



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
(MBA) - MANATZMENT ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

Διπλωματική Εργασία

ΠΡΟΜΕΛΕΤΗ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗΣ
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ (Α.Ε.Ε.Α.Π)

Φαρσαρώτας Ι. Δημήτριος

Πειραιάς, 2011

**Η παρούσα εργασία έγινε για εκπαιδευτικούς σκοπούς και ορισμένα
απο τα στοιχεία που περιέχει δεν είναι ακριβή.**

Αφιερώνεται στην οικογένεια μου

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα μελέτη με τίτλο «Μελέτη σκοπιμότητας για την ίδρυση Ανώνυμης Εταιρίας επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π)» αποτελεί διατριβή του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Διοίκησης Επιχειρήσεων (ΜΒΑ) – Μάνατζμεντ Τουρισμού του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Καταρχήν, θέλω να εκφράσω θερμές ευχαριστίες στον επιβλέποντα της διπλωματικής εργασίας μου, Καθηγητή κ. Δημήτριο Γεωργακέλλο, για την καθοδήγηση και την πολύτιμη βοήθεια του.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου Γιάννη και Μαρία καθώς και τον αδερφό μου Γεράσιμο για τη συμπαράσταση που μου προσέφεραν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου, καθώς επίσης και για την εμπιστοσύνη τους σε κάθε μου βήμα, αλλά και όλους τους φίλους μου για τη συμπαράστασή και την εμπύχωση τους κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της διατριβής.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	8
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ.....	8
1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ.....	8
1.3 ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΕΦΟΔΙΑ.....	10
1.4 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ.....	10
1.5 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ.....	11
1.6 ΟΙ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ.....	11
1.7 ΤΟΠΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ.....	12
1.8 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ.....	12
1.9 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	13
1.10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	16
ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ.....	16
2.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	16
2.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ.....	16
2.3 ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΠΟΝΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΕΛΕΤΗΣ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΣΧΕΤΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ.....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	18
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ.....	18
3.1 ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	18
3.2 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.....	22
3.2.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	24
3.2.2 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ.....	29
3.2.3 ΔΑΝΕΙΟ, ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ & ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ.....	30
3.2.4 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π.....	30
3.2.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ.....	32
3.2.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (Νόμος 3016/2002).....	32
3.2.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	33
3.2.8 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΕΡΙ ΑΚΙΝΗΤΩΝ.....	35

3.2.9	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΟΛΕΟΔΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΡΥΜΟΤΟΜΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ.....	40
3.2.10	ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΔΟΜΗΣΗ	41
3.2.11	ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΚΑΙ ΑΝΤΟΧΗ ΚΤΙΡΙΩΝ	41
3.3	ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ Α.Ε.Ε.Α.Π. ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	42
3.4	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ Α.Ε.Ε.Α.Π.....	58
3.5	ΕΡΕΥΝΑ ΑΓΟΡΑΣ - ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ	61
3.5.1	ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ.....	61
3.5.2	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	62
3.5.3	ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ	64
3.5.4	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ.....	65
3.5.5	ΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	70
3.5.6	ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΣΤΙΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	72
3.5.7	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΣΤΙΑΣΗΣ	73
3.5.8	ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΟΙ ΕΘΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ.....	74
3.5.9	ΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ & ΠΩΣ ΘΑ ΕΠΗΡΕΑΣΘΟΥΝ ΟΙ ΑΕΕΑΠ	75
3.6	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ	79
3.7	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	79
3.8	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	81
3.9	ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	83
3.10	ΑΠΟΔΟΣΗ	96
3.11	ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ.....	97
3.12	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ	98
3.13	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	101
3.14	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	109
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....		110
ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΆΛΛΑ ΕΦΟΔΙΑ		110
4.1	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ.....	110
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....		112
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ		112
5.1	ΠΑΓΙΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ.....	112

5.2 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	113
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	115
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	115
6.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΔΟΜΗΣ	115
6.2 ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	116
6.3 ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	116
6.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΞΙΑ	118
6.5 ΔΑΠΑΝΕΣ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ	120
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	122
ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ	122
7.1 ΑΜΟΙΒΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	122
7.2 ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	126
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	128
ΤΟΠΟΘΕΣΙΑ , ΧΩΡΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ, ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	128
8.1 ΤΟΠΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	128
8.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ- ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ	129
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9	131
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ – ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ	131
9.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ	131
9.2 ΙΔΡΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ “ΗΦΑΙΣΤΟΣ PROPERTIES Α.Ε.Ε.Α.Π.”	132
9.3 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	132
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10	134
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	134
10.1 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	134
10.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ	136
10.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	142
10.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	144
10.5 ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ	144
10.6. ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	145

10.7 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	146
10.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	148
<i>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</i>	150

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Το παρόν επενδυτικό σχέδιο έχει ως στόχο την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρείας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.). Η εταιρεία με την επωνυμία «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.» συστήνεται την 1^η Νοεμβρίου 2010, με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο περίπου 65.000.000 ευρώ και απασχολεί 17 άτομα προσωπικό, συνυπολογίζοντας υπαλλήλους και στελέχη. Μέτοχος και Γενικός Διευθυντής της εταιρείας είναι ο κ. Νικόλαος Σμαραγδής, ο οποίος έχει στο βιογραφικό του σημαντικές επιτυχίες τόσο στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (Real Estate) όσο και σε κινητές αξίες. Μέλη της πενταμελούς επενδυτικής επιτροπής της εταιρείας, εκτός από τον κ. Σμαραγδή, είναι οι κύριοι Στάθης Γιαννόπουλος, Ευάγγελος Μαρτίνος, Οδυσσέας Σμαραγδής και Ιωάννης Παπαδόπουλος. Τα γραφεία της εταιρείας θα στεγασθούν στον 5^ο και 6^ο όροφο ενός κτιρίου της οδού Σταδίου 49 και το κόστος αγοράς του εξαώροφου αυτού κτιρίου υπολογίζεται στα 15.292.000 ευρώ.

1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Η ελληνική αγορά ακινήτων σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ώριμη, αφού εκλείπουν αρκετά βασικά στοιχεία που συνιστούν μία ελεύθερη αγορά. Κύριο χαρακτηριστικό της είναι η έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με πλήθος οικονομικών και τεχνικών στοιχείων, καθώς σχεδόν όλες οι λειτουργίες και διαδικασίες στην αγορά ακινήτων γίνονται με πλήρη αδιαφάνεια και μυστικοπάθεια. Οι συγκεκριμένοι παράγοντες κάνουν απαραίτητη την ύπαρξη έμπειρων και εξειδικευμένων στελεχών σε κάθε ΑΕΕΑΠ ή άλλη εταιρεία real estate, η οποία έχει ως σκοπό την ανεύρεση ευκαιριών και γενικότερα τις επενδύσεις στον τομέα αυτό.

Η δυσκολία άντλησης κεφαλαίων και η οικονομική αβεβαιότητα, έχει οδηγήσει σε κρίση εμπιστοσύνης στην αγορά ακινήτων στην Ελλάδα, όπου τηρείται σχετική στάση αναμονής, με αποτέλεσμα την αναβολή ή και την ακύρωση σημαντικών πράξεων και τη διαμόρφωση υψηλών επιπέδων προσφοράς σε σχέση με τα επίπεδα ζήτησης, κυρίως για ακίνητα σε δευτερεύουσες εμπορικές περιοχές και για ακίνητα χωρίς σύγχρονες υποδομές και προδιαγραφές. Παράλληλα, τόσο ο ιδιωτικός όσο και ο δημόσιος τομέας (εταιρείες, φορείς, ιδιώτες και λοιποί χρήστες

ακινήτων) εξετάζουν λύσεις για τη μείωση των δαπανών τους, μέσω μείωσης των χρησιμοποιούμενων επιφανειών ή / και επαναδιαπραγμάτευσης μισθώσεων.

Ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων, που ήδη έχει δοκιμαστεί με επιτυχία, παρουσιάζει σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης στην ακίνητη περιουσία, η οποία, ανέκαθεν, αποτελούσε πρωταρχικό μέσο επένδυσης στη χώρα μας. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π. θέτει κυρίως ο Νόμος 2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις». Σύμφωνα με το Νόμο η Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου δια προσυμφώνου και μετοχών ανώνυμης εταιρείας καθώς και μέσων χρηματαγοράς. Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Ε.Α.Π. έχει ελάχιστο ύψος 29.350.000 € που εισφέρονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρείας και για να εκδοθεί άδεια σύστασης της Α.Ε.Ε.Α.Π. απαιτείται να έχει χορηγηθεί προηγουμένως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας της.

Το 2011 παρουσιάζεται αβέβαιο για την ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων. Αυτό οφείλεται στο πλήθος των παραμέτρων που αναμένεται να επηρεάσουν την πορεία της, η εξέλιξη των οποίων είναι δύσκολα προβλέψιμη στην παρούσα χρονική περίοδο. Ωστόσο, δε θα ήταν παράλογο η αναμονή για μια σχετική μείωση των μισθωτικών και κεφαλαιακών αξιών, ιδίως σε περιοχές όπου υπήρξε μεγάλη αύξηση τα τελευταία χρόνια. Το μέγεθος της μείωσης αυτής δεν είναι δυνατό να εκτιμηθεί και εξαρτάται άμεσα από τις γενικότερες αντιστάσεις της ελληνικής οικονομίας, την επιτυχία των μέτρων της πολιτείας για την ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος και τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, την ομαλοποίηση της αγοράς καθώς και την αντιστροφή του σημερινού αρνητικού κλίματος. Θετικό πάντως στοιχείο για την επενδυτική αγορά είναι η ζήτηση που παρατηρείται για καλής ποιότητας ακίνητα εισοδήματος από επενδυτές, γεγονός που οφείλεται κυρίως στις χαμηλές αποδόσεις που προσφέρουν οι εναλλακτικές μορφές επένδυσης.

Συνοψίζοντας, οι παράγοντες που θα επηρεάσουν άμεσα την πορεία της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων στην Ελλάδα το 2011, ανήκουν σε 4 βασικές κατηγορίες που είναι οι εξής:

- 1) Η πρόσβαση σε χρηματοδότηση και το κόστος της
- 2) Η φορολογική διαμόρφωση

- 3) Η οικονομική δραστηριότητα και η κατανάλωση
- 4) Οι πολιτικές αποφάσεις σχετικά με τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, οι αλυσιδωτές επιπτώσεις των αποφάσεων αυτών στην οικονομία και η εικόνα που θα δημιουργήσουν για την Ελλάδα στο εξωτερικό

Η επένδυση σε Α.Ε.Ε.Α.Π. έχει σημαντικά ωφέλη αλλά εμπεριέχει και σημαντικούς κινδύνους όπως ο επιχειρηματικός κίνδυνος ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας αλλά και ο συναλλαγματικός κίνδυνος.

Στην ελληνική αγορά ο κυριότερες ανταγωνίστριες εταιρείες Α.Ε.Ε.Α.Π είναι η Trastor ΑΕΕΑΠ (πρώην Πειραιώς), η Eurobank Properties, η MIG Real Estate, η Εθνική Πανγαία ΑΕΕΑΠ και η ΟΤΕ properties ΑΕΕΑΠ.

Η Α.Ε.Ε.Α.Π. έχει ήδη εντοπίσει 4 ακίνητα στα οποία θα επενδύσει αμέσως μετά την συστασή της, τα οποία έχουν εντοπίσει από την επενδυτική επιτροπή και περιέχουν όλα εκείνα τα πρότυπα που έχει καθορίσει η εταιρία και αφορούν διάφορες παραμέτρους όπως εμπορικότητα, ποιότητα, εξασφαλισμένες μισθωτικές αποδόσεις τα οποία αναλύονται παρακάτω, για αγορά ακινήτων. Τα μισθώματα προβλέπεται τα πρώτα 4 έτη να είναι περίπου 18.000.000 ευρώ.

1.3 ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΕΦΟΔΙΑ

Η εταιρία, για την ομαλή λειτουργία της, θα πρέπει να προμηθευτεί πρώτες ύλες όπως χαρτικά, άλλα αναλώσιμα, γραφική ύλη, έντυπα τα οποία θα της στοιχίσουν περίπου 24.000 ευρώ το πρώτο χρόνο. Εκτός από τις πρώτες ύλες, θα πρέπει να προυπολογίστουν και κάποια σταθερά έξοδα τα οποία η εταιρεία θα δαπανά σταθερά κάθε μήνα για την κάλυψη πάγιων αναγκών όπως είναι οι λογαριασμοί της ΔΕΗ, της ΕΥΔΑΠ, τα δικηγορικά έξοδα, τα ασφάλιστρα, τα έξοδα κινητής τηλεφωνίας, τα κοινόχρηστα έξοδα συντήρησης του κτιρίου και τέλος τα έξοδα διοίκησης τα οποία υπολογίζονται ότι θα προσεγγίσουν τα 170.000 ευρώ για το πρώτο έτος.

1.4 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Για τις ανάγκες στέγασης της, η εταιρεία θα προβεί στην αγορά εξώροφου κτιρίου, στο κέντρο της Αθήνας, με σκοπό να χρησιμοποιήσει τον 5^ο και 6^ο όροφο για τα γραφεία της και να

εκμεταλλευτεί εμπορικά το υπόλοιπο οίκημα. Το κτίριο βρίσκεται στην οδό Σταδίου 49 και αναμένεται να κοστίσει περίπου 14.900.000 ευρώ. Για την εγκατάσταση και λειτουργία των γραφείων υπολογίζεται πως θα χρειασθούν 2 εβδομάδες εργασιών. Το συνολικό κόστος για τον εξοπλισμό του κτιρίου υπολογίζεται σε 214.000 ευρώ. Το κόστος για την αγορά επίπλων γραφείου και τη διαμόρφωση του χώρου θα ανέλθει περίπου 88.000 ευρώ. Η αγορά ηλεκτρονικών συσκευών όπως υπολογιστές, φαξ, φωτοτυπικό και η δημιουργία τηλεφωνικού κέντρου θα κοστίσει περίπου 125.000 ευρώ. Στα χρήματα αυτά περιέχονται και έξοδα για την αγορά τεχνολογικού εξοπλισμού αλλά και των κατάλληλων προγραμμάτων ενημέρωσης και παρακολούθησης της παγκόσμιας αγοράς χρήματος και κεφαλαίου (Bloomberg, Reuters).

1.5 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ

Τη διεύθυνση της εταιρείας θα αναλάβει ο μέτοχος και Γενικός Διευθυντής κ. Νικόλαος Σμαραγδής ο οποίος θα είναι και πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου. Η εταιρεία, σε επίπεδο διοίκησης, απαρτίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο στο οποίο συμμετέχουν οι μέτοχοι και έχει την αρμοδιότητα να εγκρίνει ή να απορρίπτει τις προτάσεις της επενδυτικής επιτροπής και του Διευθύνοντα Συμβούλου, για επενδύσεις σε ακίνητα ή κινητές αξίες, την επενδυτική επιτροπή, η οποία είναι αρμόδια για επενδυτικές προτάσεις αλλά και την παρακολούθηση των υπαρχόντων κτιρίων και τον εσωτερικό ελεγκτή. Ο ρόλος του εσωτερικού ελεγκτή είναι πολύ σημαντικός σε μια εταιρεία Α.Ε.Ε.Α.Π. και σύμφωνα με τη νομοθεσία, κάθε Α.Ε.Ε.Α.Π. υποχρεούται να έχει έναν εσωτερικό ελεγκτή. Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε τους προϊστάμενους σημαντικών τμημάτων της εταιρείας όπως ο υπεύθυνος διαχείρισης ακινήτων, ο υπεύθυνος ανάλυσης μελλοντικών επενδυτικών κινήσεων και ο προϊστάμενος του λογιστηρίου. Στα γενικά έξοδα της επιχείρησης που περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο 6 θα δούμε τους τακτικούς φόρους, τις εισφορές προς τρίτους και τον πληθωρισμό.

1.6 ΟΙ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ

Κατά τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της εταιρείας, το σύνολο του προσωπικού της εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 17 άτομα, όλων των απαιτούμενων ειδικοτήτων. Το κόστος μισθοδοσίας με τα επιδόματα, τα δώρα και τις εργοδοτικές εισφορές, υπολογίζεται σε 385.000 ευρώ, για το πρώτο έτος και σε 459.000 ευρώ για το επόμενο. Σημειώνεται η πρόβλεψη αύξησης του αριθμού του προσωπικού από 17 σε 19 το επόμενο έτος. Οι άνθρωποι θεωρούνται πλέον το σημαντικότερο

κεφάλαιο μιας επιχείρησης και αντιμετωπίζονται ως ενεργό και απαραίτητο κομμάτι της. Σε αυτή την προσπάθεια η εταιρεία θα αφοσιωθεί στην συνεχή βελτίωση και εκπαίδευση των εργαζομένων ώστε να ενισχύσει την δημιουργικότητα και τις ικανότητές τους και στη δημιουργία ενός συστήματος αμοιβών που θα επικροτεί την υπευθυνότητα, την εργατικότητα και τις καινοτόμες προτάσεις. Κάθε εργαζόμενος θα πρέπει να νιώθει χρήσιμος και να αναζητά την εκπλήρωση των επαγγελματικών του φιλοδοξιών μέσα από την επιτυχία της εταιρείας.

1.7 ΤΟΠΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Τα γραφεία θα στεγαστούν στο κέντρο της Αθήνας όπου θεωρείται ιδανική τοποθεσία για την ίδρυση μιας καινούριας εταιρείας Α.Ε.Ε.Α.Π. Η εταιρεία θα προβεί σε αγορά εξώροφου κτιρίου στην οδό Σταδίου 49 και θα στεγάσει τα γραφεία της στον 5^ο και στον 6^ο όροφο του κτιρίου. Η θέση του κτιρίου εξυπηρετεί πλήρως τις ανάγκες της εταιρείας, αφού υπάρχει εύκολη πρόσβαση σε τράπεζες και δημόσιες υπηρεσίες, αφού όλες οι τράπεζες αλλά και οι βασικές δημόσιες υπηρεσίες βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή του κέντρου της Αθήνας. Η τοποθεσία επιλογής ενισχύεται και από το γεγονός ότι τα γραφεία της εταιρείας βρίσκονται σε έναν από τους κεντρικότερους και εμπορικότερους δρόμους της Αθήνας, πολύ κοντά σε σταθμούς του Μετρό για εύκολη πρόσβαση.

1.8 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Σκοπός των μετόχων είναι η ίδρυση Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.) με την επωνυμία «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.». Η ολοκλήρωση της διαδικασίας σύστασης της εταιρείας θα διαρκέσει δύο μήνες. Η αγορά κτιρίου που θα χρησιμοποιηθεί ως έδρα της εταιρείας είναι η πρώτη επενδυτική ενέργειά της. Ένα μέρος του κτιρίου αυτού θα χρησιμοποιηθεί για τη στέγαση των γραφείων και το υπόλοιπο θα μισθωθεί. Επόμενο βήμα είναι η αναζήτηση κτιρίων τα οποία θα αγοραστούν και θα μισθωθούν. Η επενδυτική επιτροπή της Α.Ε.Ε.Α.Π μέσα στους επόμενους μήνες πρέπει να εντοπίσει τα κατάλληλα ακίνητα και να προτείνει την αγορά τους με σκοπό τη μίσθωση. Τα ακίνητα αυτά θα πρέπει να εμπεριέχουν στοιχεία όπως η εμπορικότητα, η ζήτηση ή η χαμηλή τιμή αγοράς σε κάποια αναπτυσσόμενη περιοχή. Η εταιρεία υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός ενός (1)

έτους από τη σύσταση της. Η εταιρεία έχει ήδη εντοπίσει 4 ακίνητα στα οποία σκοπεύει να επενδύσει αμέσως μετά τη σύστασή της.

1.9 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Ένα επενδυτικό σχέδιο περιλαμβάνει συνδυασμό πόρων που καθορίζονται προσεχτικά και προγραμματίζονται χρονικά. Αυτό σημαίνει ότι τα επενδυτικά σχέδια έχουν κόστος αλλά προσφέρουν και κέρδος. Αυτό το κέρδος είναι που αποζητούν όλοι οι πιθανοί επενδυτές και για να το πετύχουν επενδύουν τα χρήματά τους σε διάφορων ειδών επιχειρήσεις. Σε κάθε επενδυτικό σχέδιο βέβαια υπάρχει και ο αντίστοιχος επιχειρηματικός κίνδυνος ο οποίος μπορεί να είναι χρηματοοικονομικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας αλλά και συναλλαγματικός κίνδυνος. Κάθε νέα επένδυση λοιπόν είναι και ένα ρίσκο, άλλοτε μικρότερο και άλλοτε μεγαλύτερο, το οποίο καλείται να πάρει ο επενδυτής στην αναζήτησή για απόδοση των κεφαλαίων του.

Η απόδοση μιας επένδυσης είναι το μέγεθος κατά το οποίο μεταβάλλεται ο πλούτος ενός επενδυτή. Διακρίνονται τρία είδη αποδόσεων, η πραγματοποιηθείσα, η αναμενόμενη και η απαιτούμενη.

Το αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται στα 64.347.029 € και προήλθε εξολοκλήρου από τους μετόχους της. Μέσα σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα θα επενδυθούν τα χρήματα αυτά σε ακίνητα και στη συνέχεια δεν αποκλείεται η λήψη δανείου για περαιτέρω επενδύσεις. Τα ακίνητα που έχουν εντοπισθεί και θα αγοραστούν με το αρχικό κεφάλαιο είναι τέσσερα. Τα αποτελέσματα που ενδέχεται να προκύψουν από τις επενδύσεις της εταιρείας είναι τα εξής:

- I. **Σύνολο εσόδων:** για την πρώτη χρονιά λειτουργίας της εταιρείας τα έσοδα από μισθώματα και επενδύσεις σε κινητές αξίες θα είναι περιορισμένα λόγω της ημερομηνίας σύστασής της. Υπολογίζονται στις 355.000 ευρώ, με τα έξοδα να ανέρχονται στις 460.010 €, ενώ για τις επόμενες χρονιές έχουμε 5.325.000 €, 7.478.000 €, 9.543.000 € και 12.118.000 € αντίστοιχα.
- II. **Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων:** η απόδοση του αρχικού κεφαλαίου της εταιρείας υπολογίζεται στο -0,57% για τον πρώτο χρόνο και στο 5,41%, 8,02%, 10,83% και 13,26% για τα τέσσερα επόμενα έτη.

Τα στοιχεία που υπολογίσαμε αναφέρονται σε ένα μετριοπαθές, για την εταιρεία, επενδυτικό σενάριο στο οποίο οι περισσότερες επενδύσεις σε ακίνητα και κινητές αξίες θα είναι επιτυχημένες. Σύμφωνα με την προμελέτη σκοπιμότητας και βάση της μεθόδου πρόβλεψης επανείσπραξης κόστους επένδυσης καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως μια τέτοια επενδυτική κίνηση θα ήταν συμφέρουσα καθώς σε έναν χρονικό ορίζοντα δεκαετίας, οι μέτοχοι θα είχαν καταφέρει να επανεισπράξουν τα κεφάλαιά τους. Τα περιθώρια κέρδους είναι αξιοσημείωτα, αν και δεν μπορούμε να υπολογίσουμε τους ενδεχόμενους κινδύνους που θα επιφέρουν αυξημένα έξοδα.

1.10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κατά τις πρώτες εβδομάδες του 2010, το υπερβολικό δημόσιο χρέος της Ελλάδας απασχόλησε όλες τις χρηματαγορές. Προκειμένου να μειωθούν τα ελλείμματα, οι χώρες της Ευρωζώνης αναγκάστηκαν να ακολουθήσουν πολιτικές λιτότητας. Την ίδια στιγμή όμως είχε πληγεί ανεπανόρθωτα η αξιοπιστία τους στις αγορές με αποτέλεσμα να μην μπορούν να καταφύγουν σε δανεισμό. Στη χώρα μας για να μην οδηγηθούμε σε στάση πληρωμών, καταφύγαμε στις 23 Απριλίου 2010 στη λύση του ΔΝΤ. Πάρθηκαν αυστηρά μέτρα και έγιναν ήδη πολλές αλλαγές στη φορολογία και τις συντάξεις. Επιχειρείται ένα πολύ προσεχτικό συμμάζεμα των δημοσιονομικών και νέες επενδύσεις οι οποίες θα τονώσουν την παραγωγή και θα βοηθήσουν την ανάπτυξη να επιστρέψει σε ικανοποιητικά επίπεδα, όπως αυτά της εποχής των Ολυμπιακών Αγώνων.

Σε κρίσιμο σταυροδρόμι για τη μελλοντική τους ανάπτυξη εισέρχονται πλέον οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ), καθώς για πρώτη φορά από το 1999, όταν και πρωτοεισήχθη ο θεσμός στην ελληνική αγορά, ο κλάδος των επαγγελματικών ακινήτων βιώνει τέτοια κρίση. Ήδη τα ενοίκια σε πολλά σημεία του λεκανοπεδίου, ιδίως στο κέντρο και σε μικρής επιφάνειας γραφεία (π.χ. διαμερίσματα), βρίσκονται σε ελεύθερη πτώση, με το φαινόμενο να βρίσκεται επί θύραις και στα μεγάλα ακίνητα.

Αυτό το πολύ άσχημο σκηνικό για την χώρα μας αλλά και για την παγκόσμια οικονομία, μπορεί να δώσει χώρο για νέες επενδύσεις και επιχειρηματικές κινήσεις. Στο χώρο των Α.Ε.Ε.Α.Π η φούσκα των ακινήτων στην Ελλάδα ακολουθεί διορθωτική πορεία δίνοντας χώρο για νέες επενδύσεις. Το φορολογικό πλαίσιο για τις Α.Ε.Ε.Α.Π είναι ελκυστικό και στα πλαίσια της

οικονομικής κρίσης γίνεται ελκυστικότερο και δίνει τη δυνατότητα για καλύτερη εκμετάλλευση της ακίνητης περιουσίας άρα και για νέες Α.Ε.Ε.Α.Π.

Εν κατακλείδι, το παρόν επενδυτικό σχέδιο φαίνεται ότι θα έχει σημαντικά οφέλη τόσο για τους μετόχους της εταιρείας όσο και για την ελληνική οικονομία. Σε μια περίοδο έντονης κρίσης είναι πολύ σημαντική η οποιαδήποτε σοβαρή επενδυτική κίνηση. Μετά τη λεπτομερή εξέταση της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα, τη μελέτη του νομικού πλαισίου που διέπει τις Α.Ε.Ε.Α.Π. και την απαραίτητη χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση της επένδυσης, για διάφορα επενδυτικά σενάρια, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η πρόταση επένδυσης εγκρίνεται. Συνεπώς, η σύσταση της «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.» προτείνεται ανεπιφύλακτα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

2.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Σκοπός του παρόντος επενδυτικού σχεδίου είναι η ίδρυση Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία. Η βασική ιδέα για την υλοποίηση της συγκεκριμένης επένδυσης ανήκει στο Γενικό Διευθυντή και μέτοχο της εταιρείας κ. Σμαραγδή, ο οποίος κατάφερε να συγκεντρώσει ένα αρκετά μεγάλο ποσό για να χρησιμοποιηθεί ως αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Υπάρχουν ακόμη τέσσερις μέτοχοι, είναι οι κύριοι Στάθης Γιαννόπουλος, Ευάγγελος Μαρτίνος, Οδυσσέας Σμαραγδής και Ιωάννης Παπαδόπουλος οι οποίοι, μαζί με τον κ. Σμαραγδή παρείχαν το σύνολο του αρχικού κεφαλαίου και έτσι δε χρειάστηκε η λήψη δανείου.

Ο Γενικός Διευθυντής είναι απόφοιτος του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, κάτοχος μεταπτυχιακού διπλώματος στα εφαρμοσμένα χρηματοοικονομικά και οπαδός της δια βίου εκπαίδευσης. Η πολυετής του δραστηριοποίηση στο συγκεκριμένο χώρο του έχει προσδώσει την εμπειρία που χρειάζονται ώστε να γνωρίζει τι απαιτούν οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία και την τάση που διαμορφώνεται στην αγορά. Είναι σημαντικό να μπορεί να αναγνωρίζει ευκαιρίες και να τις εκμεταλλεύεται. Έμπειρα στελέχη με πολυετή εμπειρία και ιστορικό υψηλών αποδόσεων στο χώρο των επιχειρήσεων καθώς και εξειδικευμένες γνώσεις πάνω στις επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία, θα αναλάβουν σημαντικές αρμοδιότητες στην εταιρεία «Ήφαιστος Properties». Θα στελεχώσουν την επενδυτική επιτροπή και θα έχουν τη δυνατότητα για προτάσεις στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας.

2.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Όπως είδαμε και προηγουμένως, τη διοίκηση της εταιρείας θα αναλάβει ο Γενικός Διευθυντής, οι αποφάσεις του οποίου θα ελέγχονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, μέλη του οποίου είναι οι τέσσερις μέτοχοι της εταιρείας. Η «Ήφαιστος Properties» θα αγοράσει ένα εξώροφο κτίριο για να στεγάσει, σε ένα μέρος του, τα γραφεία της. Στη συνέχεια και αφού πρώτα έχει αναλυθεί η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα αλλά και το δαιδαλώδες νομικό πλαίσιο για τις Α.Ε.Ε.Α.Π., θα αναγνωρισθούν όλες οι πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες και θα αποφασισθεί σε ποια ακίνητα θα επενδύσει αρχικά η εταιρεία.

Φιλοδοξία των μετόχων και κατ'επέκταση της Διοίκησης, είναι η δημιουργία μίας σύγχρονης εταιρείας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία η οποία θα παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες προς τους πελάτες της ενώ ταυτόχρονα θα επιτυγχάνεται η μέγιστη δυνατή αποδοτικότητα των κεφαλαίων της και η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς της. Γι' αυτό το λόγο κύριος στόχος της διοίκησης θα είναι η παροχή υψηλής ποιότητας ακινήτων σε ανεπτυγμένες περιοχές.

Μαζί με τις επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία, η εταιρεία θα δραστηριοποιηθεί και στο χώρο των κινητών αξιών. Θα προσληφθεί ειδικός συνεργάτης ο οποίος θα έχει ως αρμοδιότητα την έρευνα και ανάλυση των χρηματαγορών και τη σύνταξη προτάσεων για επενδύσεις κυρίως σε μετοχές.

2.3 ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΠΟΝΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΕΛΕΤΗΣ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΣΧΕΤΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Την προμελέτη σκοπιμότητας, για λογαριασμό της «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.» εκπόνησε ομάδα διακεκριμένων επιστημόνων υπό την καθοδήγηση του κ. Φιλιππάτου Γεράσιμου. Ακολουθεί συνοπτική παρουσίαση του κόστους των προεπενδυτικών μελετών, των σχετικών ερευνών καθώς και της αμοιβής τόσο του οικονομικού όσο και του νομικού συμβούλου. Σε αυτό το σημείο κρίνεται αναγκαίο να υπογραμμιστεί το γεγονός ότι η παρούσα εργασία αποτελεί μία προμελέτη σκοπιμότητας για την συγκεκριμένη επένδυση. Συνεπώς, αν αποδειχτεί ότι το επενδυτικό σχέδιο είναι αποδεκτό, τότε θα πραγματοποιηθεί μια πιο εκτενής μελέτη σκοπιμότητας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1 ΚΟΣΤΟΣ ΠΡΟΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ

	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΟΣΤΟΥΣ	ΚΟΣΤΟΣ (€)
1	Προμελέτη Σκοπιμότητας	30.000,00
2	Έρευνα Αγοράς	15.000,00
3	Γενικά Έξοδα	5.000,00
4	Αμοιβή οικονομικού συμβούλου	10.000,00
5	Αμοιβή νομικού συμβούλου	10.000,00
	ΣΥΝΟΛΟ	70.000,00

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

3.1 ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Χαρακτηριστικά

Η δομή της ελληνικής αγοράς ακινήτων διαφέρει από αυτή των ανεπτυγμένων ευρωπαϊκών χωρών λόγω της έλλειψης κτηματολογίου, πολιτικής γης και κτιρίων, χωροταξικής πολιτικής και ξεκάθਾਰου θεσμικού πλαισίου. Απαρτίζεται τόσο από υπηρεσίες και φορείς του δημόσιου τομέα όσο και από ελεύθερους επαγγελματίες και επιχειρήσεις ιδιωτικών συμφερόντων.

Ο δημόσιος τομέας συμμετέχει κυρίως με το Υπουργείο Οικονομικών, το Υπουργείο Περιβάλλοντος Ενέργειας & Κλιματικής Αλλαγής, το Υπουργείο Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας & Ναυτιλίας, το Υπουργείο Δικαιοσύνης, την Κτηματική Εταιρεία του Δημοσίου, την Εταιρεία Τουριστικής Ανάπτυξης Α.Ε., τις τράπεζες με κρατική μετοχική πλειοψηφία, τους Δήμους και το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών.

Ο ιδιωτικός τομέας αποτελείται κυρίως από κατασκευαστικές εταιρείες, οικοδομικές επιχειρήσεις, κτηματομεσιτικά γραφεία, εταιρείες διαχείρισης ακινήτων, εταιρείες επενδύσεων, σύμβουλους ανάπτυξης ακίνητης περιουσίας, εταιρείες ανάπτυξης εμπορικών κέντρων, αρχιτεκτονικά και άλλα τεχνικά γραφεία, ιδιωτικές τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, **ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ)**, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, δικηγορικά και συμβολαιογραφικά γραφεία, εκτιμητές ακινήτων κ.ά.

Οι προαναφερόμενοι συντελεστές διαμόρφωσης της αγοράς, ο καθένας με μικρό ή μεγάλο ποσοστό και ενεργητική ή παθητική συμμετοχή, διαμορφώνουν τους κανόνες και τα ήθη της ελληνικής πραγματικότητας.

Η ελληνική αγορά δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ακόμη ως ώριμη, αφού εκλείπουν αρκετά βασικά στοιχεία που συνιστούν μία ανεπτυγμένη και ελεύθερη αγορά. Κύριο χαρακτηριστικό της είναι η μη επαρκής πληροφόρηση σχετικά με πλήθος οικονομικών και τεχνικών στοιχείων. Από τις τιμές πώλησης που δηλώνονται στους τίτλους μεταβίβασης και τις επιφάνειες που δηλώνονται στις πολεοδομίες, έως την πληροφόρηση για διαθέσιμα προς πώληση και ενοικίαση

ακίνητα και τη νομιμότητα των κατασκευών. Έτσι, η αναζήτηση της πραγματικής εικόνας είναι μία δύσκολη υπόθεση η οποία απαιτεί εμπειρία, γνώση, κατάρτιση και συνεχή έρευνα, αφού και τα στατιστικά στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Αρχής, πολλές φορές, παρουσιάζουν διαφορές σε σύγκριση με τα ισχύοντα δεδομένα της αγοράς. Οι συγκεκριμένοι παράγοντες κάνουν απαραίτητη την ύπαρξη έμπειρων και εξειδικευμένων στελεχών σε κάθε ΑΕΕΑΠ ή άλλη εταιρεία real estate η οποία έχει ως σκοπό την ανεύρεση ευκαιριών και γενικότερα τις επενδύσεις στον τομέα αυτό.

Σήμερα, η αγορά ακινήτων έχοντας βιώσει μία απότομη άνοδο στις τιμές των ακινήτων που προήλθε από την μεγάλη πτώση των επιτοκίων δανεισμού που ξεκίνησε γύρω στο 1996 μέχρι και το 2007 με κορυφή (peak) το τέλος του 2005, έχει πάρει την μορφή μιας αγοράς δυο ταχυτήτων. Από την μία είναι η σχετικά εύρωστη αγορά εμπορικών κέντρων, γραφείων και γενικότερα εμπορικών χώρων του προηγούμενου έτους, σε πολύ εμπορικές περιοχές αλλά και αναπτυσσόμενες και από την άλλη η αγορά κατοικίας, η δραστηριότητα στην οποία από την αρχή του έτους φαίνεται να υποχωρεί σωρευτικά κάτω από το βάρος των επιτοκίων και ορισμένων άλλων παραγόντων.

Η δυσκολία άντλησης κεφαλαίων και η οικονομική αβεβαιότητα έχουν οδηγήσει σε κρίση εμπιστοσύνης στην αγορά ακινήτων στην Ελλάδα όπου τηρείται σχετική στάση αναμονής, με αποτέλεσμα την αναβολή ή και την ακύρωση σημαντικών πράξεων και τη διαμόρφωση υψηλών επιπέδων προσφοράς σε σχέση με τα επίπεδα ζήτησης, κυρίως για ακίνητα σε δευτερεύουσες εμπορικές περιοχές και για ακίνητα χωρίς σύγχρονες υποδομές και προδιαγραφές. Παράλληλα, τόσο ο ιδιωτικός όσο και ο δημόσιος τομέας (εταιρείες, φορείς, ιδιώτες και λοιποί χρήστες ακινήτων) εξετάζουν λύσεις για τη μείωση των δαπανών τους μέσω μείωσης των χρησιμοποιούμενων επιφανειών ή / και επαναδιαπραγμάτευσης μισθώσεων. Στον ιδιωτικό τομέα δε, συχνές είναι οι περιπτώσεις διάθεσης ακινήτων μέσω πώλησης και επαναμίσθωσης (sale & leaseback) λόγω της αυξημένης ανάγκης για αποδέσμευση κεφαλαίων.

Το 2011 παρουσιάζεται αβέβαιο για την ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων. Αυτό οφείλεται στο πλήθος των παραμέτρων που αναμένεται να επηρεάσουν την πορεία της, η εξέλιξη των οποίων είναι δύσκολα προβλέψιμη στην παρούσα χρονική περίοδο. Ωστόσο, δε θα ήταν παράλογο η αναμονή για μια σχετική μείωση των μισθωτικών και κεφαλαιακών αξιών, ιδίως σε περιοχές όπου υπήρξε μεγάλη αύξηση τα τελευταία χρόνια. Το μέγεθος της μείωσης αυτής δεν είναι δυνατό να εκτιμηθεί και εξαρτάται άμεσα από τις γενικότερες αντιστάσεις της

ελληνικής οικονομίας, την επιτυχία των μέτρων της πολιτείας για την ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος και τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, την ομαλοποίηση της αγοράς καθώς και την αντιστροφή του σημερινού αρνητικού κλίματος. Θετικό πάντως στοιχείο για την επενδυτική αγορά είναι η ζήτηση που παρατηρείται για καλής ποιότητας ακίνητα εισοδήματος από επενδυτές, γεγονός που οφείλεται κυρίως στις χαμηλές αποδόσεις που προσφέρουν οι εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Η ζήτηση αυτή αναμένεται να διατηρηθεί κατά τη διάρκεια του 2010, προερχόμενη κυρίως από φυσικά και νομικά πρόσωπα κύρους με άμεση πρόσβαση σε κεφάλαια και σε ομίλους λιανικού εμπορίου του εξωτερικού, αλλά και από σημαντικές αλλαγές στον συγκοινωνιακό χάρτη της Αττικής οι οποίες διαμορφώνουν ένα νέο και πρωτόγνωρο τοπίο για τα δεδομένα της εσωτερικής αγοράς ακινήτων.

Συνοψίζοντας, οι παράγοντες που θα επηρεάσουν άμεσα την πορεία της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων στην Ελλάδα το 2011, ανήκουν σε 4 βασικές κατηγορίες που είναι οι εξής: **1)** Η πρόσβαση σε χρηματοδότηση και το κόστος της, **2)** η φορολογική διαμόρφωση, **3)** η οικονομική δραστηριότητα και κατανάλωση, **4)** οι πολιτικές αποφάσεις σχετικά με τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών και οι αλυσιδωτές επιπτώσεις των αποφάσεων αυτών στην οικονομία και η εικόνα που θα δημιουργήσουν για την Ελλάδα στο εξωτερικό.

Σημαντικές αλλαγές αναμένονται από τα μέσα του 2011 στην αγορά των εμπορικών ακινήτων λόγω μιας νέας τροπολογίας που θα καταθέσει το Υπουργείο Οικονομίας στο νομοσχέδιο για την απλοποίηση των διαδικασιών ίδρυσης εταιρειών η οποία θα προβλέπει:

- Την καταγγελία της σύμβασης σε τρεις έναντι έξι μηνών πριν την αποχώρηση από το ακίνητο
- Την καταβολή ενός μόνο μισθώματος, αντί τεσσάρων, εάν ο εκμισθωτής αποφασίσει να λύσει νωρίτερα τη σύμβαση
- Τη λύση της σύμβασης σε ένα χρόνο αντί δύο που ίσχυε μέχρι σήμερα

Τα αιτήματα για μείωση των μισθωμάτων, τα οποία εδώ και περίπου ένα χρόνο πύκνωναν μέρα με την μέρα, αναμένεται να λάβουν διαστάσεις χιονοστιβάδας, μετά την ισχύ των νέων μέτρων (με εξαίρεση συγκεκριμένα επαγγελματικά ακίνητα – φιλέτα σε πρώτης κατηγορίας εμπορικές συνοικίες). Αυτή η εξέλιξη θα οδηγήσει τις εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) όχι μόνο να «παγώσουν» τα ενοίκια (πρακτική που οι περισσότερες υιοθετούν), αλλά και να τα

αναπροσαρμόσουν προς τα κάτω. Τέλος, δυσοίωνες είναι οι προβλέψεις και για πολλά εμπορικά κέντρα, πλην ελάχιστων σε όλη την Ελλάδα που φέρεται να έχουν εξασφαλίσει ικανοποιητικό μερίδιο αγοράς, τα οποία εκτιμάται ότι θα βρεθούν σε δυσμενή θέση καθώς η συρρίκνωση του τζίρου στο λιανεμπόριο έχει φέρει σε αδιέξοδο δεκάδες χιλιάδες καταστηματαρχες.

Ένα πολύ επίκαιρο θέμα, για το οποίο γίνονται πολλές συζητήσεις τελευταία είναι η ανάπτυξη συγκροτημάτων παραθεριστικών κατοικιών με κύριο σκοπό την προσέλκυση τουριστών για διαμονή κατά τους καλοκαιρινούς και όχι μόνο μήνες του χρόνου. Το target group των παραθεριστικών κατοικιών είναι κυρίως Βορειοευρωπαίοι οι οποίοι προσελκύονται στην Ν. Ευρώπη λόγω του κλίματος. Εάν το εγχείρημα αυτό υλοποιηθεί σωστά αναμένεται σειρά ωφελειών για την ελληνική οικονομία ως σύνολο, αλλά και ειδικά για τις περιοχές όπου θα αναπτυχθούν τα εν λόγω συγκροτήματα.

Πιο αναλυτικά:

- θα τονωθεί η οικοδομική δραστηριότητα λόγω της κατασκευής των συγκροτημάτων
- θα αυξηθεί η ζήτηση για οικοδομικά υλικά (με μόνη ανεπιθύμητη παρενέργεια ίσως την περαιτέρω αύξηση του οικοδομικού κόστους λόγω της αυξημένης ζήτησης)
- θα ενισχυθεί η ζήτηση λόγω των δαπανών των «περιοδικών» κατοίκων της χώρας μας

Τα περισσότερα συγκροτήματα αυτού του είδους θα βρίσκονται σε εξοχικές περιοχές και η διαμονή των τουριστών εκεί, περιοδικά θα τονώσει την κίνηση των τοπικών αγορών, δημιουργώντας ή διασώζοντας θέσεις εργασίας που διαφορετικά θα είχαν καταργηθεί.

Μπαίνοντας στην αγορά των παραθεριστικών κατοικιών, μια νέα ΑΕΕΑΠ έχει τη δυνατότητα να δημιουργήσει πολυτελή συγκροτήματα τα οποία και θα εκμισθώνει. Εταιρείες όπως η «Μπάμπης Βωβός, Διεθνής Τεχνική» (κατασκεύασε ακίνητο στην Πουνταζέζα Σουνίου, εποχικού χαρακτήρα συγκρότημα 105 κατοικιών, συνολικής οικοδομήσιμης έκτασης 21.219 τ.μ.) η «J&P Development» θυγατρική της «J&P Avax» (αναπτύσσει συγκρότημα 33 παραθεριστικών κατοικιών στην περιοχή Μάλεμε, στον νομό Χανίων) και η «Lambda Development» (με την εξαγορά της εταιρείας ΓΕΑΚΑΤ με σκοπό την ανάπτυξη ακινήτου που διαθέτει στην περιοχή Πέρδικα της Αίγινας) έχουν ήδη αρχίσει να επενδύουν στη συγκεκριμένη κατηγορία ακινήτων.

3.2 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.

Ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων, που ήδη έχει δοκιμαστεί με επιτυχία, παρουσιάζει σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και στην ακίνητη περιουσία η οποία, ανέκαθεν, αποτελούσε πρωταρχικό μέσο επένδυσης στη χώρα μας.

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π. θέτει κυρίως ο Νόμος 2778/1999 (ΦΕΚ: Α 295 19991230) «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις», όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το Ν. 2992/2002 (στα παρακάτω «ο Νόμος»).

