευνοϊκός είναι ο δείκτης, υποδεικνύει δηλαδή την έλλειψη ρίσκου. Όταν ο λόγος LTV αυξάνεται, δηλαδή αυξάνεται ο αριθμητής, σημαίνει ότι μία εταιρεία εκτίθενται σε κίνδυνο από τα δάνεια και αυτό γιατί οι καλύψεις τους είναι χαμηλές, άρα σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του δανειολήπτη, η ΑΕΕΑΠ αναλαμβάνει μεγάλο ρίσκο.

$$LTV = \text{Δανειακές Υποχρεώσεις} / \text{Επενδύσεις σε Ακίνητα}$$

Δανειακές Υποχρεώσεις προς Επενδύσεις σε Ακίνητα (LTV)					
	2021	2020	2019	2018	2017
ICI	39,30%	32,17%	33,19%	33,13%	38,94%
Trastor	55,20%	54,80%	49,30%	29,30%	6,40%
BriQ	21,40%	15,30%	21,80%	24,30%	0,00%
Prodea	54,30%	41,70%	36,70%		
Noval	55,10%	23,90%	17,94%		
Orilina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Premia	47,07%	32,30%			
Μπλε Κέδρος	3,76%	5,04%	4,82%	7,82%	0,00%
Trade Estates	30,29%				

Πίνακας 15: LTV Ελληνικών ΑΕΕΑΠ

Η Orilina διαθέτει μηδενικό LTV για το 2021, λόγω μηδενικών δανειακών υποχρεώσεων. Η Μπλε Κέδρος και η BriQ, στις 31.12.2017 δεν είχαν δανεισμό.

Η Μπλε Κέδρος διαθέτει και εδώ το δεύτερο χαμηλότερο δείκτη, στο 3,76% για το 2021 που οφείλεται αφενός στην κάλυψη μέρους των δανειακών υποχρεώσεων της Εταιρείας και αφετέρου στην αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου του Ομίλου και της Εταιρείας.

Το υψηλότερο LTV για τη χρήση του 2021 εμφανίζει η Trastor με το δείκτη στο 55,2% και δανειακές υποχρεώσεις 147.923.450 €. Η Prodea πλησιάζει το ποσοστό με LTV στο 54,3%.

6 Έρευνα

6.1 Μεθοδολογία της Έρευνας

Για την έρευνα έγινε χρήση των τιμών κλεισίματος των δεικτών των τριών ΑΕΕΑΠ που ακολουθούν, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπου παρατίθενται με αύξουσα ημερολογιακή σειρά:

- ΤΡΑΣΤΟΡ, της Trastor ΑΕΕΑΠ, από τις 28 Ιουνίου 2005 έως τα τέλη Αυγούστου του 2022, $N_{\text{TRASTOR}}=4252$
- ΙΝΤΕΡΚΟ, της Intercontinental International, από τις 2 Αυγούστου του 2016 έως τα τέλη Αυγούστου του 2022, $N_{\text{ICI}}=1513$
- ΜΠΡΙΚ, της BriQ Properties, από τις 31 Ιουλίου 2017 έως τα τέλη Αυγούστου του 2022, $N_{\text{BRIQ}}=1263$

Για την αποτύπωση της πορείας της οικονομίας, χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔ) από τις 28 Ιουνίου 2005 έως τα τέλη Αυγούστου του 2022 και με μέγεθος δείγματος $N_{\text{ΓΔ}}=4252$.

Έγινε επίσης χρήση του δείκτη πληθωρισμού (ποσοστιαία μεταβολή του Γενικού ΔTK σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη του προηγούμενου έτους) σε μηνιαία βάση, με ημερομηνίες αναφοράς, από τον Ιανουάριο του 2017 έως και τον Αύγουστο του 2022. Το μέγεθος του δείγματος ήταν $N_{\text{ΔTK}}=68$.

Τέλος, χρησιμοποιήθηκε δείγμα τιμών της μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), σε τριμηνιαία βάση, από το πρώτο τρίμηνο του 2006 έως και το δεύτερο του 2022, δηλαδή μέγεθος δείγματος $N_{\text{gdp}}=66$.

Η ανάλυση θα γίνει με τη χρήση γραμμικής παλινδρόμησης που είναι μια γραμμική προσέγγιση για τη μοντελοποίηση της σχέσης μεταξύ μιας ανεξάρτητης μεταβλητής και μιας ή περισσότερων εξαρτημένων μεταβλητών.

Στόχος είναι να εξηγηθεί η διακύμανση στις εξαρτημένες μεταβλητές (δείκτες ΑΕΕΑΠ) που μπορεί να αποδοθεί σε διακύμανση της ανεξάρτητης μεταβλητής (ΓΔ, Πληθωρισμός) και να ποσοτικοποιηθεί η ισχύς της σχέσης μεταξύ της απόκρισης και των επεξηγηματικών μεταβλητών.

Με τη χρήση της γραμμικής παλινδρόμησης, θα γίνει η προσπάθεια μοντελοποίησης της σχέσης μεταξύ του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. και των επιμέρους δεικτών, εάν αυτή

υφίσταται, και στη συνέχεια θα γίνει η αντίστοιχη διαδικασία σε σύγκριση με το δείκτη πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, πρόκειται να αναλυθεί το κατά πόσο η μεταβολή του ΓΔ επηρεάζει τον εκάστοτε δείκτη από τις επιλεγμένες ΑΕΕΑΠ και αντίστοιχα το κατά πόσο οι δείκτες αυτοί επηρεάζονται από τις μεταβολές του πληθωρισμού.

6.2 Θεωρητικό Υπόβαθρο

Το βασικότερο συστατικό ενός στατιστικού ελέγχου είναι η υπόθεση που θέλουμε να ελέγξουμε. Στην πραγματικότητα υπάρχουν δύο υποθέσεις σε κάθε έλεγχο. Η μια είναι η υπόθεση που εκφράζει ένα ερώτημα περισσότερο συντηρητικό, ονομάζεται μηδενική υπόθεση (null hypothesis) και συμβολίζεται με H_0 . Η δεύτερη υπόθεση είναι αυτή που δηλώνει το αντίθετο από την μηδενική, συνήθως το συμπέρασμα το οποίο θέλουμε να εξάγουμε και συμβολίζεται με H_1 .

Ανάλογα με το είδος της υπόθεσης, επιλέγουμε την κατάλληλη στατιστική συνάρτηση. Αφού εκτελέσουμε έναν στατιστικό έλεγχο υπόθεσης και υπολογίσουμε την τιμή της στατιστικής συνάρτησης, θα πρέπει να εξάγουμε ένα συμπέρασμα σχετικά με την ορθότητα ή μη της μηδενικής υπόθεσης.

Κρίσιμη περιοχή του ελέγχου ονομάζουμε την περιοχή, στην οποία εάν μέσα μέσα σε αυτήν περικλείεται η τιμή της στατιστικής συνάρτησης που υπολογίζεται από τα δεδομένα, απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση.

Η τιμή α εκφράζει το ποσοστό του σφάλματος που είμαστε διατεθειμένοι να ανεχτούμε. Δεν υπάρχει γενικός κανόνας επιλογής του α αν και συνήθως χρησιμοποιείται επίπεδο σημαντικότητας 1% ή 5% ή 10%. Όσο μικρότερο το α , τόσο πιο αποδεκτό θεωρείται το συμπέρασμά μας.

Οι στατιστικοί έλεγχοι συχνά λέγονται και έλεγχοι σημαντικότητας (significance tests) και χρησιμοποιούνται ως μέσο λήψης απόφασης μεταξύ του «απορρίπτω – αποδέχομαι». Στατιστικά σημαντικός είναι ο έλεγχος του οποίου απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση.

