

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Τίτλος Εργασίας “Η οικονομική κρίση οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε
Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.) τα έτη 2019-2021 και πολιτικές ανάπτυξης “**

Όνομα φοιτητή : Μαρία Βασιθιανού

Επιβλέπων Καθηγητής: Βασίλειος Γιαννόπουλος



Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Καλαμάτα, Νοέμβριος 2023

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Λογιστική και
Χρηματοοικονομική**



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Βασίλειος Γιαννόπουλος
Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Ηλίας Μακρής
Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο
Πελοποννήσου

Βασίλειος Μπαμπαλός
Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

Master Program in Accounting and Finance



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Postgraduate Thesis

Thesis Title “The economic crisis and the development policies of Real Estate Investment Companies (Reics) during the years 2019-2021”

Student Name : Maria Vatsithianou

Supervising Professor: Vasilios Giannopoulos



Thesis submitted to the Department of Accounting & Finance of the University of Peloponnese. This dissertation is part of the requirements for obtaining the Master's Degree in Accounting and Finance

Kalamata, November 2023

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

Master Program in Accounting and Finance



**Master of Science (M.Sc)
in Accounting and Finance**

Three-Member Examination Committee

Supervisor's Name : Vasileios Giannopoulos
Assistant Professor, Department of Accounting and Finance, University of
Peloponnese.

Name of Second Supervisor: Ilias Makris
Professor, Department of Accounting and Finance, University of
Peloponnese.

Name of Third Supervisor: Vasileios Babalos
Associate Professor, Department of Accounting and Finance, University of
Peloponnese.

Η Βασιθιανού Μαρία

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1)** Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.

- 2)** Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Κατά την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας, θα ήθελα πρώτα απ' όλα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς τον καθηγητή κ. Βασίλειο Γιαννόπουλο, ο οποίος με καθοδήγησε και παρείχε κατευθύνσεις για την επιτυχή ολοκλήρωση της εργασίας. Αυτή η προσπάθεια είναι αφιερωμένη στον σύζυγό μου, Λυκούργο, και τα παιδιά μας, Ελευθερία και Θωμά. Επιπλέον, θέλω να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την υποστήριξή τους και την πίστη τους σε μένα. Επιπλέον, θέλω να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς την αγαπημένη φίλη μου και συμφοιτήτρια, Ελένη Σταματοπούλου, με την οποία ολοκληρώσαμε με επιτυχία τις προπτυχιακές μας σπουδές στο Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου και συνεχίσαμε στις μεταπτυχιακές. Η στήριξη της ήταν καθοριστική όχι μόνο στο ακαδημαϊκό τομέα αλλά και σε δύσκολες προσωπικές καταστάσεις.

Τέλος, εκφράζω επιπλέον ευγνωμοσύνη προς όλους τους καθηγητές του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου για τις πολύτιμες γνώσεις που μας παρείχαν καθ' όλη τη διάρκεια της φοίτησής μου. Παρατίθεται επίσης ο πίνακας περιεχομένων της εργασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	IV
Περίληψη στα Ελληνικά	VI
Abstract ή Περίληψη στα Αγγλικά.....	VIII
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ	X
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	XI
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	XII
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.)	1
1.1 Αντικειμενικός σκοπός.	1
1.2 Τι είναι η Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία	2
1.3 Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π	2
1.4 Φορολογικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Τα REITS.	5
2.1. Τι είναι τα REITS	5
2.1.1 Τύποι REITS	6
2.2. Όροι και Προϋποθέσεις για τα REITS.....	7
2.3. Διανομή και Τιμολόγηση των REIT	8
2.4. Τα οφέλη του θεσμού των REITs.....	9
2.5. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των REITs	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Διεθνής αγορά των REITS.....	12
3.1. Διεθνής αγορά των REITs.	12
3.1.1. Διεθνής τύποι REITs.....	14
3.1.2. Επένδυση σε εισηγμένα ακίνητα.....	14
3.2. Κίνδυνοι χρηματοοικονομικής σταθερότητας κατά τη περίοδο COVID-19 στη διεθνή αγορά REITs.	17
3.2.1 Μέτρα περιορισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 και τιμές εμπορικών ακινήτων σε επίπεδο πόλης.....	21
3.2.2 Πληθωριστικές πιέσεις και απόδοση ΑΕΕΑΠ.....	25
3.2.3 Παγκόσμια REIT και Εισηγμένα Ακίνητα Παράσταση κατά τη διάρκεια της πανδημίας.....	28
3.3. Βασικοί Κανόνες των REITs	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ελληνικά REITs	34
4.1. Ελληνικές εταιρίες /Ελληνικά REITs.....	34
4.1.1. Εξελίξεις Και Προοπτικές Στην Αγορά Ακινήτων	34
4.1.2. ΑΕΕΑΠ και επένδυση στην πράσινη ενεργειακή ανάπτυξη.....	39
4.1.3. Η πορεία του κλάδου Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελληνική επικράτεια.	45