Σύσταση

Σύμφωνα με το Νόμο, η Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι ανώνυμη εταιρεία (του Ν. 2190/1920 όπως ισχύει) με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση: α) ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου δια προσυμφώνου και μετοχών ανώνυμης εταιρείας κατά την έννοια των περιπτώσεων α - γ της παραγράφου 2 του άρθρου 22 του Νόμου και β) μέσω χρηματαγοράς κατά την έννοια του άρθρου 3 του Ν. 3283/2004 (ΦΕΚ 210 Α), όπως ισχύει.

Το μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Ε.Α.Π. έχει ελάχιστο ύψος 29.350.000 € που εισφέρονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρείας. Το ύψος του ποσού αυτού μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας συγκροτείται από εισφορές μετρητών, κινητών αξιών και ακινήτων, καθώς και άλλων κινητών ή ακινήτων τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας. Η εισφορά κατά τη σύσταση της εταιρείας άλλων, εκτός από μετρητά, στοιχείων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει, ως προς την αξία τους, τα όρια που τίθενται από Νόμο για τις επενδύσεις της εταιρείας. Η αποτίμηση των εισφορών σε είδος διενεργείται κατ' εφαρμογή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920, ενώ, ως προς τις κινητές αξίες, εφαρμόζονται ανάλογα οι διατάξεις του άρθρου 4 παρ. 2 του Ν. 1969/1991.

Άδεια σύστασης

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της Α.Ε.Ε.Α.Π. απαιτείται να έχει χορηγηθεί προηγουμένως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, άδεια λειτουργίας της. Για τη χορήγηση της άδειας αυτής

εκτιμώνται η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρείας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρείας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, για τη χορήγηση της άδειας, εξετάζει επίσης κατά πόσο η εταιρεία, τα μέλη της διοίκησής της και τα διευθυντικά της στελέχη διαθέτουν εμπειρία στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητα. Τα κριτήρια αυτά μπορούν να εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Αντίστοιχη άδεια απαιτείται και για τη μετατροπή υφιστάμενης εταιρείας σε Α.Ε.Ε.Α.Π..

Η εταιρεία υποβάλλει, με την αίτηση για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λεπτομερή περιγραφή της επενδυτικής πολιτικής και των χρήσεων ακινήτων στα οποία η εταιρεία θα επενδύει τα διαθέσιμά της, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων της αγοράς στα οποία βασίζεται η στρατηγική της και των μέσων που αυτή προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων.

Η εποπτεία των Α.Ε.Ε.Α.Π. ασκείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εποπτεία των εταιρικών υποθέσεων τους ασκείται από την αρμόδια Νομαρχία και μετά την εισαγωγή των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το Υπουργείο Ανάπτυξης.

Για κάθε **τροποποίηση του καταστατικού** της, όπως και για κάθε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, απαιτείται προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Κάθε δημοσίευση, κατά την έννοια του άρθρου 7β του Κ.Ν. 2190/1920, που αφορά σε τροποποίηση του καταστατικού ή σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου γνωστοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οι μετοχές των εταιρειών είναι υποχρεωτικά ονομαστικές.

Απαγορεύεται η εταιρεία να εκδίδει ιδρυτικούς τίτλους.

3.2.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Τα διαθέσιμα της εταιρείας επενδύονται μόνο:

α) σε ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού τους

β) σε μέσα χρηματαγοράς κατά την έννοια του άρθρου 3 του Ν. 3283/2004

γ) σε άλλα κινητά πράγματα τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας και τα οποία, μαζί με τα ακίνητα που αποκτά η εταιρεία για την εξυπηρέτηση τέτοιων αναγκών, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το δέκα τοις εκατό (10 %) αυτών κατά την απόκτησή τους.

Η εταιρεία δεν επιτρέπεται να επενδύει σε πολύτιμα μέταλλα ή σε παραστατικούς τους τίτλους.

Ως ακίνητη περιουσία, στην οποία μπορεί να επενδύει η εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, νοούνται τα ακίνητα που ευρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος - μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή σε τρίτο κράτος σύμφωνα με την επόμενη παράγραφο γ), αποκτώνται κατά πλήρη ή ψιλή κυριότητα ή επί των οποίων συνιστάται επικαρπία υπέρ της εταιρείας και:

α) Μπορούν άμεσα να χρησιμοποιηθούν ως επαγγελματική στέγη ή άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό, μόνα τους ή από κοινού με άλλα ακίνητα ή

β) Είναι υπό αποπεράτωση ή επισκευή (εργασίες συντήρησης ή αναπαλαίωσης ή μεταβολής χρήσης) και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς που αναγράφονται ανωτέρω στην περίπτωση Α', στο άμεσο μέλλον, σύμφωνα με αναλυτικό πρόγραμμα που καταρτίζεται με ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, ειδικά προς αυτόν το σκοπό και που κοινοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και επιπλέον η αποπεράτωση ή επισκευή τους είναι δυνατόν να ολοκληρωθεί εντός εύλογου, ανάλογα με τις περιστάσεις χρόνου και τα έξοδα αποπεράτωσης ή επισκευής δεν υπερβαίνουν, στο σύνολό τους, ποσοστό είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) επί της συνολικής αξίας του ακινήτου, όπως θα υφίσταται μετά την αποπεράτωση ή επισκευή με βάση τους κανόνες αποτίμησης.

Το αναλυτικό πρόγραμμα αναφέρει το χρονικό διάστημα εντός του οποίου προβλέπεται να ολοκληρωθεί η αποπεράτωση ή επισκευή του ακινήτου και αναλυτική πρόβλεψη των εξόδων αποπεράτωσης ή επισκευής ή

γ) Ευρίσκονται σε άλλα από αυτά που αναφέρονται στην περίπτωση α' κράτη και είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν άμεσα για κάποιον από τους σκοπούς που αναγράφονται στην περίπτωση α, εφόσον, στο σύνολό τους, δεν υπερβαίνουν σε αξία το δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα.

Η αξία του συνόλου των ακινήτων τα οποία έχουν αποκτηθεί κατά πλήρη κυριότητα από την εταιρεία, ως επενδύσεις, δεν πρέπει να υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας, σε ακίνητη περιουσία.

Επιτρέπεται εξάλλου η απόκτηση από την εταιρεία, ως επένδυσης, δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, κατά την έννοια των περιπτώσεων α' και β' της παρούσας παραγράφου, εφόσον το σύνολο αυτών των δικαιωμάτων δεν υπερβαίνει, σε αξία, το είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και καθένα από αυτά τα δικαιώματα δεν υπερβαίνει, σε αξία, το δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

Ως ακίνητη περιουσία στην οποία μπορεί να επενδύει η Α.Ε.Ε.Α.Π. νοούνται επίσης:

α) Απαιτήσεις προς απόκτηση των ανωτέρω ακινήτων βάσει προσυμφώνων, υπό την προϋπόθεση ότι έχει συμβατικώς διασφαλισθεί 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 έξι (6) μηνών από την απόκτησή τους.

β) Τουλάχιστον το 90% των μετοχών ανώνυμης εταιρείας με μοναδικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων, το σύνολο του παγίου κεφαλαίου της οποίας είναι επενδεδυμένο σε ακίνητα της περίπτωσης α' της παραγράφου 2 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999.

Η αξία κάθε ακινήτου κατά την έννοια των περιπτώσεων α' και β' της προηγούμενης παραγράφου το οποίο περιλαμβάνεται στις επενδύσεις της εταιρείας, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει, κατά το χρόνο της απόκτησης, το είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) της αξίας του συνόλου των επενδύσεών της.

Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες από αυτήν την εταιρεία υπόκεινται στους ακόλουθους περιορισμούς:

α) Η επένδυση σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) επί του ανώτατου επιτρεπόμενου ποσοστού επενδύσεων της εταιρείας σε κινητές αξίες. Το ποσοστό του προηγούμενου εδαφίου αυξάνεται σε πενήντα τοις εκατό (50%), εάν πρόκειται για κινητές αξίες οι οποίες έχουν εκδοθεί ή για τις οποίες έχει παρασχεθεί εγγύηση κράτους-μέλους ή οργανισμού τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή δημόσιου διεθνούς οργανισμού στον οποίο μετέχει κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου.

β) Οι επενδύσεις αυτές γίνονται υποχρεωτικά σε κινητές αξίες τουλάχιστον έξι εκδοτών.

γ) Οι επενδύσεις της εταιρείας σε κινητές αξίες που εκδίδονται από εταιρείες με αντικείμενο δραστηριότητας την κατασκευή ή εκμετάλλευση ακινήτων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν, στο σύνολό τους, το είκοσι τοις εκατό (20%) των επενδύσεων της εταιρείας σε κινητές αξίες.

Απαγορεύεται η απόκτηση από Α.Ε.Ε.Α.Π. δικαιώματος σε ακίνητο το οποίο είναι ενταγμένο στα αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών, σύμφωνα με την ισχύουσα σε αυτές τις εταιρίες νομοθεσία.

Αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων

Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, ορίζονται ο τρόπος και τα μέσα αποτίμησης της αξίας των επενδύσεων σε ακίνητα και ρυθμίζεται κάθε ειδικότερο θέμα για την αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων σε ακίνητα. Η αποτίμηση των κινητών αξιών στις οποίες επενδύει η εταιρεία γίνεται σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 4 παρ. 2 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει.

Η αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων της εταιρείας διενεργείται, στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης, από ορκωτό ελεγκτή ο οποίος δεσμεύεται από την ειδική τακτική έκθεση που συντάσσεται κάθε φορά για το σκοπό αυτόν από εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών ο οποίος ορίζεται από τη γενική συνέλευση της εταιρείας, μαζί με τον ορκωτό ελεγκτή της εταιρείας.

Η επένδυση των διαθεσίμων της εταιρείας σε ακίνητα ή σε δικαίωμα επί ακινήτου

Η επένδυση των διαθεσίμων της εταιρείας σε ακίνητα ή σε δικαίωμα επί ακινήτου προϋποθέτει προηγούμενη εκτίμηση της αξίας τους ή της αξίας των μετοχών των ανωτέρω εταιρειών από τον εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών. Ο εκτιμητής διενεργεί εκτίμηση της αξίας του ακινήτου ή των ανωτέρω μετοχών πριν από την απόκτησή τους από την εταιρεία. Κατά την εκτίμηση λαμβάνεται υπόψη κάθε γεγονός το οποίο μέχρι την ημερομηνία ένταξης της ακίνητης περιουσίας στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας επενδύσεων μπορεί να επηρεάσει την αξία της συγκεκριμένης ακίνητης περιουσίας. Η εκτίμηση αυτή είναι δεσμευτική.

Το τίμημα που καταβάλλεται ή εισπράττεται από την εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία για την απόκτηση ή την εκποίηση της ακίνητης περιουσίας ή του δικαιώματος επί ακινήτου ή των ανωτέρω μετοχών, επιτρέπεται να είναι υψηλότερο ή χαμηλότερο αντιστοίχως μέχρι πέντε τοις εκατό (5%) από την αξία τους, όπως αυτή έχει προσδιοριστεί από τον εκτιμητή. Σε κάθε περίπτωση δεν επιτρέπεται η μεταβίβαση των ανωτέρω μετοχών ή ακινήτου, στα οποία έχουν επενδυθεί τα διαθέσιμα της εταιρείας, πριν από την πάροδο δώδεκα (12) μηνών από την απόκτησή τους.

Τα ακίνητα στα οποία επενδύει η εταιρεία ασφαλιζονται υποχρεωτικά. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζεται το ελάχιστο περιεχόμενο των ασφαλιστικών συμβολαίων.

Εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας σε οργανωμένη αγορά

Η εταιρεία υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός ενός (1) έτους από τη σύστασή της. Η εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας πραγματοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις που κάθε φορά ισχύουν για την εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, με εξαίρεση την παράγραφο Ι.3 του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126 Α') και με την προϋπόθεση ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας θα έχει επενδυθεί, κατά το χρόνο εισαγωγής, σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) σε ακίνητη περιουσία.

Σε περίπτωση μετατροπής εταιρείας σε εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, η υποχρεωτική υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών της σε οργανωμένη αγορά, κατά τα

ανωτέρω, πρέπει να πραγματοποιείται μέσα σε διάστημα ενός (1) έτους από την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετατροπής.

Εάν η εταιρεία, εντός ενός (1) έτους από τη σύσταση της δεν έχει υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί υποχρεωτικά την άδεια λειτουργίας της και η εταιρεία τίθεται υπό εκκαθάριση. Εξαιρούνται περιπτώσεις ανωτέρας βίας ή εάν οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αυξήσεως του κεφαλαίου και την πραγματοποίηση της απαιτούμενης διασποράς των μετοχών.

Θεματοφύλακας

Οι επενδύσεις της εταιρείας, με εξαίρεση αυτές που αποτελούν την ακίνητη περιουσία της, κατατίθενται προς φύλαξη σε πιστωτικό ίδρυμα, που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, με φυσική εγκατάσταση.

Ο θεματοφύλακας μπορεί να αναθέτει τη φύλαξη κινητών αξιών σε άλλο πρόσωπο. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται έναντι της εταιρείας και των μετόχων της για κάθε πταίσμα κατά την ενάσκηση των καθηκόντων του.

Εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων

Η εταιρεία δημοσιεύει στο τέλος κάθε ημερολογιακού 6μήνου κατάσταση επενδύσεων των διαθεσίμων της, με χωριστή αναφορά στις κατηγορίες επενδύσεων. Η κατάσταση περιλαμβάνει την περιγραφή κάθε ακινήτου, το σκοπό για τον οποίο προορίζεται να χρησιμοποιηθεί, την εμπορική του αξία σε σχέση με την αντικειμενική, εφόσον έχει οριστεί αυτή, καθώς και οποιοδήποτε άλλο στοιχείο κρίνεται χρήσιμο για να επιτρέψει την αξιολόγηση των επενδύσεων της εταιρείας. Ως προς τα δικαιώματα επικαρπίας ή ψιλής κυριότητας ακινήτων, όπως και ως προς τα δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτου, η εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων περιέχει υποχρεωτικά περιγραφή του δικαιώματος, την πραγματική αξία του, σε σχέση με την πραγματική και την αντικειμενική αξία του ακινήτου στο οποίο αναφέρεται, καθώς και οποιοδήποτε άλλο χρήσιμο στοιχείο για την αξιολόγηση των συγκεκριμένων επενδύσεων.

Η εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων βασίζεται σε έκθεση εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών και ελέγχεται από ορκωτό ελεγκτή. Υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσιεύεται σε δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών.

3.2.2 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ

Η εταιρεία υποχρεούται να διανέμει ετησίως στους μετόχους της τουλάχιστον το (35%) των ετήσιων καθαρών κερδών της. Επιτρέπεται η διανομή χαμηλότερου ποσοστού ή μη διανομή μερίσματος από την εταιρεία, με απόφαση της γενικής της συνέλευσης, εφόσον το καταστατικό της περιέχει σχετική πρόβλεψη είτε προς σχηματισμό έκτακτου αφορολόγητου αποθεματικού από λοιπά έσοδα εκτός από κέρδη κεφαλαίου είτε προς δωρεάν διανομή μετοχών προς τους μετόχους, με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά τα οριζόμενα στις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης, κέρδη κεφαλαίου μπορούν να φέρονται σε πίστωση ειδικού αποθεματικού για την αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή κατώτερη της τιμής κτήσης τους. Αυτή η κράτηση παύει υποχρεωτικά όταν το αποθεματικό φθάσει στο τριακόσια τοις εκατό (300%) της αξίας των επενδύσεων της εταιρείας σε κινητές αξίες.

Με απόφαση της γενικής συνέλευσης, επιτρέπεται ο σχηματισμός τακτικού αποθεματικού, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920.

Εάν κατά την ετήσια αποτίμηση κάθε ακινήτου της Α.Ε.Ε.Α.Π., στο τέλος μιας εταιρικής χρήσης διαπιστωθεί υποτίμηση της αξίας του σε σχέση με την αξία κτήσης του, η εταιρεία υποχρεούται να σχηματίσει πρόβλεψη για τη ζημία που προκύπτει από την υποτίμηση, κατά παρέκκλιση του άρθρου 43 παρ. 5 περίπτωση ε του Κ.Ν. 2190/1920.

Εάν κατά την ετήσια αποτίμηση κάθε ακινήτου της εταιρεία στο τέλος μιας εταιρικής χρήσης διαπιστωθεί ανατίμηση της αξίας του σε σχέση με την αξία κτήσης του, η εταιρεία αναγράφει στις οικονομικές της καταστάσεις, ως αξία του ακινήτου, την αξία κτήσης του, ενώ η υπεραξία που διαπιστώνεται από την αποτίμηση, αναγράφεται σε ξεχωριστή πρόσθετη κατάσταση υπεραξιών ακινήτων, η οποία συνοδεύει τους ισολογισμούς της χρήσης της εταιρείας.

Εφόσον στο τέλος μίας εταιρικής χρήσης προκύπτει ζημία από την αποτίμηση των κινητών αξιών, για την κάλυψη της ζημίας επιτρέπεται ο σχηματισμός πρόβλεψης μέχρι και το σύνολο της ζημίας.

Η Α.Ε.Ε.Α.Π. δεν επιτρέπεται να καταβάλλει, κατά τη διάρκεια μίας εταιρικής χρήσης, στα μέλη του διοικητικού της συμβουλίου αμοιβές που υπερβαίνουν συνολικά το δέκα τοις εκατό (10%) των κερδών που διανεμήθηκαν στο τέλος της χρήσης ή το είκοσι τοις εκατό (20%) της υπεραξίας του συνόλου των επενδύσεων της στο τέλος της χρήσης.

3.2.3 ΔΑΝΕΙΟ, ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ & ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ

Επιτρέπεται η σύναψη δανείων από την Α.Ε.Ε.Α.Π. και η παροχή πιστώσεων σε αυτή, για ποσά τα οποία, στο σύνολό τους, δεν θα υπερβαίνουν το πενήντα τοις εκατό (50%) του ενεργητικού της. Τα δάνεια συνάπτονται και οι πιστώσεις παρέχονται από πιστωτικό ίδρυμα. Τα δάνεια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν και οι πιστώσεις μπορούν να δοθούν τόσο για την απόκτηση όσο και για την αξιοποίηση ακινήτων στα οποία επενδύονται ή έχουν επενδυθεί τα διαθέσιμα της εταιρείας.

Για την εξασφάλιση των δανείων και πιστώσεων αυτών επιτρέπεται να συνιστώνται βάρη επί των κινητών ή ακινήτων της εταιρείας.

Η εταιρεία μπορεί να συνάπτει δάνεια με πιστωτικό ίδρυμα για την απόκτηση ακινήτων που θα χρησιμοποιήσει για τις λειτουργικές της ανάγκες, εφόσον το ύψος των δανείων, στο σύνολό τους, δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της αξίας του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας μειουμένων κατά το συνολικό ποσό των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα.

Απαγόρευση μεταβίβασης ακινήτων της εταιρείας σε συγκεκριμένα πρόσωπα

Απαγορεύεται η μεταβίβαση ακινήτων της εταιρείας σε ιδρυτές, μετόχους, μέλη του διοικητικού συμβουλίου, γενικούς διευθυντές ή διευθυντές της, συζύγους και συγγενείς τους μέχρι και τρίτου βαθμού εξ αίματος ή αγχιστείας.

3.2.4 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π.

Οι εκδιδόμενες από Α.Ε.Ε.Α.Π. μετοχές, καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς αυτή απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Η απαλλαγή δεν καταλαμβάνει το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που προκύπτει κατά την εισφορά ακινήτων. Οι μεταβιβάσεις ακινήτων από την Α.Ε.Ε.Α.Π. υπόκεινται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων με τον ισχύοντα συντελεστή.

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος για τα εισοδήματα από κινητές αξίες γενικά του εσωτερικού ή του εξωτερικού, 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 ορισθεί για την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. Σε αντίθετη περίπτωση, ενεργείται παρακράτηση φόρου σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 12 και 54 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος και με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της Α.Ε.Ε.Α.Π. για τα εισοδήματα αυτά.

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. 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 επενδύσεων τους, πλέον των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους εξαμηνιαίους πίνακες επενδύσεων. Σε περίπτωση μεταβολής του Επιτοκίου Αναφοράς, η προκύπτουσα νέα βάση υπολογισμού του φόρου ισχύει από την πρώτη ημέρα του επόμενου της μεταβολής μήνα. Ο φόρος αποδίδεται στην αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο του μήνα που ακολουθεί το χρονικό διάστημα που αφορούν οι εξαμηνιαίοι πίνακες επενδύσεων. Με την καταβολή του φόρου αυτού εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της εταιρείας και των μετόχων της. Οι διατάξεις των άρθρων 113 και 116 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος εφαρμόζονται ανάλογα και για το φόρο που οφείλεται με βάση τις διατάξεις αυτής της παραγράφου, όπως ισχύουν κάθε φορά. Σε περίπτωση παρακράτησης φόρου επί κτηθέντων μερισμάτων, καθώς και του φόρου δέκα τοις εκατό (10%) επί της υπεραξίας κατά την πώληση εισηγμένων μετοχών κάθε διαχειριστικής χρήσης, ο φόρος αυτός συμψηφίζεται με το φόρο που προκύπτει από τη δήλωση που υποβάλλεται από την Α.Ε.Ε.Α.Π. εντός του μηνός Ιουλίου. Τυχόν πιστωτικό υπόλοιπο μεταφέρεται για συμψηφισμό με επόμενες δηλώσεις. Για τα διανεμόμενα μερίσματα στους μετόχους της εταιρείας δεν έχουν εφαρμογή οι διατάξεις της παραγράφου 1 του άρθρου 54 του Κ.Φ.Ε..

Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 11 του άρθρου 7 του ν. 2386/1996 (ΦΕΚ 43 Α) και των διατάξεων της περίπτωσης ε του άρθρου 1 και του άρθρου 4 του Ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137 Α), οι διατάξεις του Ν. 2166/1993 εφαρμόζονται και επί Α.Ε.Ε.Α.Π., η οποία: α) συνιστάται είτε με συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιριών οι οποίες διαθέτουν ακίνητη περιουσία είτε από διάσπαση ή απόσχιση κλάδου εταιρείας που διαθέτει ακίνητη περιουσία ή β) αποκτά ακίνητη

περιουσία, είτε λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση άλλης εταιρείας που διαθέτει ακίνητη περιουσία είτε λόγω διάσπασης ή απόσχισης κλάδου εταιρείας που διαθέτει ακίνητη περιουσία. Οι Α.Ε.Ε.Α.Π. διενεργούν τακτικές αποσβέσεις επί της κινητής και ακίνητης περιουσίας τους σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί φορολογίας εισοδήματος. Κατά παρέκκλιση των διατάξεων της περίπτωσης στ' της παραγράφου 1 του άρθρου 31 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που κυρώθηκε με το Ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α'), όπως ισχύει, οι Α.Ε.Ε.Α.Π. δεν λογίζουν αποσβέσεις επί της ακίνητης περιουσίας της περίπτωσης α της παραγράφου 1 του άρθρου 22 του παρόντος νόμου.

3.2.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

Ο Ν. 3606/2007 ο οποίος τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007 και με τον οποίο ενσωματώνεται στο ελληνικό δίκαιο η Ευρωπαϊκή Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων («Markets in Financial Instruments Directive» - «MiFID»), επιφέρει ουσιαστικές αλλαγές στα δικαιώματα των επενδυτών και τις αντίστοιχες υποχρεώσεις των επενδυτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Σκοπός της MiFID είναι η διεύρυνση των επιχειρηματικών δυνατοτήτων και ευκαιριών των συμμετεχόντων στις αγορές και η προστασία των επενδυτών με ταυτόχρονη θέση ίσων όρων ανταγωνισμού για τη δημιουργία μίας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών με κοινούς κανόνες λειτουργίας σε όλα τα κράτη-μέλη ανταγωνιστικής προς τις αγορές των ΗΠΑ και της Ασίας. Η νέα αγορά προσφέρει ιδιαίτερα μεγάλο εύρος, ρευστότητα, βάθος και είναι προσιτή στα μεγάλα διεθνή επενδυτικά κεφάλαια.

3.2.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (Νόμος 3016/2002)

Θέματα διοίκησης και λειτουργίας Α.Ε.Ε.Α.Π. που έχει εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της στο Χ.Α.Α.

Διοικητικό Συμβούλιο

(Υποχρεώσεις και Καθήκοντα των Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου)

Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του Δ.Σ. κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρείας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος. Τα μέλη του Δ.Σ. και κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχουν ανατεθεί από το Δ.Σ. αρμοδιότητές του απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρείας

και οφείλουν έγκαιρα να αποκαλύπτουν στα υπόλοιπα μέλη του Δ.Σ. τα ίδια συμφέροντά τους που ενδέχεται να ανακύψουν από συναλλαγές της εταιρείας που εμπíπτουν στα καθήκοντά τους, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρείας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, που ανακύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

Το Δ.Σ. αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. **Εκτελεστικά** μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρείας, ενώ **μη εκτελεστικά** μέλη θεωρούνται τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Η ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το Δ.Σ. . Τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη Γ.Σ. Θέματα που αφορούν τις κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας, τους εσωτερικούς ελεγκτές αυτής και τη γενικότερη πολιτική των αμοιβών της εταιρείας αποφασίζονται από το Δ.Σ..

Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. πρέπει κατά τη διάρκεια της θητείας τους να μην κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.

Σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του Δ.Σ.:

α. Διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρεία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρείας.

β. Είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρείας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρεία επιχείρηση ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρεία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις,

γ. Έχει συγγένεια μέχρι δεύτερου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του Δ.Σ. ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης.

3.2.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Προκειμένου μία εταιρεία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει

Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του Δ.Σ. της εταιρείας και περιλαμβάνει:

α. Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρείας, τα αντικείμενα τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Στον Κανονισμό προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.

β. Τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ..

γ. Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας και αξιολόγησης της απόδοσης τους.

δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης:

- i. των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα πρόσωπα που απασχολεί η εταιρεία είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, καθώς και τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρεία και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων, εφόσον οι κινητές αξίες είναι υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά,
- ii. άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εταιρεία και οι οποίες σχετίζονται με την εταιρεία και τους βασικούς πελάτες ή προμηθευτές.

ε. Τις διαδικασίες δημόσιας γνωστοποίησης συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρεία και των προσώπων που έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, καθώς και άλλων προσώπων για τα οποία η εταιρεία έχει υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

στ. Τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιρειών, την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την κατάλληλη γνωστοποίηση τους στα όργανα και τους μετόχους της εταιρείας.

Οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου

Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρείας. Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρείας και εποπτεύονται από ένα έως τρία

μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το Δ.Σ. και είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης. Δεν μπορούν να ορισθούν ως εσωτερικοί ελεγκτές μέλη του Δ.Σ., διευθυντικά στελέχη τα οποία έχουν και άλλες εκτός του εσωτερικού ελέγχου αρμοδιότητες ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Η εταιρεία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στα πρόσωπα ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη μεταβολή αυτή.

Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρείας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρείας. Τα μέλη του Δ.Σ. οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους.

Αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου

Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

α. Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρείας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρεία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της χρηματιστηριακής.

β. Αναφέρει στο Δ.Σ. της εταιρείας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του Δ.Σ. ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας με τα συμφέροντα της εταιρείας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.

γ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μια φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το Δ.Σ. για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων.

δ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν, μετά από έγκριση του Δ.Σ. της εταιρείας, οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί εγγράφως από Εποπτικές Αρχές, συνεργάζονται με αυτές και διευκολύνουν με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.

3.2.8 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΕΡΙ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Το θεσμικό πλαίσιο των ακινήτων αποτελεί ένα πλήθος νόμων. Ενδεικτικά αναφέρεται τι προβλέπεται από την ελληνική νομοθεσία περί ακινήτων όσον αφορά την κυριότητα και τη

μεταβίβαση, το χωροταξικό, ρυμοτομικό και περιβαλλοντικό πλαίσιο οικοδομής, τις εμπορικές μισθώσεις, αλλά και την ασφάλεια και την υγιεινή των κτιρίων.

Εμπράγματα δικαιώματα επί ακίνητης περιουσίας (όπως ορίζονται στον Α.Κ.)

Ακίνητα κατά το άρθρο 948 Α.Κ. είναι το έδαφος και τα συστατικά του μέρη.

α) Κυριότητα (πλήρης κυριότητα)

Είναι άμεση, καθολική και απόλυτη εξουσία του προσώπου πάνω στο πράγμα. Η κυριότητα επί ακινήτων περιλαμβάνει όχι μόνο το έδαφος αλλά επεκτείνεται επίσης στα κτίρια που κατασκευάστηκαν επί του εδάφους και τα συστατικά και παραρτήματα αυτών.

β) Επικαρπία

Είναι το εμπράγματο δικαίωμα του επικαρπωτή σε ξένο πράγμα να το χρησιμοποιεί και να το καρπώνεται διατηρώντας όμως την ουσία του.

γ) Οίκηση

Είναι το εμπράγματο και αποκλειστικό δικαίωμα του δικαιούχου να χρησιμοποιεί ως κατοικία ξένη οικοδομή ή διαμέρισμα (Α.Κ. 1183). Το δικαίωμα αυτό είναι αμετάβλητο και αποσβήνεται με το θάνατο του δικαιούχου.

δ) Ψιλή Κυριότητα

Είναι το εμπράγματο δικαίωμα που απομένει όταν η πλήρης κυριότητα έχει στερηθεί (αποψιλωθεί) του εμπράγματος δικαιώματος της επικαρπίας, δηλαδή της χρήσης και κάρπωσης του πράγματος και συνεπώς έχει περιορισθεί μόνο στην εξουσία διάθεσής του.

ε) Περιορισμένες προσωπικές δουλείες

Περιορισμένη προσωπική δουλεία είναι το εμπράγματο δικαίωμα πάνω σε ξένο ακίνητο που συνιστάται υπέρ ενός συγκεκριμένου προσώπου παρέχοντας σ' αυτό κάποια εξουσία ή χρησιμότητα.

στ) Νομή

Είναι η φυσική εξουσία του προσώπου επί του πράγματος η οποία ασκείται με διάνοια κυρίου (Α.Κ. 974).

ζ) Ενέχυρο

Είναι το εμπράγματο δικαίωμα σε ξένο κινητό πράγμα, που παρέχει στον ενεχυρούχο δανειστή την εξουσία να ικανοποιηθεί προνομιακώς από την αξία αυτού (Α.Κ. 1209).

η) Υποθήκη

Είναι το εμπράγματο δικαίωμα σε ξένο (ως προς το δανειστή) ακίνητο για εξασφάλιση ορισμένης απαίτησης με προνομιακή ικανοποίηση του δανειστή από το ακίνητο (Α.Κ. 1257-1345). Για την απόκτηση υποθήκης απαιτείται συμβολαιογραφικός τίτλος που να χορηγεί δικαίωμα για υποθήκη και εγγραφή στο βιβλίο υποθηκών. Επειδή τα συμβολαιογραφικά έξοδα για τη σύσταση υποθήκης είναι υψηλά οι ενδιαφερόμενοι προτιμούν την προσημείωση υποθήκης η οποία γίνεται μόνο ύστερα από δικαστική απόφαση και η οποία χορηγεί μόνο δικαίωμα προτίμησης για την απόκτηση υποθήκης, εάν υπάρχει σχετική τελεσίδικη απόφαση δικαστηρίου.

θ) Οριζόντια Ιδιοκτησία

Οριζόντια ιδιοκτησία ή οροφοκτησία, είναι η χωριστή αποκλειστική και αυθύπαρκτη κυριότητα επί ορόφου οικοδομής ή διαμερίσματος ορόφου, με ορισμένο ποσοστό αναγκαστικής συνιδιοκτησίας στο έδαφος και τα κοινά και αδιαίρετα μέρη της οικοδομής.

ι) Κάθετη Ιδιοκτησία

Κάθετη ιδιοκτησία ή συνιδιοκτησία, είναι η χωριστή (διηρημένη, αποκλειστική) κυριότητα οικοδομής που είναι κτισμένη μαζί με άλλη ή άλλες στο ίδιο οικόπεδο, συνδυασμένη με συγκυριότητα στο οικόπεδο αυτό καθώς και στα κοινά μέρη των οικοδομών και με κοινωνία των δικαιούχων των επιμέρους κάθετων ιδιοκτησιών.

Μεταβίβαση Ακινήτων

Για τη σύναψη της δικαιπραξίας μεταβίβασης κυριότητας ακινήτου, απαιτείται ρητώς από το νόμο συμβολαιογραφικό έγγραφο, ακόμα και αυτοτελώς για την υποσχετική σύμβαση (συμβολαιογραφικό προσύμφωνο πώλησης). Τέλος, απαιτείται, σύμφωνα με το άρθρο 1192 ΑΚ, η συμβολαιογραφική αυτή πράξη να μεταγραφεί στα δημόσια βιβλία μεταγραφών του αρμοδίου Υποθηκοφυλακείου, κάτι που ισχύει κατά κανόνα για όλες τις πράξεις που αφορούν μεταβολές εμπραγμάτων σχέσεων επί ακινήτων.

Θεσμικό πλαίσιο μισθώσεων

Στο πλαίσιο της ελληνικής νομοθεσίας, οι μισθώσεις εν γένει ρυθμίζονται από τον Αστικό Κώδικα. Οι εμπορικές μισθώσεις ακινήτων ρυθμίζονται από το Π.Δ. 34/1995 περί εμπορικών μισθώσεων, από το Ν. 2741/1999 αλλά και από τον Ελληνικό Αστικό Κώδικα. Η ελληνική νομοθεσία και ειδικά το Π.Δ. 34/1995 περί εμπορικών μισθώσεων, παρέχει σημαντική προστασία και στα δύο μέρη, συμπεριλαμβανομένων των περιορισμών ως προς την ελάχιστη διάρκεια της σύμβασης μίσθωσης, ως προς τους λόγους καταγγελίας της μίσθωσης και τις διαδικασίες έξωσης, οι οποίες αποβλέπουν στην προστασία του μισθωτή.

Κάθε εμπορική μίσθωση ισχύει από τον νόμο για 12 έτη, χωρίς να χρειάζεται να γίνει οποιαδήποτε δήλωση. Σύμφωνα με τον Ν. 2741/99, άρθρο 7, μετά τη λήξη της σύμβασης ο ιδιοκτήτης μπορεί να εξώσει τον ενοικιαστή από το μίσθιο, καταβάλλοντάς του ως αποζημίωση 24 ενοίκια. Όταν η μίσθωση παραταθεί για 4 χρόνια ή ο ενοικιαστής οικειοθελώς αποχωρήσει από το μίσθιο τότε δεν καταβάλλεται αποζημίωση στον μισθωτή. Οι συμβάσεις μίσθωσης πρέπει να καταρτίζονται εγγράφως και να θεωρούνται από τις αρμόδιες Δ.Ο.Υ. εντός 30 ημερών από την υπογραφή τους Σε περίπτωση μη τήρησης αυτής της υποχρέωσης, οι εν λόγω συμβάσεις καθώς και τυχόν τροποποιήσεις τούς στερούνται αποδεικτικής ισχύος ενώπιον Ελληνικών δικαστηρίων και αρχών.

Συμβάσεις Υπομίσθωσης

Υπομίσθωση, κατά τις συνδυασμένες διατάξεις των άρθρων 574 και 593 του Α.Κ., είναι η σύμβαση με την οποία ο μισθωτής, ενεργώντας ως εκμισθωτής, παραχωρεί τη χρήση του μισθίου την οποία απέκτησε με την κύρια μίσθωση, σε τρίτο (υπομισθωτή) με ορισμένο αντάλλαγμα - μίσθωμα και για ορισμένο χρόνο, που, στα πλαίσια της κατά το άρθρο 361 του Α.Κ. αρχής της ελευθερίας των συμβάσεων, μπορεί να είναι το μίσθωμα και ο χρόνος, που συμφωνήθηκαν με την κύρια μίσθωση.

Πρόκειται, επομένως, περί σύμβασης με όλα τα χαρακτηριστικά της μισθώσεως η οποία όμως, είναι νέα μεταξύ του μισθωτή και του τρίτου και άσχετη τελείως με την κύρια μίσθωση η οποία δεν αλλοιώνεται υποκειμενικώς, αλλά εξακολουθεί να λειτουργεί μεταξύ των αρχικών συμβαλλομένων, εκμισθωτή και μισθωτή και να έχει ο πρώτος την ιδιότητα του εκμισθωτή και ο δεύτερος την ιδιότητα του μισθωτή. Τούτο δεν αλλάζει, αν κατά την παρεχόμενη, από την ως άνω αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων, στα συμβαλλόμενα μέρη δυνατότητα του

καθορισμού ελευθέρως του περιεχομένου της συμβάσεως, συμφωνηθεί, ότι ο υπομισθωτής, θα ευθύνεται εις ολόκληρον με το μισθωτή απέναντι στον εκμισθωτή για όλες τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την αρχική μίσθωση.

Εάν δεν υπάρξει η ως άνω σύμβαση υπομίσθωσης, ο μισθωτής δεν έχει δικαίωμα να παραχωρήσει τη χρήση του ακινήτου σε τρίτον. Μόνον κατ' εξαίρεση και τρεις (3) μήνες μετά από τη σύναψη της σύμβασης της μίσθωσης, ο μισθωτής ο οποίος συμμετέχει σε προσωπική εταιρεία ή εταιρεία περιορισμένης ευθύνης τουλάχιστον κατά 35%, μπορεί να παραχωρήσει τη χρήση του μισθίου στην εταιρεία αυτή. Σε περίπτωση υπομίσθωσης, καθώς και στην περίπτωση αλλαγής των εταίρων του υπομισθωτή, κατόπιν αίτησης του εκμισθωτή το μίσθωμα αυξάνεται κατά 20%.

Καταγγελία των Συμβάσεων Εκμίσθωσης

Οι συμβάσεις μίσθωσης ορισμένου χρόνου λήγουν με την πάροδο του χρόνου αυτού χωρίς να απαιτείται γνωστοποίηση καταγγελίας, σύμφωνα με τις διατάξεις του Α.Κ. Το Π.Δ. 34/1995 «Κωδικοποίηση Νόμων περί Εμπορικών Μισθώσεων», όπως αντικαταστάθηκε με το Νόμο 2741/1999, προβλέπει συγκεκριμένους λόγους για τη λύση της εμπορικής μίσθωσης.

Συγκεκριμένα, στην εμπορική μίσθωση, η λύση της μπορεί να επέλθει και με καταγγελία (με πρότερη γνωστοποίηση εντός των χρονικών ορίων που προβλέπονται από το νόμο) η οποία, όταν ασκείται από τον εκμισθωτή μπορεί να ερείδεται σε λόγους δυστροπίας ή καθυστέρησης ως προς την καταβολή των μισθωμάτων (άρθρα 15, 27 και 28 του ως άνω Π.Δ.) ή ιδιόχρησης και ανοικοδόμησης ή κατεδάφισης του μισθίου (άρθρα 16 επόμενα) ή ιδιοκατοίκησης (άρθρα 37 επόμενα) ή και λόγω της περιέλευσης του εκμισθωτή σε κατάσταση πτώχευσης (άρθρο 40).

Ο μισθωτής μπορεί να καταγγείλει τη σύμβαση μίσθωσης πριν τη λήξη της εάν:

- α) δεν του παραχωρήθηκε προσηκόντως ή του αφαιρέθηκε, μεταγενέστερα, η χρήση του μισθίου ή
- β) υπάρχει σπουδαίος λόγος που δικαιολογεί την καταγγελία της σύμβασης μίσθωσης.

Ο εκμισθωτής μπορεί να καταγγείλει τη μίσθωση δύο (2) χρόνια μετά την έναρξη της μίσθωσης με έγγραφη καταγγελία προς τον μισθωτή. Στην περίπτωση αυτή, τα αποτελέσματα της καταγγελίας επέρχονται έξι (6) μήνες από την καταγγελία και ο μισθωτής πρέπει να καταβάλει στον εκμισθωτή μισθώματα τεσσάρων (4) μηνών ως αποζημίωση για την πρόωγη καταγγελία.

Είναι δυνατό με τη μισθωτική σύμβαση οι συμβαλλόμενοι να συμφωνήσουν ότι η παράβαση οποιουδήποτε όρου αυτής συνεπάγεται αυτοδικαίως και τη λύση της μίσθωσης, οπότε στην περίπτωση αυτή, η λύση επέρχεται αυτομάτως χωρίς να απαιτείται προηγούμενη καταγγελία του δικαιούχου εκμισθωτή, ο οποίος αποκτά έκτοτε το δικαίωμα να απαιτήσει την απόδοση του μισθίου.

3.2.9 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΟΛΕΟΔΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΡΥΜΟΤΟΜΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Ένα πλήθος νόμων, διαταγμάτων και υπουργικών αποφάσεων καθορίζει τους όρους, τους περιορισμούς και τις προϋποθέσεις για την εκτέλεση οποιασδήποτε κατασκευής εντός ή εκτός των εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων ή οικισμών, ώστε να προστατεύεται το φυσικό, οικιστικό και πολιτιστικό περιβάλλον, καθώς και να εξυπηρετείται το κοινωνικό συμφέρον. Οι αρχές του νομοθετικού πλαισίου επικεντρώνονται στη διασφάλιση:

- α) της κατάλληλης και αναλογικής χρήσης της γης
- β) της υποστήριξης μίας αρμονικής και αναλογικής δημογραφικής και οικονομικής ανάπτυξης μέσω, μεταξύ άλλων, της καθιέρωσης αγροτικών, βιομηχανικών, οικιστικών και άλλων ζωνών,
- γ) της προστασίας και διαφύλαξης των φυσικών πόρων
- δ) της διασφάλισης των εθνικών συμφερόντων

Προκειμένου να κατασκευαστεί ένα νέο κτίριο ή εγκατάσταση (ή να εκτελεσθεί οποιαδήποτε νέα δομική ή αρχιτεκτονική παρέμβαση ή προσθήκη σε ήδη αδειοδοτημένο κτίριο ή εγκατάσταση) απαιτείται πολεοδομικός και αρχιτεκτονικός έλεγχος (άδεια οικοδομής) ως προς τη σχέση και τη σύνθεση των όγκων, τις όψεις και τα εν γένει ορατά τμήματα του, ώστε να ικανοποιεί τις απαιτήσεις της αισθητικής, τόσο ως μεμονωμένο κτίριο ή εγκατάσταση, όσο και σε σχέση με το οικοδομικό τετράγωνο και το περιβάλλον του, οικιστικό και φυσικό. Η εν λόγω νομοθεσία μπορεί να επηρεάσει την ευχέρεια του κυρίου προς εκμετάλλευση του οικοπέδου, επιβάλλοντας περιορισμούς για συγκεκριμένες περιοχές κυρίως αναφορικά με το εμβαδόν, το ύψος, τα αρχιτεκτονικά χαρακτηριστικά ή την προτιθέμενη χρήση του υπό κατασκευή κτιρίου (Γενικοί όροι δόμησης άρθρο 5 π.δ. 24.4/3.5.1985, άρθρο 1 παρ. 2 π.δ. 14/23.2.1987, άρθρα 1 παρ. 2 και 2 π.δ. 25.4/16.5.1989). Επίσης δεν επιτρέπεται να μεταβάλλεται η σύμφωνα με την οικοδομική άδεια χρήση του κτιρίου.

3.2.10 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΔΟΜΗΣΗ

Με δεδομένο ότι η παραγωγή και κατανάλωση ενέργειας για τις μεταφορές, τη βιομηχανία και τον οικιακό, εμπορικό και τριτογενή τομέα είναι υπεύθυνες για τις κλιματικές αλλαγές του πλανήτη, η Ελληνική Πολιτεία έχει προβεί στη λήψη μιας σειράς μέτρων για τη σταθεροποίηση των εκπομπών των αερίων που ευθύνονται για το φαινόμενο του θερμοκηπίου, ιδιαίτερα του διοξειδίου του άνθρακα. Παράλληλα εξειδικεύτηκαν τα μέτρα που αφορούν στον κτιριακό τομέα που συμβάλλει στην παραγωγή του 30% περίπου της τελικής κατανάλωσης ενέργειας σε εθνικό επίπεδο και ως εκ τούτου είναι υπεύθυνος για την παραγωγή του 40 % του διοξειδίου του άνθρακα, ώστε να περιοριστούν οι περιβαλλοντικές επιπτώσεις. Οι ήπιες κλιματικές συνθήκες και η υψηλή ηλιοφάνεια που επικρατούν στην χώρα μας δεν δικαιολογούν τέτοιο υψηλό ποσοστό ενεργειακής κατανάλωσης.

Με τη λήψη των κατάλληλων επεμβάσεων τόσο στο ίδιο το κτίριο, όσο και στα οικιστικά σύνολα η κατάσταση μπορεί να είναι αναστρέψιμη, αρκεί να ισχύσουν νέοι περιβαλλοντικοί και ενεργειακοί δείκτες, κριτήρια και παράμετροι που θα επιτρέπουν ευνοϊκές σχέσεις δομημένου - ελεύθερου χώρου, ελαχιστοποίηση των επιπτώσεις της λειτουργίας της πόλης και των δραστηριοτήτων που αναπτύσσονται σ' αυτήν, ελαχιστοποίηση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων από τα ίδια τα κτίρια.