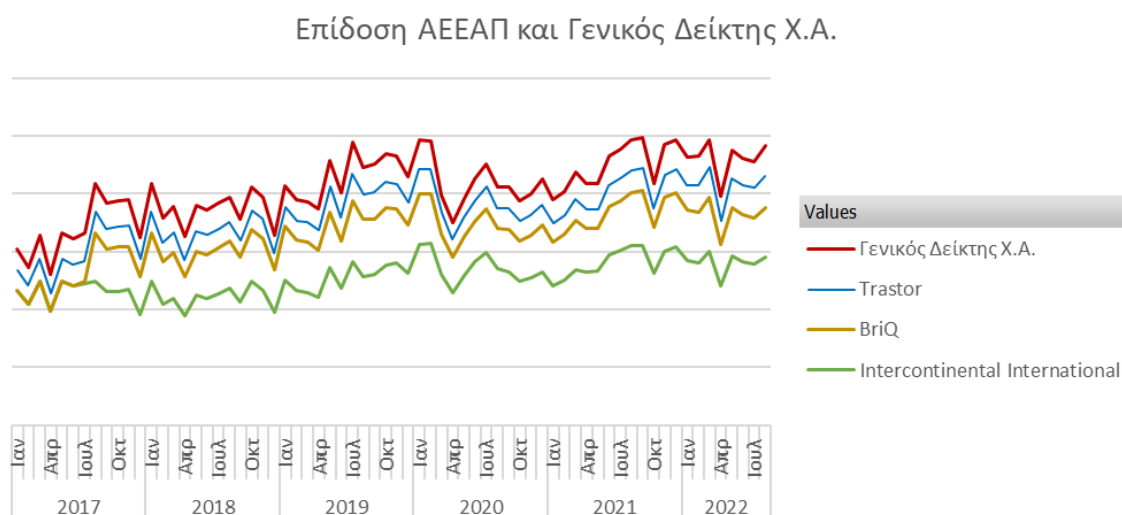
Μια ιδιαίτερα σημαντική έννοια στον έλεγχο στατιστικών υποθέσεων είναι η τιμή p (p -value), καθώς σε αυτή την τιμή στηρίζεται η λήψη της απόφασης για το αποτέλεσμα του ελέγχου. Τιμή p ενός στατιστικού ελέγχου είναι η μικρότερη τιμή του επιπέδου σημαντικότητας α για την οποία απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση με βάση τα δεδομένα που έχουμε παρατηρήσει.

Το p-value είναι η πιθανότητα η στατιστική συνάρτηση να λάβει πιο ακραία τιμή από αυτή που πήρε όταν έγινε η εφαρμογή στο διαθέσιμο δείγμα, υπό την προϋπόθεση ότι ισχύει η μηδενική υπόθεση. Εάν η τιμή του p-value είναι μικρότερη από το επίπεδο σημαντικότητας α , τότε απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση. Στην περίπτωση αυτή ο έλεγχος ονομάζεται στατιστικά σημαντικός (statistically significant). Όσο μικρότερη είναι η τιμή του p-value τόσο πιο σημαντικό είναι το αποτέλεσμα του στατιστικού ελέγχου.

Για τους σκοπούς της παρακάτω ανάλυσης, θα χρησιμοποιήσουμε επίπεδο σημαντικότητας 1‰ ($\alpha=0.001$).

6.3 Αποτελέσματα της Έρευνας

6.3.1 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Οικονομικοί Κύκλοι



Διάγραμμα 2: Σύγκριση της τιμής των δεικτών, ΜΠΡΙΚ, ΤΡΑΣΤΟΡ, ΙΝΤΕΡΚΟ με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. 2017-2022

Από το διάγραμμα 2, που προέκυψε από τις μεταβολές στις τιμές των τεσσάρων δειγμάτων που αφορούν στους χρηματιστηριακούς δείκτες, με απλή παρατήρηση μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μεταβολή στις τιμές κλεισίματος των δεικτων των ΑΕΕΑΠ BriQ, Trastor και Intercontinental International φαίνεται να «συμπλέει» και στις τρεις περιπτώσεις με την τιμή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και να

υπάρχει πιθανότητα αλληλεξάρτησης, αν εξαιρέσουμε κάποια μεμονωμένα διαστήματα αναφοράς.

Η ανάλυση που ακολουθεί θα αποδείξει με τη χρήση στατιστικών μεθόδων, τη συσχέτιση αυτή. Ακολουθούν τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης των χρηματιστηριακών δεικτών των τριών ΑΕΕΑΠ (ΤΡΑΣΤΟΡ, ΙΝΤΕΡΚΟ, ΜΠΡΙΚ) ως εξαρτημένες μεταβλητές και με ανεξάρτητη μεταβλητή το ΓΔ.

ΤΡΑΣΤΟΡ και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ΓΔ ^b		Enter

a. Dependent Variable: Trastor
b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.901 ^a	0.812	0.812	0.253

a. Predictors: (Constant), ΓΔ
b. Dependent Variable: Trastor

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1183.478	1	1183.478	18360.144	.000 ^b
	Residual	273.693	4246	0.064		
	Total	1457.171	4247			

a. Dependent Variable: Trastor
b. Predictors: (Constant), ΓΔ

Coefficients^a

Model				Standardized Coefficients	t	Sig.
				Beta		
1	(Constant)	0.552	0.006		89.910	0.000
	ΓΔ	0.000	0.000	0.901	135.500	0.000

a. Dependent Variable: Trastor

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	0.726	2.671	1.194	0.527	4248
Residual	-2.592	0.622	0.000	0.253	4248
Std. Predicted Value	-0.885	2.799	0.000	1.000	4248
Std. Residual	-10.211	2.451	0.000	1.000	4248

a. Dependent Variable: Trastor

Πίνακας 16: Γραμμική Παλινδρόμηση ΤΡΑΣΤΟΡ και ΓΔ

Σύμφωνα με όσα παρατηρούμε στον πίνακα 16, Ο πρώτος υπο-πίνακας της ανάλυσης είναι ενημερωτικός για το ποιές μεταβλητές συμμετέχουν στην ανάλυση και με ποια ιδιότητα.

Ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης μας (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που προσαρμόσαμε. Ο συντελεστής προσδιορισμού (R-Square) αποτυπώνει το ποσοστό της συνολικής ερμηνευόμενης μεταβλητότητας από το μοντέλο. Δηλαδή, πρόκειται για μια τιμή με την οποία μπορούμε να αξιολογήσουμε την αξιοπιστία του μοντέλου. Παρατηρούμε ότι ο συντελεστής προσδιορισμού ισούται με 0,812, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, ο ΓΔ, ερμηνεύει το 81,2% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής ΤΡΑΣΤΟΡ. Ο προσαρμοσμένος

συντελεστής προσδιορισμού (Adjusted R-Square) που χρησιμοποιείται ευρέως για τη σύγκριση δύο μοντελων και την επιλογή του επικρατέστερου είναι εξίσου στο 0,812.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δίνει την ανάλυση διασποράς για το μοντέλο με την τεχνική Anova. Ο έλεγχος της ανάλυσης διασποράς στην περίπτωση της απλής παλινδρόμησης είναι της μορφής:

$$H_0: b_i = 0 - H_1: b_i \neq 0$$

Συνεπώς, προκύπτει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση για p-value (Sig.) <0,001, δηλαδή, το μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης είναι «χρήσιμο». Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή ΓΔ ερμηνεύει στατιστικά σημαντικά την εξαρτημένη μεταβλητή ΤΡΑΣΤΟΡ.

Επιπλέον, δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση (p-values< 0,001) τόσο για τη σταθερά όσο και για το δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ.

Επομένως, η πορεία του δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ εξαρτάται και επηρεάζεται από τις μεταβολές του ΓΔ.