3.2.11 ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΚΑΙ ΑΝΤΟΧΗ ΚΤΙΡΙΩΝ

(Άρθρο 5, Απόφ. 3046/304/30.1/3.2.1989, Παρ. 4 Απόφ. 49977/3068/27/ 30.6.1989, Παρ. 1 και 3 Απόφ. 10256/1926/26.3/21.4.1997)

Κάθε κτίριο και δομικό έργο πρέπει να κατασκευάζεται έτσι, ώστε να εξασφαλίζει την άνετη και ασφαλή εργασία, κυκλοφορία και παραμονή όσων εργάζονται σε αυτό ή το επισκέπτονται ή κατοικούν σε τμήμα του κατά τη διάρκεια της κατασκευής του και την ασφάλεια των ομόρων και γειτονικών κτιρίων ή δομικών έργων, καθώς και των ενοίκων τους, από κινδύνους ζημιών που προέρχονται από αυτό κατά τη διάρκεια της κατασκευής ή της λειτουργίας του. Επίσης θα πρέπει να εξασφαλίζεται η ασφαλής αποθήκευση ή τοποθέτηση πραγμάτων σ' αυτό, όπως και η ασφαλής λειτουργία μηχανημάτων και εξοπλισμού σ' αυτό. Για την εξασφάλιση των παραπάνω όρων πρέπει τα κτίρια, τα τμήματα και οι χώροι τους, τα δομικά έργα και κάθε δομικό στοιχείο ή εγκατάσταση που περιλαμβάνεται ή ενσωματώνεται σ' αυτά να φέρουν και να μεταφέρουν στο έδαφος τα κάθε είδους φορτία καθώς και τις επιρροές που επενεργούν

συνήθως (ίδια βάρη, ωφέλιμα φορτία, χιόνι κ.λ.π.) ή έκτακτα (σεισμικές δυνάμεις, ανεμοπύση, πυρκαγιές κ.λ.π.).

3.3 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ Α.Ε.Ε.Α.Π. ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το ισχύον (από το 2007) θεσμικό πλαίσιο για τις Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι πλέον αρκετά ελκυστικό, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν νέες εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας, πέραν από τις 3 ήδη υπάρχουσες. Αυτό θα οδηγήσει στην τόνωση της κτηματαγοράς, ιδίως στον τομέα των αξιόλογων **επαγγελματικών ακινήτων**, προσφέροντας στους μετόχους τη δυνατότητα συμμετοχής στην ιδιοκτησία ακινήτων με αξιόλογες αποδόσεις, εάν ληφθεί υπόψη ότι και ο κίνδυνος που ενυπάρχει είναι συγκριτικά μικρότερος. Το νέο νομοθετικό πλαίσιο προβλέπει τη χρησιμοποίηση μόχλευσης σε μεγαλύτερο ποσοστό (από 25% σε 50% της αξίας του ενεργητικού τους), αλλά κυρίως αφαιρεί ένα πλήθος «παραδοσιακών» φορολογικών βαρών από τις ΑΕΕΑΠ, με τις φορολογικές τους υποχρεώσεις να ανέρχονται μόνο στο 0,3% του ενεργητικού τους. Επιπλέον, ο νέος νόμος αυξάνει την ευελιξία των ΑΕΕΑΠ διευρύνοντας τον αριθμό των επενδυτικών επιλογών τους, αφού σε αυτές προστίθενται και οι επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών που έχουν ως αντικείμενο δραστηριοποίησης την επένδυση σε ακίνητα. Τα στοιχεία των ΑΕΕΑΠ στις αγορές του εξωτερικού δείχνουν ότι στην συντριπτική πλειονότητα των περιπτώσεων τα εν λόγω επενδυτικά σχήματα καταγράφουν σημαντικές υπεραξίες στις επενδύσεις που πραγματοποιούν.

Ο θεσμός των ΑΕΕΑΠ παρουσιάζει αξιόλογα περιθώρια ανάπτυξης στην Ελλάδα αφενός λόγω της υστέρησης που παρουσιάζει η χώρα μας στην ανάπτυξη του θεσμού συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. και αφετέρου λόγω του νέου νομικού πλαισίου το οποίο άρει σημαντικά θεσμικά εμπόδια για την εύρυθμη λειτουργία του θεσμού. Επιπλέον, η μακρά παράδοση που έχουν οι Έλληνες στις επενδύσεις ακινήτων, ευνοεί τον θεσμό και αυτός με την σειρά του, τους επενδυτές οι οποίοι μπορούν να επενδύσουν με έμμεσο τρόπο σε ακίνητα με πολύ μικρότερο απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο και με πολύ μικρότερο επίπεδο κινδύνου από ότι οι μεμονωμένες επενδύσεις σε ακίνητα. Τέλος, η ύπαρξη μεγάλων χαρτοφυλακίων ακινήτων, όπως από ορισμένες εταιρίες του δημοσίου, αλλά και από άλλους φορείς αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στον θεσμό.

Αυτή την στιγμή στην ελληνική αγορά λειτουργούν πέντε τέτοια σχήματα. Η Trastor ΑΕΕΑΠ (πρώην Πειραιώς), η Eurobank Properties, η MIG Real Estate, η Εθνική Πανγαία ΑΕΕΑΠ και η ΟΤΕ properties ΑΕΕΑΠ. Αυτές οι εταιρείες είναι και οι κύριοι ανταγωνιστές μιας νέας ΑΕΕΑΠ η οποία θέλει να αναπτυχθεί στον ελλαδικό χώρο, επομένως θα ήταν χρήσιμο να δούμε κάποιες βασικές πληροφορίες καθώς και οικονομικά στοιχεία για αυτές.

Trastor ΑΕΕΑΠ

Η Trastor (πρώην Πειραιώς ΑΕΕΑΠ) είναι εταιρεία ειδικού σκοπού, επενδύσεων ακίνητης περιουσίας, παρόμοια με τις αντίστοιχες εταιρείες REITS (real estate investment trusts) του εξωτερικού. Κύριος σκοπός της εταιρείας είναι η επένδυση σε εμπορικά και επαγγελματικά ακίνητα εισοδήματος και η διαχείριση αυτών.

Επενδυτική Στρατηγική

Η διοίκηση της Trastor έχει ετοιμάσει μια καινούργια και δυναμική επενδυτική στρατηγική με σκοπό την ανάπτυξη της εταιρείας και την αύξηση της κερδοφορίας, διευρύνοντας το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο της και βελτιώνοντας τη διασπορά του.

Το σημερινό μακροοικονομικό περιβάλλον έχει αναμφισβήτητα αυξήσει τους κινδύνους που σχετίζονται με επενδύσεις σε ακίνητα και έχει κάνει τις επενδυτικές αποφάσεις πιο δύσκολες. Ωστόσο έχει αυξηθεί η προσφορά επενδυτικών ακινήτων στην αγορά από εταιρίες και επενδυτές που θέλουν να βελτιώσουν την ρευστότητά τους. Στους επόμενους μήνες, η επενδυτική στρατηγική της Trastor αναμένεται να εστιάσει κυρίως σε ποιοτικά εμπορικά ακίνητα, ειδικά στην Αθήνα. Πιο συγκεκριμένα:

- **Εμπορικά Καταστήματα:** καταστήματα σε κεντρικές εμπορικές περιοχές καθώς και μεγάλα καταστήματα όπως υπεραγορές σε προσβάσιμα σημεία τα οποία εξυπηρετούν μεγάλες περιοχές
- **Γραφεία:** καινούργια / σύγχρονα κτίρια σε σημεία προβολής εντός του κέντρου της Αθήνας ή σε κεντρικούς οδικούς άξονες σε καθιερωμένες περιοχές και σε αναπτυσσόμενες περιοχές
- **Αποθήκες - Logistics:** καινούργια / σύγχρονα κτίρια σε καθιερωμένες περιοχές με καλή προβολή και πρόσβαση

Το Χαρτοφυλάκιο

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της Trastor σήμερα αποτελείται από 11 εμπορικά και επαγγελματικά ακίνητα και ένα χαρτοφυλάκιο 15 πρατηρίων υγρών καυσίμων, σε όλη την Ελλάδα. Οι μισθωτές περιλαμβάνουν μεγάλους οργανισμούς και εταιρείες λιανικής, όπως: Τράπεζα Πειραιώς, BP Ελλάς, Όμιλος Inditex, Sprider, Ηλεκτρονική Αθηνών και Sato.

Η κατανομή του χαρτοφυλακίου αναλύεται ως εξής:



Σχεδιάγραμμα 3.1 κατανομή του χαρτοφυλακίου Trastor

Οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες

Στοιχεία και πληροφορίες χρήσης από 1/1/2009 έως 31/12/2009, όπως περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις που καταρτίζει η εταιρεία.

Πίνακας 3.1 Στοιχεία ισολογισμού (ποσά σε ευρώ)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	164.239,93	179.350,07	164.239,93	179.350,07
Επενδύσεις σε ακίνητα	107.039.288,00	95.625.737,00	93.551.739,00	95.625.737,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	13.322,25	7.045,52	13.322,25	7.045,52
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	79.138,56	42.928,56	4.285.975,45	42.928,56
Απαιτήσεις από πελάτες	110.784,15	128.009,91	110.784,15	128.009,91

Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	806.597,42	24.523,16	588.463,24	24.523,16
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	<u>16.726.275,15</u>	<u>20.350.035,06</u>	<u>16.699.645,58</u>	<u>20.350.035,06</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>124.939.645,46</u>	<u>116.357.629,28</u>	<u>115.414.169,60</u>	<u>116.357.629,28</u>
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	62.023.711,20	62.023.711,20	62.023.711,20	62.023.711,20
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	<u>50.387.967,36</u>	<u>53.500.476,89</u>	<u>49.923.871,00</u>	<u>53.500.476,89</u>
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρείας (α)	112.411.678,5	115.524.188,0	111.947.582,20	115.524.188,09
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.968.750,00	0,00	0,00	0,00
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	118.885,90	116.821,76	118.790,72	116.821,76
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	531.250,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>3.909.081,00</u>	<u>716.619,43</u>	<u>3.347.796,68</u>	<u>716.619,43</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	12.527.966,90	833.441,19	3.466.587,40	833.441,19
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α)+(β)	<u>124.939.645,4</u>	<u>116.357.629,2</u>	<u>115.414.169,6</u>	<u>116.357.629,28</u>

Πίνακας 3.2 Στοιχεία κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (ποσά σε ευρώ)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2009	1.1-31.12.2008	1.1-31.12.2009	1.1-31.12.2008
Έσοδα εκμίσθωσης επενδυτικών ακινήτων	6.991.100,46	7.206.383,42	6.991.100,46	7.206.383,42
Αποτέλεσμα από την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων	(497.100,41)	3.865.779,56	(989.517,00)	3.865.779,56
Αποτέλεσμα πώλησης επενδυτικών ακινήτων	115.519,00	830.743,00	115.519,00	830.743,00

Μείον: Δαπάνες εκμετάλλευσης	(651.550,47)	(683.161,86)	(651.550,47)	(683.161,86)
Μικτό αποτέλεσμα από την επενδυτική δραστηριότητα	<u>5.957.968,58</u>	<u>11.219.744,12</u>	<u>5.465.551,99</u>	<u>11.219.744,12</u>
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	4.681.167,24	9.814.419,98	4.193.731,04	9.814.419,98
Κέρδη προ φόρων	4.953.183,33	10.539.916,20	4.486.440,44	10.539.916,20
Κέρδη μετά από φόρους	<u>4.022.961,67</u>	<u>9.971.457,80</u>	<u>3.558.865,31</u>	<u>9.971.457,80</u>
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή	0,0733	0,1817	0,0648	0,1817
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή	-	-	0,1100	0,1300
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	4.723.809,83	9.832.228,73	4.236.373,63	9.832.228,73

Πίνακας 3.3 Στοιχεία κατάστασης ταμειακών ροών χρήσης (ποσά σε ευρώ)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2009	1.1-31.12.2008	1.1-31.12.2009	1.1-31.12.2008
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	4.953.183,33	10.539.916,20	4.486.440,44	10.539.916,20
Πλέον / Μείον Προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις	42.642,59	17.808,75	42.642,59	17.808,75
Προβλέψεις	177.209,00	3.055,00	177.209,00	3.055,00

Ζημίες / Κέρδη από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογες αξίες	497.100,41	(3.865.779,56)	989.517,00	(3.865.779,56)
Κέρδη από πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων	(115.519,00)	(830.743,00)	(115.519,00)	(830.743,00)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επενδυτικής δραστηριότητας	(292.727,02)	(725.496,22)	(292.709,40)	(725.496,22)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	20.710,93	0,00	0,00	0,00
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(748.126,79)	116.461,31	(744.954,36)	116.461,31
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	2.109.137,84	(164.456,61)	2.139.391,01	(164.456,61)
Μείον :				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(20.710,93)	0,00	0,00	0,00
Καταβεβλημένοι φόροι	(439.009,25)	(563.955,67)	(439.009,25)	(563.955,67)
Σύνολο εισροών από λειτουργικές δρα/τες (α)	<u>6.183.891,11</u>	<u>4.526.810,20</u>	<u>6.243.008,03</u>	<u>4.526.810,20</u>
Επενδυτικές Δραστηριότητες:				
Απόκτηση θυγατρικών , συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(4.134.318,02)	0,00	(4.220.046,89)	0,00
Αγορές επενδυτικών ακινήτων	0,00	(891.962,44)	0,00	(891.962,44)
Εισπράξεις από πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων	1.200.000,00	9.680.000,00	1.200.000,00	9.680.000,00
Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων	(33.809,18)	(202.505,63)	(33.809,18)	(202.505,63)
Τόκοι εισπραχθέντες	292.727,02	725.496,22	292.709,40	725.496,22
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	<u>(2.675.400,18)</u>	<u>9.311.028,15</u>	<u>(2.761.146,67)</u>	<u>9.311.028,15</u>
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες:				
Μερίσματα πληρωθέντα	(7.132.250,84)	(7.131.975,76)	(7.132.250,84)	(7.131.975,76)

Σύνολο (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	<u>(7.132.250,84)</u>	<u>(7.131.975,76)</u>	<u>(7.132.250,84)</u>	<u>(7.131.975,76)</u>
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α)+(β)+(γ)	(3.623.759,91)	6.705.862,59	(3.650.389,48)	6.705.862,59
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	<u>20.350.035,06</u>	<u>13.644.172,47</u>	<u>20.350.035,06</u>	<u>13.644.172,47</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	<u>16.726.275,15</u>	<u>20.350.035,06</u>	<u>16.699.645,58</u>	<u>20.350.035,06</u>

Πρόσθετες πληροφορίες

Η Trastor ΑΕΕΑΠ φαίνεται να καταρτίζει για πρώτη φορά ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, λόγω της απόκτησης του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας REMBO A.E., την οποία ενοποιεί με την μέθοδο της ολικής ενοποίησης. Ως εκ τούτου τα ποσά της προηγούμενης χρήσης του Ομίλου των παραπάνω καταστάσεων αναφέρονται στην εταιρεία και δεν είναι συγκρίσιμα. Οι οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των παρακάτω εταιρειών: α) της εισηγμένης "PASAL DEVELOPMENT S.A. Ανώνυμος Εταιρεία Αναπτύξεως Ακινήτων", με έδρα την Ελλάδα και ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας 37,08% και β) της εισηγμένης "ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.", με έδρα την Ελλάδα και ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας 33,80%.

Επί των ακινήτων της εταιρείας δεν υπάρχουν εμπράγματα βάρη. Επί του ακινήτου της θυγατρικής REMBO A.E. έχει εγγραφεί υποθήκη ύψους 10.200.000 ευρώ, υπέρ της Τράπεζας Πειραιώς.

Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ

Η Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ διαχειρίζεται ένα από τα σημαντικότερα χαρτοφυλάκια εμπορικών ακινήτων στην Ελλάδα και στην Ανατολική Ευρώπη. Διατηρεί μακροχρόνιες μισθώσεις με εταιρείες και οργανισμούς, διοικείται από ικανά και έμπειρα στελέχη, με γνώση της ελληνικής και διεθνούς αγοράς ακινήτων και δραστηριοποιείται στο δυναμικά ανερχόμενο κλάδο επενδύσεων σε ακίνητα που διέπεται από ευνοϊκό πλέον φορολογικό καθεστώς. Στόχος της εταιρείας είναι η ανάπτυξη στην αγορά γραφείων, καταστημάτων, αποθηκευτικών και

βιομηχανικών χώρων σε γεωγραφικές περιοχές υψηλής εμπορικότητας, εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες, τόσο της κεφαλαιαγοράς όσο και της αγοράς ακινήτων.

Επενδυτική Στρατηγική

Η επενδυτική πολιτική της εταιρείας στοχεύει στην αύξηση των εσόδων και των αποτελεσμάτων της εταιρείας για την δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους της. Η εταιρεία, επιδιώκει την επίτευξη του στόχου αυτού μέσω:

- Της τακτικής και κατά το δυνατόν αναλυτικότερης παρακολούθησης των μακροοικονομικών μεγεθών και των τάσεων των οικονομιών που δραστηριοποιείται η εταιρεία και των επιπτώσεών τους στην αγορά του επαγγελματικού ακινήτου
- Της ενεργούς διαχείρισης του χαρτοφυλακίου της για την βελτιστοποίηση της σύνθεσής του και την υλοποίηση υπεραξιών
- Της συνεχούς παρακολούθησης του κινδύνου χαρτοφυλακίου και της αντιμετώπισής του με τη διασπορά (diversification) ως προς το είδος του ακινήτου, την τοποθεσία και τους μισθωτές

Χαρτοφυλάκιο

Το χαρτοφυλάκιο της Eurobank properties περιλαμβάνει 56 ακίνητα. Τα περισσότερα βρίσκονται στην Ελλάδα (50), δύο από αυτά βρίσκονται στη Σερβία, τρία στη Ρουμανία και 1 στην Ουκρανία. Η εταιρεία έχει δώσει μέχρι τώρα ιδιαίτερη σημασία στην απόκτηση κτιρίων που προορίζονται για γραφεία και εμπορικά καταστήματα. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός πως από τα 56 ακίνητα, τα 23 είναι κτίρια που στεγάζονται γραφεία και τα 20 εμπορικά καταστήματα. Υπάρχουν ακόμη 10 κτίρια μικτής χρήσης και 3 βιομηχανικά.

Οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες

Στη συνέχεια παρατίθεται ο ισολογισμός της εταιρείας για το 2009 αλλά και ένας ενδιάμεσος ισολογισμός για το πρώτο τρίμηνο του 2010 . Σημειώνεται ότι η εταιρεία Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ θα αναφέρεται στις οικονομικές καταστάσεις ως η «Εταιρεία» και μαζί με τις θυγατρικές της θα αναφέρεται ως ο «Όμιλος».

Συνοπτικά οι θυγατρικές εταιρείες της Eurobank properties ΑΕΕΑΠ είναι οι εξής:

Πίνακας 3.4 θυγατρικές εταιρείες της Eurobank properties

	Έδρα	% Συμμετοχής
Reco Real Property A.D.	Σερβία	100 %
Eliade Tower S.A.	Ρουμανία	99,99 %
Retail Development S.A.	Ρουμανία	99,99 %
Καλαμπόκης Τουρς & Κάργκο Α.Ε	Ελλάδα	100 %
Seferco Development S.A.	Ρουμανία	99,99 %
Ταύρος Πρότυπη Ανάπτυξη Α.Ε.	Ελλάδα	99,99 %

Πίνακας 3.5 Στοιχεία ισολογισμού (ποσά σε χιλ. Ευρώ)

	Όμιλος		Εταιρεία	
	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Επενδύσεις σε ακίνητα	669.000	578.289	513.822	462.840
Ενσώματα πάγια στοιχεία	1.734	7.767	1.732	3.516
Άυλα περιουσιακά στοιχεία και Υπεραξία	335	335	-	-
Συμμετοχή σε θυγατρικές	-	-	69.768	61.908
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	709	709	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	-	10.000	-	10.000
	<u>671.778</u>	<u>597.100</u>	<u>585.322</u>	<u>538.264</u>
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	5.213	7.900	7.202	7.886
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	<u>166.848</u>	<u>204.142</u>	<u>159.288</u>	<u>199.962</u>
	<u>172.061</u>	<u>212.042</u>	<u>166.490</u>	<u>207.848</u>

Σύνολο Ενεργητικού	<u>843.839</u>	<u>809.142</u>	<u>751.812</u>	<u>746.112</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό κεφάλαιο	129.188	129.930	129.188	129.930
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	464.914	466.749	464.914	466.749
Λοιπά αποθεματικά	9.335	7.058	8.566	6.549
Αποθεματικό αναπροσαρμογής	558	-	558	-
Κέρδη εις νέο	122.449	116.670	114.955	108.336
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	<u>726.444</u>	<u>720.407</u>	<u>718.181</u>	<u>711.564</u>
Αναβαλλόμενο Έσοδο	145	203	145	203
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια, συμπ/μένων υποχρεώσεων χρημ/ικών μισθώσεων	97.445	71.980	20.463	22.598
	<u>97.445</u>	<u>71.980</u>	<u>20.463</u>	<u>22.598</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	12.324	10.072	7.558	8.263
Μερίσματα πληρωτέα	29	26	29	26
Τρέχουσες φορ/γικές υποχρεώσεις	3.436	2.026	3.234	1.943
Δάνεια, συμπ/μένων υποχρεώσεων χρημ/ικών μισθώσεων	4.016	4.428	2.202	1.514
	<u>19.805</u>	<u>16.552</u>	<u>13.023</u>	<u>11.746</u>
Σύνολο υποχρεώσεων	<u>117.395</u>	<u>88.735</u>	<u>33.631</u>	<u>34.547</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	<u>843.839</u>	<u>809.142</u>	<u>751.812</u>	<u>746.112</u>

Πίνακας 3.6 Στοιχεία ενδιάμεσου ισολογισμού (ποσά σε χιλ. Ευρώ)

	Όμιλος		Εταιρεία	
	31/03/2010	31/12/2009	31/03/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Επενδύσεις σε ακίνητα	665.445	669.000	510.112	513.822
Ενσώματα πάγια στοιχεία	1.728	1.734	1.727	1.732
Άυλα περιουσιακά στοιχεία και Υπεραξία	335	335	-	-
Συμμετοχή σε θυγατρικές	-	-	69.768	69.768
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	723	709	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	-	-	-	-
	<u>668.231</u>	<u>671.778</u>	<u>581.607</u>	<u>585.322</u>
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	5.292	5.213	6.869	7.202
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	<u>172.970</u>	<u>166.848</u>	<u>168.047</u>	<u>159.288</u>
	<u>178.262</u>	<u>172.061</u>	<u>174.916</u>	<u>166.490</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>846.493</u>	<u>843.839</u>	<u>756.523</u>	<u>751.812</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό κεφάλαιο	129.101	129.188	129.101	129.188
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	464.696	464.914	464.696	464.914
Λοιπά αποθεματικά	9.492	9.335	8.566	8.566
Αποθεματικό αναπροσαρμογής	558	558	558	558
Κέρδη εις νέο	107.866	122.449	99.158	114.955
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	<u>711.713</u>	<u>726.444</u>	<u>702.079</u>	<u>718.181</u>
Αναβαλλόμενο Έσοδο	130	145	130	145

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια, συμπ/μένων υποχρεώσεων χρημ/ικών μισθώσεων	96.250	97.445	19.882	20.463
	<u>96.250</u>	<u>97.445</u>	<u>19.882</u>	<u>20.463</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	9.526	12.324	7.425	7.558
Μερίσματα πληρωτέα	24,402	29	29,402	29
Τρέχουσες φορ/γικές υποχρεώσεις	529	3.436	368	3.234
Δάνεια, συμπ/μένων υποχρεώσεων χρημ/ικών μισθώσεων	3.943	4.016	2.237	2.202
	<u>38.400</u>	<u>19.805</u>	<u>34.432</u>	<u>13.023</u>
Σύνολο υποχρεώσεων	<u>134.708</u>	<u>117.395</u>	<u>54.444</u>	<u>33.631</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	<u>846.493</u>	<u>843.839</u>	<u>756.523</u>	<u>751.812</u>

Εθνική Πανγαία ΑΕΕΑΠ

Η Εθνική Πανγαία μετράει λίγους μόνο μήνες λειτουργίας. Ανήκει στον Όμιλο επιχειρήσεων της Εθνικής Τράπεζας και δραστηριοποιείται στο χώρο των επενδύσεων, διαχείρισης και εκμετάλλευσης ακίνητης περιουσίας.

Πρώτος στόχος σύμφωνα με τη διοίκηση της ΕΤΕ είναι η δημιουργία ενός επενδυτικού οχήματος με ιδιαίτερο ενδιαφέρον για επενδυτές που αποσκοπούν σε ένα σταθερό εισόδημα μέσω μερισμάτων μιας εταιρείας με την αξιοπιστία που προσδίδει η διαχείρισή του από τον Όμιλο της ΕΤΕ.

Ο δεύτερος στόχος της είναι η δημιουργία ενός εξειδικευμένου οχήματος που μπορεί να εκμεταλλευτεί, λαμβάνοντας υπ' όψιν τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς, τις επενδυτικές ευκαιρίες στο χώρο του Real Estate στην ευρύτερη περιοχή δραστηριοποίησης του Ομίλου της ΕΤΕ και επιπρόσθετα να μεγιστοποιήσει την απόδοση του σημαντικού

χαρτοφυλακίου ακινήτων ιδιοκτησίας της Τράπεζας, το οποίο δεν μπορεί να αποτελέσει επενδυτικό εργαλείο στο πλαίσιο του αντικειμένου αυτής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της Εθνικής Πανγαία αποτελείται από 241 εμπορικά κτίρια σε θέσεις υψηλής προβολής και εμπορικότητας, τα οποία μισθώνονται κατά πλειονότητα στην Εθνική Τράπεζα. Σύμφωνα με πρόσφατη αποτίμηση του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών, η εμπορική αξία του χαρτοφυλακίου των ακινήτων της εταιρείας ανέρχεται σε 914 εκατ. ευρώ.

Όπως δήλωσε πρόσφατα ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρείας Αριστοτέλης Καρυτινός, αν παρουσιαστούν ευκαιρίες ενίσχυσης του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου τότε η εταιρεία μπορεί κάλλιστα να αντλήσει κεφάλαια μέσω δανεισμού και να τα επενδύσει όπου κρίνει πρόσφορο. Αργότερα και με την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο, θα υπάρξει δημόσια εγγραφή και άντληση κεφαλαίων για περαιτέρω ανάπτυξη, στην Ελλάδα αλλά και στις χώρες των Βαλκανίων και κυρίως στην Τουρκία.

OTE Real Estate ΑΕΕΑΠ

Η επενδυτική εταιρεία που σχημάτισε ο ΟΤΕ με στόχο την όσο το δυνατόν καλύτερη αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του ομίλου, μέσω όχι μόνο εμπορικής αλλά και οικιστικής ανάπτυξης, ονομάστηκε ΟΤΕ Real Estate. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε τη λειτουργία της στις 13.6.2008 και ξεκίνησε η διαδικασία αποτίμησης της εύλογης αξίας των ακινήτων του ομίλου, η οποία έχει πάρει πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Έχει ανατεθεί στην εταιρεία "Δανός & Συνεργάτες", η οποία βάσει των έως τώρα εκτιμήσεων της υπολογίζει ακίνητα αξίας περίπου 1,2 δισ. ευρώ. Παρ' όλα αυτά το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της εταιρείας δεν ξεπερνά, σε πρώτη φάση τα 250 εκατ. ευρώ. Είναι σαφές ότι με την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του ο ΟΤΕ θα αποκομίσει σημαντικές κρυφές υπεραξίες, ενώ τα έσοδα που θα ενισχύσουν τα οικονομικά μεγέθη του ομίλου, υπολογίζονται σε εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ.

Όλα δείχνουν ότι οι επιπτώσεις που υφίσταται η διεθνής και εγχώρια κτηματαγορά λόγω της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας θα καθυστερήσουν τα σχέδια για εισαγωγή στο χρηματιστήριο του κλάδου ακινήτων του μεγαλύτερου τηλεπικοινωνιακού οργανισμού της χώρας. Λόγω αυτής της κρίσης και των επενδυτικών ευκαιριών που μπορεί να προκύψουν, η εταιρεία διατηρεί διαθέσιμα ύψους 29,9 εκατ. ευρώ.

Τέλος, ακόμη πιο δυναμικά σκοπεύει να μπει ο ΟΤΕ στη διαχείριση των ακινήτων του το επόμενο διάστημα, επιδιώκοντας καλύτερη αξιοποίηση της ομολογουμένως σημαντικής περιουσίας που διαθέτει. Αρμόδια στελέχη του οργανισμού ανέφεραν ότι ο στόχος για το 2010 είναι να απελευθερωθούν περί τα 500 κτήρια, τα οποία και θα περάσουν στον έλεγχο της ΟΤΕ Real Estate προς εκμετάλλευση, παρά την αρνητική συγκυρία και στην αγορά του Real Estate.

MIG Real Estate ΑΕΕΑΠ

Η MIG Real Estate ΑΕΕΑΠ είναι μια εταιρεία του ομίλου της MIG και δραστηριοποιείται στη διαχείριση χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία στην Ελλάδα. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Ιούλιο του 2009 στη μικρή και μεσαία κεφαλαιοποίηση.

Επενδυτική Στρατηγική

Η επιχειρηματική στρατηγική της Εταιρείας στοχεύει στη μακροπρόθεσμη αύξηση των εσόδων και των αποτελεσμάτων της και τη δημιουργία υπεραξίας για τους Μετόχους της. Για να επιτύχει τους στόχους της χρησιμοποιεί τα ακόλουθα επιχειρήματα τα οποία πιστεύει ότι διαθέτει:

- Χαρτοφυλάκιο ακινήτων υψηλής ποιότητας
- Ισχυρούς και σταθερούς μισθωτές. Η εταιρεία στα πλαίσια των μακροχρόνιων μισθώσεων που διατηρεί με εδραιωμένες, υψηλής φερεγγυότητας εταιρείες του χρηματοοικονομικού κυρίως κλάδου, έχει επιτύχει την ανάπτυξη ισχυρών σχέσεων με τους μισθωτές της γεγονός που αναμένεται να την οδηγήσει σε υψηλό επίπεδα πληρότητας και ανανέωσης των μισθώσεων και κατά συνέπεια σε σταθερά έσοδα από μισθώματα.
- Εμπειρία διευθυντικών στελεχών και μελών επενδυτικής επιτροπής με σημαντική παρουσία στην ελληνική αγορά ακινήτων και πλούσιο ιστορικό επίτευξης υψηλών αποδόσεων, γεγονός που της προσφέρει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον εντοπισμό και στην αξιοποίηση των τάσεων της αγοράς και των επενδυτικών ευκαιριών στον ελληνικό και ξένο κλάδο εμπορικών ακινήτων.

Χαρτοφυλάκιο

Το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας διαθέτει 32 ακίνητα αξίας περίπου 67 εκατ. ευρώ τα οποία βρίσκονται όλα στην Ελλάδα, αν και υπάρχουν φήμες πως η εταιρεία εξετάζει πολύ σοβαρά την εξαγορά κτιρίων σε χώρες των Βαλκανίων αλλά και της υπόλοιπης Ευρώπης.

Οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες

Παρακάτω παρατίθενται οικονομικά στοιχεία της εταιρείας για το έτος 2009 συγκρινόμενα με τα αντίστοιχα των δύο προηγούμενων ετών.

Πίνακας 3.7 Ισολογισμός (ποσά σε ευρώ)

	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες	3.093.170	3.157.294	3.081.735
Ακίνητοποιήσεις			
Άυλα Περιουσιακά	32.844	49.266	-
Στοιχεία			
Επενδύσεις σε Ακίνητα	66.493.031	64.541.588	26.199.903
Μακροπρόθεσμες			
απαιτήσεις	4.245	4.245	1.745
Σύνολο	<u>69.623.290</u>	<u>67.752.393</u>	<u>29.283.383</u>
Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού			
Απαιτήσεις	49.644	1.613.395	26.528
Ταμειακά διαθέσιμα και	3.588.280	265.167	16.347.847
ταμειακά ισοδύναμα			
Σύνολο	<u>3.637.924</u>	<u>1.878.562</u>	<u>16.374.375</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>73.261.215</u>	<u>69.630.955</u>	<u>45.657.758</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	37.020.000	29.520.000	7.200.000
Διαφορά υπέρ το Άρτιο	2.629.917	201.350	23.535.000
Αποθεματικά	3.069.429	1.191.894	659.169
Κέρδη/(Ζημιές) εις νέον	17.744.671	16.017.666	13.770.298
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>60.464.018</u>	<u>46.930.910</u>	<u>45.164.467</u>
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			

Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	137.079	127.731	93.383
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	575.877	3.110.228	168.679
Σύνολο	<u>712.956</u>	<u>3.237.959</u>	<u>262.062</u>
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.015.799	304.203	139.664
Φόρος εισοδήματος Πληρωτέος	68.441	157.884	91.564
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	9.000.000	19.000.000	-
Σύνολο	<u>12.084.240</u>	<u>19.462.087</u>	<u>231.228</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>12.797.197.</u>	<u>22.700.045</u>	<u>493.290</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	<u>73.261.215</u>	<u>69.630.955</u>	<u>45.657.757</u>

Πίνακας 3.8 Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων (ποσά σε ευρώ)

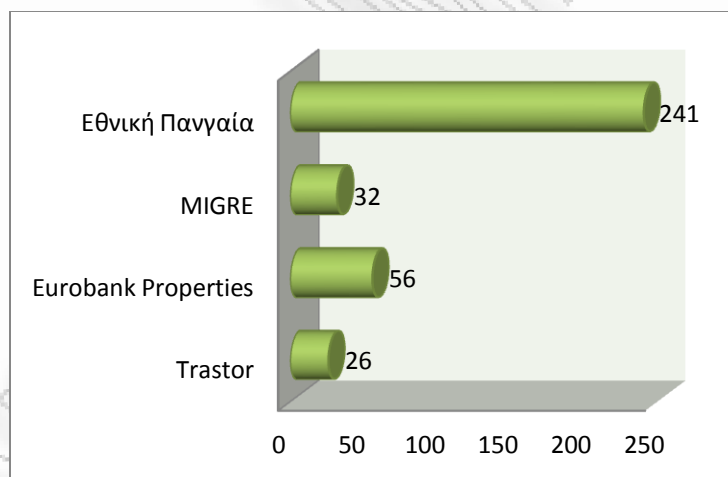
	01.01 - 31.12.2009	01.01 - 31.12.2008
Έσοδα εκμίσθωσης επενδυτικών ακινήτων	4.533.744	3.186.155
Αποτέλεσμα από την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων	762.237	1.303.117
Αποτελέσματα πώλησης επενδυτικών ακινήτων		(10.000)
Μείον: Δαπάνες εκμετάλλευσης	(163.472)	(199.938)
Μικτό αποτέλεσμα από την επενδυτική δραστηριότητα	5.132.509	4.279.334
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	4.291.227	3.376.793
Κέρδη προ φόρων	3.723.023	2.909.976
Κέρδη μετά από φόρους (α)	<u>3.565.483</u>	<u>2.641.519</u>
Λοιπά Συνολικά Έσοδα (β)	39.058	138.574
Συγκεντρωτικά Συνολικά Αποτελέσματα Περιόδου (α) + (β)	3.604.541	2.708.093

Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε Ιδιοκτήτες εταιρείας	3.604.541	2.708.093
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε ευρώ)	0,3258	0,2684
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	<u>4.412.677</u>	<u>3.511.427</u>

3.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ Α.Ε.Ε.Α.Π.

Θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμο να συγκρίνουμε κάποια οικονομικά στοιχεία των παραπάνω εταιρειών, τα οποία έχουν να κάνουν με το μέγεθος και την αξία του χαρτοφυλακίου τους, τα κέρδη τους για το έτος 2009 αλλά και το σύνολο του ενεργητικού τους, όπως προκύπτει από τους επίσημους ισολογισμούς των εταιρειών.

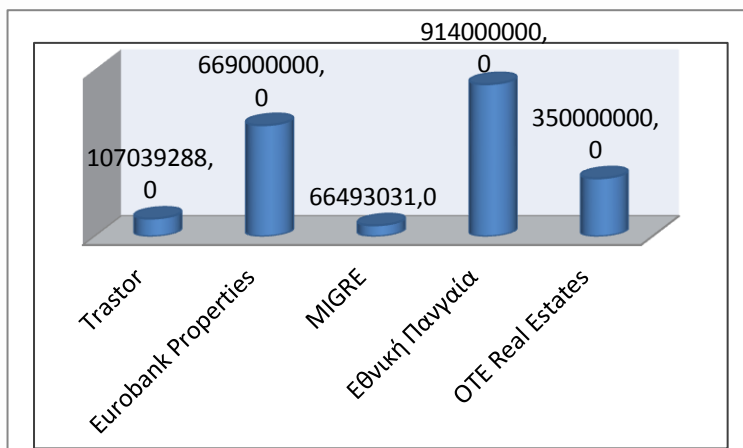
Ο αριθμός ακινήτων κάθε χαρτοφυλακίου και η αξία αυτού φαίνονται στα παρακάτω διαγράμματα.



Διάγραμμα 3.2 Σύγκριση Ελληνικών Α.Ε.Ε.Α.Π

* Τα περισσότερα ακίνητα της Εθνικής Παναγίας προέρχονται από τον Όμιλο της Εθνικής Τράπεζας

** Ο ακριβής αριθμός ακινήτων της OTE Real Estates δεν είναι διαθέσιμος



Διάγραμμα 3.3 Αξία χαρτοφυλακίου

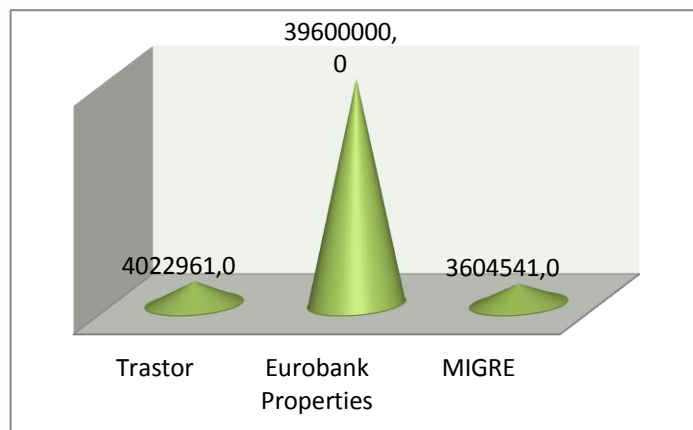
* Η αξία του χαρτοφυλακίου της OTE Real Estates είναι προσεγγιστική

** Τα ποσά που αναγράφονται είναι σε ευρώ

Σ' αυτό το σημείο θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι η MIGRE είναι σχετικά νέα εταιρεία στο χώρο, με συνεχώς αναπτυσσόμενο χαρτοφυλάκιο και πως η OTE Real Estates αναμένεται να αξιοποιήσει τα ακίνητα που ανήκουν ήδη στον οργανισμό παρά να προχωρήσει σε νέες αγορές ακινήτων. Τέλος ερωτηματικό στην αγορά παραμένει η στάση και η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθήσει η Εθνική Παναγία ΑΕΕΑΠ, η οποία συστήθηκε πριν από λίγους μήνες.

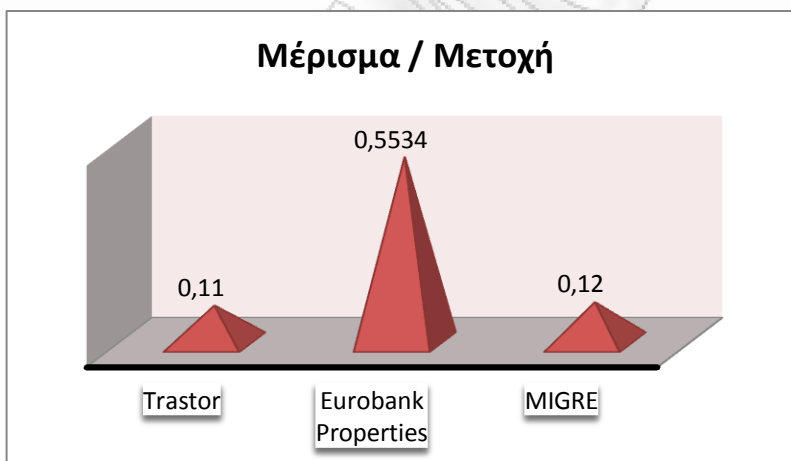
Τέλος, παρατηρούμε πως ενώ ο αριθμός ακινήτων της Eurobank Properties είναι σχεδόν το 1/5 του αριθμού ακινήτων της Εθνικής Παναγίας, η διαφορά της αξία των δύο χαρτοφυλακίων είναι αρκετά μικρότερη. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός πως η Eurobank Properties επενδύει σε μεγαλύτερα και ακριβότερα ακίνητα.

Πάμε τώρα να ρίξουμε μια ματιά στα κέρδη που αποκόμισαν οι συγκεκριμένες εταιρείες τη χρονιά που πέρασε, όπως αποτυπώνονται στο παρακάτω γράφημα αλλά και το διανεμόμενο μέρισμα ανά μετοχή.



Διάγραμμα.3.4 Καθαρά κέρδη (μετά φόρων)

* Η Εθνική Παναγία και η ΟΤΕ Real Estate δεν έχουν συμπληρώσει ένα χρόνο λειτουργίας οπότε δεν υπάρχει διαθέσιμος ετήσιος ισολογισμός.



Διάγραμμα 3.5 Διανεμόμενο μέρισμα ανά μετοχή

Η Eurobank Properties φαίνεται να έχει πολύ μεγαλύτερη κερδοφορία από την Trastor και τη MIGRE όμως δεν πρέπει να λησμονούμε το γεγονός πως τα ίδια κεφάλαια της σε σχέση με τις άλλες δύο είναι τουλάχιστον επταπλάσια. Σύμφωνα με το ισχύον νομικό πλαίσιο, η Εθνική Παναγία και η ΟΤΕ Real Estate πρέπει να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέχρι το 2011. Ήδη, η εταιρεία εκμετάλλευσης ακινήτων του ΟΤΕ έχει καθυστερήσει την εισαγωγή της στο Χ.Α.

3.5 ΕΡΕΥΝΑ ΑΓΟΡΑΣ - ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

3.5.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η κρίση της Ευρωζώνης -και ειδικότερα η κρίση της Ελλάδας- αποτελεί συνέχεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που εκδηλώθηκε τον Αύγουστο του 2007. Αφορμή στάθηκαν φυσικά τα επισφαλή στεγαστικά δάνεια στην αγορά των ΗΠΑ, οι ρίζες όμως αυτού που βιώνουμε σήμερα βρίσκονται στα παρατεταμένα προβλήματα υπερσυσσώρευσης και κερδοφορίας που πρωτοεμφανίστηκαν στις καπιταλιστικές οικονομίες προς τα τέλη της δεκαετίας του 1960.

Από το τέλος της δεκαετίας του 1990 και έπειτα, η χρηματοπιστωτική κερδοσκοπία αποδείχθηκε η κινητήριος δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης. Έτσι, η φθηνή πίστωση στις αρχές του 21ου αιώνα επέτρεψε στα νοικοκυριά να δανειστούν μεγάλα ποσά για να αγοράσουν ακίνητα. Οι τιμές των σπιτιών αυξήθηκαν κατακόρυφα και ο υπερδανεισμός επεκτάθηκε για να συντηρήσει και την κατανάλωση. Η φούσκα που δημιουργήθηκε έσκασε και μαζί της ήλθε η κρίση. Η κρίση περνάει από διαφορετικά στάδια. Σήμερα, αυτό που ξεκίνησε ως κρίση υπερεπέκτασης του ιδιωτικού χρέους έχει μετατραπεί σε κρίση δημοσίου χρέους. Η μετάσταση αυτή οφείλεται στην ύφεση της οικονομίας - τη μεγαλύτερη από τη δεκαετία του 1930. Το 2009, το παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,9% και ο όγκος των συναλλαγών κατά 11%. Τα κράτη δεν ήταν σε θέση να αποτρέψουν την ύφεση, αλλά κατάφεραν τουλάχιστον να περιορίσουν το εύρος της και να συγκρατήσουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, μέσω ενέσεων με μετρητά. Τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης άρχισαν να φαίνονται, μαζί τους όμως ήρθε και η αλματώδης αύξηση των χρεών των ανεπτυγμένων χωρών.