INTEPKO και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ΓΔ ^b		Enter

a. Dependent Variable: ICI
b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.562 ^a	0.316	0.315	0.566

a. Predictors: (Constant), ΓΔ
b. Dependent Variable: ICI

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	223.483	1	223.483	695.720	.000 ^b
	Residual	484.087	1507	0.321		
	Total	707.570	1508			

a. Dependent Variable: ICI
b. Predictors: (Constant), ΓΔ

Coefficients^a

Model		Beta	Standardized Coefficients	t	Sig.	
1	(Constant)	3.521	0.100	35.095	0.000	
	ΓΔ	0.003	0.000	0.562	26.376	0.000

a. Dependent Variable: ICI

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	5.172	6.831	6.140	0.384	1509
Residual	-1.350	1.553	0.000	0.566	1509
Std. Predicted Value	-2.513	1.796	0.000	1.000	1509
Std. Residual	-2.384	2.742	0.000	1.000	1509

a. Dependent Variable: ICI

Πίνακας 17: Γραμμική Παλινδρόμηση INTERKO (ICI) και ΓΔ

Σχετικά με την Intercontinental International, ο πρώτος υπο-πίνακας της ανάλυσης είναι και πάλι ενημερωτικός.

Ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης μας (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,316, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, ο ΓΔ, ερμηνεύει το 31,6% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής INTERKO, όχι και τόσο αποδεκτό ποσοστό για να θεωρήσουμε το μοντέλο αξιόπιστο.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δείχνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση για $p\text{-value} < 0,001$, δηλαδή, το μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης είναι στατιστικά σημαντικό. Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή ΓΔ ερμηνεύει στατιστικά σημαντικά την εξαρτημένη μεταβλητή INTERKO.

Στον πίνακα των συντελεστών της ευθείας παλινδρόμησης (Πίνακας Coefficients), δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ($p\text{-values} < 0,001$) τόσο για τη σταθερά όσο και για το δείκτη INTERKO.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι, η πορεία του δείκτη INTERKO εξαρτάται και επηρεάζεται από τις μεταβολές του ΓΔ, αλλά το μοντέλο δε θεωρείται ιδιαίτερα αξιόπιστο.

ΜΠΡΙΚ και Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ΓΔ ^b		Enter

a. Dependent Variable: BriQ
b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.578 ^a	0.334	0.333	0.164

a. Predictors: (Constant), ΓΔ
b. Dependent Variable: BriQ

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.973	1	16.973	630.018	.000 ^b
	Residual	33.864	1257	0.027		
	Total	50.837	1258			

a. Dependent Variable: BriQ
b. Predictors: (Constant), ΓΔ

Coefficients^a

Model		Beta	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	1.099	0.035	31.422	0.000
	ΓΔ	0.001	0.000	25.100	0.000

a. Dependent Variable: BriQ

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.633	2.170	1.969	0.116	1259
Residual	-0.321	0.492	0.000	0.164	1259
Std. Predicted Value	-2.892	1.731	0.000	1.000	1259
Std. Residual	-1.961	2.999	0.000	1.000	1259

a. Dependent Variable: BriQ

Πίνακας 18: Γραμμική Παλινδρόμηση ΜΠΡΙΚ και ΓΔ

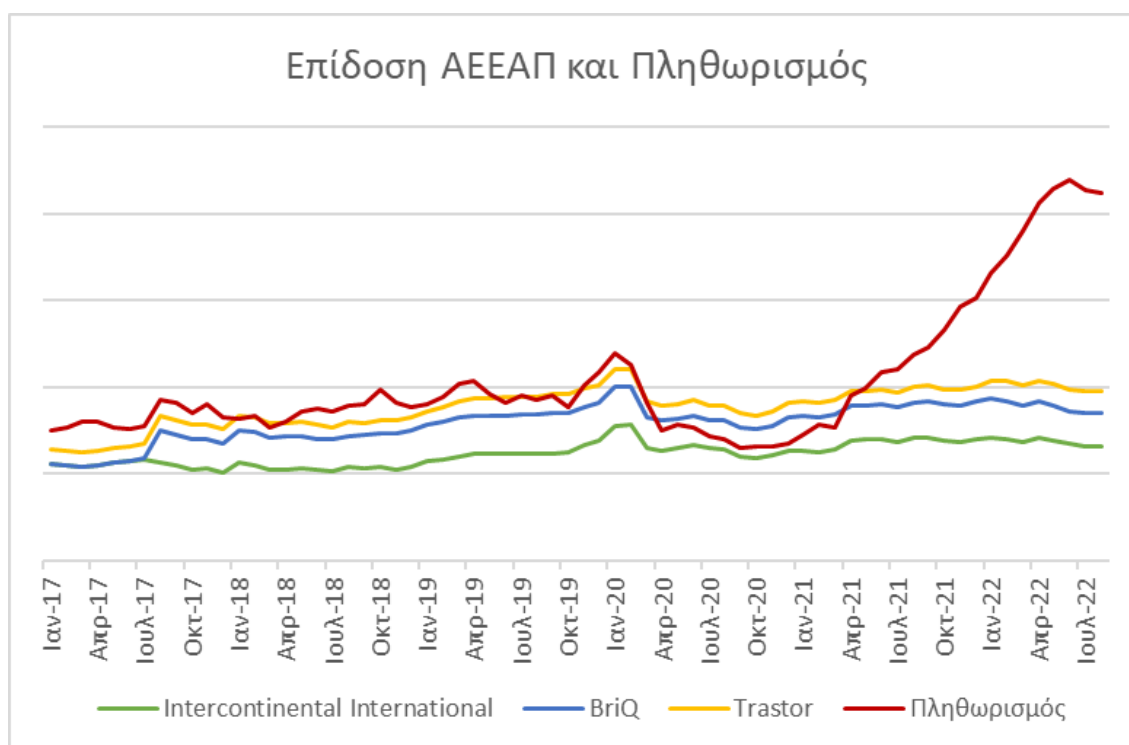
Σχετικά με το δείκτη ΜΠΡΙΚ, ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης μας (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,334, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, ο ΓΔ, ερμηνεύει το 33,4% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής ΜΠΡΙΚ, όχι και τόσο ισχυρό ποσοστό.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δείχνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση για $p\text{-value} < 0,001$, δηλαδή, το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό. Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή ΓΔ ερμηνεύει στατιστικά σημαντικά την εξαρτημένη μεταβλητή ΜΠΡΙΚ.

Στον πίνακα των συντελεστών της ευθείας παλινδρόμησης (Πίνακας Coefficients), δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ($p\text{-values} < 0,001$) τόσο για τη σταθερά όσο και για το δείκτη ΜΠΡΙΚ.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι, η πορεία του δείκτη ΜΠΡΙΚ εξαρτάται και επηρεάζεται από τις μεταβολές του ΓΔ, αλλά το μοντέλο σίγουρα συμπεριλαμβάνει και άλλες μεταβλητές.

6.3.2 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Πληθωρισμός



Διάγραμμα 3: Σύγκριση της μεταβολής της τιμής των δεικτών, ΜΠΡΙΚ, ΤΡΑΣΤΟΡ, ΙΝΤΕΡΚΟ με τη μεταβολή του Δείκτη Πληθωρισμού 2017-2022

Στο το διάγραμμα 3, παρατηρείται μία ελαφριά συσχέτιση της μεταβολής του δείκτη Πληθωρισμού με τη μεταβολή στις τιμές κλεισίματος των ΜΠΡΙΚ, ΤΡΑΣΤΟΡ και ΙΝΤΕΡΚΟ, που αμφισβητείται ιδιαίτερα από τις αρχές του 2021 και έπειτα. Παρόλα αυτά, η σχετικά απότομη αύξηση του Πληθωρισμού τον Ιανουάριο του 2020 δε φαίνεται να επηρέασε τόσο και τις τιμές των δεικτών και για τις τρεις ΑΕΕΑΠ υπό μελέτη.