Οι ενδείξεις για την παγκόσμια οικονομία προμηνύουν συνέχιση της ανάκαμψης, αν και η αβεβαιότητα για την παγίωση της θετικής αυτής εξέλιξης δεν έχει ακόμη εξαλειφθεί, γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην παρατηρούμενη ανά τον κόσμο διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δημόσιων χρεών. Τα χρέη των ανεπτυγμένων κρατών προβλέπεται να ξεπεράσουν το 100% του ΑΕΠ τους μέχρι το 2014, ποσοστό που αντιπροσωπεύει αύξηση κατά 35% σε σχέση με τα μεγέθη πριν από την κρίση. Ο μέσος όρος του δημοσίου ελλείμματος παγκοσμίως έχει φτάσει το 6% του ΑΕΠ, ενώ πριν από την κρίση ήταν μόλις 0,3%. Ήπιες ενδείξεις ανάκαμψης παρατηρούνται και στις οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου δραστηριοποιείται μεγάλος αριθμός ελληνικών επιχειρήσεων,

αλλά η συνέχιση αυτής της τάσης θα εξαρτηθεί από την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας των ανεπτυγμένων χωρών της Ευρώπης.

Τα δύσκολα διλήμματα μακροοικονομικής πολιτικής απαιτούν διαφορετική αντιμετώπιση ανάλογα με τις συγκεκριμένες συνθήκες και προτεραιότητες κάθε χώρας. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα, η συνακόλουθη επιδείνωση των όρων δανεισμού και ο κίνδυνος επέκτασης της κρίσης χρέους σε άλλες χώρες-μέλη οδήγησαν την ΕΕ στην απόφαση να χορηγήσει, σε συνεργασία με το ΔΝΤ, “υπό όρους” οικονομική στήριξη προς την Ελλάδα, παράλληλα με άλλες πρωτοβουλίες και μέτρα για τη διασφάλιση της σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ. Οι εξελίξεις αυτές είχαν αντίκτυπο και στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, η οποία, από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα του 2009, υποχώρησε σημαντικά τους πρώτους πέντε μήνες του τρέχοντος έτους έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων, μειώνοντας την απόσταση από το μακροχρόνιο μέσο όρο της. Παρά την επεκτατική μακροοικονομική πολιτική, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται να παραμείνει χαμηλός το 2010.

3.5.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Κατά τις πρώτες εβδομάδες του 2010, το υπερβολικό δημόσιο χρέος της Ελλάδας απασχόλησε όλες τις χρηματαγορές. Προκειμένου να μειωθούν τα ελλείμματα, οι χώρες της Ευρωζώνης αναγκάστηκαν να ακολουθήσουν πολιτικές λιτότητας. Την ίδια στιγμή όμως είχε πληγεί ανεπανόρθωτα η αξιοπιστία τους στις αγορές με αποτέλεσμα να μην μπορούν να καταφύγουν σε δανεισμό. Στη χώρα μας για να μην οδηγηθούμε σε στάση πληρωμών, καταφύγαμε στις 23 Απριλίου 2010 στη λύση του ΔΝΤ. Πάρθηκαν αυστηρά μέτρα και έγιναν ήδη πολλές αλλαγές στη φορολογία και τις συντάξεις. Επιχειρείτε ένα πολύ προσεχτικό συμμάζεμα των δημοσιονομικών και νέες επενδύσεις, οι οποίες θα τονώσουν την παραγωγή και θα βοηθήσουν την ανάπτυξη να επιστρέψει σε ικανοποιητικά επίπεδα, όπως αυτά της εποχής των Ολυμπιακών Αγώνων.

Το α' τρίμηνο του 2010 η υποχώρηση του ΑΕΠ οφειλόταν κυρίως στη μείωση των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση εμφάνισε μικρή αύξηση. Ωστόσο, λόγω των πρόσθετων μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής που ελήφθησαν στις αρχές Μαρτίου και τις αρχές Μαΐου και αφορούσαν τον περιορισμό των δαπανών και την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, αναμένεται ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία είναι η μεγαλύτερη συνιστώσα του ΑΕΠ, θα είναι αρνητικός από το β' τρίμηνο και μετά. Οι

βραχυπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις θα εξαρτηθούν από τις σχετικές συμβολές της εγχώριας ζήτησης και του εξωτερικού τομέα, καθώς και από την επίδραση που θα έχει η πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης στη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στις αγορές και στους επενδυτές. Οι μεσοπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις θα εξαρτηθούν από το βαθμό στον οποίο οι δρομολογούμενες θεσμικές αλλαγές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα τονώσουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής το ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2010 υποχώρησε σε σύγκριση τόσο με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο (-1,0%) όσο και με το α' τρίμηνο του 2009 (-2,5%). Την επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους επιβεβαιώνει και ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος. Στην υποχώρηση του ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2010 συνέβαλε κυρίως η υποχώρηση της δημόσιας κατανάλωσης (ετήσιος ρυθμός: -9,0%) και των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου (-14,6%) και δευτερευόντως του όγκου εξαγωγών αγαθών (-3,9%). Στο διάστημα μετά το α' τρίμηνο, και ειδικά μετά το Μάιο, αναμένεται - λόγω των μέτρων περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής - περαιτέρω υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τις προβλέψεις που διαμόρφωσαν από κοινού η ελληνική κυβέρνηση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και οι οποίες δόθηκαν στη δημοσιότητα το Μάιο μαζί με το πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής, το ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 4,0% εφέτος και κατά 2,6% το 2011, ενώ στη συνέχεια θα εμφανίσει θετικό ρυθμό μεταβολής (2012: 1,1%, 2013: 2,1%, 2014: 2,1%, 2015: 2,7%).

Η σημαντική μείωση της δημόσιας κατανάλωσης φαίνεται και από τα στοιχεία για την πορεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Το α' τρίμηνο του 2010 οι πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού μειώθηκαν κατά 6,2% έναντι του αντίστοιχου περυσινού τριμήνου, ενώ με βάση τα προσωρινά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν τον Ιούλιο η αντίστοιχη μείωση στο εξάμηνο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2010 ήταν ακόμη μεγαλύτερη (12,7%). Η μείωση των επενδύσεων συνάγεται τόσο από τα στοιχεία της ιδιωτικής επενδυτικής δραστηριότητας όσο και από την πορεία εκτέλεσης του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων.

Από τους επιμέρους τομείς της οικονομίας, οι Υπηρεσίες είναι ο τομέας όπου κυρίως σημειώνεται κάμψη των προσδοκιών τον Μάιο. Στην καταναλωτική εμπιστοσύνη, σημειώνεται νέα πτώση, οδηγώντας το σχετικό δείκτη σε τρίτο διαδοχικό ιστορικά χαμηλό ρεκόρ.

Η ανασφάλεια των Ελλήνων καταναλωτών είναι πλέον διάχυτη και εκφράζεται μέσα από την έντονη απαισιοδοξία και δυσαρέσκεια στις προβλέψεις τους για την οικονομική κατάσταση της χώρας, του νοικοκυριού τους και τις επισφαλείς συνθήκες που φοβούνται ότι θα δημιουργηθούν στην αγορά εργασίας. Οι επιπτώσεις εξάλλου από την ανακοίνωση των νέων δημοσιονομικών μέτρων που λήφθηκαν πρόσφατα, επηρέασαν αρνητικά την καταναλωτική εμπιστοσύνη, όπως άλλωστε αναμενόταν και είχε διατυπωθεί ως πρόβλεψη τον Απρίλιο.

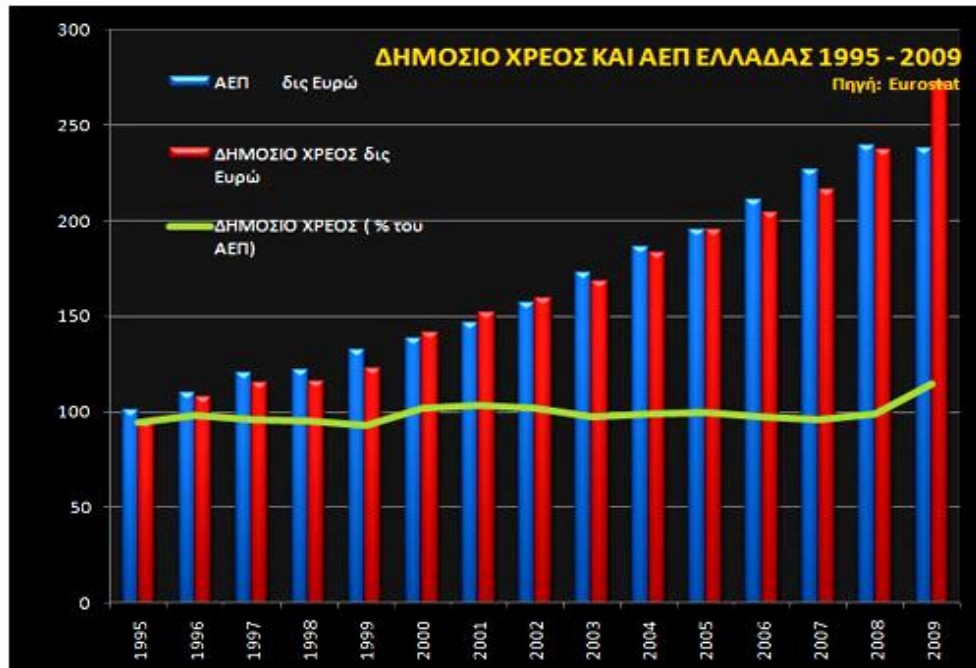
Στη συνέχεια της μελέτης θα δούμε αναλυτικότερα τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις για δομικούς δείκτες της ελληνικής οικονομίας όπως ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής αλλά και τις προβλέψεις για το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Η ανάλυση αυτών των δεικτών μας βοηθά να έχουμε καλύτερη εικόνα της τωρινής αλλά και της μελλοντικής κατάστασης της οικονομίας.

3.5.3 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ή ΑΕΠ όπως αναφέρεται (*Gross Domestic Product - GDP*) είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παράχθηκαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παράχθηκε από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού.

Οι προβλέψεις επιφανών οικονομολόγων μιλούν για πτώση του πραγματικού ΑΕΠ το 2010 στο 3% , και συνάμα πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,9% (από 1,4% στο πρώτο τρίμηνο του 2010), της δημόσιας κατανάλωσης κατά 10,5%, των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 7,5% και των αποθεμάτων κατά 42%, με αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 1,5% και με πτώση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 6,5%.

Όσον αφορά την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ εκτιμάται τώρα στο 0,8% (από 0,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2010), λόγω αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά 3,8% (3,2% στο πρώτο τρίμηνο του 10) τον Απρίλιο του 2010.



Διάγραμμα 3.6 Σχέση Δημοσίου Χρέους - ΑΕΠ

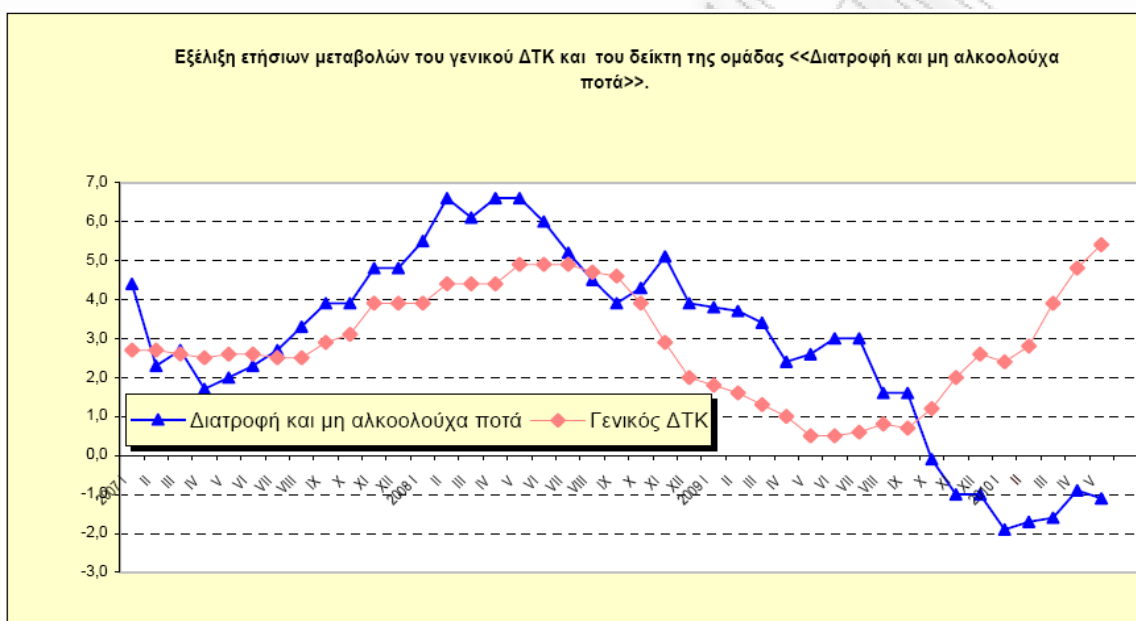
Στο γράφημα φαίνεται η σχέση του ΑΕΠ με το δημόσιο χρέος της Ελλάδας από το 1995 έως και το 2009. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται μπορεί ενδεχομένως να μας διαφωτίσουν τόσο για τα πραγματικά μεγέθη όσο και για την πιθανή εξέλιξη τους. Από τα περίπου 101 δισ ευρώ το 1995 το ΑΕΠ της χώρας έφτασε τα 237,5 δισ το 2009. Την ίδια περίοδο το χρέος από 95 δισ (94,3 % του ΑΕΠ) το 1995 αυξήθηκε στα 272 περίπου δισ (114,6 % του ΑΕΠ) το 2009. Είχαμε δηλαδή μία αύξηση του ΑΕΠ κατά 136 % και μια παράλληλη αύξηση του χρέους κατά 187 % την τελευταία δεκαπενταετία.

3.5.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Σκοπός του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είναι η μέτρηση του γενικού επιπέδου των τιμών, των αγαθών και των υπηρεσιών που προμηθεύεται το μέσο νοικοκυριό. Από τη σύγκριση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ) του μηνός Μαΐου 2010, προς τον αντίστοιχο Δείκτη του Μαΐου 2009, προκύπτει αύξηση 5,4%, έναντι αύξησης 0,5%, που σημειώθηκε κατά την ίδια σύγκριση του έτους 2009 προς το 2008.

Ο Γενικός Δείκτης κατά το μήνα Μάιο 2010, σε σύγκριση με τον Απρίλιο 2010, παρουσίασε αύξηση 0,8%, έναντι αύξησης 0,2% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του προηγούμενου έτους.

Ο Μέσος Δείκτης του δωδεκαμήνου Ιουνίου 09 – Μαΐου 10, σε σύγκριση προς τον ίδιο Δείκτη του δωδεκαμήνου Ιουνίου 08 – Μαΐου 09, παρουσίασε αύξηση 2,3%, έναντι αύξησης 2,8%, που σημειώθηκε κατά τα αντίστοιχα προηγούμενα δωδεκάμηνα.



Διάγραμμα 3.7 Εξέλιξη Ετήσιων Μεταβολών ΔTK

Το διάγραμμα 3.7 δείχνει την εξέλιξη των ετήσιων μεταβολών του γενικού ΔTK και του δείκτη της ομάδας «Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά», η οποία θεωρείται από τις πιο σημαντικές κατηγορίες στην κατάρτιση του αλλά και μείζονος σημασίας καθώς περιέχει τα είδη πρώτης ανάγκης. Μελετώντας το γράφημα παρατηρούμε πως η πορεία των δύο δεικτών είναι αντίστροφη, από το Νοέμβρη του 2009 μέχρι και σήμερα, με το ΓΔTK να αυξάνεται και το δείκτη «Διατροφής και μη αλκοολούχων ποτών» να μειώνεται.

Ανάλυση μεταβολών Δείκτη Τιμών Καταναλωτή μηνός Μαΐου 2010

I. Σύγκριση Μαΐου 2010, με Μάιο 2009

Η αύξηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, κατά 5,4% το μήνα Μάιο 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Μαΐου 2009, προήλθε από τις ακόλουθες μεταβολές των δεικτών.

Από τις αυξήσεις των δεικτών:

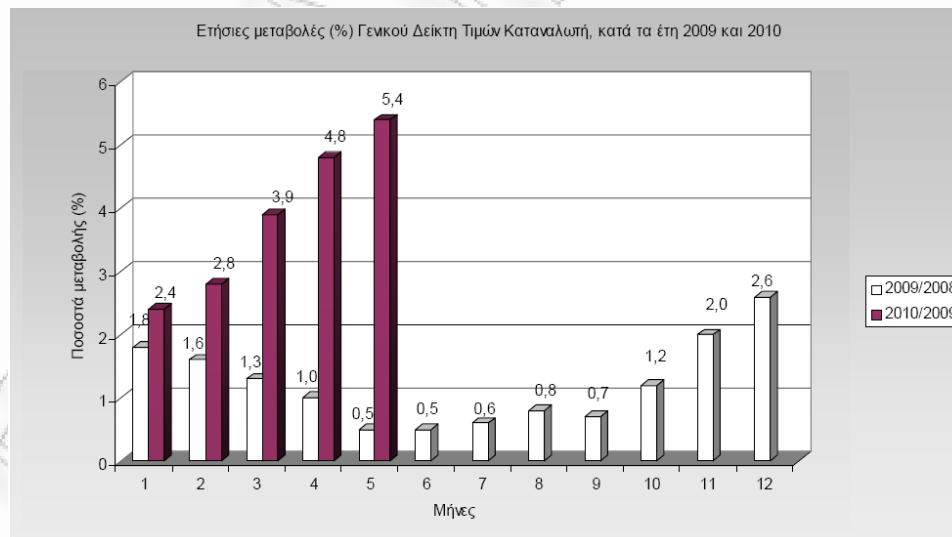
- Κατά 16,9% της ομάδας " Αλκοολούχα ποτά και καπνός ", λόγω αύξησης των τιμών των αλκοολούχων και μη σερβιριζόμενων ποτών, καθώς και των τιμών των τσιγάρων.
- Κατά 2,4% της ομάδας " Ένδυση και υπόδηση", λόγω αύξησης των τιμών στα είδη ένδυσης και υπόδησης.
- Κατά 7,8% της ομάδας " Στέγαση ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, του πετρελαίου θέρμανσης, των ενοικίων κατοικιών, των ειδών και υπηρεσιών επισκευής και συντήρησης κατοικίας, της ύδρευσης - αποχέτευσης, του ηλεκτρισμού και των υπηρεσιών κοινοχρήστων.
- Κατά 1,4% της ομάδας " Διαρκή αγαθά - Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, στα έπιπλα-καλύμματα δαπέδου, στα είδη κλινοστρωμνής-λευκά είδη, στα υαλικά, στα επιτραπέζια σκεύη και σκεύη οικιακής χρήσης, στα είδη καθαρισμού και στις οικιακές υπηρεσίες.
- Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών των οικιακών συσκευών.
- Κατά 2,5% της ομάδας " Υγεία ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, των ιατρικών, οδοντιατρικών υπηρεσιών και της νοσοκομειακής περίθαλψης.
- Κατά 20,3% της ομάδας " Μεταφορές", λόγω αύξησης των τιμών στα είδη: αυτοκίνητα, τέλη κυκλοφορίας-διόδια, καύσιμα αυτοκινήτου(βενζίνη), ανταλλακτικά αυτοκινήτου, συντήρηση και επισκευή αυτοκινήτου-μοτοσικλέτας, υπηρεσίες μεταφορών.
- Κατά 3,7% της ομάδας " Επικοινωνίες ", λόγω αύξησης των τιμών της κινητής τηλεφωνίας. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών της σταθερής τηλεφωνίας.
- Κατά 0,7% της ομάδας " Αναψυχή-Πολιτιστικές δραστηριότητες ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, στα είδη: μικρά είδη αναψυχής-άνθη-κατοικίδια ζώα, βιβλία-εφημερίδες-περιοδικά-

γραφική ύλη-σχολικά είδη, υπηρεσίες αναψυχής. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών των ειδών οπτικοακουστικού εξοπλισμού και των ηλεκτρονικών υπολογιστών.

- Κατά 3,0% της ομάδας " Εκπαίδευση ", λόγω αύξησης των τιμών στα διδάκτρα των ιδιωτικών σχολείων, των εκπαιδευτηρίων ξένων γλωσσών, των φροντιστηρίων και των ΙΕΚ.
- Κατά 3,2% της ομάδας " Ξενοδοχεία - Καφέ - Εστιατόρια ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, των ειδών : φαγητό εκτός οικίας, αναψυκτικά-γλυκά-καφέ-ποτά (σερβιριζόμενα), κυλικεία.
- Κατά 5,1% της ομάδας " Άλλα αγαθά και υπηρεσίες ", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, των κουρέων - κομμωτηρίων, των ειδών ατομικής φροντίδας, των κοσμημάτων-ρολογιών, των ασφαλιστρών αυτοκινήτων και δικύκλων και των τιμών των άλλων υπηρεσιών.

Από τη μείωση του δείκτη :

Κατά 1,1% της ομάδας " Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά ", λόγω μείωσης των τιμών στα είδη: ελαιόλαδο, γιαούρτι, φρούτα νωπά, λαχανικά νωπά. Μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα είδη : δημητριακά και παρασκευάσματα, μοσχάρι νωπό, πατάτες νωπές, ψάρια νωπά, γλυκά-ζαχαρωτά.



Διάγραμμα 3.8 Ετήσιες Μεταβολές ΓΔΤΚ

Στο γράφημα 3.8 γίνεται σύγκριση των μεταβολών του ΓΔΤΚ ανά μήνα, για το 2009 και το 2010. Η διαφορά της ποσοστιαίας μεταβολής αυξάνεται συνεχώς.

II. Σύγκριση Μαΐου 2010, με Απρίλιο 2010

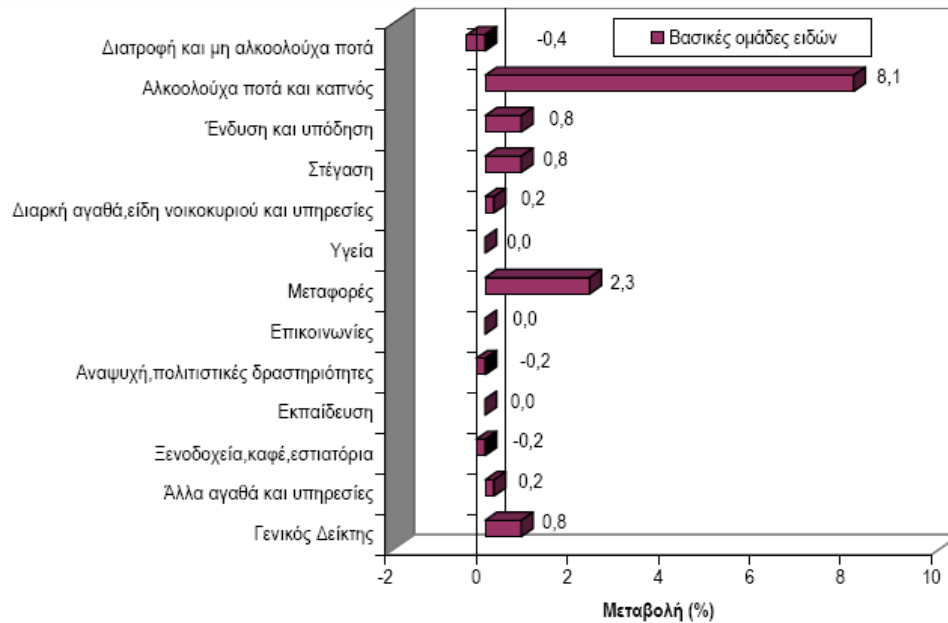
Η αύξηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, κατά 0,8% το μήνα Μάιο 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Απριλίου 2010, προήλθε από τις ακόλουθες μεταβολές.

Από τις αυξήσεις των δεικτών :

- Κατά 8,1% της ομάδας " Αλκοολούχα ποτά και καπνός ", λόγω αύξησης των τιμών στα είδη : οινοπνευματώδη ποτά και τσιγάρα.
- Κατά 0,8% της ομάδας " Ένδυση και υπόδηση", λόγω αύξησης των τιμών των θερινών ειδών ένδυσης και υπόδησης.
- Κατά 0,8% της ομάδας " Στέγαση ", λόγω αύξησης, κυρίως, του ηλεκτρικού ρεύματος.
- Κατά 2,3% της ομάδας " Μεταφορές", λόγω αύξησης των τιμών, κυρίως, στα είδη: καύσιμα αυτοκινήτου(βενζίνης), αυτοκίνητα, εισιτήρια αστικών λεωφορείων.
- Κατά 0,2% της ομάδας " Άλλα αγαθά και υπηρεσίες ", λόγω αύξησης των τιμών στα κοσμήματα- ρολόγια. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών στα κουρέια-κομμωτήρια, λόγω επαναφοράς των τιμών στα επίπεδα πριν από τη χορήγηση του Δώρου Πάσχα.

Από τις μειώσεις των δεικτών :

- Κατά 0,4% της ομάδας " Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά ", λόγω μείωσης των τιμών, κυρίως, στα είδη: αρνί και κατσίκι(νωπά), ψάρια νωπά, λαχανικά νωπά. Μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα είδη γάλα νωπό παστεριωμένο, φρούτα νωπά, πατάτες νωπές.
- Κατά 0,2% της ομάδας " Ξενοδοχεία - Καφέ - Εστιατόρια ", λόγω επαναφοράς των τιμών των σερβιριζόμενων ειδών στα επίπεδα πριν από τη χορήγηση του Δώρου Πάσχα.



Διάγραμμα 3.9 Μηνιαίες μεταβολές βασικών ομάδων ΔΤΚ

Στο συγκεκριμένο γράφημα παρουσιάζονται οι μηνιαίες μεταβολές (%) των βασικών ομάδων του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, μηνός Μαΐου 2010, με τον Απρίλιο 2010. Φαίνεται πως τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός παρουσιάζουν αύξηση της τάξης του 8,1%. Η αύξηση αυτή εν μέρει δικαιολογείται από την αύξηση του Φ.Π.Α.

3.5.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Σκοπός του δείκτη είναι η σύγκριση του μεγέθους (όγκου) της εκάστοτε τρέχουσας μηνιαίας παραγωγής στους κλάδους ορυχείων – λατομείων, μεταποιητικών βιομηχανιών και παροχής ηλεκτρικού ρεύματος και νερού, προς την αντίστοιχη παραγωγή μιας δεδομένης σταθερής περιόδου, η οποία λαμβάνεται ως βάση. Ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής δείχνει την εξέλιξη της προστιθέμενης αξίας κόστους συντελεστών παραγωγής, σε σταθερές τιμές.

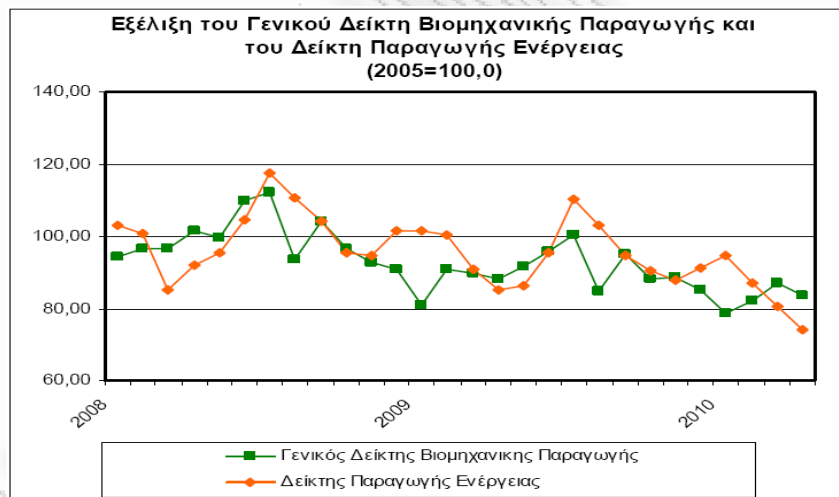
Ο Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής του μηνός Απριλίου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Απριλίου 2009, παρουσίασε μείωση κατά 5,1%, έναντι μείωσης 13,2% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2009 προς το 2008. Η μείωση αυτή οφείλεται στις παρακάτω μεταβολές των δεικτών των επιμέρους τομέων βιομηχανίας, δηλαδή:

- Στην αύξηση του Δείκτη Παραγωγής Ορυχείων – Λατομείων κατά 3,7%.
- Στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Μεταποιητικών Βιομηχανιών κατά 3,9%.

- Στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Ηλεκτρισμού κατά 13,1%.
- Στην αύξηση του Δείκτη Παροχής Νερού κατά 4,6%.

Ο μέσος Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής της περιόδου Ιανουαρίου – Απριλίου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη της περιόδου Ιανουαρίου – Απριλίου 2009, παρουσίασε μείωση κατά 5,3%, έναντι μείωσης 10,0% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2009 προς το 2008. Η συγκεκριμένη μείωση οφείλεται στις παρακάτω μεταβολές των δεικτών των επιμέρους τομέων βιομηχανίας, δηλαδή:

- Στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Ορυχείων – Λατομείων κατά 6,9%.
- Στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Μεταποιητικών Βιομηχανιών κατά 3,6%.
- Στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Ηλεκτρισμού κατά 11,0%.
- Στην αύξηση του Δείκτη Παροχής Νερού κατά 1,5%.



Διάγραμμα 3.9 ΓΔΒΠ και Δείκτης Παραγωγής Ενέργειας

Ο ΓΔΒΠ και ο Δείκτης Παραγωγής Ενέργειας φαίνεται να ακολουθούν την ίδια πορεία κατά τους τελευταίους μήνες. Γενικότερα όμως, υπάρχουν πολλές διακυμάνσεις σχετικά με τις τιμές των δύο δεικτών τα τελευταία χρόνια.

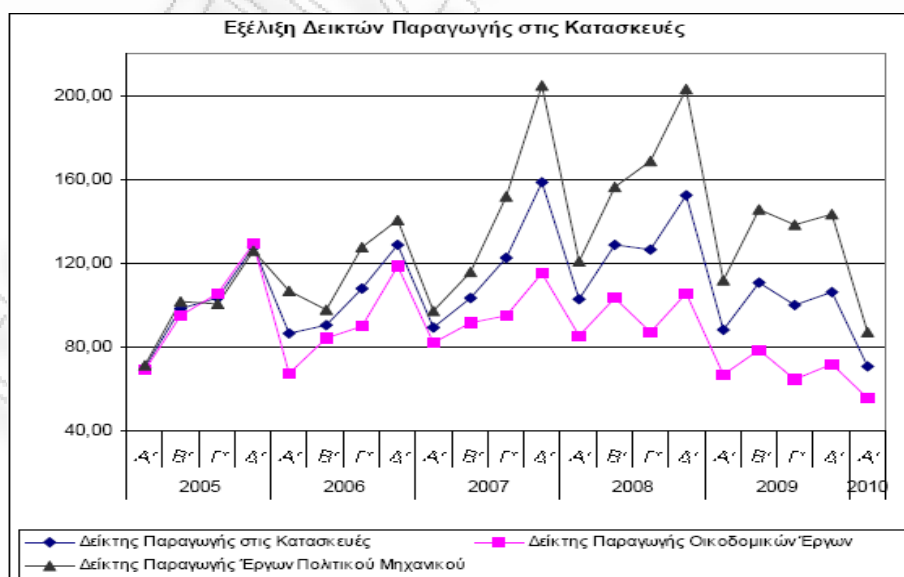
3.5.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΣΤΙΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

Σκοπός του δείκτη είναι η σύγκριση του μεγέθους (όγκου) της εκάστοτε τρέχουσας τριμηνιαίας παραγωγής στους κλάδους, κτιρίων – έργων πολιτικού μηχανικού, προς την αντίστοιχη παραγωγή μιας δεδομένης σταθερής περιόδου, η οποία λαμβάνεται ως βάση.

Ο δείκτης καλύπτει όλους τους τομείς στις κατασκευές. Στα κτίρια περιλαμβάνονται οι μονοκατοικίες, διπλοκατοικίες, πολυκατοικίες, ξενοδοχεία, κτίρια γραφείων, βιομηχανικά και εμπορικά κτίρια, κτίρια δημόσιων θεαμάτων, εκπαιδευτήρια, νοσοκομεία και λοιπά οικιστικά κτίρια. Επίσης περιλαμβάνονται έργα πολιτικού μηχανικού όπως αυτοκινητόδρομοι, οδοί, αεροδρόμια, αθλητικές εγκαταστάσεις, γέφυρες, σήραγγες, υπόγειες διαβάσεις, αγωγοί μεταφοράς πετρελαίου και φυσικού αερίου, δίκτυα παραγωγής και διανομής ρεύματος, δίκτυα τηλεπικοινωνιών, υδραυλικά και λιμενικά έργα, κ.α.

Ο Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές του Α΄ τριμήνου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Α΄ τριμήνου 2009, παρουσίασε μείωση κατά 19,7%, έναντι μείωσης 13,8% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2009 προς το 2008.

Ο Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές του Α΄ τριμήνου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Δ΄ τριμήνου 2009, παρουσίασε μείωση κατά 33,1%, έναντι μείωσης 41,9% που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2009.



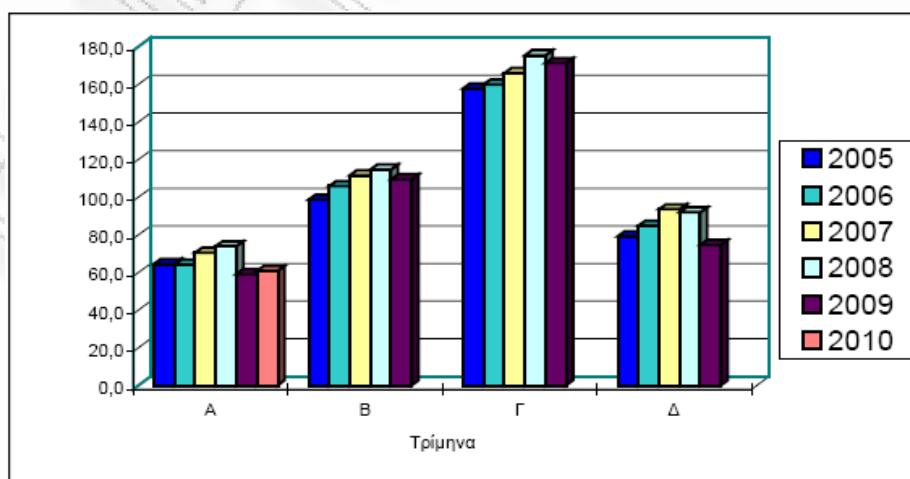
Διάγραμμα 3.10 Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές

3.5.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΣΤΙΑΣΗΣ

Οι δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες είναι δείκτες του οικονομικού κύκλου της επιχείρησης και παρουσιάζουν την εξέλιξη της αγοράς υπηρεσιών. Στόχος των δεικτών αυτών είναι η μέτρηση της δραστηριότητας των ερευνώμενων κλάδων υπηρεσιών στην αγορά, σε όρους αξίας. Ο κύκλος εργασιών περιλαμβάνει τα συνολικά ποσά που τιμολογήθηκαν από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, και τα οποία αντιστοιχούν σε πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών που παρασχέθηκαν σε τρίτους. Συνυπολογίζονται πρόσθετα τυχόν επιδοτήσεις προϊόντων/υπηρεσιών. Δεν περιλαμβάνει το ΦΠΑ και άλλους συναφείς εκπτώσιμους φόρους που συνδέονται άμεσα με τον κύκλο εργασιών, καθώς και όλα τα τέλη και τους φόρους επί των αγαθών ή των υπηρεσιών που τιμολογήθηκαν από την επιχείρηση. Επίσης, δεν περιλαμβάνει τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης, τα χρηματοοικονομικά έσοδα και τα έκτακτα έσοδα της επιχείρησης.

Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης του Α' τριμήνου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Α' τριμήνου 2009, παρουσίασε αύξηση 2,9%, έναντι μείωσης 20,0% που σημειώθηκε κατά τη σύγκριση της αντίστοιχης περιόδου του έτους 2009 προς το 2008.

Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης του Α' τριμήνου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Δ' τριμήνου 2009, παρουσίασε μείωση 18,5% έναντι μείωσης 35,7% που σημειώθηκε κατά τη σύγκριση της αντίστοιχης περιόδου του έτους 2009, καταδεικνύοντας την έντονη εποχικότητα του κλάδου.



Διάγραμμα 3.11 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης

Στο γράφημα φαίνεται η εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης από το 2005 μέχρι σήμερα. Το 2009 ο δείκτης μειώθηκε και στα τέσσερα τρίμηνα, συγκριτικά με τα προηγούμενα χρόνια.

3.5.8 ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΟΙ ΕΘΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Το ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές 2000) κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010 παρουσίασε μείωση κατά 2,5% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009 και μείωση κατά 1,0% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 14,6% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009. Μείωση σημειώθηκε στις κατοικίες κατά 16,7%, στο μηχανολογικό εξοπλισμό κατά 10,0% και στις λοιπές κατασκευές κατά 29,3%. Αύξηση κατά 8,4% σημειώθηκε στον εξοπλισμό μεταφορών.

Η συνολική καταναλωτική δαπάνη παρουσίασε μείωση κατά 0,7% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009. Μείωση κατά 9,0% παρουσίασε η δημόσια κατανάλωση σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009. Αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασε αύξηση κατά 1,5%. Μείωση κατά 15,8% παρουσίασε το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, συμβάλλοντας θετικά στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

Μείωση κατά 6,6% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009 παρουσίασαν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Μείωση κατά 11,1% παρουσίασαν οι εισαγωγές αγαθών, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 10,7%.

Μείωση κατά 0,5% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009 παρουσίασαν και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Μείωση κατά 3,9% παρουσίασαν οι εξαγωγές αγαθών, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 1,9%.

Όσον αφορά στην εκτίμηση του ΑΕΠ με την προσέγγιση της παραγωγής, η συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία παρουσίασε μείωση κατά 3,2%, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009, και μείωση κατά 2,2% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Αύξηση στην προστιθέμενη αξία παρουσίασαν: ο κλάδος γεωργίας, δασοκομίας και αλιείας κατά 1,7% και ο κλάδος χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, δραστηριοτήτων σχετικών με την ακίνητη περιουσία, εκμισθώσεων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων κατά 0,2 %.

Αντίθετα, μείωση στην προστιθέμενη αξία, παρουσίασαν οι άλλοι κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας και συγκεκριμένα: ο κλάδος της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, κατά 5,3%, των κατασκευών κατά 24,6%, του εμπορίου, ξενοδοχείων- εστιατορίων, μεταφορών και επικοινωνιών κατά 1,9%, καθώς και ο κλάδος των λοιπών υπηρεσιών κατά 2,9%.

3.5.9 ΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ & ΠΩΣ ΘΑ ΕΠΗΡΕΑΣΘΟΥΝ ΟΙ ΑΕΕΑΠ

Άπαντες πλέον συγκλίνουν στο συμπέρασμα ότι η βιώσιμη ανάπτυξη της Ελλάδας τα επόμενα χρόνια απαιτεί τη μεταβολή του αναπτυξιακού υποδείγματος της οικονομίας, από το προηγούμενο που βασιζόταν στην κατανάλωση ως κύριο συντελεστή της ανάπτυξης, σε ένα νέο μοντέλο που θα βασίζεται στη βιώσιμη μεγέθυνση των εγχώριων και ξένων επενδύσεων και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

Το συμπέρασμα αυτό άλλωστε καταδεικνύεται και από την εξέλιξη των μακροοικονομικών δεικτών, η πλειονότητα των οποίων δείχνει πράγματι δειλές τάσεις ανάκαμψης, καθώς οι εξαγωγές μετά από πολύ καιρό εμφάνισαν τον Απρίλιο αξιοσημείωτη αύξηση της τάξης του 4,7%, ο τζίρος του χονδρικού εμπορίου αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του έτους κατά 5,4%, ενώ θετικές μεταβολές εμφανίζουν και οι βιομηχανικοί δείκτες με τις παραγγελίες να σημειώνουν τον Ιούνιο, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, αύξηση 15,5% και ο βιομηχανικός τζίρος αύξηση 15,7%. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι οι συγκρίσεις γίνονται με τα ήδη χαμηλά επίπεδα στα οποία βρίσκονται όλοι σχεδόν οι μακροοικονομικοί δείκτες συνεπεία της ελεύθερης πτώσης που έχει ξεκινήσει εδώ και περίπου δεκαοκτώ μήνες.

Από την άλλη πλευρά όμως η βιομηχανική παραγωγή εξακολουθεί να αποτελεί το βασικό στοιχείο της ύφεσης στην ελληνική οικονομία συνεχίζοντας τις πτωτικές τάσεις, τη στιγμή μάλιστα που οι τιμές των εισαγόμενων βιομηχανικών πρώτων υλών αυξήθηκαν κατά 10,1% αφαιρώντας νέους πόντους από την προσπάθεια ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Κοντά στην βιομηχανική παραγωγή, σημαντική κάμψη εξακολουθεί να σημειώ-

νει και ο άλλος βασικός στυλοβάτης του ΑΕΠ, η οικοδομική δραστηριότητα, η οποία από το Μάρτιο μειώθηκε κατά 36,3% και υποχώρησε κυριολεκτικά στα τάρταρα.

Το βασικότερο αντανάπτυξιακό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας παραμένει η σχεδόν απόλυτη επενδυτική άπνοια. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΛΣΤΑΤ μειώθηκαν το πρώτο τρίμηνο του έτους κατά 14,6% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009. Μείωση σημειώθηκε συγκεκριμένα στις κατοικίες κατά 16,7%, στο μηχανολογικό εξοπλισμό κατά 10,0% και στις λοιπές κατασκευές κατά 29,3%. Αύξηση κατά 8,4% σημειώθηκε στον εξοπλισμό μεταφορών. Λαμβάνοντας υπόψη όλες τις παραπάνω (θετικές και αρνητικές) εξελίξεις, το οικονομικό επιτελείο εμφανίζεται συγκρατημένα αισιόδοξο ότι θα αμβλυυνθεί τελικά η αναθεωρημένη πρόβλεψη για μείωση του ΑΕΠ κατά 4% το τρέχον έτος και η ύφεση δεν θα είναι τόσο βαθιά. Οι μεσοπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές βασίζονται πλέον σε μία νέα σειρά υποθέσεων όχι μόνο με το εγχώριο αλλά και το διεθνές οικονομικό περιβάλλον που εισέρχεται σαφώς σε φάση ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, στις αναμενόμενες εξελίξεις περιλαμβάνεται μία σταδιακή, αλλά σταθερή βελτίωση στις προοπτικές ανάπτυξης των εμπορικών εταιρών της Ελλάδας εντός της ΕΕ, η ανάκαμψη των ελληνικών εξαγωγών, καθώς και η σταδιακή προσαρμογή του επιτοκίου αναφοράς της ΕΚΤ.

Η στροφή στο μοντέλο ανάπτυξης της οικονομίας θα υποστηριχθεί από τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες με στόχο την αντιμετώπιση των υφιστάμενων στρεβλώσεων, την αύξηση της παραγωγικότητας και της επιχειρηματικότητας και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας. Οι μεταρρυθμίσεις που θα στοχεύουν στη μόνιμη αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας θα αντιμετωπίσουν άμεσα θέματα δημοσιονομικής βιωσιμότητας, αλλά και θα συνεισφέρουν στη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου.

Συγκεκριμένα περαιτέρω διαρθρωτικές και θεσμικές αλλαγές αναμένεται να ανακουφίσουν τις πιέσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που αντιμετωπίζουν πιστωτικούς περιορισμούς, καθώς και να στηρίξουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μέσω της προώθησης ενός εναλλακτικού μοντέλου παραγωγής και ανάπτυξης, με στόχο μία βιώσιμη ανάκαμψη από την πλευρά της προσφοράς.

Σε κρίσιμο σταυροδρόμι για τη μελλοντική τους ανάπτυξη εισέρχονται πλέον οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ), καθώς για πρώτη φορά από το 1999, όταν και πρωτοεισήχθη ο θεσμός στην ελληνική αγορά, ο κλάδος των επαγγελματικών ακινήτων βιώνει

τέτοια κρίση. Ήδη τα ενοίκια σε πολλά σημεία του Λεκανοπεδίου, ιδίως στο κέντρο και σε μικρής επιφάνειας γραφεία (π.χ. διαμερίσματα), βρίσκονται σε ελεύθερη πτώση, με το φαινόμενο να βρίσκεται επί θύραις και στα μεγάλα ακίνητα.

Ζητούν χαμηλότερα ενοίκια

Πολλές επιχειρήσεις, τόσο ελληνικές όσο και διεθνείς, ασκούν πιέσεις στους ιδιοκτήτες για την αναπροσαρμογή των μισθωμάτων προς τα κάτω, με τα στελέχη των ΑΕΕΑΠ να εκτιμούν ότι τα σχετικά αιτήματα θα εντατικοποιηθούν τους επόμενους μήνες. Όπως σημειώνουν, κάθε τέτοια κίνηση από την πλευρά των μισθωτών θα εξετάζεται με καλή διάθεση. Βέβαια, η εξέλιξη αυτή δεν είναι κάτι το πρωτοφανές, μιας και κατά το 2009 είχαν σημειωθεί αιτήματα μείωσης των ενοικίων, τα οποία οι ΑΕΕΑΠ αντιμετώπισαν με το να «παγώσουν» τα σχέδια για αναπροσαρμογές που είχαν στα σκαριά. Ανάλογα φαινόμενα σημειώθηκαν και στα εμπορικά κέντρα από τις αλυσίδες λιανικής, όπου όμως οι συμφωνίες με τους ιδιοκτήτες / διαχειριστές των κέντρων είναι πιο σύνθετες, μιας και εκτός από το ενοίκιο, οι τελευταίοι εισπράττουν κι ένα ποσοστό επί του τζίρου.