ΤΡΑΣΤΟΡ και Δείκτης Πληθωρισμού

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Πληθωρισμός ^b		Enter

a. Dependent Variable: Trastor

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.708 ^a	0.502	0.494	0.096

a. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός

b. Dependent Variable: Trastor

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.623	1	0.623	66.461	.000 ^b
	Residual	0.619	66	0.009		
	Total	1.243	67			

a. Dependent Variable: Trastor

b. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός

Coefficients^a

Model				Standardized Coefficients	t	Sig.
				Beta		
1	(Constant)	0.869	0.013		67.704	0.000
	Πληθωρισμός	0.028	0.003	0.708	8.152	0.000

a. Dependent Variable: Trastor

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	0.804	1.207	0.911	0.096	68
Residual	-0.202	0.239	0.000	0.096	68
Std. Predicted Value	-1.112	3.070	0.000	1.000	68
Std. Residual	-2.094	2.472	0.000	0.993	68

a. Dependent Variable: Trastor

Πίνακας 19: Γραμμική Παλινδρόμηση ΤΡΑΣΤΟΡ και Πληθωρισμού

Σχετικά με το δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ, ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης μας (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,502, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, ο Πληθωρισμός, ερμηνεύει το 50,2% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής ΤΡΑΣΤΟΡ, αρκετά ισχυρό ποσοστό.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δείχνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση για $p\text{-value} < 0,001$, δηλαδή, το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό. Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή Πληθωρισμός ερμηνεύει στατιστικά σημαντικά την εξαρτημένη μεταβλητή ΤΡΑΣΤΟΡ.

Στον πίνακα των συντελεστών (Coefficients), δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ($p\text{-values} < 0,001$) τόσο για τη σταθερά όσο και για το δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι, η πορεία του δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ εξαρτάται και επηρεάζεται από τις μεταβολές του Πληθωρισμού και το μοντέλο θεωρείται αξιόπιστο και στατιστικά σημαντικό.

INTEPKO και Δείκτης Πληθωρισμού

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Πληθωρισμός ^b		Enter

a. Dependent Variable: Intercontinental International
 b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.319 ^a	0.102	0.088	0.658

a. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός
 b. Dependent Variable: Intercontinental International

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.238	1	3.238	7.470	.008 ^b
	Residual	28.608	66	0.433		
	Total	31.846	67			

a. Dependent Variable: Intercontinental International
 b. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός

Coefficients^a

Model				Standardized Coefficients	t	Sig.
				Beta		
1	(Constant)	6.087	0.087		69.737	0.000
	Πληθωρισμός	0.064	0.023	0.319	2.733	0.008

a. Dependent Variable: Intercontinental International

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	5.939	6.858	6.183	0.219	68
Residual	-1.069	1.770	-0.000	0.653	68
Std. Predicted Value	-1.112	3.070	0.000	1.000	68
Std. Residual	-1.625	2.690	0.000	0.993	68

a. Dependent Variable: Intercontinental International

Πίνακας 20: Γραμμική Παλινδρόμηση INTERKO και Πληθωρισμού

Σχετικά με το δείκτη INTERKO, ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης μας (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,102, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, ο Πληθωρισμός, ερμηνεύει το 10,2% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής INTERKO, αρκετά χαμηλό ποσοστό.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δείχνει ότι ισχύει η μηδενική υπόθεση, εφόσον το p-value είναι $0,008 > 0,001$. δηλαδή, το μοντέλο δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή Πληθωρισμός δεν ερμηνεύει την εξαρτημένη μεταβλητή INTERKO.

Στον πίνακα των συντελεστών (Coefficients), δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, επιβεβαιώνεται η μηδενική υπόθεση για τη σταθερά Πληθωρισμός.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι, η πορεία του δείκτη INTERKO δεν εξαρτάται και δεν επηρεάζεται σημαντικά από τις μεταβολές του Πληθωρισμού και το μοντέλο θεωρείται μη αξιόπιστο.

ΜΠΡΙΚ και Δείκτης Πληθωρισμού

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Πληθωρισμός ^b		Enter

a. Dependent Variable: BriQ

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.086 ^a	0.007	-0.008	0.629

a. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός

b. Dependent Variable: BriQ

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.196	1	0.196	0.494	.485 ^b
	Residual	26.183	66	0.397		
	Total	26.378	67			

a. Dependent Variable: BriQ

b. Predictors: (Constant), Πληθωρισμός

Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.

				Beta		
1	(Constant)	1.746	0.084		20.907	0.000
	Πληθωρισμός	0.016	0.022	0.086	0.703	0.485

a. Dependent Variable: BriQ

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.709	1.935	1.769	0.054	68
Residual	-1.773	0.581	0.000	0.625	68
Std. Predicted Value	-1.112	3.070	0.000	1.000	68
Std. Residual	-2.815	0.923	0.000	0.993	68

a. Dependent Variable: BriQ

Πίνακας 21: Γραμμική Παλινδρόμηση ΜΠΡΙΚ και Πληθωρισμού

Σχετικά με το δείκτη ΜΠΡΙΚ, ο δεύτερος πίνακας της ανάλυσης (Model Summary) δίνει τον συντελεστή προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,007, δηλαδή η ανεξάρτητη μεταβλητή Πληθωρισμός ερμηνεύει το 0,7% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής ΜΠΡΙΚ, εξαιρετικά χαμηλό ποσοστό.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης (ANOVA) μας δείχνει ότι ισχύει η μηδενική υπόθεση, εφόσον το p-value είναι 0,485 πολύ μεγαλύτερο του 0,001. Δηλαδή, το μοντέλο δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Με άλλα λόγια, η ανεξάρτητη μεταβλητή Πληθωρισμός δεν ερμηνεύει την εξαρτημένη μεταβλητή ΜΠΡΙΚ.

Στον πίνακα των συντελεστών (Coefficients), δίνεται για κάθε έναν συντελεστή, ο αντίστοιχος έλεγχος για τη στατιστική του σημαντικότητα. Όπως βλέπουμε, επιβεβαιώνεται η μηδενική υπόθεση για τη σταθερά Πληθωρισμός.

Επομένως προκύπτει ότι, η πορεία του δείκτη ΜΠΡΙΚ δεν εξαρτάται και δεν επηρεάζεται σημαντικά από τις μεταβολές του Πληθωρισμού και το μοντέλο θεωρείται μη αξιόπιστο.

6.3.3 Επίδοση των ΑΕΕΑΠ και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ΑΕΠ ^b		Enter

a. Dependent Variable: Trastor

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.405 ^a	0.164	0.151	0.521

a. Predictors: (Constant), ΑΕΠ

b. Dependent Variable: Trastor

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.423	1	3.423	12.57	.001 ^b
	Residual	17.425	64	0.272		
	Total	20.848	65			

a. Dependent Variable: Trastor

b. Predictors: (Constant), ΑΕΠ

Coefficients^a

Model			Standardized Coefficients	t	Sig.
			Beta		
1	(Constant)	1.208	0.065	18.520	0.000
	ΑΕΠ	0.039	0.011	3.546	0.001

a. Dependent Variable: Trastor

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	0.609	1.789	1.167	0.229	66
Residual	-0.911	1.259	0.000	0.517	66
Std. Predicted Value	-2.433	2.708	0.000	1.000	66
Std. Residual	-1.746	2.415	0.000	0.992	66

a. Dependent Variable: Trastor

Πίνακας 22: Γραμμική Παλινδρόμηση ΤΡΑΣΤΟΡ και ΑΕΠ

Η σύγκριση έγινε με τη χρήση του δείκτη ΤΡΑΣΤΟΡ, που διαθέτει τις παλαιότερες και πολυπληθέστερες τιμές. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσοι όροι των αποδόσεων ανά τρίμηνο, από το πρώτο τρίμηνο του 2006 έως και το δεύτερο του 2022, δηλαδή μέγεθος δείγματος $N_{TR_gdp}=66$.

Στο πίνακα Model Summary της ανάλυσης, φαίνεται ο συντελεστής προσδιορισμού του μοντέλου που ισούται με 0,164, δηλαδή, η ανεξάρτητη μεταβλητή, το ΑΕΠ, ερμηνεύει το 16,4% περίπου της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής ΤΡΑΣΤΟΡ, που είναι χαμηλό ποσοστό για να θεωρηθεί βάσιμο για σχετικά συμπεράσματα.

Ο επόμενος πίνακας της ανάλυσης ANOVA μας δείχνει ότι η μηδενική υπόθεση ισχύει οριακά, εφόσον το p-value είναι 0,001 είναι στο όριο που έχουμε θέσει για το α . Από αυτό προκύπτει ότι το μοντέλο δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Επομένως, η ανεξάρτητη μεταβλητή ΑΕΠ δεν ερμηνεύει την εξαρτημένη μεταβλητή ΤΡΑΣΤΟΡ.

Τα παραπάνω αποτελέσματα δε μας δίνουν κάποια βάση ώστε να προχωρήσουμε την ανάλυση, καθώς για τους δύο έταιρους δείκτες της μελέτης μας, τα μεγέθη των δειγμάτων είναι μη επαρκή ($N_{ici}= 24$ και $N_{BriQ}=20$) για τη διενέργεια στατιστικής ανάλυσης.

Συμπερασματικά, από τα παραπάνω, φαίνεται πως οι μεταβολές στο ΑΕΠ επηρεάζουν μόνο τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και όχι την επίδοση των ΑΕΕΑΠ.

7 Συμπεράσματα – Προτάσεις για περαιτέρω Έρευνα

Έπειτα από την ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας, θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε σαφές ότι κατά πρώτον, η επίδοση των ΑΕΕΑΠ δεν εξαρτάται από τις μεταβολές του Πληθωρισμού. Η παραδοχή αυτή είναι καίρια στο τρέχον μακροοικονομικό κλίμα, όπου ο Πληθωρισμός έχει αυξητική τάση και συμπαρασύρει και την αγορά των ακινήτων μακροπρόθεσμα.

Μην ξεχνάμε ότι οι αυξανόμενες τιμές της γης και του κόστους κατασκευής προκαλεί ανατίμηση των ακινήτων, δεδομένο που επηρεάζει τους δυνητικούς επενδυτές που επιθυμούν να κάνουν μία άμεση επένδυση σε ακίνητα. Παρόλα αυτά, η κατοχή και εκμετάλλευση των ακινήτων θεωρείται ως μία ασφαλής επένδυση, που παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό και τις διάφορες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις.

Η εναλλακτική επιλογή επένδυσης που προσφέρεται από τις ΑΕΕΑΠ, φαίνεται λοιπόν να είναι εξίσου ανεπηρέαστη από τον πληθωρισμό, παρόλο που ο πληθωρισμός έχει αρνητική επίδραση στην αγορά κατοικίας με πίστωση, διότι οδηγεί σε περιοριστική νομισματική πολιτική.

Σε σχέση με τους κύκλους της οικονομίας, από τη στατιστική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, διαπιστώνεται ότι ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, επηρεάζει την επίδοση των ΑΕΕΑΠ σε σημαντικό βαθμό και αποτελεί συνθετικό παράγοντα του παραγόμενου αποτελέσματος, από άποψη χρηματιστηριακής επίδοσης των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία. Αυτή η παραδοχή συνεπάγεται ότι οι αποδόσεις των μετοχών των ΑΕΕΑΠ είναι σε άμεση σχέση με την τάση της αγοράς, γεγονός που μπορεί να ερμηνευθεί και θετικά και αρνητικά, αναλόγως τη σκοπιά του παρατηρητή. Είναι γεγονός πάντως, ότι η επένδυση σε ΑΕΕΑΠ υπόσχεται ικανοποιητικές αποδόσεις αλλά και αυξημένο κίνδυνο σε σχέση με την άμεση επένδυση σε ακίνητα.

Ο αυξημένος κίνδυνος των ΑΕΕΑΠ, καθώς πρόκειται για μία οργανωμένη αγορά, έχει ως συνακόλουθο και μεγάλες διακυμάνσεις στην απόδοση της επένδυσης, οι οποίες μπορούν να λάβουν χώρα ανά πάσα στιγμή. Εν αντιθέσει, η άμεση επένδυση σε ακίνητα θεωρείται πιο «σταθερή» επένδυση, υπό την έννοια ότι οι πτώσεις των τιμών των ακινήτων είναι μικρότερες σε ποσοστό από τις ανόδους τους.

Από την ανάλυση της σχέσης της επίδοσης των ΑΕΕΑΠ σε σχέση με το ΑΕΠ προκύπτει ότι δεν υπάρχει κάποια αλληλεξάρτηση, παρόλο που η αγορά κατοικίας, δηλαδή η άμεση επένδυση σε ακίνητα τείνει να συνδέεται στενά με το ΑΕΠ.

Από την άλλη, μια επένδυση σε ΑΕΕΑΠ έχει σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι μιας άμεσης επένδυσης σε ακίνητα, διότι χαρακτηρίζεται από αυξημένη ρευστότητα σε σχέση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα που εμφανίζει περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Επιπροσθέτως, οι ΑΕΕΑΠ διαθέτουν χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν μια ποικιλία κατηγοριών ακινήτων, με αποτέλεσμα τη δυνατότητα διαφοροποίησης των επενδύσεων, επομένως οι επενδυτές σε μετοχές ΑΕΕΑΠ επωφελούνται από τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους.

Ένα ακόμη πλεονέκτημα των ΑΕΕΑΠ είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών σε αντίθεση με την άμεση επένδυση σε ακίνητα. Οι άμεση απόκτηση ακινήτων έχουν συνήθως πολύ μεγαλύτερο έμμεσο κόστος από αυτό μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής για αγοραπωλησία μετοχών.

Συμπληρωματικά, στα θετικά των ΑΕΕΑΠ είναι η δυνατότητα συνεχούς αποτίμησης της αξίας της επένδυσης, χωρίς να υπεισέρχονται (για τον επενδυτή) θέματα εκτιμήσεων από ειδικούς και μη εκτιμητές, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τη σωστή αποτίμηση της επένδυσης.

Αναφορικά με την αξιολόγηση της επίδοσης των ΑΕΕΑΠ σε σχέση με τον «πράσινο» χαρακτήρα του χαρτοφυλακίου τους, δεν υπάρχουν ακόμη επαρκή δεδομένα για τη στατιστική ανάλυσή τους προκειμένου για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Οι περισσότερες ελληνικές ΑΕΕΑΠ στοχεύουν στην ενίσχυση και στον εμπλουτισμό του χαρτοφυλακίου τους με έμφαση στην απόκτηση ή/και την ανάπτυξη, ανέγερση ή/και ανακαίνιση ακινήτων, κατά κύριο λόγο, σε κατηγορίες ακινήτων όπως κτίρια γραφείων με πιστοποίηση LEED ή/και BREEAM και με άλλες συναφείς πιστοποιήσεις. επίσης, υπάρχει σαφής προσανατολισμός προς την ενίσχυση των ποιοτικών χαρακτηριστικών του χαρτοφυλακίου τους επιδιώκοντας την υιοθέτηση αρχών Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Εταιρικής Διακυβέρνησης (Environmental, Social and Governance «ESG»).