Από την πλευρά της η πολιτεία ανταποκρίθηκε άμεσα στα εν λόγω αιτήματα, εισάγοντας στο νομοσχέδιο για την απλοποίηση των διαδικασιών ίδρυσης εταιρειών, τροπολογία η οποία ψηφίσθηκε και θα αποτελεί έναν επιπλέον νόμο του κράτους που προβλέπει, μεταξύ άλλων:

- Το δικαίωμα καταγγελίας έχει ο μισθωτής ακόμα και εάν έχει νόμιμα παραιτηθεί από αυτό
- Την καταγγελία της σύμβασης σε τρεις μήνες πριν από την αποχώρηση από έξη που ίσχυε
- Την καταβολή ενός μισθώματος αντί τεσσάρων σε περίπτωση πρόωρης λύσης της σύμβασης
- Τη λύση της σύμβασης σε ένα χρόνο αντί δύο που ίσχυε.

Πάντως, ακόμα κι αν οι ΑΕΕΑΠ δεχθούν φέτος μειώσεις των ενοικίων κι επομένως της κερδοφορίας τους, υπάρχει η δυνατότητα να αντισταθμίσουν τις απώλειες αυτές μέσω της απόκτησης νέων επενδυτικών ακινήτων, με σαφώς χαμηλότερες αποτιμήσεις, έναντι των προηγούμενων ετών. Με τον τρόπο αυτό, θα είναι σε θέση να διατηρήσουν την ετήσια απόδοση

των χαρτοφυλακίων τους στα σημερινά επίπεδα του 7%-8%, έστω κι αν τα ενοίκια είναι χαμηλότερα.

Ήδη, αρκετές εκ των εισηγμένων εταιρειών δρομολογούν σχετικές κινήσεις εξετάζοντας περιπτώσεις ακινήτων, αν και, όπως ομολογούν τα στελέχη τους, τα κατάλληλα προς επένδυση ακίνητα είναι όλο και λιγότερα. Αυτό, γιατί η πλειονότητα των εταιρειών ανάπτυξης ακινήτων περιόρισε, ανέστειλε ή ακόμα και ακύρωσε τις σχεδιαζόμενες επενδύσεις της, ήδη από τις αρχές του 2009, όταν είχε γίνει εμφανής η κρίση στην αγορά. Ωστόσο είναι διάχυτη η αίσθηση ότι οι αξίες των ακινήτων θα υποχωρήσουν κι άλλο το προσεχές διάστημα, ανοίγοντας τον δρόμο για νέες τοποθετήσεις από την πλευρά των ΑΕΕΑΠ.

Κινητικότητα

Αυτό δεν σημαίνει όμως ότι δεν γίνονται ήδη κινήσεις, με πιο πρόσφατη εκείνη της Eurobank Properties, η οποία πριν από λίγες ημέρες οριστικοποίησε την αγορά τμήματος ακινήτου (ισόγειο, πλέον χώρων βοηθητικής χρήσης) επί της οδού Παπαδιαμαντοπούλου 7 στην Αθήνα. Συνολικά δαπάνησε 1,2 εκατ. ευρώ για την απόκτηση 385 τ.μ. και 36 θέσεων στάθμευσης σε τρία υπόγεια επίπεδα, με τη σχετική απόδοση να διαμορφώνεται στο πολύ ελκυστικό 10,4%. Με τον τρόπο αυτό, το σύνολο του ακινήτου πέρασε υπό τον έλεγχο της εταιρείας, μιας και τον Φεβρουάριο του 2009 είχε αποκτήσει και τους χώρους γραφείων της ανωδομής. Η εταιρεία εξακολουθεί να διαθέτει πολύ υψηλά διαθέσιμα κεφάλαια προς επένδυση, ύψους 173 εκατ. ευρώ, ενώ κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010 κατόρθωσε να ενισχύσει τα έσοδα από ενοίκια κατά 6%, σε 10,86%.

Ωστόσο, σε πρόσφατη ομιλία του, ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας, κ. Γιώργος Χρυσικός, προειδοποίησε ότι οι πιέσεις των ενοικιαστών για μειώσεις θα επανέλθουν και θα είναι εντονότερες όσο πλησιάζουμε προς τα τέλη του έτους. Ωστόσο, ακόμα κι αν οι εταιρείες του κλάδου αναγκαστούν, ελέω οικονομικής κρίσης, να μειώσουν τα ενοίκια που εισπράττουν, τα στελέχη των εταιρειών εκτιμούν ότι οι μετοχές τους θα εξακολουθήσουν να αποτελούν επενδυτικό καταφύγιο, προσφέροντας εγγυημένα μερίσματα και τη δυνατότητα στους μετόχους να αποκτούν έμμεση συμμετοχή σε αξιολογα ακίνητα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Προ των πυλών του Χ.Α.

Μόνο τυχαία δεν ήταν και η πρόσφατη σύσταση και λήψη άδειας λειτουργίας της Εθνικής Πανγαίας, της μεγαλύτερης έως σήμερα ΑΕΕΑΠ, παρά την αρνητική οικονομική και χρηματιστηριακή συγκυρία που θα μεταθέσει -εκτός απροόπτου- την εισαγωγή της εταιρείας με το χαρτοφυλάκιο των 900 εκατ. ευρώ στο Χ.Α. τουλάχιστον έως το 2011. Έως τότε βέβαια, η εταιρεία του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας είναι πολύ πιθανό να προχωρήσει και σε νέες προσθήκες ακινήτων, πέραν των ήδη εισφερθέντων 241 καταστημάτων και γραφείων του δικτύου της. Στόχος της Εθνικής, μέσω της ΑΕΕΑΠ, είναι να μεγιστοποιήσει την απόδοση των ακινήτων της, όντας άλλωστε ένας από τους μεγαλύτερους ιδιοκτήτες της χώρας.

3.6 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η εταιρεία που θα δημιουργήσουμε θα δραστηριοποιείται στη διαχείριση χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας και μέσων χρηματαγοράς, δεδομένου ότι η συγκεκριμένη δραστηριότητα αποτελεί τον **αποκλειστικό σκοπό της Εταιρείας κατά το Νόμο**, μη επιτρεπόμενης της άσκησης, είτε κατά κύριο λόγο είτε δευτερευόντως, οποιασδήποτε άλλης δραστηριότητας, με εξαίρεση τη διενέργεια των αναγκαίων και απαραίτητων πράξεων διαχείρισης της περιουσίας της, η οποία αποτελεί τμήμα του χαρτοφυλακίου της. Στην έννοια του χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας υπάγονται και τα κινητά και ακίνητα που η Εταιρεία θα χρησιμοποιήσει προς εξυπηρέτηση των λειτουργικών αναγκών της.

Θα εφαρμοστεί ενεργή διαχείριση του χαρτοφυλακίου, με πρωταρχικό στόχο τη μεγιστοποίηση της απόδοσης του. Στην έννοια «διαχείριση χαρτοφυλακίου» περιλαμβάνεται τόσο η διαχείριση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων (ακίνητη περιουσία ή μέσα χρηματαγοράς) της εταιρείας σε στρατηγικό επίπεδο, όσο και η καθημερινή διαχείριση και παρακολούθηση των θεμάτων που σχετίζονται με τις επενδύσεις της.

3.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Πρωταρχικός στόχος της εταιρείας ως προς την μίσθωση των μελλοντικών ακινήτων της είναι η διασφάλιση ετήσιων αυξήσεων σε ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Αυτό αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμφωνία μεταξύ της εταιρείας και των μισθωτών.

Ταυτόχρονα, στρατηγικός στόχος της εταιρείας είναι η διερεύνηση επενδύσεων σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες τόσο της κεφαλαιαγοράς όσο και της αγοράς ακινήτων, με σκοπό την αγορά υψηλής προβολής και αξίας ακινήτων και την εκμίσθωση αυτών σε ελκυστικές αποδόσεις και σε φερέγγυους μισθωτές.

Η εταιρεία ενδέχεται, κατά καιρούς, να υλοποιεί προγράμματα ανάπτυξης ή επέκτασης ακινήτων και, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς, να ολοκληρώσει την κατασκευή νέων ακινήτων όπως προβλέπεται από το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τις ελληνικές Α.Ε. Ε.Α.Π.

Στρατηγική της εταιρείας αναφορικά με τον επιμερισμό του κινδύνου του χαρτοφυλακίου αποτελεί ο γεωγραφικός καταμερισμός του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, με εμπορικά ακίνητα υψηλής εμπορικότητας και προβολής.

Η Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π. έχει συστήσει πενταμελή Επενδυτική Επιτροπή με τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

- Γνωμοδότηση επί του τρόπου διαχείρισης των διαθεσίμων της Εταιρείας που προκύπτουν από έσοδα από μισθώματα,
- Γνωμοδότηση επί της ρευστοποίησης επενδύσεων με βάση τις προσδοκώμενες αποδόσεις κάθε επένδυσης και
- Γνωμοδότηση επί των αγορών και των πωλήσεων ακινήτων.

Επίσης εξετάζει ήδη διάφορους παράγοντες κατά την αξιολόγηση πιθανών επενδύσεων σε ακίνητα, συμπεριλαμβανομένων ενδεικτικά των ακόλουθων:

- Τρέχουσες και πιθανές εμπορικές ή βιομηχανικές χρήσεις του ακινήτου,
- Κόστος κτήσης, συμπεριλαμβανομένου τυχόν κόστους που συνδέεται με τη χρηματοδότηση και τυχόν κόστος αναδιαμόρφωσης και αρχική ταμειακή ροή σε σχέση με την στοχευόμενη απόδοση,
- Δυνατότητα να αυξηθεί η αξία του ακινήτου και απόδοση επί των επενδύσεων,
- Γεωγραφική περιοχή, με προτίμηση προς τις αστικές περιοχές υψηλού προφίλ, και παραθεριστικών κατοικιών

- Βαθμός κινδύνου της συγκεκριμένης επένδυσης σε ακίνητο,
- Τοποθεσία εντός εμπορικής περιοχής ή εγγύτητα σε περιοχές που αναπτύσσονται ταχύτατα,
- Μέγεθος ακινήτου και σύνθεση μισθωτών,
- Αξιοπιστία μισθωτών, συμπεριλαμβανομένης της φερεγγυότητας, με προτίμηση προς τους δημόσιους οργανισμούς και τις πολυεθνικές εταιρείες ποικίλων κλάδων όπως χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, εμπόριο, πληροφορική, ναυτιλία και logistics,
- Κατάσταση, ποιότητα σχεδιασμού, εγκαταστάσεις, κατασκευή και άλλα φυσικά χαρακτηριστικά, με προτίμηση προς υψηλής ποιότητας κτίρια πρόσφατης κατασκευής η ανακαινισμένα,
- Τρέχουσες και αναμενόμενες οικονομικές συνθήκες των τοπικών και περιφερειακών αγορών ακινήτων,
- Η παρουσία ή η εγγύτητα σε πιθανά περιβαλλοντικά προβλήματα,
- Τρέχοντα και ιστορικά ποσοστά πληρότητας, με προτίμηση στα ακίνητα με υφιστάμενους μισθωτές ή μελλοντικούς μισθωτές που έχουν ήδη εντοπιστεί,
- Η εναπομένουσα διάρκεια μίσθωσης των υφισταμένων μισθώσεων, με προτίμηση στις μισθώσεις με μεγάλη εναπομένουσα διάρκεια,
- Άλλα χαρακτηριστικά υφισταμένων μισθωτών, συμπεριλαμβανομένης της ανταγωνιστικότητας των όρων μίσθωσης και
- Αναμενόμενη μελλοντική αντιμετώπιση δυνάμει των εφαρμοστέων φορολογικών νόμων και κανονισμών.

3.8 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η εταιρεία σκοπεύει να ακολουθήσει μία στρατηγική με στόχο τη μακροπρόθεσμη αύξηση των εσόδων της, την βελτίωση των αποτελεσμάτων της και τη δημιουργία υπεραξίας για τους Μετόχους της. Οι βασικές παράμετροι αυτής της στρατηγικής είναι:

- **Επιδίωξη επιλεκτικών αποκτήσεων εμπορικών ακινήτων, αποθηκευτικών χώρων (Logistics) και παραθεριστικών κατοικιών στην Ελλάδα.** Η εταιρεία σκοπεύει να δημιουργήσει το χαρτοφυλάκιο των ακινήτων της κυρίως μέσω επιλεκτικών αγορών βάσει ορισμένων ή όλων των ανωτέρω παραγόντων και με τη σύμφωνη γνώμη της Επενδυτικής της Επιτροπής. Η Εταιρεία σκοπεύει να αξιοποιήσει τις πρόσφατες τροποποιήσεις του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τις Α.Ε.Ε.Α.Π., που πλέον της επιτρέπει μεταξύ άλλων, να επενδύσει σε μετοχές Εταιρειών Ειδικού Σκοπού.

- **Ενεργή διαχείριση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων της** μέσω της ενίσχυσης της βάσης των μισθωτών της, της βελτιστοποίησης της σύνθεσης του καθώς και της ανάπτυξης αυτού με την πώληση ακινήτων όταν ανακύψουν ευκαιρίες στην αγορά που να συνάδουν με τους επενδυτικούς της στόχους και την επενδυτική της πολιτική.
- **Τακτική επιλεκτικών αποκτήσεων ακινήτων σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης** αναφορικά με χώρους γραφείων, εμπορικούς χώρους καθώς και αποθηκευτικούς και βιομηχανικούς χώρους σε σημεία υψηλής εμπορικότητας και προβολής. Η επιχειρηματική στρατηγική της Εταιρείας αναφορικά με επιλεκτικές αποκτήσεις ακινήτων σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει σχεδιαστεί σύμφωνα με τα επενδυτικά κριτήρια που επισημαίνονται παρακάτω και το σχετικό κανονιστικό πλαίσιο.

Οι βασικές παράμετροι των επενδυτικών αποφάσεων για την απόκτηση εμπορικών ακινήτων υψηλού προφίλ στις χώρες που παρακολουθεί η εταιρεία, είναι:

- ✓ Ελκυστικές και κατά το δυνατόν εξασφαλισμένες μισθωτικές αποδόσεις
- ✓ Τοπικούς και διεθνείς μισθωτές υψηλής αναγνωρισιμότητας και φερεγγυότητας
- ✓ Σαφείς ενδείξεις για την δημιουργία μελλοντικών υπεραξιών από την απόκτηση του ακινήτου
- ✓ Κάλυψη των μισθωμάτων από πληθωριστικές πιέσεις, μέσω της αναπροσαρμογής τους με ποσοστό ίσο ή και μεγαλύτερο του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.)
- ✓ Την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη κάλυψη των μισθωμάτων από συναλλαγματικό κίνδυνο, όπου αυτός υπάρχει

Στα πλαίσια της προαναφερθείσας επιχειρηματικής στρατηγικής, η Εταιρεία θα προσπαθήσει να δημιουργήσει συγκεκριμένα πλεονεκτήματα στα οποία και θα στηριχθεί για να επιβιώσει απ' τον ανταγωνισμό:

- Χαρτοφυλάκιο ακινήτων υψηλής ποιότητας.
- Ισχυρούς και Σταθερούς Μισθωτές. Η Εταιρεία θα επιδιώξει μακροχρόνιες μισθώσεις των ακινήτων της από φερέγγυους μισθωτές καθώς και την ανάπτυξη ισχυρών σχέσεων με αυτούς γεγονός που αναμένεται να την οδηγήσει σε υψηλό επίπεδα πληρότητας και ανανέωσης των μισθώσεων και κατά συνέπεια σε σταθερά έσοδα από μισθώματα.

- Εμπειρία διευθυντικών στελεχών και μελών Επενδυτικής Επιτροπής με σημαντική παρουσία στην Ελληνική αγορά ακινήτων και πλούσιο ιστορικό επίτευξης υψηλών αποδόσεων. Για αυτό το λόγο έχει ήδη προσλάβει δύο νέα, ικανά και έμπειρα στελέχη, γεγονός που της προσφέρει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον εντοπισμό και στην αξιοποίηση των τάσεων της αγοράς και των επενδυτικών ευκαιριών στον ελληνικό και ξένο κλάδο εμπορικών ακινήτων.

3.9 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Παρακάτω, θα γίνει ανάλυση όλων των πιθανών κινδύνων που θα αντιμετωπίσει η εταιρεία κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας της αλλά και αργότερα. Οι κίνδυνοι συνδέονται με την επιχειρηματική δραστηριότητα και τα ακίνητα της εταιρείας, τον κλάδο και τις αγορές ακινήτων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, τη νομοθεσία καθώς και με την υποχρεωτική αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο, εντός ενός έτους από την μέρα λειτουργίας της.

Κίνδυνοι που σχετίζονται με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και τα ακίνητα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας:

- I. Μια εταιρεία Α.Ε.Ε.Α.Π. υπόκειται στον πιστωτικό κίνδυνο των μισθωτών της καθώς και στην ικανότητα των μισθωτών της να καταβάλουν μίσθωμα το οποίο εξαρτάται από τα οικονομικά τους αποτελέσματα και την αποδοτικότητα τους.

Η εταιρεία υπόκειται στον πιστωτικό κίνδυνο των μισθωτών της. Δεν μπορούν να υπάρξουν εγγυήσεις ότι οι μισθωτές της δεν θα παραβούν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τις συμβάσεις μίσθωσης και ότι δεν θα παύσουν τις πληρωμές τους προς την Εταιρεία. Ιδιαίτερως οι μισθωτές της μπορεί να παραβούν τις συμβατικές τους υποχρεώσεις για ορισμένα χρονικά διαστήματα, και ως εκ τούτου, ακόμα και στην περίπτωση είσπραξης τελικά των μισθωμάτων αυτών, μπορεί να επηρεαστούν δυσμενώς τα αποτελέσματα της Εταιρείας για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Επιπλέον, σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο χρειάζονται συνήθως χρονοβόρες διαδικασίες για την έξωση υπερήμερων μισθωτών, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την ικανότητα της Εταιρείας να αντικαταστήσει άμεσα τους παλαιούς με νέους μισθωτές καθώς επίσης μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς τα αποτελέσματα των εργασιών της εταιρείας.

Οι τοπικές οικονομικές συνθήκες και οι παράγοντες που επηρεάζουν τους κλάδους στους οποίους δραστηριοποιούνται οι μισθωτές της εταιρείας, μπορεί να επηρεάσουν την ικανότητα τους να της καταβάλλουν το μίσθωμα, με αποτέλεσμα οι μισθωτές της Εταιρείας να επιδιώξουν την επαναδιαπραγμάτευση των όρων των συμβάσεων μίσθωσης. Η ζήτηση για γραφειακούς χώρους προς μίσθωση από εταιρείες εξαρτάται κυρίως από τα πρόσφατα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα τους και τις προοπτικές ανάπτυξης τους. Αρνητικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα ή αρνητικές εκτιμήσεις αποτελεσμάτων είναι πιθανό να έχουν ως αποτέλεσμα οι εταιρεία - μισθωτές να επιδιώξουν τη μείωση των εξόδων τους αναφορικά με ακίνητα, επηρεάζοντας δυσμενώς την εταιρεία.

Περαιτέρω, αφερέγγυοι μισθωτές μπορεί να επιδιώξουν την προστασία που παρέχει το εφαρμοστέο πτωχευτικό δίκαιο, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε πρόωρη λύση των συμβάσεων μίσθωσης, με αποτέλεσμα την πιθανή μείωση των εσόδων της Εταιρείας από μισθώματα. Η απώλεια των εσόδων από μισθώματα και η αδυναμία αντικατάστασης των μισθωτών αυτών μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς τα αποτελέσματα των εργασιών της εταιρείας, καθώς και την ικανότητα της να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Είναι λοιπόν μείζονος σημασίας η ανεύρεση κτιρίων με φερέγγυους μισθωτές, κατά προτίμηση τράπεζες και μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες.

- II. Η εταιρεία μπορεί να μην είναι σε θέση να εκμισθώσει τους κενούς χώρους των ακινήτων που θα αποκτήσει έγκαιρα, με ελκυστικούς όρους αλλά και να ανανεώσει μισθώσεις που λήγουν, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την απόδοση των εργασιών της.

Εάν τα ακίνητα παραμείνουν αμισθωτα για μεγάλο χρονικό διάστημα, η Εταιρεία θα έχει μειωμένα έσοδα και θα επιβαρυνθεί με πρόσθετα έξοδα μέχρι την εκ νέου μίσθωση του ακινήτου. Οι εν λόγω δαπάνες μπορεί να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων το κόστος νομικών υπηρεσιών, υπηρεσιών εκτίμησης, υπηρεσιών κτηματομεσίτη και λοιπών υπηρεσιών για την εκμίσθωση, κόστος συντήρησης, κόστος κοινόχρηστων δαπανών, ασφαλιστικής κάλυψης και διαφημιστικής προβολής (marketing).

Ακόμη, οι υφιστάμενοι μισθωτές οι οποίοι υπήρχαν στο ακίνητο πριν το αποκτήσει η εταιρεία μπορεί να μην ανανεώσουν τις συμβάσεις μίσθωσης κατά την λήξη τους. Επίσης, μπορεί να καταγγείλουν τις συμβάσεις τους πριν τη λήξη τους. Σε περίπτωση μη ανανέωσης ή καταγγελίας των συμβάσεων μίσθωσης, η Εταιρεία μπορεί να μην είναι σε θέση να αντικαταστήσει τους υφιστάμενους μισθωτές με εξίσου κατάλληλους νέους μισθωτές εγκαίρως, και κατά συνέπεια, να

χάσει σημαντική πηγή εσόδων. Τέλος, οι όροι ανανέωσης υφιστάμενης σύμβασης μίσθωσης ή νέας σύμβασης μίσθωσης ενδέχεται να είναι λιγότερο ευνοϊκοί από τους όρους της υφιστάμενης μίσθωσης, ως εκ τούτου χαμηλότερα αποτελέσματα, γεγονός που θα έχει ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, μικρότερα κέρδη και στη συνέχεια διανομή μικρότερου μερίσματος στους μετόχους της.

Επιπρόσθετα, η αξία μεταπώλησης κάποιου ακινήτου μπορεί να μειωθεί, επειδή η αγοραία αξία ενός ακινήτου εξαρτάται και από το ύψος των μισθωμάτων που μπορεί να αποφέρει εκτός από τις τοπικές συνθήκες.

III. Η Εταιρεία ανταγωνίζεται τρίτους στην απόκτηση ακινήτων και την ανεύρεση μισθωτών

Ο κλάδος των εμπορικών ακινήτων στην Ελλάδα, αλλά και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις οποίες ενδέχεται να επιδιώξει να επεκταθεί η Εταιρεία, είναι ιδιαίτερος ανταγωνιστικός. Ως προς την αγορά και εκμίσθωση ακινήτων, η Εταιρεία αναπόφευκτα θα ανταγωνίζεται με πολλές εταιρείες που επίσης δραστηριοποιούνται στις ίδιες αγορές. Ορισμένες από αυτές τις εταιρείες λειτουργούν σε εθνικό, περιφερειακό ή διεθνές επίπεδο και διαθέτουν σημαντικούς πόρους. Ως εκ τούτου, η Εταιρεία μπορεί να μην είναι σε θέση ή να μην έχει την ευκαιρία να προβεί στο μέλλον σε κατάλληλες επενδύσεις με ευνοϊκούς όρους. Ο ανταγωνισμός σε κάποια συγκεκριμένη περιοχή θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς την ικανότητα της Εταιρείας να εκμισθώσει τα ακίνητα της ή να αυξήσει η να διατηρήσει τα έσοδα της από μισθώματα.

IV. Η εταιρεία μπορεί να επηρεαστεί δυσμενώς από τυχόν καθυστέρηση ή αδυναμία ανεύρεσης κατάλληλων επενδύσεων

Η εταιρεία μπορεί να επηρεαστεί δυσμενώς από τυχόν καθυστέρηση ή αδυναμία ανεύρεσης κατάλληλων επενδύσεων που πληρούν τα κριτήρια επενδύσεων της. Συγκεκριμένα, η Εταιρεία μπορεί να επηρεαστεί δυσμενώς από τυχόν καθυστέρηση στην ανεύρεση ή από τυχόν αδυναμία ανεύρεσης κτιρίων υψηλής ποιότητας με σύγχρονες υποδομές που βρίσκονται σε περιοχές υψηλής εμπορικότητας και ακινήτων με ελκυστικές αποδόσεις.

Επιπρόσθετα, η εταιρεία είναι δυνατό να μην μπορεί να βρει αξιόλογα ακίνητα εξαιτίας του ανταγωνισμού από άλλους επενδυτές στις αγορές ακινήτων στην Ελλάδα και στις λοιπές χώρες του ενδιαφέροντος της στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οποιοσδήποτε παράγοντας που θα μπορούσε

να δυσχεράνει ακόμα περισσότερο την έγκαιρη ανεύρεση προς αγορά και εκμίσθωση ακινήτων, όπως είναι η σημαντική μείωση στην προσφορά ακινήτων στις συγκεκριμένες αγορές, μπορεί να αποβεί επιζήμιος για τις αποδόσεις της.

V. Ενδέχεται να υπάρξουν αυξήσεις στα Λειτουργικά και λοιπά έξοδα της Εταιρείας

Τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα της Εταιρείας θα μπορούσαν να αυξηθούν χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κύκλου εργασιών ή των καταβολών από μισθωτές για λειτουργικές και άλλες δαπάνες. Τέτοιου είδους αυξήσεις θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς και ουσιωδώς τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας.

Παράγοντες που θα μπορούσαν, μεταξύ άλλων, να αυξήσουν τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα περιλαμβάνουν:

- αυξήσεις στα ασφάλιστρα,
- μη προβλέψιμες αυξήσεις στο κόστος συντήρησης των ακινήτων και
- προβλήματα που επηρεάζουν τα ακίνητα και χρήζουν αποκατάστασης, δημιουργώντας απρόβλεπτες κεφαλαιουχικές δαπάνες
- τροποποιήσεις στους νόμους, κανονισμούς ή κυβερνητικές πολιτικές (περιλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με την υγιεινή και την ασφάλεια κτιριακών εγκαταστάσεων και υποδομών) που αυξάνουν το κόστος συμμόρφωσης

VI. Η τυχόν γεωγραφική συγκέντρωση των ακινήτων της εταιρείας μπορεί να την καταστήσει ευάλωτη σε αλλαγές στις οικονομικές και λοιπές συνθήκες στην Ελλάδα

Η εταιρεία θα πρέπει να προσέξει ιδιαίτερα τη σωστή γεωγραφική διασπορά των ακινήτων της, είτε αυτά βρίσκονται στην Αττική, είτε σε άλλες περιοχές της Ελλάδας, είτε σε χώρες της Ευρώπης.

Αποτέλεσμα αυτής της διασποράς θα είναι η αποφυγή επαναδιαπραγμάτευσης νέων όρων εκμίσθωσης, μετά από ρυθμιστικές αλλαγές, τυχόν ύφεση της ελληνικής οικονομίας ή της ελληνικής αγοράς ακινήτων εν γένει ή της αγοράς ακινήτων στην Αττική συγκεκριμένα, καθώς και οποιαδήποτε μείωση στο επίπεδο ζήτησης εμπορικών χώρων και οποιαδήποτε οικονομική ύφεση ή δυσμενείς συνθήκες στην αγορά ακινήτων στην Αττική ή στην Ελλάδα, οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν δυσμενώς τα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας και τη χρηματοοικονομική της θέση. Επίσης, προφυλάσσεται η αξία του χαρτοφυλακίου σε μεγάλο βαθμό όταν η Εταιρεία

έχει κατανείμει τις επενδύσει της κατά τρόπο τέτοιο ώστε να έχουν συμπεριληφθεί ακίνητα σε μεγαλύτερη γεωγραφική έκταση.

VII. Τα νέο-αποκτηθέντα ακίνητα και ακίνητα που η Εταιρεία στοχεύει να αποκτήσει στο μέλλον, ενδέχεται να μην αποφέρουν τις αναμενόμενες αποδόσεις

Όταν η Εταιρεία αποφασίζει εάν θα αγοράσει ένα συγκεκριμένο ακίνητο, μπορεί να χρησιμοποιήσει παραδοχές αναφορικά με την προσδοκώμενη μελλοντική απόδοση του εν λόγω ακινήτου. Συγκεκριμένα, εκτιμά την απόδοση της επένδυσης με βάση το αναμενόμενο ποσοστό πληρότητας και το ύψος των μισθωμάτων. Εάν η εκτιμώμενη απόδοση επένδυσης αποδειχθεί ανακριβής και το ακίνητο δεν έχει τη δυνατότητα να επιτύχει το προσδοκώμενο ποσοστό πληρότητας ή / και το ύψος των μισθωμάτων, η Εταιρεία μπορεί να μην έχει την απόδοση που αναμένει κατά την ανάδυση της επένδυσης της.

VIII. Η επιτυχία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας βασίζεται στην εμπειρία και τις ικανότητες της Επενδυτικής της Επιτροπής και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών της

Η διαχείριση και οι λειτουργίες της Εταιρείας εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από την συνεισφορά των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και της Επενδυτικής της Επιτροπής. Αυτός είναι και ο λόγος που αποφασίσθηκε η πρόσληψη δύο ικανών και έμπειρων στελεχών, οι οποίοι μαζί με μέλη του Δ.Σ. θα αποτελούν την Επενδυτική Επιτροπή. Η απουσία τέτοιων στελεχών θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της Εταιρείας και τα αποτελέσματα των εργασιών της.

IX. Το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που απολαμβάνει η Εταιρεία ως Α.Ε.Ε.Α.Π. ενδέχεται να υποστεί αρνητική μεταβολή

Μπορεί οι φορολογικές ελαφρύνσεις που παρέχονται στην εταιρεία λόγω της οργάνωσης της ως Α.Ε.Ε.Α.Π., να επηρεαστούν από ενδεχόμενες δυσμενείς αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία ή την ερμηνεία της. Αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία της Ελλάδας ή της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί να έχουν τα ακόλουθα αποτελέσματα, συμπεριλαμβανομένων μεταξύ άλλων:

- να αντισταθμίζουν τα οφέλη που απολαμβάνει στην Ελλάδα δυνάμει του φορολογικού καθεστώτος της ως Α.Ε.Ε.Α Π και

- να επηρεάσουν την αξία των επενδύσεων της και την ικανότητα της να πετύχει τους επενδυτικούς της στόχους.

Σε περίπτωση που επέλθει αρνητική μεταβολή στο φορολογικό καθεστώς της Εταιρείας, ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς τα αποτελέσματα των εργασιών της, καθώς και τα καθαρά κέρδη της.

Χ. Ενδέχεται η Εταιρεία να αντιμετωπίσει στο μέλλον κινδύνους που συνδέονται με δανεισμό για τη διεύρυνση του χαρτοφυλακίου ακινήτων της

Μετά από τις τροποποιήσεις που επήλθαν στο κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις ελληνικές Α.Ε.Α.Π. δυνάμει του Ν. 3581/2007, η εταιρεία μπορεί να δανειστεί μέχρι το 50% του ενεργητικού της με σκοπό την απόκτηση και αξιοποίηση Ακίνητης Περιουσίας. Κατά συνέπεια, η εταιρεία ενδέχεται να εξετάσει τη χρήση δανεισμού προκειμένου να χρηματοδοτήσει την στρατηγική των επενδύσεων της. Το ύψος και οι όροι τυχόν δανεισμού θα εξαρτώνται από την ικανότητα της εταιρείας να εξασφαλίσει το δανεισμό και τη σταθερότητα των ταμειακών της ροών σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του εκάστοτε δανειστή. Εάν κατά καιρούς η εταιρεία δεν είναι σε θέση να εξασφαλίσει κατάλληλη ή επαρκή χρηματοδότηση, μπορεί να μην είναι σε θέση να επενδύσει σε ορισμένα ακίνητα και να διευρύνει το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της, σύμφωνα με την επενδυτική της στρατηγική, γεγονός που είναι πιθανό να επηρεάσει δυσμενώς την απόδοση των επενδύσεών της.

Η χρήση δανεισμού ή άλλων συναφών τεχνικών μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερες διακυμάνσεις των αποδόσεων μιας επένδυσης, γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει την εταιρεία σε μειονεκτική θέση έναντι ανταγωνιστών της που δανείζονται λιγότερο. Εάν τα έσοδα και η υπεραξία (capital appreciation) των επενδύσεων που θα πραγματοποιηθούν με δανεισμό είναι μικρότερα από το κόστος του δανεισμού, τα καθαρά Έσοδα και μελλοντικά η Εσωτερική Αξία των Μετοχών της Εταιρείας (NAV) ενδέχεται να μειωθούν. Η χρήση δανειακών κεφαλαίων θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των επενδύσεων της εταιρείας και, στο πλαίσιο μιας αγοράς με δυσμενείς εξελίξεις, η ενδεχόμενη συνεπαγόμενη απώλεια του κεφαλαίου θα είναι μεγαλύτερη από ό,τι εάν δεν είχε χρησιμοποιηθεί δανεισμός.

Επιπρόσθετα, ο δανεισμός θα μπορούσε να έχει σημαντική επίδραση στην εταιρεία, λόγω, μεταξύ άλλων:

- της αύξησης του κινδύνου επιτοκίων,

- την έκθεση της εταιρείας σε αυξημένο κίνδυνο σε περιπτώσεις ύφεσης στην αγορά των ακινήτων και στην οικονομία γενικότερα,
- της συνεπαγόμενης αναγκαιότητας να χρησιμοποιείται σημαντικό μέρος της ταμειακής ροής της στην εξυπηρέτηση των δανείων της.
- της σύστασης εξασφαλιστικών δικαιωμάτων ή της παροχής εμπράγματων ασφαλειών ή εγγυήσεων επί των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας.

Επιπρόσθετα, τυχόν αύξηση των επιτοκίων ενδέχεται να επηρεάσει δυσμενώς τις αποδόσεις που μπορούν να επιτευχθούν από τα ακίνητα της εταιρείας, γεγονός που ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά την απόδοση των επενδύσεων της.

XI. Η Εταιρεία ενδέχεται να αντιμετωπίσει ορισμένους κινδύνους σε περίπτωση που επιλέξει να προβεί σε διεθνείς επενδύσεις.

Η εταιρεία ενδέχεται να πραγματοποιήσει ορισμένες επενδύσεις σε αγορές χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα αποτελέσματα της αναφορικά με τις επενδύσεις αυτές, εφόσον πραγματοποιηθούν, ενδέχεται να επηρεαστούν ουσιαστικά από γεγονότα πέραν του ελέγχου της, όπως η γενικευμένη ύφεση σε τοπικές οικονομίες, αλλαγές στις τοπικές κανονιστικές απαιτήσεις και τους εφαρμοστέους νόμους (συμπεριλαμβανομένων των σχετικών με τη φορολογία και την πολεοδομία), η κατάσταση των τοπικών χρηματαγορών, η τοπική νομική και πολιτική αστάθεια, τα τοπικά επιτόκια, οι διακυμάνσεις στο ποσοστό πληθωρισμού και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, η εγκληματικότητα και η διαφθορά, οι κίνδυνοι απαλλοτρίωσης, κρατικοποιήσεων και κατασχέσεων περιουσιακών στοιχείων και οι αλλαγές στη νομοθεσία αναφορικά με τα επιτρεπτά όρια ξένων επενδύσεων.

Τέτοιου είδους γεγονότα ενδέχεται να μειώσουν το ύψος των μισθωμάτων που θα ανέμενε η εταιρεία να εισπράξει για τα συγκεκριμένα ακίνητα ή/και την κεφαλαιουχική αξία οποιωνδήποτε τέτοιων περιουσιακών στοιχείων, κάτι το οποίο θα μπορούσε να έχει δυσμενή επίδραση στις ταμειακές της ροές. Περαιτέρω, ορισμένες χώρες ενδέχεται να απαιτούν διοικητικές εγκρίσεις ή να ρυθμίζουν τον επαναπατρισμό εισοδημάτων από επενδύσεις, κεφαλαίων ή προσόδων από πώληση κινητών αξιών από ξένους επενδυτές. Επιπλέον, μια χώρα μπορεί να επιβάλλει προσωρινούς περιορισμούς στον επαναπατρισμό ξένων κεφαλαίων εκτός της χώρας. Τέτοιοι περιορισμοί ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την ικανότητα επαναπατρισμού ποσών ή αργότερα μερισμάτων.

Τέλος, η εταιρεία θα είναι εκτεθειμένη σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως ο κίνδυνος αγοράς, ο πιστωτικός κίνδυνος αλλά και ο κίνδυνος ρευστότητας.

Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς ορίζεται ως ο κίνδυνος, η εύλογη αξία ή οι ταμειακές ροές ενός χρηματοοικονομικού μέσου να μεταβάλλονται λόγω αλλαγής στις τιμές της αγοράς. Η εταιρεία πιθανόν να υπόκειται σε κίνδυνο διακύμανσης των μελλοντικών ταμειακών της ροών ως αποτέλεσμα μιας μεταβολής των επιτοκίων λόγω της λήψης τραπεζικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο. Επιπλέον η εταιρεία θα επενδύσει σε τοκοφόρα χρηματοοικονομικά προϊόντα στοιχεία του ενεργητικού. Βέβαια η έκθεση της σε κίνδυνο επιτοκίου από τα στοιχεία αυτά δεν αναμένεται σημαντική καθώς οι επενδύσεις αυτές προβλέπεται να είναι σε προϊόντα μικρού ρίσκου τα οποία πιθανότατα να είναι προθεσμιακές καταθέσεις βραχείας διάρκειας (1-3 μήνες) ή ομόλογα ελληνικών τραπεζών, ούτως ώστε να μην δεσμεύονται χρήματα για μεγάλες χρονικές περιόδους καθώς υπάρχει πιθανότητα χρησιμοποίησης τους σε επενδύσεις στην αγορά ακινήτων.

Πιστωτικός κίνδυνος

Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη σε ένα χρηματοοικονομικό μέσο να αθετήσει την υποχρέωση του προξενώντας οικονομική ζημία στο άλλο μέρος. Ο πιστωτικός κίνδυνος της εταιρείας μπορεί να πηγάζει από τυχόν καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα και από τις απαιτήσεις από πελάτες και λοιπούς χρεώστες συμπεριλαμβανομένων και των απαιτήσεων από συμβόλαια.

Αναφορικά με τις απαιτήσεις από μισθωτήρια συμβόλαια, η εταιρεία θα υπόκειται στον πιστωτικό κίνδυνο των μισθωτών της. Είναι πιθανόν οι μισθωτές να παραβούν τις συμβατικές τους υποχρεώσεις για ορισμένα χρονικά διαστήματα. Ωστόσο η εταιρεία δεν αναμένει σημαντικές πιστωτικές ζημιές καθώς σύμφωνα με την πολιτική της, συμβάσεις μίσθωσης θα συνάπτονται με πελάτες με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα (κυρίως τράπεζες & πολυεθνικές εταιρείες).

Κίνδυνος ρευστότητας

Κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος η εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξεύρεση κεφαλαίων για να καλύψει υποχρεώσεις που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα.

Συνηθίζονται συμφωνίες με ιδιωτικές τράπεζες για τον δανεισμό μικρών κεφαλαίων ως κεφάλαια κίνησης ή μεγαλύτερων ως επενδύσιμα κεφάλαια. Θα επιδιωχθεί συμφωνία δημιουργίας πιστωτικού λογαριασμού σε ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα ώστε να εξασφαλίζεται ετησίως η απαραίτητη ρευστότητα.

Κίνδυνοι που σχετίζονται με τον κλάδο και τις αγορές ακινήτων στην Ελλάδα και το Εξωτερικό

1. Η αποτίμηση των ακινήτων είναι εγγενώς υποκειμενική και αβέβαιη

Η αποτίμηση των ακινήτων είναι εγγενώς υποκειμενική και αβέβαιη λόγω της ιδιαίτερης φύσης κάθε ακινήτου και της ανάγκης να γίνουν εκτιμήσεις και παραδοχές σχετικά, μεταξύ άλλων, με την απόδοση και το ποσοστό πληρότητας του ακινήτου. Επιπλέον πρέπει να σημειωθεί ότι η εκτίμηση της εύλογης αξίας των όποιων ακινήτων περιέχει ακόμα μεγαλύτερο βαθμό αβεβαιότητας δεδομένου ότι διενεργείτε κατά την διάρκεια εξέλιξης μιας μοναδικής οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι επιπτώσεις αυτής της κρίσης έχουν αποτυπωθεί και στην κτηματαγορά, χωρίς όμως να έχουμε πλήρη εικόνα για τα ακίνητα της χώρας μας. Τούτο έχει ως αποτέλεσμα οι αποτιμώμενες αξίες να ενέχουν μεγαλύτερο ποσοστό αβεβαιότητας και κινδύνου, αν και ενδέχεται να υπάρξουν ευκαιρίες αγοράς.

Σύμφωνα με το νόμο, η εταιρεία οφείλει να προβαίνει σε αποτίμηση των ακινήτων της κάθε έξι (6) μήνες, με αποτέλεσμα ορισμένα κονδύλια των Οικονομικών της Καταστάσεων να υπόκεινται στο ενδεχόμενο σημαντικών μεταβολών και αβεβαιότητας, εξαιτίας της εγγενούς ρευστότητας της αποτίμησης των ακινήτων. Αυτό ενδέχεται να επηρεάσει σημαντικά την οικονομική κατάσταση της εταιρείας για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και να δημιουργήσει προβλήματα στην εταιρεία όταν αυτή εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

2. Η Εταιρεία μπορεί να επηρεαστεί δυσμενώς από την χαμηλή ρευστότητα των επενδύσεων σε ακίνητα

Τα ακίνητα των οποίων την απόκτηση ενδέχεται να εξετάσει στο μέλλον η εταιρεία, μπορεί να βρίσκονται σε κλάδους ή γεωγραφικές περιοχές με χαμηλότερη ρευστότητα σε σχέση με άλλες ώριμες αγορές ακινήτων. Τέτοια χαμηλή ρευστότητα μπορεί να επηρεάσει την ικανότητα της εταιρείας να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο της ή να διαθέσει ή να ρευστοποιήσει μέρος του χαρτοφυλακίου της εγκαίρως και σε ικανοποιητικές τιμές προκειμένου να ανταποκριθεί στις αλλαγές των συνθηκών της οικονομίας, της αγοράς ακινήτων ή άλλων καταστάσεων. Αυτό θα

μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και τα αποτελέσματα των εργασιών της και να αποτελέσει τροχοπέδη στην ανάπτυξή της.

3. Η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες στις οποίες ενδέχεται η Εταιρεία να δραστηριοποιηθεί επιχειρηματικά στο μέλλον χαρακτηρίζεται από έλλειψη αναλυτικών στοιχείων, σε σύγκριση με άλλες ώριμες αγορές ακινήτων

Τα τελευταία χρόνια, μικρός αριθμός ιδιωτικών φορέων ξεκίνησε να δημοσιεύει στατιστικά και άλλα στοιχεία ερευνών αναφορικά με τις συγκεκριμένες αγορές ακινήτων, αλλά το εύρος των στοιχείων αυτών είναι σημαντικά μικρότερο και τείνει να είναι λιγότερο συνεπές απ' ό,τι σε άλλες ώριμες αγορές ακινήτων, κυρίως λόγω της σχετικά μικρής περιόδου κατά την οποία έχουν δημοσιευτεί τα στοιχεία αυτά, της έλλειψης διαφάνειας στις συγκεκριμένες αγορές ακινήτων, της περιορισμένης πρόσβασης σε δημόσια και ιδιωτικά δεδομένα και της έλλειψης δημόσιων αρχείων αναφορικά με τις τιμές πώλησης ακινήτων. Η σχετική έλλειψη στατιστικών και άλλων στοιχείων καθιστά πιο δύσκολη την αξιολόγηση της αγοραίας αξίας των ακινήτων στις χώρες αυτές. Αν προσθέσουμε και τα δομικά προβλήματα της ελληνικής αγοράς ακινήτων (έλλειψη κτηματολογίου κ.α.) τότε έχουμε συμπληρωμένο το πάζλ της τρέχουσας κατάστασης.

4. Τα αποτελέσματα των εργασιών της Εταιρείας μπορεί να επηρεαστούν δυσμενώς από κανονιστικές αλλαγές και νέους νόμους και κανονισμούς, συμπεριλαμβανομένων εκείνων των νόμων και κανονισμών που διέπουν την χωροταξία και το περιβάλλον

Η εταιρεία οφείλει να είναι πολύ προσεκτική πώς όλες οι δραστηριότητες και τα ακίνητα της θα συμμορφώνονται από κάθε ουσιαστική άποψη με τους εφαρμοστέους τοπικούς, εθνικούς και διεθνείς περιβαλλοντικούς και χωροταξικούς νόμους και κανονισμούς. Η εταιρεία θα πρέπει να καταγράφει στις Οικονομικές της Καταστάσεις όλες τις ουσιαστικές ευθύνες που θα τις υποδειχθούν σε σχέση με περιβαλλοντικά ζητήματα.

Δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι οι δραστηριότητες της εταιρείας θα τελούν πάντοτε σε πλήρη συμμόρφωση με όλους τους εφαρμοστέους κανόνες και κανονισμούς, ότι δεν θα θεσπιστούν νέοι κανόνες και κανονισμοί ή ότι οι υφιστάμενοι κανόνες και κανονισμοί δεν θα εφαρμοστούν κατά τρόπο που θα μπορούσε να περιορίσει τις δραστηριότητες της εταιρείας ή την ανάπτυξή της. Τροποποιήσεις σε υφιστάμενους νόμους και κανονισμούς, ενδέχεται να επηρεάσει δυσμενώς και ουσιαστικά τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας, τη λειτουργία και τη χρηματοοικονομική της απόδοση. Επίσης, είναι πιθανόν μεταγενέστερες έρευνες να εντοπίσουν

δυσμενείς περιβαλλοντικές συνθήκες τις οποίες η εταιρεία δεν είναι σε θέση να γνωρίζει όταν επενδύει σε κάποιο ακίνητο.

Ειδικότερα, κατ' εφαρμογή του κοινοτικού δικαίου, στην Ελλάδα ή και σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις οποίες ενδεχομένως δραστηριοποιηθεί η εταιρεία, ενδέχεται να υποχρεωθεί να εφαρμόσει νέα πρότυπα αναφορικά με τις προδιαγραφές των ακινήτων, τα οποία θα απαιτούσαν μελλοντικά την αναβάθμιση ορισμένων στοιχείων ενεργητικού της, και δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι η εταιρεία θα μπορούσε να συμμορφωθεί με τα πρότυπα αυτά, γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς τα αποτελέσματα των εργασιών της.

Οι αποφάσεις των πολεοδομικών αρχών ενδέχεται να επηρεαστούν από πολιτικές, τοπικές και άλλες παραμέτρους πέραν των όσων προβλέπονται από τους νόμους που διέπουν τη χωροταξία. Επιπρόσθετα, αποφάσεις μπορεί να αναθεωρηθούν και να ακυρωθούν ή να αναστραφούν από τα αρμόδια δικαστήρια.

Δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι η νομοθεσία και οι κανονισμοί που εφαρμόζονται στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες που η εταιρεία ενδέχεται να δραστηριοποιηθεί επιχειρηματικά στο μέλλον, ή η ερμηνεία ή η επιβολή ή η αλλαγή των υφισταμένων νόμων ή κανονισμών, δεν θα υποχρεώσουν την εταιρεία να αναλάβει πρόσθετες δαπάνες ή διαφορετικά δεν θα επηρεάσουν δυσμενώς τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων της.

5. Τα αποτελέσματα των εργασιών της Εταιρείας μπορεί να επηρεαστούν δυσμενώς από κανονιστικές αλλαγές και νέους νόμους και κανονισμούς, συμπεριλαμβανομένων εκείνων των νόμων και κανονισμών που διέπουν την πολεοδομία και την ρυμοτομία

Η Διοίκηση της εταιρείας δεσμεύεται για την απόλυτη προτεραιότητα που θα δίνει στην τήρηση της νομοθεσίας (συμπεριλαμβανομένη της τοπικής πολεοδομικής και ρυμοτομικής νομοθεσίας) και στο να εξασφαλίσει ότι θα έχουν ληφθεί όλες οι απαραίτητες οικοδομικές άδειες και εγκρίσεις σε σχέση με κάθε ένα από τα ακίνητα που θα προσθέτει στο χαρτοφυλάκιό της.

Η παράβαση της ισχύουσας πολεοδομικής και ρυμοτομικής νομοθεσίας μπορεί να οδηγήσει (α) στην επιβολή προστίμων στους κυρίους των κτιρίων που παραβιάζουν τη νομοθεσία, (β) αποφάσεων για αλλαγές στο κτίριο ή (γ) σε ορισμένες περιστάσεις στην κήρυξη του κτιρίου ή μέρους του ως κατεδαφιστέου και ενδεχομένως την κατεδάφιση του. Επίσης, σε ορισμένες περιπτώσεις απειλούνται και ποινικές κυρώσεις εναντίον του παραβάτη.

6. Η Εταιρεία μπορεί να υποστεί ουσιώδεις υλικές ζημιές το ύψος των οποίων υπερβαίνει τις ασφαλιστικές αποζημιώσεις της

Μολονότι η εταιρεία επιβάλλεται από το νόμο να έχει ασφαλισθεί πλήρως για όλους τους κινδύνους που προβλέπει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενδέχεται να υπάρξει είδος κινδύνου που δεν συμπεριλαμβάνεται στο καθοριζόμενο από την Επιτροπή Κε-φαλαιαγοράς πλαίσιο ασφαλιστικών καλύψεων. Επιπρόσθετα, σχετικά με ορισμένα είδη κινδύνου (όπως κίνδυνος πολέμου και σεισμού κατά τη διάρκεια τεχνικών εργασιών) είτε δεν διατίθεται στην ασφαλιστική αγορά κάλυψη, είτε διατίθεται περιορισμένη κάλυψη, είτε το κόστος τέτοιου είδους ασφάλισης ενδέχεται να είναι απαγορευτικό σε σύγκριση με το συγκεκριμένο κίνδυνο.

Περαιτέρω, στην ασφαλιστική αγορά ενδέχεται στο μέλλον να παύσει να είναι διαθέσιμη κάλυψη, μερική ή ολική, ορισμένων κινδύνων κατά των οποίων η Εταιρεία είναι ασφαλισμένη. Εάν η Εταιρεία υποστεί κάποια ανασφάλιστη ζημία πέραν του ορίου ασφάλισης, θα μπορούσε να απολέσει το κεφάλαιο που επένδυσε στο πληγέν ακίνητο, καθώς και τα μελλοντικά έσοδα που αναμενόταν να έχει από το συγκεκριμένο ακίνητο. Επιπρόσθετα, θα μπορούσε να καταστεί υπεύθυνη για την αποκατάσταση ζημιών που προκλήθηκαν από ανασφάλιστους κινδύνους, θα μπορούσε επίσης να εξακολουθεί να ευθύνεται για τυχόν χρέη ή άλλες οικονομικές υποχρεώσεις που σχετίζονται με το συγκεκριμένο ακίνητο. Δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι δεν θα υπάρξουν στο μέλλον ουσιώδεις ζημιές το ύψος των οποίων να υπερβαίνει τις ασφαλιστικές αποζημιώσεις της Εταιρείας.

7. Σεισμοί και άλλες φυσικές καταστροφές θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τη Λειτουργία της Εταιρείας

Σεισμοί και άλλες φυσικές καταστροφές, όπως πυρκαγιές και πλημμύρες, μπορεί να επηρεάσουν την αξία του χαρτοφυλακίου της εταιρείας, τη λειτουργία και την κερδοφορία της. Η πιθανότητα καταστροφών ή ζημιών από σεισμούς είναι γενικά υψηλότερη στην Ελλάδα σε σχέση με άλλα μέρη της Ευρώπης. Τέτοια γεγονότα θα μπορούσαν να προκαλέσουν ζημιές στα ακίνητα της εταιρείας, σημαντική χρονική υστέρηση αποκατάστασης τους ή να τα καταστρέψουν με ενδεχόμενες ζημιές που να ξεπερνούν την ασφαλιστική της κάλυψη καθώς και να προκαλέσουν ενδεχόμενη μείωση των εσόδων της εταιρείας από μισθώματα, ή μείωση των ταμειακών της ροών και εσόδων. Τα γεγονότα αυτά ενδέχεται επίσης να προκαλέσουν αυξημένες διακυμάνσεις ή ζημία στις ελληνικές χρηματαγορές και την ελληνική οικονομία. Δυσμενείς οικονομικές συνθήκες μπορούν να επηρεάσουν τα επίπεδα ζήτησης των μισθωτών

καθώς και την ικανότητα τους να καταβάλλουν μίσθωμα, γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς και ουσιωδώς τα αποτελέσματα των εργασιών της εταιρείας και τη χρηματοοικονομική της θέση.

8. Η ελληνική νομοθεσία μπορεί να περιορίσει την ικανότητα της Εταιρείας να αγοράζει ή να πωλεί ακίνητα

Σύμφωνα με το κανονιστικά πλαίσιο που διέπει τις ελληνικές Α.Ε.Ε.Α.Π., η εταιρεία δεν μπορεί να πωλήσει ένα ακίνητο του χαρτοφυλακίου της σε τιμή χαμηλότερη κατά 5% από την αγοραία αξία του, όπως αυτή αποτιμάται από το Σ.Ο.Ε. και δεν μπορεί να αγοράσει ακίνητο σε τιμή υψηλότερη κατά 5% της αγοραίας αξίας του, όπως αυτή αποτιμάται από το Σ.Ο.Ε. Οι εν λόγω περιορισμοί θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά την ικανότητα της εταιρείας να αγοράζει και να πωλεί ακίνητα κατά τρόπο που να συνάδει με τους επενδυτικούς της στόχους και την επενδυτική της πολιτική.

9. Η Ελλάδα δεν διαθέτει κεντρικό κτηματολόγιο, γεγονός που δυσχεραίνει την απόδειξη της ύπαρξης δικαιωμάτων επί ορισμένων ακινήτων που ενδεχομένως να αποκτηθούν από την Εταιρεία

Η Ελλάδα δε διαθέτει κεντρικό κτηματολόγιο. Αντίθετα το υπάρχον σύστημα δεν είναι κεντρικό και βρίσκεται σε έγχαρτη μορφή, με αποτέλεσμα να μην είναι εύκολη η αναζήτηση στοιχείων σε αυτό και τα όρια των ακινήτων που έχουν καταχωρηθεί στο εν λόγω σύστημα δεν έχουν διασταυρωθεί με αυτά άλλων καταχωρημένων ακινήτων, γεγονός που καθιστά τα δικαιώματα επί ακινήτων στην Ελλάδα ευάλωτα σε διεκδικήσεις κυριότητας και ισχυρισμούς παράνομης μεταβίβασης για περίοδο 20 ετών ή μεγαλύτερη.

Επιπρόσθετα, οι τίτλοι ιδιοκτησίας των περισσότερων καταχωρημένων ακινήτων στην Ελλάδα κινδυνεύουν να καταστραφούν, να υποστούν ζημιές, να κλαπούν, να απολεσθούν οριστικά ή προσωρινά λόγω εσφαλμένης τοποθέτησης, καθώς δεν υπάρχουν αντίγραφα στα αρχεία των υποθηκοφυλακείων. Αν και το σύστημα κτηματογράφησης στην Ελλάδα βρίσκεται σε εξέλιξη προς ένα κεντρικό ηλεκτρονικό σύστημα, η εν λόγω διαδικασία θα χρειαστεί χρόνια για να ολοκληρωθεί και η απόδειξη της ύπαρξης δικαιωμάτων επί ακινήτων μπορεί να παραμείνει ευάλωτη στο ενδιάμεσο χρονικό διάστημα.

3.10 ΑΠΟΔΟΣΗ

Γενικά η έννοια της απόδοσης στις επενδύσεις είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την έννοια του κινδύνου. Συνήθως όσο μεγαλύτερη είναι η αναμενόμενη απόδοση, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος που της αντιστοιχεί. Αν θελήσουμε να παραστήσουμε διαγραμματικά τη σχέση κινδύνου – απόδοσης των βασικότερων επενδυτικών στοιχείων μπορούμε να το κάνουμε όπως στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 3.12 Σχέση απόδοσης - κινδύνου

Στον κάθετο άξονα μετράμε τις αποδόσεις που μπορεί να μας δώσουν οι επενδύσεις σε αυτά τα στοιχεία και στον οριζόντιο τον κίνδυνο που ελλοχεύει για κάθε μία επένδυση. Η σχέση ανάμεσα στην αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο είναι αναλογική.

Παρατηρούμε ακόμη πως οι επενδύσεις σε Ακίνητη Περιουσία είναι σχετικά μικρού κινδύνου και παρουσιάζουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τις επενδύσεις σε ομόλογα, είτε κρατικά είτε εταιρικά. Τα επενδυτικά προϊόντα που παρουσιάζουν τις υψηλότερες αποδόσεις αλλά και τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα είναι τα Options και τα Forwards – Futures. Οι μετοχές απ' την άλλη είναι μια επένδυση η οποία χρειάζεται ιδιαίτερη ανάλυση καθώς υπάρχουν διαφορές στις αποδόσεις αλλά και στον κίνδυνο ανάλογα με το είδος των μετοχών. (π.χ. η επένδυση σε μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης – blue chips ενέχει μικρότερο ρίσκο και αναμενόμενη απόδοση από την επένδυση σε μετοχές νέων εταιρειών βιοτεχνολογίας).

Οι εταιρείες που επενδύουν σε Ακίνητη Περιουσία στην Ελλάδα (Α.Ε.Ε.Α.Π.) συνήθως παρουσιάζουν απόδοση χαρτοφυλακίου μεταξύ 7% και 8% . Σε κάποιες περιπτώσεις έχουν

παρατηρηθεί υψηλότερες αποδόσεις αλλά περιοδικά και για μικρό μόνο χρονικό διάστημα. Ακόμη οι μετοχές των ελληνικών Α.Ε.Ε.Α.Π. παρουσιάζουν αξιοσημείωτη σταθερότητα και αρκετά καλές αποδόσεις για τους επενδυτές. Θυμίζουμε πως οι εταιρείες αυτές μπορούν να επενδύσουν αποκλειστικά σε μετοχές εταιρειών που επενδύουν σε ακίνητη περιουσία. Επιδίωξη της Ήφαιστος properties Α.Ε.Ε.Α.Π. θα είναι η δημιουργία χαρτοφυλακίου με μέση απόδοση 7% - 10%.

Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1950 δεν υπήρχε συγκεκριμένος τρόπος μέτρησης του επενδυτικού κινδύνου. Εκείνη την εποχή όμως άρχισαν να αναπτύσσονται θεωρίες, όπως η θεωρία χαρτοφυλακίου του Markowitz (βραβείο Νόμπελ το 1990) που κατάφεραν να ποσοτικοποιήσουν την έννοια του κινδύνου και να αποτελέσουν χρήσιμα εργαλεία στα χέρια των επενδυτών, έτσι ώστε να μπορέσουν να δημιουργήσουν αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια. Στο επόμενο κεφάλαιο βασιζόμενοι στη θεωρία του Markowitz θα μελετήσουμε τρία πιθανά σενάρια για το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας που σχετίζονται με τις αναμενόμενες αποδόσεις του, τους κινδύνους και τα πιθανά έσοδα – έξοδα της εταιρείας.

3.11 ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ

Είναι χρήσιμο να δούμε μια διαβάθμιση των μισθωμάτων ανάλογα με τον αναμενόμενο κίνδυνο αλλά και την προσδοκώμενη απόδοση. Έχουν ληφθεί υπόψη και διάφοροι παράμετροι όπως τα είδη των μισθωμάτων, η περιοχή που βρίσκεται το ακίνητο και η εμπορευσιμότητά του.

Πίνακας 3.9 Παράμετροι Μισθωμάτων

	ΤΥΠΟΣ	ΚΙΝΔΥΝΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ	ΣΤΑΘΜΙΣΗ
ΕΙΔΗ ΜΙΣΘΩΤΩΝ				40,00%
Τράπεζα – Οργανισμοί	1	Πολύ Χαμηλός	7,00%	
Εμπορικά Καταστήματα	2	Χαμηλός	7,50%	
Αποθήκες	3	Μέτριος	8,00%	
Βιομηχανοστάσια	4	Υψηλός	8,50%	
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	5	Πολύ Υψηλός	9,00%	
ΠΕΡΙΟΧΗ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ				20,00%
Ακριβή	1	Χαμηλός	7,00%	
Αναπτυσσόμενη	2	Μέτριος	8,00%	
Υποβαθμισμένη	3	Υψηλός	9,00%	

ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ				30,00%
Υψηλή	1	Χαμηλός	7,00%	
Μέτρια	2	Μέτριος	8,00%	
Χαμηλή	3	Υψηλός	9,00%	
ΕΓΓΥΗΣΗ				10,00%
ΝΑΙ	1	Χαμηλός	7,00%	
ΟΧΙ	2	Μέτριος	8,00%	

Αν η εταιρεία αποφασίσει να μισθώσει τα ακίνητά της σε τράπεζες ή οργανισμούς τότε σύμφωνα με τον πίνακα που έχει φτιάξει η ίδια, η προσδοκώμενη απόδοση θα είναι περίπου 7% και ο σχετικός κίνδυνος «πολύ χαμηλός». Αντίθετα, η μίσθωση σε ελεύθερους επαγγελματίες μπορεί να αποφέρει μεγαλύτερη απόδοση (9%), με «πολύ υψηλό» αναμενόμενο κίνδυνο.

Διάφορες κατηγορίες υπάρχουν και ανάλογα με την περιοχή που βρίσκεται το ακίνητο, την εμπορευσιμότητά του αλλά και αν έχει δοθεί εγγύηση μίσθωσης. Βέβαια, για την αξιολόγηση ενός ακινήτου, σταθμίζουμε όλες τις κατηγορίες που δίνει ο πίνακας 3.9 και καταλήγουμε σε ένα συντελεστή απόδοσης και τον αντίστοιχο κίνδυνο.

3.12 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ

Η εταιρεία Ήφαιστος Properties A.E.E.A.Π. έχει συστηθεί καλύπτοντας όλες τις νομικές υποχρεώσεις της, έχει πάρει τις απαραίτητες άδειες λειτουργίας και έχει εξασφαλίσει αρχικό κεφάλαιο 64.347.029 ευρώ, το οποίο προέρχεται εξολοκλήρου από τους μετόχους της. Προτεραιότητά της αποτελεί η επένδυση του αρχικού της κεφαλαίου σε ελκυστικά ακίνητα τα οποία θα πληρούν τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις και θα δημιουργήσουν το αρχικό χαρτοφυλάκιο της εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας αποφάσισε πως το επιθυμητό επίπεδο απόδοσης του χαρτοφυλακίου ακινήτων είναι 7% - 10% και μετά από πρόταση της Επενδυτικής Επιτροπής, εντοπίστηκαν τα ακίνητα τα οποία ενδιαφέρουν την εταιρεία. Άμεσα, θα ξεκινήσουν διαπραγματεύσεις για την αγορά των ακινήτων αυτών.

Ακίνητο Νο1

Το πρώτο ακίνητο στο οποίο αποφάσισε να επενδύσει η εταιρεία, είναι στην οδό Σταδίου 49. Πρόκειται για εξώροφο κτίριο γραφείων με ισόγειο εμπορικό κατάστημα, στο κέντρο της Αθήνας. Το ακίνητο βρίσκεται σε οικόπεδο 457 τ.μ. περίπου και έχει συνολική επιφάνεια 3.712

τ.μ. Κατασκευάστηκε την δεκαετία του 1950 και ανακατασκευάστηκε πρόσφατα από την εταιρεία Eurobank properties, η οποία το αγόρασε το 2001. Η εταιρεία για να αγοράσει το συγκεκριμένο κτίριο θα πρέπει να δαπανήσει το ποσό των 14.924.864 ευρώ. Ενώ τα μισθώματα που θα αποκομίσει υπολογίζονται σε 896.020 ευρώ το χρόνο. Το παρόν συμβόλαιο μίσθωσης με την εταιρεία H&M λήγει το 2021 και η τρέχουσα απόδοση του υπολογίζεται σε 6%. Περιλαμβάνει το εμπορικό κατάστημα του ισογείου και τους 4 πρώτους ορόφους, στους οποίους στεγάζονται τα γραφεία της επιχείρησης και μια μικρή αποθήκη δειγμάτων στον 1ο όροφο.

Η εταιρεία Ήφαιστος properties A.E.E.A.Π. θα χρησιμοποιήσει τον 5^ο και 6^ο όροφο του κτιρίου για να στεγάσει τα γραφεία της. Παράλληλα θα χρειαστούν περίπου 213.353 ευρώ για την αγορά επίπλων και την εγκατάσταση των εργαζομένων και των στελεχών στο νέο κτίριο. Η διαδικασία αυτή υπολογίζεται πως θα έχει ολοκληρωθεί σε ένα διάστημα δύο εβδομάδων. Τα μόνα πάγια έξοδα που καλείτε να πληρώνει η εταιρεία για το συγκεκριμένο χώρο θα είναι το ποσοστό που της αναλογεί από τα έξοδα συντήρησης του κτιρίου καθώς και η ασφάλισή του, η οποία είναι υποχρεωτική σύμφωνα με την τρέχουσα νομοθεσία περί Α.Ε.Ε.Α.Π. Παρακάτω θα δούμε πιο αναλυτικά τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας, στα οποία περιλαμβάνονται και τα ακριβή έσοδα – έξοδα για κάθε ακίνητο.

Ακίνητο Νο2

Το δεύτερο ακίνητο στο οποίο θα επενδύσει η εταιρεία ανήκει στην κατηγορία των αποθηκευτικών χώρων (Logistics). Παρά την οικονομική κρίση η ζήτηση σύγχρονων αποθηκευτικών χώρων εξακολουθεί να είναι ισχυρή με αποτέλεσμα η αγορά να κινείται σε συνθήκες περιορισμένης προσφοράς. Παράλληλα οι αποδόσεις αυτής της κατηγορίας ακινήτων κινούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Πολλές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των Real Estates στην Ελλάδα, έχουν επενδύσει σε αποθηκευτικούς χώρους, κοντά στην Αθήνα, και έχουν επιτύχει αποδόσεις ακόμα και 10%.

Το ακίνητο που εντόπισε η Επενδυτική Επιτροπή βρίσκεται στο 57ο χιλιόμετρο Εθνικής Οδού Αθηνών Λαμίας, στα Οινόφυτα Βοιωτίας. Είναι στην περιοχή του Αγίου Θωμά και πρόκειται για μια αποθήκη, ειδικά κατασκευασμένη για τη φύλαξη ξηρών φορτίων. Βρίσκεται στην παραδοσιακά βιομηχανική περιοχή των Οινόφυτων, σε απόσταση 57 χιλιομέτρων από την Αθήνα. Το ακίνητο βρίσκεται σε οικόπεδο εμβαδού 73.765τ.μ. περίπου, έχει συνολική επιφάνεια 29.412τ.μ. Κατασκευάστηκε σε δύο φάσεις. Το 2002 ξεκίνησε η δημιουργία του κεντρικού αποθηκευτικού κτιρίου και του περιβάλλοντα χώρου και το 2005 πήρε την τελική του μορφή.

Το ακίνητο είναι μισθωμένο στην εταιρεία Carrefour Μαρινόπουλος Α.Ε., η οποία καταβάλει ετήσιο μίσθωμα 2.431.506 ευρώ. Το παρόν συμβόλαιο μίσθωσης λήγει το 2013 και από το προηγούμενο έτος (2012) θα πρέπει να κινηθούν διαδικασίες υπογραφής νέου συμβολαίου με την εταιρεία ή ανεύρεσης νέας εταιρείας. Για την αγορά του ακινήτου απαιτείτε ένα ποσό της τάξης των 26.643.000 ευρώ και η τρέχουσα απόδοσή του υπολογίζεται σε 9,13%.

Ακίνητο Νο3

Το τρίτο κατά σειρά ακίνητο που θα αποκτήσει η εταιρεία Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι ένα εμπορικό κατάστημα που βρίσκεται ακριβώς στην Πλατεία της Κυψέλης. Το εμπορικό ακίνητο το οποίο βρίσκεται επί της οδού Κύπρου, σε οικόπεδο έκτασης 737τ.μ. και με συνολικό εμβαδόν 302τ.μ., κατασκευάστηκε το 2006 και χρησιμοποιείται ως τραπεζικό κατάστημα. Η εμπορική του αξία υπολογίζεται στα 2.792.000 ευρώ, ενώ τα ετήσια συνολικά μισθώματα ανέρχονται στο ποσό των 184.900 ευρώ. Η τρέχουσα απόδοση του ακινήτου υπολογίζεται σε 6,62% και το συμβόλαιο μίσθωσης με την Εμπορική Τράπεζα, η οποία χρησιμοποιεί το ακίνητο, λήγει το 2018.

Ακίνητο Νο4

Το τέταρτο ακίνητο το οποίο και ολοκληρώνει σε πρώτη φάση το επενδυτικό σχέδιο αλλά και θα συμπληρώσει το αρχικό χαρτοφυλάκιο ακινήτων της εταιρείας, είναι ένα συγκρότημα σύγχρονων παραθεριστικών κατοικιών. Αν και η αγορά παραθεριστικής κατοικίας βρίσκεται αυτή τη στιγμή στο ναδίρ, παρουσιάζοντας πολλή χαμηλή ζήτηση, οι προβλέψεις του Διοικητικού Συμβουλίου και της Επενδυτικής Επιτροπής της εταιρείας αναμένουν σύντομα σταθεροποίηση της ζήτησης και αύξησή της σταδιακά μέσα στα επόμενα δύο χρόνια, κυρίως λόγω της εισόδου ξένων επενδυτικών εταιρειών στην ελληνική αγορά, οι οποίες θα προωθήσουν τις επενδύσεις τους στην ευρωπαϊκή κυρίως αγορά. Ακόμη, λόγω της πτώσης των τιμών των παραθεριστικών κατοικιών στη χώρα μας, μεγάλος αριθμός Βορειοευρωπαίων και Ανατολικοευρωπαίων αναμένεται να ενδιαφερθεί ξανά για μια τέτοια κατοικία. Θα θυμίσουμε πως στο πρόσφατο παρελθόν πολλοί βρετανοί αλλά και άλλοι βορειοευρωπαίοι πολίτες, αναζητούσαν εξοχικές κατοικίες στη χώρα μας, όμως μετά τις πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, με την κρίση που έπληξε το χρηματοπιστωτικό σύστημα, εμφανίζονται πλέον εξαιρετικά επιφυλακτικοί για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Εν τούτοις, δεν είναι λίγοι εκείνοι οι οποίοι επιλέγουν τη χώρα μας για να ζήσουν έπειτα από τη συνταξιοδότησή τους.

Τέλος, η απόφαση να αποκτηθεί ένα τέτοιο συγκρότημα κατοικιών, τη δεδομένη χρονική στιγμή, έχει να κάνει και με την ιδιαίτερα χαμηλή τιμή πώλησής του από την κατασκευάστρια εταιρεία.

Το συγκεκριμένο συγκρότημα παραθεριστικών κατοικιών που ενδιαφέρει την εταιρεία, βρίσκεται στο Βροντάδο της Χίου. Πρόκειται για 12 πολυτελή, νεόκτιστες, παραθαλάσσιες κατοικίες 100 τ.μ., χτισμένες σε ευρωπαϊκά αρχιτεκτονικά πρότυπα, μέσα σε οικόπεδο συνολικής έκτασης 5.000 τ.μ. Κάθε κατοικία είναι μεζονέτα, με δικό της κήπο και πισίνα, τοποθετημένη ακριβώς στη μέση ενός οικοπέδου περίπου 400 τ.μ. Η αξία του συγκροτήματος υπολογίζεται στα 14.915.000 ευρώ και αναμένεται μέσα στα επόμενα χρόνια να δημιουργήσει υπεραξία. Από τις 12 κατοικίες, αυτή τη στιγμή μισθωμένες είναι οι 8, με το συμβόλαιο μίσθωσης να εκπνέει το 2013 και να είναι αξίας 94.000 ευρώ για κάθε κατοικία. Αμέσως μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας για την αγορά, η εταιρεία θα προβεί σε ασφαλιστική κάλυψη του συγκροτήματος από κάθε είδους κίνδυνο και σε συνεργασία με ελληνικό και ευρωπαϊκό μεσιτικό γραφείο θα αναζητήσει εκμισθωτές για τις υπόλοιπες 4 κατοικίες.

3.13 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

1^ο Ακίνητο

Το πρώτο ακίνητο που απέκτησε η εταιρεία είναι αυτό της οδού Σταδίου 49, στο οποίο θα στεγάζονται και τα γραφεία της. Πρόκειται για εξάωρο κτίριο γραφείων με ισόγειο εμπορικό κατάστημα, στο κέντρο της Αθήνας. Η αναλυτική μελέτη που παρέδωσε η Επενδυτική Επιτροπή για το συγκεκριμένο ακίνητο περιέχει όλα τα απαραίτητα στοιχεία τα οποία πρέπει να γνωρίζει η εταιρεία για να αποφασίσει αν θα επενδύσει ή όχι σε αυτό.

Πίνακας 3.10 ακίνητο 1^ο

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΓΟΡΑΣ	Νοέμβριος 2010	
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	-	-
ΤΕΤΡΑΓΩΝ.ΜΕΤΡΑ	3.712	
PARKING	0	
ΤΥΠΟΣ ΜΙΣΘΩΤΗ	2	3,00%
ΠΕΡΙΟΧΗ	1	1,40%
ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ	1	2,10%
ΕΓΓΥΗΣΗ	1	0,70%
ΑΠΟΔΟΣΗ		7,20%

Η τελική απόδοση που πέτυχε η εταιρεία είναι χαμηλότερη (6%) διότι ένα μέρος του ακινήτου θα το χρησιμοποιήσει η ίδια η εταιρεία.

Πίνακας 3.11 ακίνητο 1 °

ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	14.924.864
ΦΟΡΟΣ, ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΟΣ	367.151
ΣΥΝΟΛΟ ΚΤΗΣΗΣ	<u>15.292.015</u>
ΜΙΣΘΩΜΑ	896.020
ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	7,20%
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΤΗΣΗΣ	<u>5,86%</u>
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΤΗΣΗΣ	6,00%

Στο αρχικό ποσό που θα δαπανήσει η εταιρεία για το ακίνητο θα προστεθούν τα συμβολαιογραφικά έξοδα και οι φορολογικές επιβαρύνσεις, οπότε το τελικό ποσό διαμορφώνεται στα 15.292.015 ευρώ και η τελική απόδοση στο 5,86 %.

Πίνακας 3.12 ακίνητο 1 °

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΞΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	14.924.864,	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	367.151,65	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	15.292.015	-	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	354.913	281.483	208.053	134.622	61.192
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	0	0	0	0	0
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	0	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ					
ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	74.668	896.020	931.860	964.475	998.232

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	<u>74.668</u>	<u>896.020</u>	<u>931.860</u>	<u>964.475</u>	<u>998.232</u>
ΜΕΙΟΝ					
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΤΙΡΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΟΛΥΕΤΟΥΣ	12.238	73.430	73.430	73.430	73.430
ΚΕΡΔΟΣ	<u>62.429</u>	<u>822.590</u>	<u>858.430</u>	<u>891.046</u>	<u>924.802</u>

Σε μια αποτίμηση των εσόδων και των εξόδων που θα προκύψουν από το συγκεκριμένο ακίνητο σε βάθος μιας πενταετίας, η εταιρεία αναμένει κέρδη 822.590 ευρώ για το 2011 και μικρή αύξηση αυτών τα επόμενα χρόνια. Επίσης προβλέπεται πώληση του ακινήτου σε περίπτωση υπεραξίας, μετά την πάροδο τουλάχιστον πέντε ετών.

2^ο Ακίνητο

Το δεύτερο ακίνητο το οποίο ενέταξε η εταιρεία στο χαρτοφυλάκιο της ανήκει στην κατηγορία των αποθηκευτικών χώρων (Logistics). Τα αναλυτικά στοιχεία που αφορούν το ακίνητο αυτό είναι τα εξής.

Πίνακας 3.13 ακίνητο 2^ο

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΓΟΡΑΣ	Δεκέμβριος 2010	
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	-	-
ΤΕΤΡΑΓΩΝ.ΜΕΤΡΑ	29.412	
PARKING	0	
ΤΥΠΟΣ ΜΙΣΘΩΤΗ	3	3,20%
ΠΕΡΙΟΧΗ	3	1,80%
ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ	3	2,70%
ΕΓΓΥΗΣΗ	2	0,80%
ΑΠΟΔΟΣΗ		8,50%

Το συγκεκριμένο ακίνητο είναι αρκετά υψηλού κινδύνου και αναμένεται ιδιαίτερα υψηλή απόδοση. Αυτό διότι βρίσκεται σε υποβαθμισμένη περιοχή μακριά από την Αθήνα, με χαμηλή εμπορευσιμότητα και δίχως εγγύηση.

Πίνακας 3.14 ακίνητο 2^ο

ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	26.643.000
ΦΟΡΟΣ, ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΟΣ	655.417
ΣΥΝΟΛΟ ΚΤΗΣΗΣ	27.298.417
ΜΙΣΘΩΜΑ	2.431.506
ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	8,50%
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΤΗΣΗΣ	<u>8,91%</u>
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΤΗΣΗΣ	9,13%

Η απόδοση που ανέμενε η Ε.Ε. ήταν 8,5%. Στην πραγματικότητα όμως η τελική απόδοση ήταν εμφανώς αυξημένη, της τάξης του 8,91%, με μεγάλη πιθανότητα δημιουργίας υπεραξία

Πίνακας 3.15 ακίνητο 2^ο

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΞΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	26.643.000	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	655.417	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	27.292.417	-	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	644.494	513.411	382.327	251.243	120.160
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	0	0	0	0	0
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	0	0	0	0	0
ΕΣΟΔΑ					
ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	202.625	2.431.506	2.528.766	2.617.273	2.708.877
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	<u>202.625</u>	<u>2.431.506</u>	<u>2.528.766</u>	<u>2.617.273</u>	<u>2.708.877</u>

ΜΕΙΟΝ					
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΤΙΡΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΟΛΥΕΤΟΥΣ	10.924	131.084	131.084	131.084	131.084
ΚΕΡΔΟΣ	<u>191.701</u>	<u>2.300.422</u>	<u>2.397.683</u>	<u>2.486.189</u>	<u>2.577.794</u>

Ο αποθηκευτικός χώρος που βρίσκεται στα Οινόφυτα Βοιωτίας αναμένεται να επιφέρει κέρδη 2.300.422 ευρώ για το 2011 και μικρή αύξηση αυτών τα επόμενα χρόνια. Το ετήσιο μίσθωμα για το 2012 φθάνει τα 2.431.506 ευρώ ενώ για το 2013 θα αυξηθεί ελαφρώς. Το παρόν συμβόλαιο λήγει στα τέλη του 2015 οπότε θα πρέπει να μισθωθεί εκ νέου το ακίνητο. Τέλος, αναμένεται να δημιουργήσει υπεραξία το συγκεκριμένο ακίνητο καθώς βρίσκεται σε περιοχή που δεν έχει αναπτυχθεί.

3° Ακίνητο

Το εμπορικό κατάστημα που βρίσκεται στην Πλατεία της Κυψέλης είναι ένα ακόμη ακίνητο της εταιρείας Ήφαιστος Properties ΑΕΕΑΠ. Είναι ήδη μισθωμένο στην Εμπορική Τράπεζα έως το 2018. 2.792.000 ευρώ 184.900 ευρώ. 6,62%.

Πίνακας 3.16 ακίνητο 3°

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΓΟΡΑΣ	Δεκέμβριος 2010	
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	-	-
ΤΕΤΡΑΓΩΝ.ΜΕΤΡΑ	302	
PARKING	0	
ΤΥΠΟΣ ΜΙΣΘΩΤΗ	1	2,80%
ΠΕΡΙΟΧΗ	1	1,40%
ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ	1	2,10%
ΕΓΓΥΗΣΗ	1	0,70%
ΑΠΟΔΟΣΗ		7,00%

Το συγκεκριμένο ακίνητο είναι χαμηλού κινδύνου και αναμένεται μέτρια απόδοση κοντά στο 7%, όπως δείχνει και η μελέτη της Επενδυτικής Επιτροπής της εταιρείας. Για να δούμε κάποια βασικά μεγέθη που υπολογίσθηκαν για το συγκεκριμένο ακίνητο.

Πίνακας 3.17 ακίνητο 3^ο

ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	2.792.000
ΦΟΡΟΣ, ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΟΣ	68.683
ΣΥΝΟΛΟ ΚΤΗΣΗΣ	2.860.683
ΜΙΣΘΩΜΑ	184.900
ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	7,00%
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΤΗΣΗΣ	<u>6,46%</u>
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΤΗΣΗΣ	6,62%

Το συνολικό ποσό που θα βγει από τα ταμεία της εταιρείας για την αγορά του ακινήτου ανέρχεται στα 2.860.683 ευρώ. Η τελική απόδοση επί του συνολικού ποσού κτήσης υπολογίζεται σε 6,46% και αναμένεται να αυξηθεί μέσα στα επόμενα 5 χρόνια.

Πίνακας 3.18 ακίνητο 3^ο

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΞΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	2.792.000	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	68.683	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.860.863	-	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	67.538	53.802	40.065	26.329	12.592
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	0	0	0	0	0
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	0	0	0	0	0
ΕΣΟΔΑ					

ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	15.408	184.900	192.296	199.026	205.992
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	<u>15.408</u>	<u>184.900</u>	<u>192.296</u>	<u>199.026</u>	<u>205.992</u>
ΜΕΙΟΝ					
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΤΙΡΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΟΛΥΕΤΟΥΣ	1.145	13.737	13.737	13.737	13.737
ΚΕΡΔΟΣ	14.264	171.163	178.559	185.289	192.256

Το τραπεζικό κατάστημα, σύμφωνα με τους υπολογισμούς της εταιρείας, θα επιφέρει συνολικά κέρδη 742.008 ευρώ μέχρι και το 2014. Παράλληλα, θα επιδιωχθεί διαπραγμάτευση με τον μισθωτή, για την αύξηση του ενοικίου κατά 5% στα τέλη του 2012.

4° Ακίνητο

Αυτό το ακίνητο αποτελεί μια προσπάθεια της εταιρείας να εισέλθει στην αγορά παραθεριστικών κατοικιών. Πρόκειται για δώδεκα παραθαλάσσιες εξοχικές κατοικίες 100 τ.μ., στο Βροντάδο της Χίου, οι οποίες μισθώνονται από ιδιώτες ή εταιρείες με ετήσια ή περισσότερων χρόνων συμβόλαια. Η σημερινή αξία του συγκροτήματος υπολογίζεται στα 14.915.000 ευρώ και το ετήσιο μίσθωμα για κάθε μια στα 94.000 ευρώ.

Πίνακας 3.19 ακίνητο 4°

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΓΟΡΑΣ	Δεκέμβριος 2010	
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	-	-
ΤΕΤΡΑΓΩΝ.ΜΕΤΡΑ	5.000	
PARKING	12	
ΤΥΠΟΣ ΜΙΣΘΩΤΗ	5	3,60%
ΠΕΡΙΟΧΗ	1	1,40%
ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ	1	2,10%
ΕΓΓΥΗΣΗ	2	0,80%
ΑΠΟΔΟΣΗ		7,90%

Η απόδοση που υπολογίζεται στον πίνακα 3.19 αφορά την περίπτωση που η εταιρεία νοικιάσει και τις 12 κατοικίες με ετήσια συμβόλαια μίσθωσης.

Πίνακας 3.20 ακίνητο 4^ο

ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	14.915.000
ΦΟΡΟΣ, ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΟΣ	366.909
ΣΥΝΟΛΟ ΚΤΗΣΗΣ	15.281.909
ΜΙΣΘΩΜΑ	752.000
ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	7,00%
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΤΗΣΗΣ	<u>4,92%</u>
ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΤΗΣΗΣ	5,04%

Το συγκρότημα κατοικιών στοίχησε τελικά 15.281.909 ευρώ. Το ετήσιο μίσθωμα είναι 752.000 ευρώ και αφορά τις 8 από τις 12 κατοικίες. Η εταιρεία αποκόμισε τελική απόδοση της τάξης του 4,92%. Η απόδοση κρίνεται ικανοποιητική, όμως θα πρέπει μέσα σε ένα έτος να έχουν βρεθεί μισθωτές και για τις υπόλοιπες 4 κατοικίες.

Πίνακας 3.21 ακίνητο 4^ο

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΞΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	14.915.000	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	366.909	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	15.281.909	-	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	360.794	287.412	214.030	140.648	67.267
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ	0	0	0	0	0
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	0	0	0	0	0

ΕΣΟΔΑ					
ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ	62.666	752.000	1.128.000	1.167.480	1.208.341
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	<u>62.666</u>	<u>752.000</u>	<u>1.128.000</u>	<u>1.167.480</u>	<u>1.208.341</u>
ΜΕΙΟΝ					
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΤΙΡΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΟΛΥΕΤΟΥΣ	6.115	73.382	73.382	73.382	73.382
ΚΕΡΔΟΣ	56.551	678.618	1.054.618	1.094.098	1.134.959

Από το 2012 και μετά υπολογίζεται πως το ετήσιο μίσθωμα θα αυξηθεί σε 1.128.000 ευρώ. Αυτό γιατί θα έχουν νοικιασθεί και οι 12 εξοχικές κατοικίες. Τα νέα συμβόλαια αναμένεται να έχουν τουλάχιστον 3-ετή διάρκεια. Μετά από αυτή την παραδοχή, τα κέρδη της εταιρείας ανέρχονται στο 1.054.618 ευρώ για το 2012 και για τα επόμενα 2 έτη αυξάνονται ελαφρώς.

3.14 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ

Οι προβλέψεις εσόδων απο μισθώματα που αναμένει να έχει η Α.Ε.Ε.Α.Π από το Δεκέμβριο του 2010 έως το τέλος του 2014 φαίνονται στο πίνακα 3.22

Πίνακας 3.22 προβλέψεις εσόδων απο μισθώματα

Έτος	2010	2011	2012	2013	2014
Ακίνητο 1	74.668	896.020	931.860	964.475	998.232
Ακίνητο 2	202.625	2.431.506	2.528.766	2.617.273	2.708.877
Ακίνητο 3	15.408	184.900	192.296	199.026	205.992
Ακίνητο 4	62.666	752.000	1.128.000	1.167.480	1.208.341
Προβλέψεις Εσόδων	355.368	4.264.426	4.434.003	4.590.228	4.750.886

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΕΦΟΔΙΑ

4.1 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Βάσει της εκτιμηθείσας τιμής του πληθωρισμού, έχουμε υπολογίσει τις λειτουργικές δαπάνες/άλλα εφόδια σε περίοδο 3 χρόνων.

Πίνακας 4.1 Λειτουργικές Δαπάνες

Έτος	2010	2011	2012*
ΔΕΗ	3.522	3.708	3.905
ΟΤΕ	5.869	6.180	6.508
ΕΥΔΑΠ	293	309	325
ΚΟΙΝΟΧΡΗΣΤΑ	1.761	1.854	1.952
ΚΑΘΑΡΙΣΜΟΣ	3.522	3.708	3.905
ΚΙΝΗΤΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	4.402	4.635	4.881
ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ	10.271	10.816	11.389
ΕΝΤΥΠΑ /ΓΡΑΦΙΚΗ ΥΛΗ	23.478	24.722	26.032
ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ	14.674	15.451	16.270
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΦΗΜΗΣΗΣ	44.021	46.354	48.810
ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	14.674	15.451	16.270
ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΡΙΤΩΝ (Δικηγόροι, Ελεγκτές)	44.021	46.354	48.810
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	<u>170.508</u>	<u>179.480</u>	<u>189.059</u>

* Η τιμή του πληθωρισμού για το 2012 υπολογίζεται σε 5%.

Το σύνολο των λειτουργικών δαπανών για την εταιρεία υπολογίζεται περίπου στις 180.000 ευρώ για το 2011 και στις 190.000 ευρώ για το 2012. Η αύξηση των λειτουργικών δαπανών οφείλεται στην αναπροσαρμογή λόγω του πληθωρισμού. Επίσης, υπολογίζεται πως η εταιρεία εξοικονομεί περίπου 67.000 ευρώ λόγω στέγασης των γραφείων της σε ιδιόκτητο ακίνητο.