Παρόλα αυτά, έως ότου απαιτηθεί από όλες τις εταιρείες (κυρίως μεγάλες και τις εισηγμένες ΜΜΕ), να υποβάλλουν ετήσιους Απολογισμούς Βιώσιμης Ανάπτυξης, κάτι που προβλέπεται να γίνει τα επόμενα δύο έτη, δεν υπάρχουν επαρκή δεδομένα για συγκρίσεις και εξαγωγή συμπερασμάτων που σχετίζονται με την επίδοση των ΑΕΕΑΠ. Προς το παρόν, μόνο οι εταιρείες που επιθυμούν να προβούν στη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG οικειοθελώς, διαθέτουν σχετική πληροφόρηση.

8 Κατάσταση Ακρωνυμίων

ΔΤΚ	Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή.
Εισαγωγή	Η εισαγωγή του συνόλου των μετοχών μίας Εταιρείας προς διαπραγμάτευση στη Ρυθμιζόμενη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
Ε.Κ.	Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ.
Εκθέσεις Εκτίμησης	Οι εκθέσεις τις οποίες συντάσσουν οι Ανεξάρτητοι Τακτικοί Εκτιμητές στο πλαίσιο της υποχρεωτικής περιοδικής αποτίμησης του χαρτοφυλακίου των ΑΕΕΑΠ
Εκτιμηθείσα Αξία ή Αξία Αποτίμησης	Η εύλογη αξία των ακινήτων μίας ΑΕΕΑΠ, όπως αυτή προέκυψε από τις αποτιμήσεις που διενεργήθηκαν από τους Ανεξάρτητους Τακτικούς Εκτιμητές.
Νόμος Α.Ε.Ε.Α.Π. ή Ν. 2778/1999	Ο νόμος, περί αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας – εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και άλλων διατάξεων, όπως ισχύει.
Ν. 4209/2013	Ο νόμος για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και την Οδηγία 2011/89/ΕΕ σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οντοτήτων που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων, όπως ισχύει.
Ν. 4548/2018 ή Ελληνικός Εταιρικός Νόμος	Ο νόμος για την «Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών», όπως ισχύει, ο οποίος τέθηκε σε εφαρμογή την 01.01.2019, όπως ισχύει.
Ο.Ε.Ε.	Οργανισμός Εναλλακτικής Επένδυσης.
Χ.Α.	Το Χρηματιστήριο Αθηνών.
COVID-19 ή Πανδημία	Ο ιός SARS-CoV-2 που ανιχνεύθηκε πρώτη φορά το Δεκέμβριο του 2019 στην περιοχή Γιουχάν της Κίνας και έκτοτε έως σήμερα έχει διασπαρεί σε πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο. Αποτελεί ένα νέο στέλεχος κορωνοϊού, που μέχρι τότε δεν είχε απομονωθεί στον άνθρωπο και η λοίμωξη

	αναπνευστικού που προκαλεί ονομάστηκε COVID-19.
EPRA	European Public Real Estate Association
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Method - Η διεθνώς αναγνωρισμένη μέθοδος αξιολόγησης, βαθμονόμησης και πιστοποίησης της αειφορίας των κτιρίων, που αναπτύχθηκε από τον οργανισμό Building Research Establishment της Αγγλίας.
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design - Το διεθνώς αναγνωρισμένο σύστημα αξιολόγησης, βαθμονόμησης και πιστοποίησης της αειφορίας των κτιρίων, που αναπτύχθηκε από το U.S Green Building Council.

9 Βιβλιογραφία

9.1 Βιβλία

- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, Ιανουάριος 2017, BROKEN HILL PUBLISHERS LTD
- Παναγιώτης Αγγελόπουλος, Νικόλαος Ηρειώτης, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, Χρηματοοικονομικά Εργαλεία Στήριξης των Ειδικών Μορφών Πίστης, 2008, Εκδόσεις ΕΑΠ, Πάτρα
- Ralph L. Block, Investing in REITs REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS, 4th edition, 2012, Bloomberg Press
- Stephanie Krewson-Kelly, R. Brad Thomas, The Intelligent REIT Investor, 2016, Wiley
- Μπερσίμης Σωτήριος, Σαχλάς Αθανάσιος, Σταματοπούλου Ειρήνη, Επιχειρηματική Αναλυτική, Ιούνιος 2017

9.2 Δημοσιεύσεις - Άρθρα

- Gikas A. Hardouvelis, Theodoros G. Stamatiou, Hedge Funds and the US Real Estate Bubble: Evidence from NYSE Real Estate Firms, April 2011, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1455902 [Προσπελάστηκε 18/08/22]
- Guy R. Newsham, Sandra Mancini, Benjamin J. Birt, Do LEED-certified buildings save energy?, National Research Council Canada – Institute for Research in Construction, Ottawa, Canada, March 2009, [doi:10.1016/j.enbuild.2009.03.014](https://doi.org/10.1016/j.enbuild.2009.03.014) (sciencedirectassets.com) [Προσπελάστηκε 29/08/22]

9.3 Διατριβές

- Byron Gumbs, The Viability of the REIT Structure as a Vehicle for Real Estate Development, September 2001, Massachusetts Institute of Technology
- Μπανταβάνης Νεκτάριος, ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ, Μπανταβάνης Νεκτάριος, 2018

9.4 Ηλεκτρονικές Πηγές

- Τράπεζα της Ελλάδος, Η Αγορά Ακινήτων στην Πρόσφατη Χρηματοοικονομική Κρίση, Δεκέμβριος 2012,
https://www.bankofgreece.gr/Publications/2012_AGORA_AKINHTON_II.pdf
[Προσπελάστηκε 18/08/22]
- Θεοδόσιος Σαμπανιώτης, Γκίκας Χαρδούβελης, Ιούλιος 2012, Eurobank Research,
<https://hardouvelis.gr/wp-content/uploads/2017/12/OIKAGORESJULY2012.pdf> *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- Αριστοτέλης Καρυτινός, Εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας: διεθνές και ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας,
https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91_%CE%91%CE%9A%CE%99%CE%9D%CE%97%CE%A4%CE%A9%CE%9D3.pdf *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- Νικόλαος Γεραντόνης, Ιωάννης Ζησιμάτος, Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας <http://ejournals.uniwa.gr/index.php/DO/article/view/165/165>
[Προσπελάστηκε 18/08/22]
- Gikas A. Hardouvelis, Post-Pandemic Challenges, February 2022,
https://hardouvelis.gr/wp-content/uploads/2022/02/Hardouvelis_PPT_Final_19_02_2022_-1.pdf
[Προσπελάστηκε 18/08/22]
- Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Κατοικίας στην Οικονομία, Απρίλιος 2009,
https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/%ce%95%ce%b9%cf%83%ce%ae%ce%b3%ce%b7%cf%83%ce%b7_%cf%83%cf%84%ce%b7%ce%bd_%c

[e%97%ce%bc%ce%b5%cf%81%ce%af%ce%b4%ce%b1-Hardouvelis-text.pdf](#)

[Προσπελάστηκε 18/08/22]

- Τράπεζα της Ελλάδος, Δείκτες τιμών οικιστικών ακινήτων: γ' τρίμηνο 2021, Νοέμβριος 2021, <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-tyroy/anazhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=2759b287-ea27-4bb2-93fa-ff3b21a5f9e3> *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- Open Data, Δείκτης Μισθωμάτων Καταστημάτων, Ιούνιος 2022, <https://opendata.bankofgreece.gr/el/dataset/7> *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ενημερωτικό Δελτίο, Μάιος 2022, [BLE KEDROS 270522 IC.pdf \(blekedros.com\)](#) *[Προσπελάστηκε 10/06/22]*
- BriQ PROPERTIES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ενημερωτικό Δελτίο, Ιούλιος 2017 [Microsoft Word - BriQ prospectus_26 July 2017_WIP_V2_ΤΕΛΙΚΟ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ \(00000... \(003\) \(athexgroup.gr\)](#) *[Προσπελάστηκε 17/08/22]*
- ΝΟΒΑΛ ΠΡΟΠΕΡΤΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ενημερωτικό Δελτίο, Νοέμβριος 2021, [d908b549-33b4-4f01-a9cf-f37fbce3f27d \(athexgroup.gr\)](#) *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- PREMIA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, Ενημερωτικό Δελτίο, Ιανουάριος 2022, https://www.athexgroup.gr/documents/10180/6551146/PREMIA+Ενημερωτικό_Δελτίο_13012022/65a9c4af-5ad4-49a5-9fcc-6e76ff8ef435 *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- ΠΡΟΝΤΕΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ Ενημερωτικό Δελτίο, Ιούλιος 2021, [82d400c4-dd54-4dd1-93d8-48ca430e62c0 \(athexgroup.gr\)](#) *[Προσπελάστηκε 18/08/22]*
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ», Ενημερωτικό Δελτίο, <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/1432379/ICI+E%CE%BD%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CF%81%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF%20%CE%95%CE%B9%CF%83%CE%B1%CE%B3%CF%89%CE%B3%CE%AE%CF%82%20%2822-07-2016%29/b8b08783-6e89-453d-8d8e-49f5aee769c6> *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*
- Nareit, History of REITs & Real Estate Investing, <https://www.reit.com/what-reit/history-reits> *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*
- Nareit, REIT Industry Fact Sheet, https://www.reit.com/sites/default/files/2022-08/MediaFactSheet_Jul-2022.pdf *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*

- Nareit, Global-REIT-Brochure, 2022, <https://www.reit.com/sites/default/files/2022-02/2022-Global-REIT-Brochure.pdf> [Προσπελάστηκε 24/08/22]
- Χρηματιστήριο Αθηνών, Α.Ε.Ε.Α.Π., [Α.Ε.Ε.Α.Π. - athexgroup.gr](http://athexgroup.gr) [Προσπελάστηκε 24/08/22]
- Χρηματιστήριο Αθηνών, Εισαγωγή Funds, <https://athexgroup.gr/el/web/quest/funds> [Προσπελάστηκε 24/08/22]
- Χρηματιστήριο Αθηνών, Trastor - Διακοπή αξιογράφου, [49006ded-a2e4-4335-80b1-f425198fb2b5 \(athexgroup.gr\)](https://athexgroup.gr/49006ded-a2e4-4335-80b1-f425198fb2b5) [Προσπελάστηκε 25/08/22]
- Euro2day, Η ΑΣΤΑΚ: Δεν θα μετεξελιχθεί σε ΑΕΕΑΠ λόγω Skyline, [ΑΣΤΑΚ: Δεν θα μετεξελιχθεί σε ΑΕΕΑΠ λόγω Skyline \(euro2day.gr\)](https://euro2day.gr/astak-dεν-θα-μετεξελιχθεί-σε-ΑΕΕΑΠ-λόγω-Skyline) [Προσπελάστηκε 25/08/22]
- Trastor, Θεσμικό Πλαίσιο, [Θεσμικό Πλαίσιο \(trastor.gr\)](http://trastor.gr) [Προσπελάστηκε 25/08/22]
- TRASTOR, Δημοσιοποίηση Κατάστασης Επενδύσεων - 30/06/2022, [Προς \(trastor.gr\)](http://trastor.gr) [Προσπελάστηκε 25/08/22]
- Investment Property, Gross Development Value (GDV) – Property Developers Guide to Financial Appraisals, [Gross Development Value \(GDV\) | Investment Property Partners](https://www.investmentpropertypartners.com/gdv) [Προσπελάστηκε 25/08/22]
- USGBC - Mission and vision, <https://www.usgbc.org/about/mission-vision> [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- WELL Building Institute, WELL Overview, [Standard | WELL V2 \(wellcertified.com\)](https://wellcertified.com/standard-well-v2) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- Gbri Online, What is WELL Certification? [A Complete Guide], [What is WELL Certification? \[A Complete Guide\] - GBRI Online](https://www.gbri.com/what-is-well-certification) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- Bre Group, Why BREEAM?, <https://bregroup.com/products/breeam/why-breeam/> [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- gbci, EDGE, <https://edge.gbci.org/> [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, ΕΓΓΡΑΦΟ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 4 ΤΟΥ Ν. 3401/2005, [untitled \(prodea.gr\)](http://prodea.gr) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- Capital.gr, Ιστορικά Κλεισίματα INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL Α.Ε.Ε.Α.Π (ΙΝΤΕΡΚΟ),

<https://www.capital.gr/finance/historycloses/%ce%99%ce%9d%ce%a4%ce%95%ce%a1%ce%9a%ce%9f> [Προσπελάστηκε 05/09/22]

- Capital.gr, Ιστορικά Κλεισίματα TRASTOR ΕΤ. ΕΠΕΝΔ. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (ΤΡΑΣΤΟΡ),
<https://www.capital.gr/finance/historycloses/%ce%a4%ce%a1%ce%91%ce%a3%ce%a4%ce%9f%ce%a1> [Προσπελάστηκε 05/09/22]
- Capital.gr, Ιστορικά Κλεισίματα BRIQ PROPERTIES A.E.E.A.Π. (ΜΠΡΙΚ),
<https://www.capital.gr/finance/quote/%ce%9c%ce%a0%ce%a1%ce%99%ce%9a> [Προσπελάστηκε 05/09/22]
- Capital.gr, Ιστορικά Κλεισίματα Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών,
<https://www.capital.gr/finance/historycloses/%ce%93%ce%94> [Προσπελάστηκε 05/09/22]
- Trastor, Corporate Presentation 31.12.2021, https://trastor.gr/themencode-pdf-viewer-sc/?tnc_pvwf=ZmlsZT1odHRwczovL3RyYXN0b3luZ3lvd3AtY29udGVudC91cGxvYWRzLzlwMjlvMDYvVFJBU1RPUi9Db3Jwb3JhdGUtUHJlc2VudGF0aW9uXzIxMTlyMDIxLTIucGRmJnNldHRpbmdzPTAwMTExMTExMTExMTExMTExMDAmbGFuZz1lbi1VUw==#page=&zoom=&pagemode= [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Χρηματιστήριο Αθηνών, Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2022, [da99777e-ee9e-4412-9b19-46ec0021b631](https://athexgroup.gr/da99777e-ee9e-4412-9b19-46ec0021b631) (athexgroup.gr) [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Noval Property, Sustainability Report 2021, https://noval-property.com/wp-content/uploads/2022/07/Noval-Property-SR_REPORT_2021_WEB.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία,
<https://www.consilium.europa.eu/el/policies/green-deal/> [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Capital.gr, Διαγράμματα Σύγκρισης Ιστορικών Τιμών,
<https://www.capital.gr/finance/chart/history/%ce%9c%ce%a0%ce%a1%ce%99%ce%9a?symbols=%CE%9C%CE%A0%CE%A1%CE%99%CE%9A&type=history&interval=all> [Προσπελάστηκε 13/09/22]

- Ελληνική Στατιστική Αρχή, Πίνακας III. Συγκρίσεις Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, περιόδου 2001-2022 (Αύγουστος), <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT87/-> [Προσπελάστηκε 15/09/22]
- Ελληνική Στατιστική Αρχή, Πίνακας 2: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Στοιχεία με Εποχική και Ημερολογιακή διόρθωση), <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL84/-> [Προσπελάστηκε 20/09/22]