Αναλυτικότερα:

- ✓ Την υπηρεσία καθαριότητας θα αναλάβει η εταιρεία Cosmoclean Ε.Π.Ε. με ετήσιο κόστος υπηρεσιών περίπου 3.500 ευρώ.
- ✓ Την ασφαλιστική κάλυψη θα αναλάβει η ασφαλιστική εταιρεία της τράπεζας Κύπρου και συγκεκριμένα ο κύριος Κωνσταντίνος Χρονόπουλος, με ετήσιο κόστος περίπου 15.000 ευρώ.
- ✓ Τη νομική κάλυψη της Α.Ε.Ε.Α.Π θα αναλάβει το δικηγορικό γραφείο του κυρίου Δημητρίου Τζούβαλη με έδρα την Αθήνα, με κόστος 25.000 ευρώ.
- ✓ Για τις ανάγκες επικοινωνίας η Α.Ε.Ε.Α.Π θα συνάψει επαγγελματικό συμβόλαιο με την εταιρεία κινητής τηλεφωνίας Cosmote για την παροχή οικονομικών λύσεων επικοινωνίας για επαγγελματίες.
- ✓ Για τις ανάγκες κάλυψης γραφικής ύλης (έντυπα, μολύβια, μελάνια κτλ.) η εταιρεία θα συνεργαστεί με την εταιρία Πλαίσιο Α.Ε το ετήσιο κόστος υπολογίζεται περίπου 24.500 ευρώ.
- ✓ Για την πληρωμή της ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ, κοινόχρηστα θα ανοιχθεί λογαριασμός στην τράπεζα Κύπρου όπου θα πληρώνονται αυτόματα με την υπηρεσία της πάγια πληρωμής λογαριασμών που διαθέτει η τράπεζα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Η εταιρεία θα χρησιμοποιήσει τον 5^ο και 6^ο όροφο ιδόκτητου κτιρίου για να στεγάσει τα γραφεία της. Ο χώρος αυτός θα πρέπει να διαμορφωθεί και να εξοπλιστεί με τα κατάλληλα μέσα. Υπολογίζεται ότι η διαδικασία αυτή θα έχει ολοκληρωθεί σε ένα διάστημα δύο εβδομάδων. Για τη διαμόρφωση και λειτουργία των γραφείων θα χρειαστούν τόσο πάγιος όσο και τεχνολογικός εξοπλισμός όπως αναλύονται στη συνέχεια.

5.1 ΠΑΓΙΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Πίνακας 5.1 Πάγιος Εξοπλισμός

ΕΙΔΟΣ	ΜΟΝ.	ΠΟΣ.	ΤΙΜΗ ΜΟΝ.	ΣΥΝΟΛΟ
Γραφεία Υπαλλήλων	ΤΕΜ.	20	300	6.000
Επίπλωση&Διακόσμηση Γραφείων Διοίκησης	ΤΕΜ.	5	500	2.500
Καρέκλες Γραφείων Υπαλλήλων	ΤΕΜ.	20	100	2.000
Καρέκλες	ΤΕΜ.	4	100	400
Διακόσμηση κοινόχρηστου χώρου	ΤΕΜ.	1	1.000	1.000
Προμήθεια φωτιστικών κοινόχρηστων χώρων & διοικητικών γραφείων	ΤΕΜ.	8	150	1.200
Κουρτίνες – Στόρια	ΤΕΜ.	10	150	1.500
Πλακάκια Μπάνιου				1.000
Είδη Υγιεινής	ΤΕΜ.	4	500	2.000
ΣΥΝΟΛΟ				17.600

Τα έπιπλα θα αγοραστούν από την εταιρεία SATO Α.Ε. και τα είδη υγιεινής από την εταιρεία Λακιώτης Α.Ε. και θα στοιχίσουν συνολικά 17.600 ευρώ. Σε αυτά θα προστεθεί ένα ποσό περίπου 70.000 ευρώ για την τελική διαμόρφωση του χώρου την οποία θα αναλάβει η εταιρεία ΤΕΚΑΤ του κυρίου Κανάρη Καρούμπαλη και θα περιλαμβάνει το βάψιμο, την κατασκευή των

χώρων υγιεινής, την τοποθέτηση των γραφείων, τη διακόσμηση και όποια επιπλέον εργασία είναι απαραίτητη.

5.2 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Η εταιρεία για να λειτουργήσει θα χρειαστεί τον ακόλουθο τεχνολογικό εξοπλισμό:

Πίνακας 5.2 Αναλυτική Κατάσταση Τεχνολογικού Εξοπλισμού

ΕΙΔΟΣ	ΜΟΝ.	ΠΟΣ.	ΤΙΜΗ ΜΟΝ.	ΣΥΝΟΛΟ
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	ΤΕΜ.	20	1.760,8	35.216
ΛΟΓΙΣΜΙΚΟ	ΤΕΜ.	20	3.668	73.368
ΤΗΛΕΦΩΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ	ΤΕΜ.	1	3.522	3.522
FAX	ΤΕΜ.	4	366.75	1.467
ΦΩΤΟΤΥΠΙΚΟ – ΕΚΤΥΠΩΤΕΣ	ΤΕΜ.	10	293,5	2.935
ΧΡΗΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΟ	ΤΕΜ.	1	2.935	2.935
ΚΛΙΜΑΤΙΣΜΟΣ	ΤΕΜ.	11	533,54	5.869
ΣΥΝΟΛΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ				125.312

Ο παραπάνω εξοπλισμός θα αγοραστεί από την εταιρία Πλαίσιο Α.Ε σε ότι αφορά τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές, λογισμικό, φωτοτυπικό, εκτυπωτές, FAX και τηλεφωνικό κέντρο και από την εταιρεία Κωτσόβολος Α.Ε. ο κλιματισμός και το χρηματοκιβώτιο.

Προδιαγραφές ηλεκτρονικών υπολογιστών

ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΤΗΣ - CPU INTEL CORE I7-870 2.93 GHZ LGA1156 – BOX

ΟΘΟΝΗ LG W2243S-PF 22" TFT PIANO BLACK

ΣΚΛΗΡΟΣ ΔΙΣΚΟΣ HITACHI 1TB DESKSTAR 7K1000.C HDS721010CLA332 SATA2

ΣΚΛΗΡΟΣ ΔΙΣΚΟΣ KINGSTON SV100S2D/64G SSDNOW V100 64GB DESKTOP BUNDLE

ΜΝΗΜΗ RAM 2 x RM25664BA1339 RENDITION 2GB DDR3 PC310600 1333MHZ

ΚΑΡΤΑ ΓΡΑΦΙΚΩΝ PNY NVIDIA QUADRO 600 1GB PCI-E RETAIL

ΜΗΤΡΙΚΗ ΚΑΡΤΑ ASUS P7H55-M LX SI WHITE BOX

ΚΑΡΤΑ ΗΧΟΥ VIA VT1708S 8-Channel High Definition Audio CODEC.

ΚΑΡΤΑ ΔΙΚΤΥΟΥ Realtek 8112L Gigabit LAN PCIe controller.

ΟΠΤΙΚΑ ΜΕΣΑ SONY OPTIARC AD-5260S DVD-RW BLACK BULK

ΚΟΥΤΙΑ - CASES ASUS VENTO TA-M21 BLACK

ΤΡΟΦΟΔΟΤΙΚΟ FORCE 600W PSU

ΠΛΗΚΤΡΟΛΟΓΙΟ MICROSOFT DIGITAL MEDIA KEYBOARD 3000 GR OEM

ΠΟΝΤΙΚΙΑ MICROSOFT OPTICAL MOUSE 200 BLACK OEM

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ Microsoft Windows 7 Professional Ελληνική Έκδοση

ΕΓΓΥΗΣΗ 3 ΕΤΗ

Λογισμικό

Η εταιρία προκειμένου να μπορεί να παρακολουθεί τις διεθνείς χρηματαγορές και να κάνει αναλύσεις και προβλέψεις των οικονομικών της στοιχείων, χρειάζεται να έχει τα ακόλουθα προγράμματα:

- ✓ Windows 7
- ✓ Microsoft Office 7
- ✓ Bloomberg
- ✓ Reuters
- ✓ Adobe Acrobat Reader
- ✓ Accounting Center της Singular
- ✓ Skype

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ

6.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΔΟΜΗΣ

Ο Γενικός Διευθυντής θα ασκεί τη γενική διοίκηση της εταιρείας σε συνεργασία με τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου τα οποία θα έχουν και την υψηλή επίβλεψη. Λίγο πιο κάτω στην ιεραρχία της εταιρείας βρίσκονται τα μέλη της επενδυτικής επιτροπής και οι υπεύθυνοι σημαντικών τμημάτων της εταιρείας. Η αποτελεσματική αξιοποίηση των υλικών και άυλων πόρων δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί χωρίς την άσκηση αποτελεσματικής οργάνωσης και διοίκησης. Το Μάνατζμεντ συνίσταται στις λειτουργίες του Προγραμματισμού (Planning), Οργάνωσης (Organizing), της Διοίκησης ή Διεύθυνσης Ανθρώπων (Leading) και του Ελέγχου (Controlling). Η άσκηση αυτών των λειτουργιών είναι απαραίτητη για την επίτευξη στόχων μέσω της αποτελεσματικής αξιοποίησης των διαθέσιμων πόρων, είτε πρόκειται για επενδύσεις σε ακίνητα, είτε για επενδύσεις σε κινητές αξίες. Ο ρόλος της γενικής διεύθυνσης είναι:

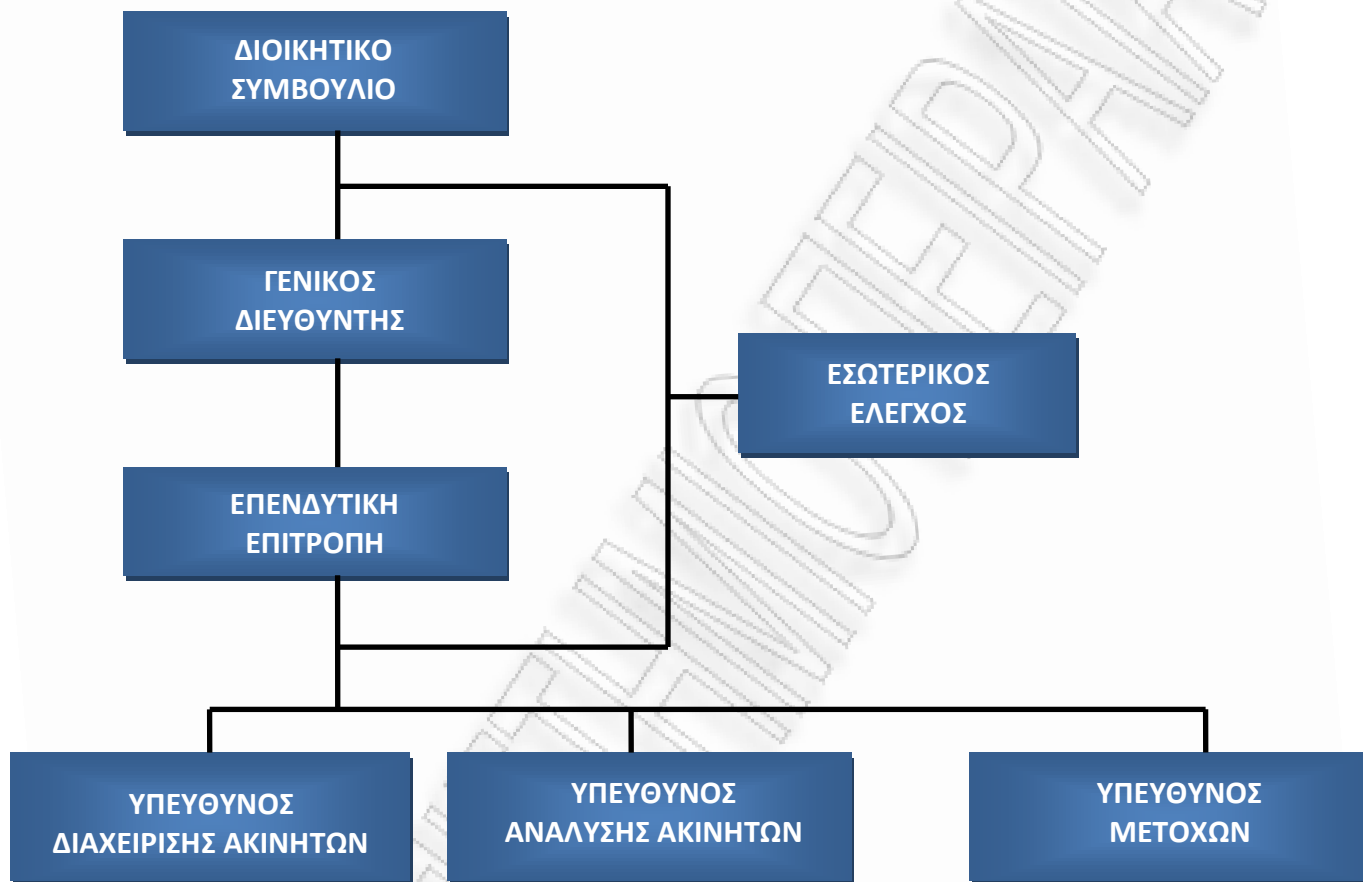
- Να μειώνει την αβεβαιότητα που υπάρχει μελλοντικά για την επιχείρηση
- Να δίνει αίσθηση συμμετοχής
- Να δίνει μια σαφή εικόνα της κατεύθυνσης προς την οποία βαδίζει η επιχείρηση
- Να λαμβάνει αποφάσεις για όλα τα εταιρικά ζητήματα της εταιρείας
- Να συντονίζει και να εξηγεί πώς τα συστήματα όλων των μερών της επιχείρησης εναρμονίζονται με το σύνολο
- Να διευκολύνει τον έλεγχο της επιχειρησιακής δραστηριότητας
- Να προσδιορίζει ποιοι είναι υπεύθυνοι για την επίτευξη ενός στόχου μειώνοντας ταυτόχρονα το κόστος λειτουργίας της επιχείρησης

Μέσα στις αρμοδιότητες της διοίκησης είναι :

- Η διαχείριση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας και η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί
- Η έγκριση του ετήσιου προϋπολογισμού
- Η αξιολόγηση και η παρακολούθηση του επιχειρησιακού σχεδίου δράσης για την εξασφάλιση της αποτελεσματικότητάς του

6.2 ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Το οργανόγραμμα της εταιρείας «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.» έχει την ακόλουθη μορφή:



Στο οργανόγραμμα παρατηρούμε πως ο εσωτερικός ελεγκτής έχει τη δυνατότητα να αναφέρεται κατευθείαν στο διοικητικό συμβούλιο ή στο γενικό διευθυντή της εταιρείας. Ο ρόλος του είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τη σωστή λειτουργία μιας Α.Ε.Ε.Α.Π. και γι' αυτό είναι κατοχυρωμένος νομικά. Όλα τα τμήματα της εταιρείας υποχρεούνται να συνεργάζονται μαζί του και να του παρέχουν τα απαραίτητα στοιχεία και πληροφορίες που απαιτούνται για τη σύνταξη της τακτικής έκθεσής του.

6.3 ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ

Είναι πολύ σημαντικό για μια εταιρεία τέτοιου μεγέθους να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα για τις τρέχουσες και μελλοντικές οικονομικές καταστάσεις της, καθώς και τη δυνατότητα να ελέγχει αν τα έσοδα, τα έξοδα οι αποσβέσεις ή οι υποχρεώσεις της βαδίζουν σύμφωνα με το αρχικό

πλάνο. Το επενδυτικό σχέδιο περιλαμβάνει τα ακριβή ποσά τα οποία θα πρέπει να δαπανηθούν, ακόμα και για τα φορολογικά έξοδα κατά τη σύσταση της εταιρείας, ούτως ώστε να υπάρχει η δυνατότητα πρόληψης κινδύνων ρευστότητας ή κακοδιαχείρισης.

Στο σημείο αυτό θα εξετάσουμε λεπτομερώς όλα τα έσοδα, τα έξοδα, τις υποχρεώσεις και τις αποσβέσεις που αναμένεται να παρουσιάσει η εταιρεία την πρώτη περίοδο λειτουργίας της. Ο παρακάτω πίνακας δίνει το αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας, τους φορολογικούς συντελεστές και κάποια άλλα αρχικά έξοδα.

Πίνακας 6.1 Φορολογικοί Συντελεστές

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ		64.347.029 €
ΦΟΡΟΙ	ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗΣ	0,00%	
ΕΚΠΤΩΣΗ	0,00%	
ΣΥΝΟΛΟ	0,00%	
ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΓΡΑΦΙΚΑ	1,20%	
ΔΙΚΗΓΟΡ.ΣΥΛΛΟΓΟΣ	0,50%	
ΥΠΟΘΗΚΟΦΥΛΑΚΕΙΟ	0,45%	
ΔΗΜΟΤ.ΦΟΡΟΣ	0,31%	
ΣΥΝΟΛΟ	2,46%	
ΦΟΡΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	1,00%	
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,30%	
ΣΥΝΟΛΟ	3,76%	

Το αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας είναι 64.347.029 ευρώ και αν αφαιρέσουμε τα φορολογικά έξοδα τότε απομένουν σχεδόν 63.000.000 ευρώ. Αυτά είναι τα χρήματα τα οποία θα επενδυθούν από την εταιρεία σε υψηλής απόδοσης ακίνητα και σε ακίνητα τα οποία ενδέχεται να δημιουργήσουν υπεραξία. Ένα μικρό μέρος των χρημάτων θα επενδυθεί σε μετοχές εταιρειών Α.Ε.Ε.Α.Π. οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος, για τη διασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας, κάποιο ποσό θα επενδυθεί σε βραχείας διάρκειας προθεσμιακούς λογαριασμούς για την κάλυψη διαφόρων αναγκών της εταιρείας, όπως μισθοδοσία κ.α.

Πίνακας 6.2 Συντελεστές Αποσβέσεων

	Συμμετοχή στην Αξία Ακινήτου	Συντελεστής Αποσβέσης	ΕΤΟΣ				
			1	2	3	4	5
Κτήρια		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πολυετούς Απόσβεσης	100,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Γραφεία – Εξοπλισμός	75,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%

Αυτός είναι ο πίνακας αποσβέσεων της εταιρείας όπως έχει προταθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο. Έχει επιλεγεί η μέθοδος της σταθερής αποσβέσεως η οποία είναι εκείνη που ο Συντελεστής αποσβέσεως είναι σταθερός κάθε χρόνο και ο υπολογισμός με βάση το συντελεστή γίνεται πάντοτε από την αρχική αξία του περιουσιακού στοιχείου.

Η απόσβεση του Μ.Κ αποτελεί επιστροφή στους μετόχους της ονομαστικής αξίας των μετοχών τους ή τμήματος της αξίας αυτής, χωρίς να επέρχεται μείωση του μετοχικού κεφαλαίου. Η απόσβεση συνεπώς μπορεί να γίνει μόνο από τα κέρδη της χρήσεως ή με χρησιμοποίηση ειδικού αποθεματικού που είχε σχηματισθεί από κέρδη προηγούμενων χρήσεων.

6.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΞΙΑ

Η εταιρεία έχει αποφασίσει πως θα κάνει αναπροσαρμογή μισθωμάτων και λοιπών ταμειακών ροών ανάλογα με το ύψος του πληθωρισμού. Στο ποσοστό αυτό θα προστίθεται και ένα ποσοστό πλέον του πληθωρισμού, οπότε η συνολική τιμή θα είναι μεγαλύτερη του πληθωρισμού. Ακόμη, όπως θα δούμε παρακάτω, θα γίνεται αναπροσαρμογή και στην εμπορική αξία των ακινήτων.

Πίνακας 6.3 Πληθωρισμός

	Έτος				
	1	2	3	4	5
Πληθωρισμός	3,00%	3,00%	2,50%	2,50%	2,00%
Πλέον Πληθωρισμού	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Σύνολο	4,00%	4,00%	3,50%	3,50%	3,00%

* Οι τιμές του πίνακα είναι ενδεικτικές. Δεν αντικατοπτρίζουν τις σημερινές τιμές πληθωρισμού

Πίνακας 6.4 Εμπορική Αξία

Ακριβή/Πλέον Πληθωρισμού		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Σύνολο Έτους	1	4,00%	4,00%	3,50%	3,50%	3,00%
Αναπτυσσόμενη / Πλέον Πληθωρισμού		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Σύνολο Έτους	2	6,00%	6,00%	5,50%	5,50%	5,00%
Άλλη Αξία	3					

Εμπορική αξία ενός ακινήτου είναι η πραγματική αξία του ακινήτου στην αγορά και ορίζεται από την προσφορά και την ζήτηση. Οι εκτιμήσεις των εμπορικών αξιών των ακινήτων είναι πολύ σημαντικές για τις ΑΕΕΑΠ καθώς είναι καθοριστικές για τις τιμές πώλησης και αγοράς, αφού δεν επιτρέπεται η απόκλιση σε ποσοστό κάτω και πάνω του 5% αντίστοιχα από τις παραπάνω αποτιμήσεις. Η νομοθεσία επιβάλλει την εκτίμηση της εμπορικής αξίας των ακινήτων που κατέχονται από μία ΑΕΕΑΠ μόνο από το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών (ΣΟΕ).

Ο πίνακας 6.4 διακρίνει τις δύο περιπτώσεις όσον αφορά την εκτιμώμενη εμπορική αξία κάποιου ακινήτου. Παρατηρούμε πως η αναπροσαρμογή της εμπορικής αξίας σε αναπτυσσόμενη περιοχή είναι τουλάχιστον διπλάσια από τον πληθωρισμό. Αντίθετα οι επενδύσεις σε μια ήδη αναπτυγμένη περιοχή ενέχουν βέβαια λιγότερο κίνδυνο, όμως δεν παρουσιάζουν δυνατότητες υπεραξίας λόγω αναπροσαρμογής της τιμής τους.

Πίνακας 6.5 Λοιπά Έξοδα

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0,70%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	0,75%
ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ	
ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΤΙΡΙΩΝ	0,20%
ΑΜΟΙΒΗ ΣΟΕ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ	0,15%

Στον πίνακα 6.5 συναντάμε τέσσερις κατηγορίες παγίων εξόδων, τα οποία οφείλει να πληρώνει η εταιρεία σε τακτά χρονικά διαστήματα (6-μηνο, έτος). Τα ποσοστά αυτά αλλάζουν συνήθως κάθε τρία χρόνια, οπότε θα πρέπει να γίνεται αναπροσαρμογή των τιμών τους στον σχεδιασμό του ετήσιου προϋπολογισμού της εταιρείας.

6.5 ΔΑΠΑΝΕΣ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ

Πίνακας 6.7 Αναλυτική Κατάσταση Δαπανών Μακροχρόνιας Απόσβεσης

Φόρος Συγκέντρωσης Κεφαλαίου 1% (64.347.029)	643.470
Αμοιβή Δικηγόρου, Συμβολαιογραφικά & Δημ. Φόροι	8.804
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΩΝ	<u>652.274</u>
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
Σύνολο Ενεργητικού	64.347.029
Μείον :Σύνολο Υποχρεώσεων	0
Ίδια Κεφάλαια	64.347.029
Μείον :Πάγιος Εξοπλισμός	213.353
Μείον: Δαπάνες Μακροχρόνιας Απόσβεσης	652.274
Μείον :Συνεγγυητικό Κεφάλαιο	0
Μείον: Επικουρικό Κεφάλαιο	0
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	<u>63.481.402</u>

Η εταιρεία, κατά την πρώτη μέρα λειτουργίας της, έχει εξασφαλίσει καθαρό κεφάλαιο κίνησης 63.481.402 ευρώ. Από το ποσό αυτό θα πρέπει να προβλεφθεί επιπλέον δαπάνη ετησίων εξόδων και στη συνέχεια θα επενδυθεί στα ακίνητα που επέλεξε το Δ.Σ. και η Επενδυτική Επιτροπή.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ

7.1 ΑΜΟΙΒΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Η εταιρεία Ήφαιστος Properties ΑΕΕΑΠ έχει σχεδιάσει ένα άρτια οργανωμένο σύστημα αμοιβών το οποίο θα συμβάλει στη διατήρηση και παρακίνηση των εργαζομένων σε θέσεις κλειδιά. Κάθε επιχείρηση γνωρίζει πόσο σημαντική είναι η παροχή των κατάλληλων αμοιβών στους εργαζόμενους και στα στελέχη της. Η αναγνώριση όμως των κατάλληλων συστημάτων και επιπέδων αμοιβών δεν είναι εύκολη υπόθεση. Πόσο μπορεί να αμείβει η εταιρεία; Τι αμοιβές προσφέρουν οι ανταγωνιστές; Τι αξία προσδίδει η εταιρεία στην ατομική απόδοση; Τι προσδίδει κίνητρο στους εργαζομένους της εταιρείας; Ποιος είναι ο συνδυασμός αμοιβών που ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες των εργαζομένων της εταιρείας;

Αυτά τα ερωτήματα οδήγησαν την εταιρεία στη δημιουργία του παρακάτω συστήματος αμοιβών το οποίο καλύπτει όλες τις θέσεις εργασίας στην εταιρεία. Δεν περιέχονται πρόσθετες αμοιβές όπως μπόνους παραγωγικότητας κ.α. καθώς και τυχόν δικαιώματα που μπορεί να δοθούν σε στελέχη της εταιρείας σχετικά με μετοχές.

Πίνακας 7.1 Ανάλυση Αμοιβών Προσωπικού

	2010			2011		
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	1,2%			5,3%		
ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ	25%			25%		
ΕΙΣΦΟΡΕΣ	1.599			1.619		
ΜΙΣΘΟΣ ΙΚΑ	2%			*5%		
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΥΞΗΣΗΣ						
ΑΜΟΙΒΩΝ						
	1 ^ο Έτος			2 ^ο Έτος		
1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u>	<u>ΜΗΝΙΑΙΕΣ</u>	<u>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</u>	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u>	<u>ΜΗΝΙΑΙΕΣ</u>	<u>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</u>
(ΠΡΩΤΟΣ ΧΡΟΝΟΣ)	<u>ΥΠΑΛΛ/ΩΝ</u>	<u>ΑΠΟΔΟΧΕΣ</u>	<u>ΚΟΣΤΟΣ</u>	<u>ΥΠΑΛΛ/ΩΝ</u>	<u>ΑΠΟΔΟΧΕΣ</u>	<u>ΚΟΣΤΟΣ</u>
ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ	1	4.402	4.801	1	4.635	5.039
ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ						
ΓΕΝΙΚΟΣ	0	2.935	0	0	3.090	0
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	2.054	2.454	1	2.163	2.567

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ						
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	1	1.467	1.834	1	1.545	1.931
ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ						
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ	1	1.614	2.013	1	1.700	2.104
ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ						
ΑΝΑΛΥΣΗΣ &	1	1.321	1.650	1	1.391	1.738
ΜΕΛΕΤΩΝ						
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ						
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ						
ΑΚΙΝΗΤΩΝ	1	1.174	1.467	2	1.236	3.089
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ						
ΑΝΑΛΥΣΗΣ	1	1.027	1.284	1	1.082	1.352
ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ						
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	2	1.174	2.934	3	1.236	4.634
ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
ΒΟΗΘΟΣ						
ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ	1	880	1.100	1	927	1.158
ΒΟΗΘΟΣ BACK						
OFFICE	1	880	1.100	1	927	1.158
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ						
ΜΕΤΟΧΩΝ	1	880	1.100	1	927	1.158
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ						
ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΗΣΗΣ	1	1.027	1.284	1	1.082	1.352
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΤΑΙΡ.						
ΑΝΑΚΙΝ./ΔΙΑΦΗΜ.	1	880	1.100	1	927	1.158
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ						
ΕΛΕΓΚΤΗΣ	1	1.467	1.834	1	1.545	1.931
ΓΡΑΜΜΑΤΕΑΣ	2	616	1.540	3	649	2.433
ΣΥΝΟΛΟ / ΜΗΝΑ	**17	<u>26.001</u>	<u>27.494</u>	**20	<u>27.380</u>	<u>32.802</u>
(ΟΙ ΑΜΟΙΒΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΝΤΑΙ ΣΕ 14ΜΗΝΗ ΒΑΣΗ)						
ΕΤΗΣΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΓΙΑ						
ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ			<u>***27.494</u>			<u>459.228</u>
ΕΤΗΣΙΟΠΟΙΗΜΕΝΟ						
ΚΟΣΤΟΣ			<u>384.916</u>			<u>459.228</u>

* Ο αριθμός των εργαζομένων έχει αυξηθεί από 17 όταν ξεκίνησε τη λειτουργία της η εταιρεία στα τέλη του 2010 σε 20 το 2011.

** Η αύξηση στις αμοιβές θα είναι στα όρια του πληθωρισμού για το έτος 2011. Όμως μετά από απόφαση του Δ.Σ., λόγω της οικονομικής κατάστασης στη χώρα, δεν θα αυξηθούν οι μισθοί για το έτος 2012. (Πίνακας 7.2)

*** Το ετήσιο κόστος για το 2010 είναι αρκετά μειωμένο καθώς η λειτουργία της εταιρείας ξεκίνησε το Δεκέμβρη του 2010

Πίνακας 7.2 Ανάλυση Αμοιβών Προσωπικού (2012-2013)

	2012			2013		
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	3,4%			4,0%		
ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ	25%			25%		
ΕΙΣΦΟΡΕΣ	1.619			1.630		
ΜΙΣΘΟΣ ΙΚΑ	0%			4%		
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΥΞΗΣΗΣ						
ΑΜΟΙΒΩΝ						
	3 ^ο Έτος			4 ^ο Έτος		
1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ (ΠΡΩΤΟΣ ΧΡΟΝΟΣ)	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u> <u>ΥΠΑΛΛ/ΩΝ</u>	<u>ΜΗΝΙΑΙΕΣ</u> <u>ΑΠΟΔΟΧΕΣ</u>	<u>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</u> <u>ΚΟΣΤΟΣ</u>	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u> <u>ΥΠΑΛΛ/ΩΝ</u>	<u>ΜΗΝΙΑΙΕΣ</u> <u>ΑΠΟΔΟΧΕΣ</u>	<u>ΣΥΝΟΛΙΚΟ</u> <u>ΚΟΣΤΟΣ</u>
ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ	1	4.635	5.039	1	4.821	5.228
ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ						
ΓΕΝΙΚΟΣ	0	3.090	0	0	3.214	0
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	2.163	2.567	1	2.250	2.657
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	1.545	1.931	1	1.607	2.009
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ						
ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	1.700	2.104	1	1.768	2.175
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ						
ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ						
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	1.391	1.738	1	1.446	1.808
ΑΝΑΛΥΣΗΣ &						
ΜΕΛΕΤΩΝ						

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	2	1.236	3.089	2	1.286	3.214
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	1	1.082	1.352	1	1.286	0
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	3	1.236	4.634	3	1.125	1.406
ΒΟΗΘΟΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ	1	927	1.158	1	964	1.205
ΒΟΗΘΟΣ BACK OFFICE	1	927	1.158	1	964	1.205
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	1	927	1.158	1	964	1.205
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΗΣΗΣ	1	1.082	1.352	1	1.125	1.406
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΤΑΙΡ. ΑΝΑΚΙΝ./ΔΙΑΦΗΜ.	1	927	1.158	1	964	1.205
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ	1	1.545	1.931	1	1.607	2.009
ΓΡΑΜΜΑΤΕΑΣ	3	649	2.433	3	675	2.531
ΣΥΝΟΛΟ / ΜΗΝΑ	20	<u>27.380</u>	<u>32.802</u>	20	<u>28.475</u>	<u>34.083</u>
(ΟΙ ΑΜΟΙΒΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΖΟΝΤΑΙ ΣΕ 14ΜΗΝΗ ΒΑΣΗ)						
ΕΤΗΣΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ			<u>459.228</u>			<u>477.167</u>

Όπως φαίνεται και στον πίνακα αμοιβών της εταιρείας, δεν υπάρχει αμοιβή για το γενικό διευθυντή. Αυτό γιατί ο πρόεδρος της εταιρείας είναι και γενικός διευθυντής. Επίσης, λόγω της αναγκαιότητας εισαγωγής της εταιρείας στο χρηματιστήριο Αθηνών, σε ένα χρόνο από την έναρξη της λειτουργίας της αλλά και τη δυνατότητα επένδυσης μέρους του κεφαλαίου σε μετοχές άλλων ΑΕΕΑΠ, έχει ήδη προσληφθεί υπεύθυνος μετοχών.

Το συνολικό κόστος αμοιβών της εταιρείας υπολογίζεται σε 459.288 ευρώ για το 2011 και το 2012 και 477.167 για τον αμέσως επόμενο χρόνο. Αναμένονται αλλαγές μόλις ψηφισθεί το νέο

νομοσχέδιο που προωθείται από το υπουργείο εργασίας. Είναι πολύ πιθανό να αλλάξουν τόσο οι εργοδοτικές εισφορές προς το ΙΚΑ, όσο και το κατώτατο όριο στους μισθούς των υπαλλήλων.

7.2 ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Κάθε εταιρεία αυτού του μεγέθους, πόσο μάλλον μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητα και κινητές αξίες, θα πρέπει να φροντίζει για την τακτική εκπαίδευση του προσωπικού της. Η εκπαίδευση αυτή έχει αποφασισθεί πως θα γίνεται με τη μορφή σεμιναρίων, ανά έτος. Οι υπάλληλοι της εταιρείας θα έχουν τη δυνατότητα να δηλώσουν συμμετοχή στα σεμινάρια αυτά και να τα παρακολουθήσουν, εντελώς δωρεάν.

Είναι απαραίτητο για τον εργαζόμενο σε μία επιχείρηση να έχει σφαιρική αντίληψη των πραγμάτων, να είναι σε θέση να προσδιορίσει ένα εργασιακό πρόβλημα με σαφήνεια και αντικειμενικότητα, να βελτιώνει συνεχώς τις γνώσεις του και να ανταποκρίνεται θετικά στη συνεχή και ραγδαία αύξηση των απαιτήσεων της τεχνολογίας. Η εκπαίδευση λειτουργεί ως αγωγός σε όλα τα ανωτέρω προβλήματα για τον εργαζόμενο, του δίνει εργαλεία και τον βοηθά να αλλάξει τη συμπεριφορά του, “τον συνειδητοποιεί” και του καλλιεργεί συναισθήματα ασφάλειας.

Το αναμενόμενο κόστος από την οργάνωση τέτοιου είδους σεμιναρίων υπολογίζεται στις 5.000 ευρώ για τον πρώτο χρόνο. Είναι αρμοδιότητα του υπευθύνου προσωπικού να οργανώνει εκπαιδευτικά σεμινάρια και να φροντίζει για τη συμμετοχή τόσο των στελεχών όσο και των υπολοίπων υπαλλήλων σε αυτά. Το πρώτο χρονικό διάστημα την οργάνωση της εκπαίδευσης του προσωπικού θα την αναλάβει ο κύριος Δημήτριος Ζιμπόπουλος, σε συνεργασία με τον υπεύθυνο προσωπικού της Α.Ε.Ε.Α.Π, ο οποίος είναι διευθυντής εκπαίδευσης και ανάπτυξης σε ένα από τα μεγαλύτερα ξενοδοχεία της Αθήνας και διαθέτει πολύ σημαντική γνώση και εμπειρία στις εταιρικές σχέσεις και την λειτουργία των οργανισμών.

Πέρα από δικαιώματα το προσωπικό έχει και υποχρεώσεις απέναντι στην εταιρεία. Στις υποχρεώσεις περιλαμβάνονται θέματα που ρυθμίζουν τη συμπεριφορά και τη δράση του προσωπικού τόσο εντός αυτής, όσο και προς τους πολίτες, π.χ. νομιμότητα ενεργειών, εχεμύθεια, συμπεριφορά, ωράριο εργασίας, πειθαρχική διαδικασία, κώδικας δεοντολογίας, κώδικας διοικητικής διαδικασίας και λύση εργασιακής σχέσης. Μέσω των ρυθμίσεων αυτών εξασφαλίζονται τόσο η επιχείρηση από (τυχόν) παρεκκλίσεις στα πρότυπα εργασίας, όσο και οι εργαζόμενοι από (τυχόν) καταχρήσεις της εργοδοσίας.

Τέλος, η εταιρεία θα φροντίσει για την ασφάλεια και Υγιεινή στους εργασιακούς χώρους επιδιώκοντας την ενίσχυση της ασφάλειας και προστασίας της υγείας του εργαζόμενου κατά την άσκηση των καθηκόντων του, π.χ. μονιμότητα, ασφάλιση, μέτρα υγιεινής κ.ά. Επίσης αποσκοπεί στη βελτίωση των συνθηκών εργασίας, στη μείωση των αντικινήτρων και την απομάκρυνση των αρνητικών παραγόντων που επιδρούν στην υγεία ή την απόδοση του υπαλλήλου, λόγω της φύσης της εργασίας ή του χώρου άσκησης της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΤΟΠΟΘΕΣΙΑ , ΧΩΡΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ, ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

8.1 ΤΟΠΟΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η Αθήνα είναι η πρωτεύουσα της Ελλάδας. Επίσης είναι η έδρα της Νομαρχίας Αθηνών και της Περιφέρειας Αττικής. Βρίσκεται στη Στερεά (Κεντρική) Ελλάδα και αποτελεί εύρωστο οικονομικό, πολιτιστικό και διοικητικό κέντρο της χώρας. Πήρε το όνομά της από την θεά Αθηνά που ήταν και η προστάτιδά της. Θεωρείται η ιστορικότερη πόλη της Ευρώπης μαζί με τη Ρώμη. Είναι γνωστή σε όλο τον κόσμο για τα ιστορικά της μνημεία που διασώθηκαν, έστω και μερικώς, στο πέρασμα των αιώνων.

Το πολεοδομικό συγκρότημα της Αθήνας καταλαμβάνει έκταση 412.000 στρεμμάτων καλύπτοντας το λεκανοπέδιο που περιβάλλεται από τα όρη Αιγάλεω, Πάρνηθα, Πεντέλη και Υμητό. Ο συνολικός πληθυσμός αποτελεί σχεδόν το 1/3 του συνολικού πληθυσμού της Ελλάδος και ανέρχεται σύμφωνα με την απογραφή του 2001 σε 3.361.806. Έτσι, σε κάθε χμ. αντιστοιχούν 8.160 κάτοικοι. Το υψόμετρο στο κέντρο της πόλης υπολογίζεται σε 20 μέτρα από τη στάθμη της θάλασσας, ενώ η μορφολογία του λεκανοπεδίου είναι σχετικά πολύμορφη, με λοφίσκους και ορεινούς όγκους.

Πρόκειται για μια αρκετά αστικοποιημένη πόλη, αρκετά ακριβή (βρίσκεται σταθερά στις πρώτες δέκα θέσεις των πιο ακριβών πόλεων της Ευρωζώνης) με όμορφα μικρά πάρκα αλλά και πευκόφυτα δάση στα γύρω βουνά.

Τα γραφεία της Α.Ε.Ε.Α.Π. θα στεγαστούν στο κέντρο του δήμου της Αθήνας. Ο Δήμος Αθηναίων είναι ο μεγαλύτερος δήμος της Ελλάδας, με πληθυσμό 745.514 κατοίκους (απογραφή 2001). Περιλαμβάνει το ιστορικό κέντρο της Αθήνας και τις πέριξ αυτού συνοικίες, ενώ είναι χωρισμένος σε 7 δημοτικά διαμερίσματα.

Τα 7 δημοτικά διαμερίσματα του Δήμου:

- ✓ Το 1ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει το κέντρο των Αθηνών με το λεγόμενο εμπορικό τρίγωνο (Στάδιου - Ομόνοια - Πλάκα). Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **97.570**.

- ✓ Το 2ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις Ν.Α. συνοικίες, από Νέο Κόσμο μέχρι Στάδιο. Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **110.069**.
- ✓ Το 3ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις Ν.Δ. συνοικίες (Αστεροσκοπείου, Πετραλώνων και Θησείου). Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **48.305**.
- ✓ Το 4ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις Δ. συνοικίες (Κολωνού, Ακαδημίας Πλάτωνος, Σεπόλια μέχρι Πατήσια). Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **87.672**.
- ✓ Το 5ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις Β.Δ. συνοικίες μέχρι τον Προμπονά. Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **95.234**.
- ✓ Το 6ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις βόρειες κεντρικές συνοικίες (Πατήσια, Κυψέλη). Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **147.181**.
- ✓ Το 7ο δημοτικό διαμέρισμα, περιλαμβάνει τις Β.Α. συνοικίες (Αμπελόκηποι, Ερυθρός Σταυρός, Πολύγωνο κλπ). Πληθυσμός σύμφωνα με την απογραφή του 2001: **159.483**.

Η περιοχή του κέντρου της Αθήνας θεωρείται ιδανική τοποθεσία για την Ίδρυση της Α.Ε.Ε.Α.Π. για την εύκολη πρόσβαση του με τα μέσα σταθερής τροχιάς και την μεγάλη συγκέντρωση τραπεζών ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων σε μια περιοχή. Τα γραφεία θα λειτουργούν στον 5-6 όροφο σε ένα από τους κεντρικότερους δρόμους της Αθήνας την οδό σταδίου στο πρώτο δημοτικό διαμέρισμα του δήμου Αθηναίων.

8.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ- ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ

Τα γραφεία της Α.Ε.Ε.Α.Π θα στεγαστούν στην οδό Σταδίου 49 όπως προαναφέρθηκε. Πρόκειται για εξαώροφο κτίριο γραφείων με ισόγειο εμπορικό κατάστημα, στο κέντρο της Αθήνας. Το ακίνητο βρίσκεται σε οικοπέδο 457 τ.μ. περίπου και έχει συνολική επιφάνεια 3.712 τ.μ. Κατασκευάστηκε την δεκαετία του 1950 και ανακατασκευάστηκε πρόσφατα από την εταιρεία Eurobank properties, η οποία το αγόρασε το 2001. Η εταιρεία για να αγοράσει το συγκεκριμένο κτίριο θα πρέπει να δαπανήσει το ποσό των 14.924.864 ευρώ.

Η θέση του κτιρίου εξυπηρετεί πλήρως τις ανάγκες της εταιρείας, αφού υπάρχει εύκολη πρόσβαση σε τράπεζες που στεγάζονται σε γειτονικά κτήρια ακόμα και οι κεντρικές τους υπηρεσίες, όπως (η ΕτΕ, η ΑτΕ η Eurobank, Alpha bank, ταχυδρομικό ταμιευτήριο, Πειραιώς, Κύπρου, Πρώτον bank, η Τράπεζα της Ελλάδος) αλλά και δημόσιοι φορείς όπως υπουργεία

(υπουργείο οικονομικών) η εφορία Αθηνών αλλά και πάρα πολλές επιχειρήσεις ιδιωτικές και δημόσιες.

Η οδός Σταδίου θεωρείται ένας από τους πιο εμπορικούς δρόμους της Ελλάδος απο τις μεγαλύτερες αξίες ανα τετραγωνικό μέτρο καθώς είναι ένας από τους κύριους άξονες οδικής κυκλοφορίας του κέντρου των Αθηνών. Σημαντικό να αναφερθεί είναι οτι το κτίριο στέγασης της εταιρίας βρίσκεται ανάμεσα και σε πολύ κοντινή απόσταση απο δύο σταθμούς μετρό (μετρό Πανεπιστήμιο και μετρό – ηλεκτρικός Ομόνοια).

Οι κυριότερες αποστάσεις απο την τοποθεσία της Α.Ε.Ε.Α.Π. είναι:

- ✓ Αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος 33 χιλιόμετρα
(Αττική οδός , Μετρό , Προαστιακός, Λεωφορία)
- ✓ Λιμάνι Πειραιά 10 χιλιόμετρα
(Ηλεκτρικός σιδηρόδρομος, Λεωφορία)
- ✓ Λιμάνι Ραφήνας 30 χιλιόμετρα
(Αττική οδός, Αστικό Κτέλ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ – ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ

9.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ

Τελικός σκοπός της εργασίας είναι η δημιουργία μιας Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.). Ξεκινήσαμε με την ανάλυση της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα, τις συνθήκες που θα αντιμετωπίσει μια νέα εταιρεία ώστε να μπορέσει να αναπτυχθεί, αλλά και τις ανταγωνίστριες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο. Στη συνέχεια μελετήσαμε το νομικό πλαίσιο που διέπει τη σύσταση και τη λειτουργία μιας τέτοιας εταιρείας και εστιάσαμε στις νέες διατάξεις που βοηθούν την ανάπτυξη των Α.Ε.Ε.Α.Π. στη χώρα μας αλλά και τους χρονικούς / επενδυτικούς περιορισμούς που ισχύουν. Στο κεφάλαιο αυτό θα δούμε κάποια πράγματα για το επενδυτικό σχέδιο, αλλά και το χρονοδιάγραμμα του επενδυτικού έργου.

Ορισμοί

Επενδυτικό σχέδιο: Ένα επενδυτικό σχέδιο είναι μια δυναμική και πολυδιάστατη παρέμβαση που επιδιώκει να απομακρύνει και να μειώσει την επίδραση ορισμένων εμποδίων και να αναπτύξει ανθρώπινες, φυσικές ή και άλλες δυνατότητες. Τα επενδυτικά σχέδια γίνονται για να προξενούν αλλαγή. Ως τέτοια, επειδή το μέλλον δεν μπορεί ποτέ να προβλεφτεί με βεβαιότητα, υπόκεινται σε κινδύνους και αβεβαιότητες.

Ένα επενδυτικό σχέδιο περιλαμβάνει συνδυασμό πόρων που καθορίζονται προσεχτικά και προγραμματίζονται χρονικά. Αυτό σημαίνει ότι τα επενδυτικά σχέδια έχουν κόστος αλλά προσφέρουν και κέρδος. Αυτό το κέρδος είναι που αποζητούν όλοι οι πιθανοί επενδυτές.

Επιχειρηματικός κίνδυνος: Κίνδυνος ορίζεται η μεταβλητότητα των δυνητικών αποτελεσμάτων μιας επένδυσης γύρω από την αναμενόμενη τιμή ή τον αριθμητικό τους μέσο. Πηγές του επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να είναι ο επιτοκιακός, ο πληθωριστικός, ο επιχειρηματικός, ο Χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας αλλά και ο Συναλλαγματικός κίνδυνος.