10 Παραρτήματα

10.1 Ετήσιες Ενοποιημένες Χρηματοοικονομικές Εκθέσεις

Premia

- Premia, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, ΕΤΑΙΡΕΙΑ «Χ» (premia.gr)
[Προσπελάστηκε 31/08/22]
- Premia, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, Microsoft Word - PREMIA 1920.12.2020 final *[Προσπελάστηκε 31/08/22]*

Noval Property

- Noval, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, Noval-Property FS 31122021 11042022.pdf *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*
- Noval, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, NOVAL-PROPERTY Ετήσια-Έκθεση 31122020.pdf *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*
- Noval, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, NOVAL-PROPERTY Ετήσια-Έκθεση 31122019 v upload .pdf *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*

Prodea Investments

- Prodea Investments, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, <https://prodea.gr/cms/uploads/2022/03/PRODEA-INVESTMENTS-%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-31.12.2021.pdf> *[Προσπελάστηκε 24/08/22]*
- Prodea Investments, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, 443-2689-2021 04 29 gr.pdf (prodea.gr) *[Προσπελάστηκε 30/08/22]*

- Prodea Investments, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, [427-2622-2020_02_25_gr.pdf \(prodea.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]

BRIQ Properties

- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, https://www.briqproperties.gr/sites/default/files/pdf/2021/BriQ_Fin.Statements2021_28.03.2022_GR.pdf [Προσπελάστηκε 24/08/22]
- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, [ΑΒΓ Α \(briqproperties.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, [??? ? \(briqproperties.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018, [ΑΒΓ Α \(briqproperties.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2017, [ΑΒΓ Α \(briqproperties.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 29/08/22]
- BRIQ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016, [ΑΒΓ Α \(briqproperties.gr\)](#) [Προσπελάστηκε 29/08/22]

Μπλε Κέδρος

- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, [ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ 31.12.2021 IFRS.pdf \(blekedros.com\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, [ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ 31.12.2020 IFRS republish.pdf \(blekedros.com\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]

- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, [ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ 31.12.2019 IFRS republish.pdf \(blekedros.com\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018, [Ble Kedros IFRS 2018.pdf \(blekedros.com\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2017, [K \(blekedros.com\)](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]

Intercontinental International

- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, <http://www.ici-reic.com/wp-content/uploads/2016/12/Intercontinental-International-GR-2021.pdf> [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, <http://www.ici-reic.com/wp-content/uploads/2021/03/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-2020-Intercontinental-International-%CE%91.%CE%95.%CE%95.%CE%91.%CE%A0..pdf> [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, [ICI REIC FS 12M 2019 V8 - Final Version GR \(ici-reic.com\)](#) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική

Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018, [ICI REIC FS 2018 \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]

- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2017, [Microsoft Word - ICI REIC FS 2017 final 25 4 2018 \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016, [2016-AUDITED-FINANCIAL-REPORT-WITH-BALANCE-SHEET.pdf \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2015, [Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2015.pdf \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2014, [2014-ANNUAL-FINANCIAL-REPORT-STATEMENTS.pdf \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2013, [Ethsia oikonomiki ekthesi-2013.pdf \(ici-reic.com\)](https://www.ici-reic.com) [Προσπελάστηκε 31/08/22]

Orilina Properties

- ORILINA PROPERTIES, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, <https://orilina.com/forms/download/ORILINAREICFS31.12.2021.pdf> [Προσπελάστηκε 31/08/22]
- ORILINA PROPERTIES, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, <https://orilina.com/forms/download/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%CE%9A%>

[CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%8231.12.2020.pdf \[Προσπελάστηκε 31/08/22\]](#)

- ORILINA PROPERTIES, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, [https://orilina.com/forms/download/ORILINAPROPERTIES%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CE%AD%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B72019.pdf \[Προσπελάστηκε 31/08/22\]](https://orilina.com/forms/download/ORILINAPROPERTIES%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CE%AD%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B72019.pdf [Προσπελάστηκε 31/08/22])
- ORILINA PROPERTIES, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018, [https://orilina.com/forms/download/ORILINAPROPERTIES%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CE%95%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B72018.pdf \[Προσπελάστηκε 31/08/22\]](https://orilina.com/forms/download/ORILINAPROPERTIES%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B1%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CE%95%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B72018.pdf [Προσπελάστηκε 31/08/22])

Trade Estates

- TRADE ESTATES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, [https://trade-estates.com/Files/IR/Financial Statements/el/Notes Trade Estates FY21 el.pdf \[Προσπελάστηκε 24/08/22\]](https://trade-estates.com/Files/IR/Financial%20Statements/el/Notes%20Trade%20Estates%20FY21%20el.pdf [Προσπελάστηκε 24/08/22])

Trastor

- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2021, [https://trastor.gr/wp-content/uploads/2022/04/annual-financial-report-trastor-aeap-31.12.2021.pdf \[Προσπελάστηκε 24/08/22\]](https://trastor.gr/wp-content/uploads/2022/04/annual-financial-report-trastor-aeap-31.12.2021.pdf [Προσπελάστηκε 24/08/22])
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2020, [https://trastor.gr/wp-content/uploads/2021/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-](https://trastor.gr/wp-content/uploads/2021/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97- [Προσπελάστηκε 24/08/22])

[TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2020.pdf](#)

[Προσπελάστηκε 30/08/22]

- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2020/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2019.pdf>
[Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2019/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2018.pdf>
[Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2017, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2018/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2017.pdf>
[Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2017/10/31.12.2016-FinStatementGR.pdf> *[Προσπελάστηκε 30/08/22]*
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2015, [ΕΛΕΝΗ ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΣΙΜΟΥ](https://trastor.gr/wp-</div><div data-bbox=)

[content/uploads/2017/10/31.12.2015-FinStatementGR.pdf](#) [Προσπελάστηκε 30/08/22]

- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2014, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2018/03/31.12.2014-FinStatementGR.pdf> [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2013, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2017/10/31.12.2013-FinStatementGR.pdf> [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2012, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2017/10/31.12.2012-FinStatementGR.pdf> [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2011, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2017/10/31.12.2011-FinStatementGR.pdf> [Προσπελάστηκε 30/08/22]
- TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, Ετήσια Ενοποιημένη και Εταιρική Χρηματοοικονομική Έκθεση χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2010, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2017/10/31.12.2010-FinStatementGR.pdf> [Προσπελάστηκε 30/08/22]

10.2 Καταστάσεις Επενδύσεων

- Intercontinental International, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, http://www.ici-reic.com/wp-content/uploads/2016/12/ICI-1H-2022-Investment-Schedule_Final.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- BriQ Properties, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, https://www.briqproperties.gr/sites/default/files/pdf/2022/BriQInv.Statement_30.06.2022_draft02.08.2022v7_inclAUPReport.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Noval Property, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, https://noval-property.com/wp-content/uploads/2022/08/NOVAL-PROPERTY_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%AC%CF%83%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%B7_%CE%95%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%8D%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD-30062022_31082022.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Premia, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, https://www.premia.gr/wp-content/uploads/2022/08/Katastasi_Ependyseon_30_06_2022_30082022.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Prodea, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, <https://prodea.gr/cms/uploads/2022/08/Prodea-Investments-%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%AC%CF%83%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%B7-%CE%95%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%8D%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD-30.06.2022.pdf> [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Trastor, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, <https://trastor.gr/wp-content/uploads/2022/07/Investment-Schedule-TRASTOR-REIC-30.06.2022-GR.pdf> [Προσπελάστηκε 13/09/22]
- Μπλε Κέδρος, Κατάσταση Επενδύσεων 2022, https://www.blekedros.com/media/k2/attachments/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%97_%CE%95%CE%A0%CE%95%CE%9D%CE%94%CE%A5%CE%A3%CE%95%CE%A9%CE%9D_06.2022.pdf [Προσπελάστηκε 13/09/22]