Απόδοση: Η απόδοση μιας επένδυσης είναι το μέγεθος κατά το οποίο μεταβάλλεται ο πλούτος ενός επενδυτή. Διακρίνονται οι παρακάτω έννοιες της απόδοσης:

- **Πραγματοποιηθείσα απόδοση (historical return):** είναι η πραγματική απόδοση μιας επένδυσης η οποία πραγματοποιήθηκε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.
- **Αναμενόμενη απόδοση (expected return):** είναι η απόδοση την οποία οι επενδυτές προβλέπουν πως θα αποκομίσουν στο μέλλον από μια επένδυση.
- **Απαιτούμενη απόδοση (required return):** είναι η ελάχιστη απόδοση την οποία οι επενδυτές απαιτούν να λάβουν από μία επένδυση ώστε να την αναλάβουν. Περιλαμβάνει την πραγματική απόδοση χωρίς κίνδυνο (real risk free rate), το αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού και την ανταμοιβή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής (risk premium). Συνίσταται δε ως μέγεθος, στην απόδοση εισοδήματος (capital yield) και τα κέρδη ή ζημιές του κεφαλαίου (capital gain & capital loss).

9.2 ΙΔΡΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ “ΗΦΑΙΣΤΟΣ PROPERTIES A.E.E.A.Π.”

Η εταιρεία με την επωνυμία Ήφαιστος Properties A.E.E.A.Π. συστήνεται την 1^η Νοεμβρίου 2010, με αρχικό μετοχικό κεφάλαιο περίπου 65.000.000 ευρώ, έχοντας προηγουμένως εξασφαλίσει την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Έχουν καλυφθεί προηγουμένως όλες οι νομικές υποχρεώσεις της όπως η έγκριση του καταστατικού της εταιρείας, η άδεια από την Νομαρχία Αθηνών στην οποία θα βρίσκεται πλέον η έδρα της και η δήλωσή της στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, καθώς και δήλωσή της στη ΔΟΥ Αθηνών. Στη συνέχεια θα προσληφθούν δύο έμπειρα και ικανά στελέχη τα οποία δραστηριοποιούνται χρόνια στην αγορά ακινήτων και οι οποίοι έχουν ιστορικό υψηλών αποδόσεων. Η εταιρεία θα χρησιμοποιήσει ένα μικρό μέρος του αρχικού της κεφαλαίου για την αγορά κτιρίου το οποίο θα στεγάζει τα γραφεία της και θα προχωρήσει στη δημοσιοποίηση των προσώπων που αποτελούν το Διοικητικό της Συμβούλιο και την Επενδυτική της Επιτροπή.

9.3 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΚΤΕΛΕΣΕΩΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Σκοπός των μετόχων, όπως είδαμε, είναι η ίδρυση της εταιρείας « Ήφαιστος Properties A.E.E.A.Π.». Η ολοκλήρωση της διαδικασίας σύστασης της εταιρείας υπολογίζεται πως θα διαρκέσει δύο μήνες. Η αγορά κτιρίου που θα χρησιμοποιηθεί ως έδρα της εταιρείας είναι η πρώτη επενδυτική ενέργειά της. Ένα μέρος του κτιρίου αυτού θα χρησιμοποιηθεί για τη στέγαση των γραφείων της εταιρείας και το υπόλοιπο θα μισθωθεί. Επόμενο βήμα θα είναι η αγορά

κτιρίων με σκοπό τη εκμίσθωση. Η επενδυτική επιτροπή της Α.Ε.Ε.Α.Π μέσα στους επόμενους μήνες πρέπει να εντοπίσει τα κατάλληλα ακίνητα και να προτείνει την αγορά τους με σκοπό τη εκμίσθωση. Τα ακίνητα αυτά θα πρέπει να εμπεριέχουν στοιχεία όπως η εμπορικότητα, η ζήτηση ή η χαμηλή τιμή αγοράς σε κάποια αναπτυσσόμενη περιοχή. Τέλος η εταιρεία υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός ενός (1) έτους από τη σύστασή της. Πιο αναλυτικά:

- Την περίοδο Σεπτέμβριος 2010 – Νοέμβριος 2010 ολοκληρώνεται η σύσταση της εταιρείας.
- Το 1^ο ακίνητο θα αγορασθεί στις 18 Νοεμβρίου 2010 και θα στεγάσει, σε δύο ορόφους του, τα γραφεία της εταιρείας.
- Το Δεκέμβριο του 2009 θα πραγματοποιηθούν δύο αγορές ακινήτων από την εταιρεία. Και τα δύο ακίνητα είχαν εντοπισθεί από την επενδυτική επιτροπή, λίγους μήνες νωρίτερα.
- Το δεύτερο δεκαήμερο του Ιανουαρίου του 2011, η εταιρεία θα πραγματοποιήσει και τέταρτη επένδυση με σκοπό να εισέλθει στην αγορά παραθεριστικών κατοικιών.
- Με τη συμπλήρωση 6 μηνών από την ίδρυσή της, δηλαδή το Μάιο του 2011, θα γίνει το προγραμματισμένο συμβούλιο των μετόχων, όπου θα συζητηθούν όλα τα θέματα που απασχολούν την εταιρεία και θα αξιολογηθούν τα πρώτα αποτελέσματα της λειτουργίας της.
- Το Νοέμβριο του 2011 αναμένεται να αποφασισθεί και να συνταχθεί αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

10.1 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ

Οι παρακάτω πίνακες δίνουν τη συνολική εικόνα της αξίας κτήσης των ακινήτων αλλά και τις αποσβέσεις της εταιρείας σε μια περίοδο πέντε ετών. Οι προβλέψεις έγιναν βάσει των αναμενόμενων οικονομικών συνθηκών και ενδέχεται να χρειασθούν μετατροπές.

Πίνακας 10.1 Αξία Κτήσεως

	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΤΗΡΙΑ					
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000
ΣΥΝΟΛΟ	<u>59.274.864</u>	<u>59.274.864</u>	<u>59.274.864</u>	<u>59.274.864</u>	<u>59.274.864</u>
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
ΦΟΡΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤ. ΚΕΦΑΛΛΑΙΟΥ	643.470	643.470	643.470	643.470	643.470
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	367.151	367.151	367.151	367.151	367.151
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	366.909	366.909	366.909	366.909	366.909
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	655.417	655.417	655.417	655.417	655.417
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	68.683	68.683	68.683	68.683	68.683
ΣΥΝΟΛΟ	2.101.631	2.101.631	2.101.631	2.101.631	2.101.631
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ					
ΓΡΑΦΕΙΑ, Η/Υ,..	213.352	213.352	213.352	213.352	213.352
ΣΥΝΟΛΟ	213.352	213.352	213.352	213.352	213.352
ΣΥΝΟΛΟ	61.589.848	61.589.848	61.589.848	61.589.848	61.589.848

Το σύνολο των εξόδων της εταιρείας για την απόκτηση των ακινήτων και του απαραίτητου εξοπλισμού ανήλθε στα 61.589.848 ευρώ και παραμένει το ίδιο μέχρι το 2014, καθώς δεν αναμένονται νέες επενδύσεις άμεσα. Μετά την είσοδο της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπου και θα αντλήσει νέα κεφάλαια, υπάρχει το ενδεχόμενο αλλαγής των μεγεθών του πίνακα.

Πίνακας 10.2 Αποσβέσεις

ΚΤΗΡΙΑ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	0	0	0	0	0
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	0	0	0	0	0
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	0	0	0	0	0
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	0	0	0	0	0
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
ΦΟΡΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤ. ΚΕΦΑΛ.	128.694,06	128.694,06	128.694,06	128.694,06	128.694,06
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	22.071,59	64.863,46	64.863,46	64.863,46	64.863,46
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	22.057,01	64.820,59	64.820,59	64.820,59	64.820,59
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	39.400,93	115.790,48	115.790,48	115.790,48	115.790,48
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	4.128,94	12.134,03	12.134,03	12.134,03	12.134,03
ΣΥΝΟΛΟ	216.352,53	386.302,62	386.302,62	386.302,62	386.302,62
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ					
ΓΡΑΦΕΙΑ, Η/Υ,...	42.670,58	42.670,58	42.670,58	42.670,58	42.670,58
ΣΥΝΟΛΟ	42.670,58	42.670,58	42.670,58	42.670,58	42.670,58
ΣΥΝΟΛΟ	259.023,11	428.973,20	428.973,20	428.973,20	428.973,20

Πίνακας 10.3 Αναπόσβεστη αξία

ΚΤΗΡΙΑ					
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864	14.924.864
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000	14.915.000
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000	26.643.000
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000	2.792.000
ΣΥΝΟΛΟ	59.274.864	59.274.864	59.274.864	59.274.864	59.274.864

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
ΦΟΡΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤ. ΚΕΦΑΛ.	514.776,23	386.082,17	257.388,12	128.694,06	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟ 1	324.317,29	250.886,96	177.456,63	104.026,30	30.595,97
ΑΚΙΝΗΤΟ 2	324.102,95	250.721,15	177.339,35	103.957,55	30.575,75
ΑΚΙΝΗΤΟ 3	578.952,39	447.868,83	316.785,27	185.701,71	54.618,15
ΑΚΙΝΗΤΟ 4	60.670,16	46.933,52	33.196,88	19.460,24	5.723,60
ΣΥΝΟΛΟ	1.802.819,03	1.382.492,64	962.166,25	541.839,86	121.513,47
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ					
ΓΡΑΦΕΙΑ,Η/Υ,..	170.682,32	128.010,84	85.340,26	42.669,98	0
ΣΥΝΟΛΟ	170.682,32	128.010,84	85.340,26	42.669,98	0
ΣΥΝΟΛΟ	61.248.365,35	60.828.038,96	60.407.712,57	59.987.386,18	59.567.059,79

Από το 2010 μέχρι και το 2014, με τα τρέχοντα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας, θα έχουν σχεδόν αποσβεσθεί τα έξοδα εγκατάστασης, στα οποία περιέχονται τα φορολογικά έξοδα για κάθε ακίνητο αλλά και για τη συγκέντρωση κεφαλαίου. Δεν υπολογίζονται αποσβέσεις για τα ακίνητα.

10.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ

Η απόδοση του χαρτοφυλακίου της εταιρείας σχετίζεται άμεσα με τον κίνδυνο. Είδαμε πως όσο μεγαλύτερη είναι η αναμενόμενη απόδοση, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο σχετικός κίνδυνος επομένως είναι λογικό, ένα χαρτοφυλάκιο με επιθυμητό επίπεδο απόδοσης 7% - 10% να εμπεριέχει και κάποιους κινδύνους. Στη συνέχεια θα δούμε πως θα διαμορφωθούν τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας και ποιες θα είναι οι αντιστάσεις της σε ενδεχόμενο κίνδυνο.

Στο επενδυτικό σενάριο θα υποθέσουμε πως:

- η εταιρεία μπορεί να μην είναι σε θέση να εκμισθώσει τους κενούς χώρους των ακινήτων που απέκτησε έγκαιρα, με ελκυστικούς όρους αλλά και να ανανεώσει μισθώσεις που λήγουν, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την απόδοση των εργασιών της και
- το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που απολαμβάνει η εταιρεία ως Α.Ε.Ε.Α.Π. ενδέχεται να υποστεί αρνητική μεταβολή.

Η λειτουργία της εταιρείας άρχισε ουσιαστικά το Νοέμβριο του 2010 με την αγορά του ακινήτου στην οδό Σταδίου. Στη συνέχεια ακολούθησαν τρία ακόμη ακίνητα, από τα οποία τα δύο ήταν

ήδη μισθωμένα με μακροχρόνιες μισθώσεις. Το ακίνητο το οποίο δεν είναι μισθωμένο εξολοκλήρου είναι οι παραθεριστικές κατοικίες στο Βροντάδο της Χίου, όπου σε σύνολο 12 κατοικιών, μισθωμένες είναι οι 8. Σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα της εταιρείας και οι υπόλοιπες 4 κατοικίες θα νοικιασθούν μέσα σε διάστημα ενός έτους. Αν όμως δεν καταστεί δυνατόν να βρεθούν ενοικιαστές για τις συγκεκριμένες κατοικίες τότε η εταιρεία θα απολέσει έσοδα τα οποία υπολογίζονται σε 376.000 ευρώ το έτος.

Εκτός από την αδυναμία εκμίσθωσης των κατοικιών αυτών, προέκυψε θέμα αλλαγής στη φορολογία των ΑΕΕΑΠ λόγω της κακής οικονομικής κατάστασης της χώρας. Το ποσοστό του φόρου εισοδήματος διαμορφώθηκε στο 25% των κερδών από 3% που ήταν προηγουμένως. Επομένως θα υπολογίσουμε τις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη τα νέα δεδομένα. Επίσης, θα δούμε αν υπάρχουν προβλήματα για την εισαγωγή της εταιρείας στο Χ.Α. Παρακάτω παρουσιάζονται βασικά μεγέθη της εταιρείας.

Πίνακας 10.4 Αποτελέσματα Χρήσεως

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2010	2011	2012	2013	2014
Μισθώματα	355.368	4.264.426	4.435.003	4.590.228	4.750.886
Διαχειριστικά Έσοδα	-	-	-	-	-
Διαχειριστικά Έσοδα από Διαχείριση Αποθεμ.	-	1.061.015	2.697.777	4.595.563	6.996.497
Σύνολο Εσόδων	355.368	5.325.441	7.478.700	9.543.818	12.117.941
Μείον : Έξοδα Λειτουργίας					
Βασικές Δαπάνες	42.617	592.422	694.444	722.222	743.888
Αμοιβή ΣΟΕ επί της Αξίας	88.912	88.912	88.912	88.912	88.912
Διαχείριση Ακινήτων επί της Αξίας	259.327	444.561	444.561	444.561	444.561
Ασφάλιστρα Ακινήτων επί της Αξίας	69.154	118.549	118.549	118.549	118.549
Σύνολο Εξόδων Λειτουργίας	460.010	1.244.445	1.346.467	1.374.245	1.395.912
Μικτά Αποτελέσματα Εκμεταλεύσεως	-104.642	4.080.995	6.132.232	8.680.856	11.437.825
Πλέον : Πιστωτικοί Τόκοι	-	-	-	-	-

Μείον : Χρεωστικοί Τόκοι	-	-	-	-	-
Ολικά Αποτελέσματος Εκμεταλλεύσεως	-104.642	4.080.995	5.818.315	7.907.886	9.916.590
Πλέον : Έκτακτα Αποτελέσματα	-	-	-	-	-
Πώληση Ακινήτων	-	-	-	-	-
Μείον : Έκτακτες Ζημιές	-	-	-	-	-
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	-104.642	4.080.995	6.132.232	8.680.856	11.437.825
Μείον : Αποσβέσεις					
Κτήρια	0	0	0	0	0
Έξοδα Εγκατάστασης	216.352	386.303	386.303	386.303	386.303
Εξοπλισμός	42.670	42.670	42.670	42.670	42.670
Σύνολο Αποσβέσεων	259.023	428.973	428.973	428.973	428.973
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	-363.665	3.652.022	5.389.342	7.478.913	9.487.617

Πίνακας 10.5 Διάθεση Αποτελεσμάτων

Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων					
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	-363.665	3.652.022	5.389.342	7.478.913	9.487.617
Υπόλοιπο Αποτελεσμάτων προηγούμενης Χρήσης		-254.566	2.301.849	4.188.119	6.805.738
Μείον Φόροι Εισοδήματος	-90.916	913.005	1.347.335	1.869.728	2.371.904
Φόρος Εισοδήματος 25%					
Κέρδη προς Διάθεση	-272.749	2.484.450	6.343.855	9.797.304	13.921.452
Τακτικό Αποθεματικό	-18.183	182.601	269.467	373.945	474.381
Ποσοστό	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Μερίσματα	0	0	1.886.269	2.617.619	3.320.666
Ποσοστό	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Υπόλοιπο εις νέον	-254.566	2.301.849	4.188.119	6.805.738	10.126.404

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων προ φόρων	-0,57%	5,47%	7,81%	10,39%	12,52%
--	---------------	--------------	--------------	---------------	---------------

Πίνακας 10.6 Ισολογισμός

	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	2.101.632	2.101.632	2.101.632	2.101.632	2.101.632
Αποσβέσεις	216.352	602.655	988.957	1.375.260	1.761.563
Αναπόσβεστη Αξία Εξόδων Εγκατάστασης	1.885.279	1.498.977	1.112.674	726.371	340.069
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Οικόπεδα	14.818.716	14.818.716	14.818.716	14.818.716	14.818.716
Κτήρια	44.456.148	44.456.148	44.456.148	44.456.148	44.456.148
Αποσβέσεις	0	0	0	0	0
Αναπόσβεστη Αξία Κτηρίων	44.456.148	44.456.148	44.456.148	44.456.148	44.456.148
Εξοπλισμός	213.353	213.353	213.353	213.353	213.353
Αποσβέσεις	42.670	85.341	128.011	170.682	213.352
Αναπόσβεστη Αξία Εξοπλισμού	170.682	128.011	85.341	42.670	0
Διαθέσιμα	2.652.537	6.744.442	12.767.114	19.280.732	27.582.842
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	63.983.363	67.646.295	73.239.994	79.324.638	87.197.775
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό Κεφάλαιο	64.347.029	64.347.029	64.347.029	64.347.029	64.347.029
Τακτικό Αποθεματικό	18.183	164.417	449.580	862.174	1.412.617
Υπόλοιπο Κερδών εις νέον	-254.566	2.301.849	4.188.119	6.805.738	10.126.404
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	64.074.280	66.813.295	68.984.728	72.014.941	75.886.050
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Φόροι Πληρωτέοι	-10.909	109.560	171.097	247.556	330.265
Μερίσματα Πληρωτέα	0	0	1.996.141	2.888.159	3.853.098

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	64.063.371	66.922.855	71.151.966	75.150.656	80.069.413
---	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Στη δημιουργία του ισολογισμού της εταιρείας Ήφαιστος Properties ΑΕΕΑΠ έχει γίνει πρόβλεψη εισαγωγής της στο Χ.Α. το διάστημα μεταξύ 12/2011 – 01/2012. Για να γίνει αυτό θα πρέπει να δοθεί μια νέα αποτίμηση των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας στην επιτροπή ανταγωνισμού και αν αυτή εγκριθεί τότε θα λάβει την άδεια εισαγωγής στο Χ.Α. με σκοπό την άντληση κεφαλαίων για περεταίρω επενδυτικές δραστηριότητες στην αγορά ακινήτων.

Τα Συνολικά Έσοδα και τα Καθαρά Αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων διαμορφώνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα παρά τις όποιες αλλαγές στην φορολογία. Τα κέρδη της εταιρείας διαμορφώθηκαν σε 2.484.450 ευρώ για το 2011 και προβλέπονται κέρδη 6.343.855 ευρώ το 2012. Τέλος, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, φθάνοντας το 10,39% το 2013.

Πίνακας 10.7 Χρηματοροές

	2010	2011	2012	2013	2014
Μεταβολή Μετοχικού Κεφαλαίου	64.347.029	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΩΝ	2.757.180	0	0	0	0
Κέρδη προ Φόρων	-363.665	3.652.022	5.389.342	7.478.913	9.487.617
Πλέον Αποσβέσεις	259.023	428.973	428.973	428.973	428.973
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΩΝ	-104.643	4.080.995	5.818.315	7.907.887	9.916.590
Μείον : Πληρωμή Φόρων	0	-90.916	913.005	1.347.336	1.869.728
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	0	-90.916	913.005	3.233.605	4.487.348
ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟΥ ΕΤΟΥΣ	0	2.652.537	6.824.449	11.729.759	16.404.040
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.652.537	4.171.912	4.905.310	4.674.281	5.429.242
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ	2.652.537	6.824.449	11.729.759	16.404.040	21.833.283
ΑΠΟΔΟΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ (ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ)	-	1.061.015	2.729.780	4.691.904	6.561.616
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2.652.537	7.885.464	14.459.539	21.095.944	28.394.899

Από τον πίνακα χρηματοροών που δημιουργήθηκε παρατηρούμε σημαντική συσσώρευση διαθέσιμων, το σύνολο των οποίων αυξάνεται σταδιακά και φθάνει τα 21.095.944 ευρώ το 2013. Αξιοσημείωτη είναι η αύξηση του ενεργητικού της κοντά στα 87 εκατομμύρια ευρώ το 2014. Αυτά τα στοιχεία δίνουν τη δυνατότητα στην εταιρεία να προβεί σε νέες επενδυτικές κινήσεις είτε σε ακίνητα, είτε σε μετοχές άλλων ΑΕΕΑΠ. Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της εταιρείας παρέχει αξιοσημείωτη ασφάλεια και στεγανά τα οποία μπορούν να αντιμετωπίσουν έναν αριθμό κινδύνων. Η απόδοση του χαρτοφυλακίου και των ιδίων κεφαλαίων γενικότερα βρίσκεται σε αποδεκτά, για το Διοικητικό Συμβούλιο, επίπεδα.

Τέλος, από τις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις που αξιολογήθηκαν δεν προκύπτει ιδιαίτερη ανησυχία για την είσοδο της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, καθώς από το 2011 και μετά θα υπάρχει κερδοφορία και τα προβλεπόμενα διαθέσιμα θα αυξάνονται κάθε χρόνο. Υπολογίζεται πως το 2014 θα φθάσουν τα 21.833.283 ευρώ, ενώ με την άντληση κεφαλαίων από το Χ.Α. θα είναι σε θέση να επενδύσει σε νέα ακίνητα.

Πίνακας 10.8 Υπολογισμός καθαρών ταμειακών ροών

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Αποτελέσματα χρήσεως πρό Φόρων	3.652.022	5.389.342	7.478.913	12.333.902	15.417.378	17.729.984,27	20.389.482
Φόροι Εισοδήματος	913.005	1.347.335	1.869.728	3.083.476	3.854.344	4.432.496,067	5.097.370,5
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως	2.739.017	4.042.007	5.609.185	9.250.427	11.563.033	13.297.488,2	15.292.111
Αποσβέσεις	428.973	428.973	428.973	428.973	340.067	0	0
Καθαρές Ταμιακές Ροές	3.167.990	4.470.980	6.038.158	9.679.400	11.903.100	13.297.488,2	15.292.111

10.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Στην παρούσα υποενότητα θα υπολογιστούν οι Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους προκειμένου να αποτυπωθούν αντικειμενικά τα προβλεπόμενα περιθώρια κέρδους της εταιρείας «Ήφαιστος properties A.E.E.A.Π».

A) Ο δείκτης του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Όσο μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους παρουσιάζει μία επιχείρηση, τόσο πιο επιτυχημένη είναι αφού είναι σε θέση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της αλλά και να επιτυγχάνει ικανοποιητικό περιθώριο καθαρού κέρδους σε σχέση με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

B) Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (κέρδη προς διάθεση/ πωλήσεις) δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους μίας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μία επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητές της. Όπως και παραπάνω, όσο μεγαλύτερο ποσοστό καθαρού κέρδους έχει μία επιχείρηση τόσο πιο επιτυχημένη είναι αφού είναι σε θέση να παρακρατήσει ένα μέρος αυτού για δημιουργία αποθεματικών αλλά και να διανείμει ικανοποιητικό μέρισμα στους μετόχους της.

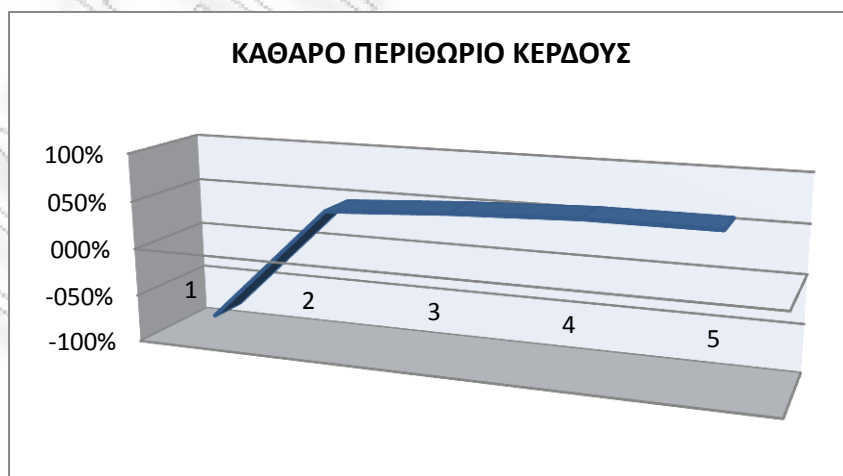
Όσον αφορά την εταιρεία «Ήφαιστος properties A.E.E.A.Π», από τους πίνακες και τα διαγράμματα που ακολουθούν γίνεται φανερό ότι υπάρχει μία αυξητική τάση τόσο του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους όσο και του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για τα πρώτα έτη λειτουργίας της μονάδας. Επιπρόσθετα και οι δύο δείκτες βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο. Βέβαια, θα πρέπει να σημειώσουμε πως μια A.E.E.A.Π. αντιμετωπίζει πολλούς κινδύνους, οι οποίοι αυξάνουν τα έξοδά της και κατά συνέπεια μειώνουν τους δείκτες κέρδους που υπολογίσαμε.

Πίνακας 10.9 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-29,45%	76,63%	77,80%	82,86%	81,83%
Καθαρό περιθώριο Κέρδους	-76,75%	46,65%	54,05%	58,77%	58,72%



Σχεδιάγραμμα 10.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους



Σχεδιάγραμμα 10.2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

10.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η μέθοδος επανείσπραξης του κόστους επένδυσης δίνει τον αριθμό των ετών που απαιτούνται για να επανείσπραχθεί το κόστος επένδυσης. Όταν η περίοδος επανείσπραξης του κόστους της επένδυσης είναι ίση ή μικρότερη από την μέγιστη αποδεκτή περίοδο επανείσπραξης, η πρόταση επένδυσης γίνεται δεκτή. Διαφορετικά, η πρόταση επένδυσης απορρίπτεται.

Στην περίπτωση του «Ήφαιστος Properties Α.Ε.Ε.Α.Π.» οι ετήσιες καθαρές ταμιακές ροές δεν είναι ίσες, πρέπει να υπολογιστεί η αθροιστική καθαρή ταμιακή ροή:

Πίνακας 10.10 Αθροιστική καθαρή ταμιακή ροή:

Χρόνια	ΚΤΡ	Αθροιστική ΚΤΡ
1	3.167.990	3.167.990
2	4.470.980	7.638.970
3	6.038.158	13.677.128
4	7.544.686	21.221.814
5	9.679.400	30.901.214
6	11.903.100	42.804.314
7	13.297.488	56.101.802
8	15.292.111	71.393.913

Παρατηρείται ότι από το κόστος της επένδυσης των 61.589.848€, μέσα σε 8 έτη θα επανείσπραχθούν περίπου 71.393.913€. Κατά συνέπεια, η περίοδος επανείσπραξης είναι 7 έτη και 6 μήνες κάτι το οποίο είναι αποδεκτό από την επιχείρηση.

*Το έτος 2010 δεν χρησιμοποιείται στον υπολογισμό των καθαρών ταμιακών ροών καθώς μόνο για λίγες μέρες του θα λειτουργεί η επιχείρηση.

10.5 ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ

Οι μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων οι οποίες στηρίζονται στην προεξόφληση των μελλοντικών καθαρών ταμιακών ροών είναι περισσότερο αντικειμενικές σε σχέση με την προηγούμενη μέθοδο καθώς λαμβάνουν υπόψη τόσο το μέγεθος όσο και το χρόνο πραγματοποίησης των καθαρών ταμιακών ροών που αναμένονται σε κάθε περίοδο της ζωής της επένδυσης. Με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας όλες οι καθαρές ταμιακές ροές προεξοφλούνται στο παρόν με συντελεστή προεξόφλησης την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση. Για να γίνει μία

πρόταση επένδυσης αποδεκτή, σύμφωνα με την συγκεκριμένη μέθοδο, πρέπει είτε η καθαρή παρούσα αξία να είναι τουλάχιστον ίση με ή μεγαλύτερη του μηδενός είτε η παρούσα αξία να είναι τουλάχιστον ίση με ή μεγαλύτερη του κόστους επένδυσης.

Πίνακας 10.11 Καθαρή παρούσα αξία

Χρόνια	ΚΤΡ	ΣΠΑ <small>8%,v</small>	Παρούσα Αξία
1	3.167.990	0,9259	2.933.241
2	4.470.980	0,8573	3.832.971
3	6.038.158	0,7938	4.793.089
4	7.544.686	0,7350	5.545.344
5	9.679.400	0,6806	6.587.799
6	11.903.100	0,6302	7.501.333
7	13.297.488	0,5835	7.759.084
8	15.292.111	0,5403	8.262.327
9	18.350.534	0,5002	9.178.937
10	22.020.640	0,4632	10.199.960
Σύνολο			66.594.089

Παρατηρούμε ότι η καθαρή παρούσα αξία για 10 έτη είναι 66.594.089 € η οποία είναι μεγαλύτερη απο το κόστος επένδυσης άρα και με αυτή την μέθοδο η επένδυση γίνεται αποδεκτή.

***Το έτος 2010 δεν χρησιμοποιείται στον υπολογισμό των καθαρών ταμιακών ροών καθώς μόνο για λίγες μέρες του θα λειτουργεί η επιχείρηση.

10.6. ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ

Η μέθοδος επανείσπραξης του κόστους επένδυσης με βάση την παρούσα αξία μοιάζει πολύ με την πρώτη μέθοδο που χρησιμοποιήσαμε για να αξιολογήσουμε την επένδυση αλλά με την διαφορά ότι αυτή μέθοδος μας δίνει τον αριθμό των ετών που απαιτούνται για να επανείσπραχθεί το κόστος επένδυσης αφού όμως προηγουμένως έχουν προεξοφληθεί οι μελλοντικές καθαρές ταμιακές ροές λαμβάνοντας υπόψη την διαχρονική αξία του χρήματος.

Πίνακας 10.12 Αθροιστική παρούσα αξία

Χρόνια	ΚΤΡ	ΣΠΑ 8%,v	Παρούσα Αξία	Αθροιστική Π.Α.
1	3.167.990	0,9259	2.933.241	2.933.241
2	4.470.980	0,8573	3.832.971	6.766.213
3	6.038.158	0,7938	4.793.089	11.559.302
4	7.544.686	0,7350	5.545.344	17.104.647
5	9.679.400	0,6806	6.587.799	23.692.446
6	11.903.100	0,6302	7.501.333	31.193.780
7	13.297.488	0,5835	7.759.084	38.952.864
8	15.292.111	0,5403	8.262.327	47.215.192
9	18.350.534	0,5002	9.178.937	56.394.129
10	22.020.640	0,4632	10.199.960	66.594.089

Παρατηρείται ότι από το κόστος της επένδυσης των 61.589.848€, θα επανεισπραχθούν στα εννιά έτη και 6 μήνες της λειτουργίας της μονάδας. Κατά συνέπεια, η περίοδος επανεισπραξης είναι 9 έτη και 6 μήνες κάτι το οποίο είναι και πάλι αποδεκτό καθώς η επιχείρηση είχε ορίσει σαν μέγιστη αποδεκτή περίοδο επανεισπραξης τα 10 έτη.

*Το έτος 2010 δεν χρησιμοποιείται στον υπολογισμό των καθαρών ταμιακών ρών καθώς μόνο για λίγες μέρες του θα λειτουργεί η επιχείρηση.

10.7 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι το επιτόκιο το οποίο μηδενίζει την καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης. Η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης, συνεπώς, δίνει την εσωτερική απόδοση της επένδυσης, η οποία είναι ο συντελεστής προεξόφλησης που εξισώνει το κόστος της επένδυσης με την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμιακών ρών. Σύμφωνα με την συγκεκριμένη μέθοδο αξιολόγησης, μία πρόταση επένδυσης γίνεται αποδεκτή όταν ο συντελεστής εσωτερικής απόδοσης είναι τουλάχιστον ίσος ή μεγαλύτερος από το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Η μέθοδος του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης αφενός λαμβάνει υπόψη την διαχρονική αξία του χρήματος και αφετέρου παρέχει τον συντελεστή εσωτερικής απόδοσης ο οποίος δύναται να συγκριθεί με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Βασικό της μειονέκτημα όμως είναι το γεγονός ότι δεν δίνει την απόλυτη οικονομική συνεισφορά μίας πρότασης επένδυσης αλλά μόνο την σχετική συνεισφορά (ποσοστό).

Για να βρεθεί ο συντελεστής προεξόφλησης που εξισώνει το κόστος της επένδυσης με την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ταμιακών ροών χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$KE = KTP1 / (1+r) + KTP2 / (1+r)^2 + \dots + KTPn / (1+r)^n$$

Όπου:

ΚΕ= Κόστος επένδυσης

KTP1,2,...,n= Καθαρή ταμιακή ροή πρώτης, δεύτερης,..... n περιόδου αντίστοιχα

r= Συντελεστής εσωτερικής απόδοσης

n= Αριθμός περιόδων

Πίνακας 10.16 Εσωτερική παρούσα αξία

Χρόνια	KTP	ΣΠΑ 9%,v	Παρούσα Αξία 9%,v	ΣΠΑ 10%,v	Παρούσα Αξία 10%,v
1	3.167.990	0,9174	2.906.314	0.9091	2.880.019
2	4.470.980	0,8417	3.763.223	0.8264	3.694.817
3	6.038.158	0,7722	4.662.665	0.7513	4.536.468
4	7.544.686	0,7084	5.344.655	0.683	5.153.020
5	9.679.400	0,6499	6.290.642	0.6209	6.009.939
6	11.903.100	0,5963	7.097.818	0.5645	6.719.299
7	13.297.488	0,5470	7.273.725	0.5132	6.824.270
8	15.292.111	0,5019	7.675.110	0.4665	7.133.769
9	18.350.534	0,4604	8.448.585	0.4241	7.782.461
10	22.020.640	0,4224	9.301.518	0.3855	8.488.956
			62.764.260		59.223.024

Παίρνοντας τις καθαρές ταμιακές ροές που έχουν ήδη υπολογιστεί βρίσκουμε τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης του επενδυτικού σχεδίου. Στο συγκεκριμένο επενδυτικό σχέδιο, συνεπώς, ο δείκτης IRR είναι ίσος με 9,22% γεγονός που κρίνεται ικανοποιητικό καθώς είναι

μεγαλύτερος από το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Με βάση αυτό, η πρόταση επένδυσης στην εταιρεία «Ήφαιστος Properties A.E.E.A.Π. γίνεται αποδεκτή.

10.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σκοπός του παρόντος επενδυτικού σχεδίου είναι η ίδρυση ανώνυμης εταιρείας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.) με την επωνυμία «Ήφαιστος Properties» και έδρα την Αθήνα. Η εταιρεία εκ του νόμου θα ειδικεύεται στην αγοραπωλησία και εκμίσθωση ακινήτων καθώς και τις επενδύσεις σε κινητές αξίες. Μετά τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της θα κάνει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο αξιών και, αν κρίνουμε βάση αποτελεσμάτων χρήσης, η αίτηση αυτή θα γίνει αποδεκτή από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Όσον αφορά στην βιωσιμότητα της εταιρείας, πρωταρχικός στόχος της εταιρείας ως προς την εκμίσθωση των μελλοντικών ακινήτων της είναι η διασφάλιση ετήσιων αυξήσεων σε ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Αυτό αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμφωνία μεταξύ της εταιρείας και των μισθωτών.

Ταυτόχρονα, στρατηγικός στόχος της εταιρείας είναι η διερεύνηση επενδύσεων σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες τόσο της κεφαλαιαγοράς όσο και της αγοράς ακινήτων, με σκοπό την αγορά υψηλής προβολής και αξίας ακινήτων και την εκμίσθωση αυτών σε ελκυστικές αποδόσεις και σε φερέγγυους μισθωτές.

Θα εφαρμοστεί ενεργή διαχείριση του χαρτοφυλακίου, με πρωταρχικό στόχο τη μεγιστοποίηση της απόδοσης του. Στην έννοια «διαχείριση χαρτοφυλακίου» περιλαμβάνεται τόσο η διαχείριση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων (ακίνητη περιουσία ή μέσα χρηματαγοράς) της εταιρείας σε στρατηγικό επίπεδο, όσο και η καθημερινή διαχείριση και παρακολούθηση των θεμάτων που σχετίζονται με τις επενδύσεις της.

Περνώντας στα χρηματοοικονομικά δεδομένα της προτεινόμενης επένδυσης, με ιδιαίτερα συντηρητικές προβλέψεις, τα μελλοντικά λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης κρίνονται ικανοποιητικά. Η περίοδος επανείσπραξης του κόστους επένδυσης με τη μέθοδο της παρούσας αξίας είναι επτά με οχτώ (7-8) έτη, κάτι το οποίο είναι αποδεκτό καθώς η επιχείρηση είχε ορίσει σαν μέγιστη αποδεκτή περίοδο επανείσπραξης τα 10 (10) έτη. Τα έσοδα και κατ' επέκταση τα

κέρδη της εταιρείας αυξάνονται με την πάροδο του χρόνου και μας οδηγούν στο τελικό συμπέρασμα πως μια τέτοιου είδους επένδυση στην Ελλάδα, τη δεδομένη χρονική στιγμή, είναι απολύτως συμφέρουσα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

I. Ελληνική

- "Η Ευρωζώνη είναι ακόμη σε Κρίση", ΧΡΗΜΑ [τευχ. 362/05.2010]
- Mankiw N. Gregory, «Αρχές της Οικονομικής», Εκδόσεις Τυπωθύτω – Γ. Δαρδανός, 2001
- Αρτίκης, Γ. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων», Εκδόσεις Interbooks, 2002
- Αρτίκης, Γ. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, 2003
- Βελέντζας Ι., Επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, 1999
- Βενιέρης Γεώργιος – Κοέν Σάνδρα – Κωλέτση Μαρία, «Λογιστική Κόστους», Εκδόσεις PelaIoannidou Publishing, 2005
- Βουδούρη Ειρήνη, «Η Πρόκληση του Επιχειρείν», (Πρόλογος Καθ. Λιούκας Σ.), Εκδόσεις Ι. Σιδέρης, 2005
- Γαλιάτσος Κ., Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής, Λήψη και Διαβίβαση Εντολών, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2007
- Γεωργακέλλος Δημήτριος, Σημειώσεις για την εκπόνηση Μελέτων Σκοπιμότητας, Πανεπιστήμιο Πειραιώς 2009
- Γεωργακόπουλος Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο - Το δίκαιο του ελληνικού συστήματος της κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς, 1999
- Γεωργακόπουλος, Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο, 1999
- Γεωργιάδης Απ., Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (Παρατηρήσεις στο άρθρο 11 του ν.2367/95), ΝοΒ44
- Γεωργιάδης Απ., Οι νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας και το Αστικό Δίκαιο, ΕλλΔ36
- Γκίκας Δημήτριος Χ., «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Εκδόσεις Γ. Μπένου, 2006
- Γκόρτσος Χρ. - Λειβαδά Χρ. – Χρ. Σταϊκούρας, Το Ελληνικό Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς – Εγχειρίδιο, 2008
- Δ. Τσουπαρόπουλος – Γ. Τριανταφύλλου, "Κάτι Κινείται στην Οικονομία", ΚΕΡΔΟΣ [Αριθμ. Φύλλου 7515, 13/06/2010]
- Δ/νση Οικονομικών και Βραχυχρόνιων Δεικτών, Τμήμα Λιανικών Τιμών και Τιμαρίθμων, "Δείκτης Τιμών Καταναλωτή", Ελληνική Στατιστική Αρχή, 2010
- Δεβελέγκος Δημήτρης, " Νέα τάξη πραγμάτων στα εμπορικά ακίνητα", ιστοσελίδα capital.gr, 11/05/2010
- Δελής, Κ., Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 1996

- Θωμαδάκης, Στ. και Μ. Ξανθάκης, Το χρηματοπιστωτικό σύστημα - Εισαγωγή στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές (Α΄ μέρος), Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 21-22, Α' - Β' Τριμηνία 1989
- Καλαμπούκας- Γιαννοπούλου, Η προστασία του καταναλωτή στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ΔΕΕ 2000
- Καραγιάννης Δημήτρης – Καραγιάννης Ιωάννης – Καραγιάννη Αικατερίνη, «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Παραδείγματα – Εφαρμογές», 2007
- Καραθανάση Γεωργίου Α., «Χρηματοοικονομικά Θέματα» Εκδόσεις Γ. Μπένου, 2002
- Καραθανάσης Α. Γεώργιος – Λυμπερόπουλος Δ. Γεώργιος, «Αμοιβαία Κεφάλαια», Εκδόσεις Γ. Μπένου, 2002
- Καραθανάσης Α. Γεώργιος και Ψωμαδάκης Σ. Γεώργιος, «Αμοιβαία Κεφάλαια: Έννοια, Χαρακτηριστικά, Προοπτικές», Αθήνα, Σμπίλιας, 1991
- Καραμούζης Ν., Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες (Γκίκας – Χαρδουβέλης), Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 2007
- Καρβούνης Σωτήρης Κ., «Μεθοδολογία, Τεχνικές και Θεωρία για Οικονομοτεχνικές Μελέτες», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
- Καρβούνης, Σ. και Γεωργακέλλος, Δ., «Οδηγίες, Προβλήματα, Υποδείγματα για Οικονομοτεχνικές Μελέτες», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2010
- Λιούκας Σπύρος, «Θέματα Επιχειρηματικότητας», Εκδόσεις Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2006
- Λίτσας Γεώργιος, " Εμπορικές μισθώσεις μετά τις νέες νομοθετικές παρεμβάσεις", ιστοσελίδα capital.gr, 21/06/2010
- Μοσχονά Εριφύλη, Ζώης Κωνσταντίνος, «Προγραμματισμός Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική 2000
- Μούζουλας Σ., Η ηλεκτρονική οργάνωση των χρηματιστηριακών αγορών, ΕΕμπΔ41
- Πετραλιάς Αθανάσιος – Τζάβαλης Ηλίας, «Επενδύσεις», Εκδόσεις Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2008
- Πομόνης Νικόλαος, «Λογιστική», Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε., 2004
- Σαρσέντης – Παπαναστασάτος, «Λογιστική Εταιρειών», Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε., 2008
- Σινανιώτη – Μαρούδη Αριστέα, «Εμπορικό δίκαιο», Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 2000
- Σινανιώτη-Μαρούδη Αριστέα/Φαρσαρώτα Ιωάννη, Ηλεκτρονική Τραπεζική, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 2005
- Σινανιώτη – Μαρούδη Αριστέα, «Εμπορικό δίκαιο», 2004
- Σπύρου Ι. Σπύρος, «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Γ. Μπένου, 2009
- Σφακιανάκης Μ. Εισαγωγή στην Πληροφορική Σκέψη 2003

- Τσιμπανούλης Δημ., Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, ιδίως επί χρηματιστηριακών συναλλαγών, 1989
- Φαρσαρότας Ι.- Ν. Καλαμαράς, «Η επιχείρηση στην ενιαία αγορά και το ευρώ», (με πρόλογο καθηγητή Χ. Κανελλόπουλου), Γ. Τσιριμωνάκη, 2001
- Φαρσαρότας Ιωάννης, «Κατανοώντας τη Σύγχρονη Τραπεζική», Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας, 2009
- Φαρσαρότας Ιωάννης, Εφαρμοστέο δίκαιο των συμβάσεων στις συμβάσεις επιχείρησης [τεύχ.133 (334)], ΕΨΙΛΟΝ 7
- Κανελλόπουλος, Χ. , «Διοίκηση Προσωπικού – Ανθρωπίνου Δυναμικού», Κέντρο Ευρωπαϊκών Σπουδών Μάνατζμεντ ΕΠΕ (CEMS), Αθήνα (2002)
- Χατζηγάγιος Θωμάς, Η εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, (1997)

II. Ξενόγλωσση

- J. Harvey, «Modern Economics», Εκδόσεις Macmillan Press LTD, 1977. Third Edition
- Heather Gibson – Μπαλφούσια Χιόνα, “Πληθωρισμός και Ονομαστική Αβεβαιότητα. Η περίπτωση της Ελλάδας”, Οικονομικό Δελτίο Μάιος 2010, Τράπεζα της Ελλάδος

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- Ⓜ www.eurobankproperties.gr
- Ⓜ www.migre.gr
- Ⓜ www.Trastor-reic.gr
- Ⓜ www.bankofgreece.gr
- Ⓜ www.cityofathens.gr
- Ⓜ www.tospitimou.gr
- Ⓜ www.epixeirein.gr
- Ⓜ www.in.gr
- Ⓜ www.searchenginemarketing.gr
- Ⓜ www.economist.com
- Ⓜ www.nautemporiki.gr
- Ⓜ www.ebusiness-watch.org
- Ⓜ www.in.gr
- Ⓜ www.kathimerini.gr
- Ⓜ www.isotimia.gr
- Ⓜ www.tovima.gr
- Ⓜ www.statistics.gr
- Ⓜ www.capital.gr
- Ⓜ www.europa.eu
- Ⓜ www.sofokleous10.gr