4.2. Ανάλυση των Ελληνικών εταιριών	47
4.2.1. Trastor A.E.E.A.Π (Εταιρεία (trastor.gr))	47
4.2.2. PRODEA Investments	48
4.2.3. BriQ Properties(BriQ (briqproperties.gr))	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση	52
5.1. Προσέγγιση Της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	52
5.1.1. Η Αξία των REITS	52
5.1.2. Δείκτης NAV	53
5.1.3. Δείκτης FFO	54
5.1.4. Δείκτης AFFO	54
5.1.5. Δείκτης Μόχλευσης	54
5.1.6. EBITDA - Προσαρμοσμένο EBITDA	54
5.1.7. Βασικοί δείκτες	55
5.2. Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών Των Εταιριών	55
5.3. Κριτική Διερεύνηση Της Πορείας Των Μετοχών Των Εταιριών	75
Κεφάλαιο 6 Συμπεράσματα	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	80

Περίληψη στα Ελληνικά

Ο σκοπός αυτής της διπλωματικής εργασίας είναι να εξετάσει και να αναλύσει τις εταιρείες που επενδύουν σε ακίνητα και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών. Επικεντρώνεται, κυρίως, στις ελληνικές εταιρείες που ασχολούνται με επενδύσεις σε ακίνητα και εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο εξελίσσεται η κίνηση των μετοχών τους. Επιπλέον, αναλύει τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα από το 2019 έως το 2021. Σημαντική έμφαση δίνεται στη μελέτη των τριών μεγαλύτερων εταιριών σε αυτόν τον τομέα, δηλαδή τη Prodea, τη Trestor και τη Briq Properties.

Πιο λεπτομερώς, το **πρώτο κεφάλαιο** εξετάζει τις εταιρείες που επενδύουν σε ακίνητη περιουσία και παρουσιάζει το νομικό πλαίσιο που διέπει αυτές τις εταιρείες στο χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, αναλύονται οι νομικές και ρυθμιστικές διατάξεις που ισχύουν για εταιρείες που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές, βάσει της σχετικής νομοθεσίας ή των ισχυόντων κανονισμών.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο**, παρουσιάζεται η διαχείριση των Real Estate Investment Trusts (REITs) και ο σημαντικός ρόλος που διαδραματίζουν στην εγχώρια αγορά. Επίσης, γίνεται κατανοητός ο τρόπος λειτουργίας διαφόρων τύπων REITs, ανάλογα με τον τρόπο επένδυσης και τα χαρακτηριστικά των προϊόντων στα οποία εξειδικεύονται. Εξετάζονται επίσης οι απαιτήσεις και οι τυπικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για τη λειτουργία των REITs, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο γίνεται η διανομή και η τιμολόγησή τους. Επιπρόσθετα, περιγράφονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των REITs σε σύγκριση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία.

Στο **τρίτο κεφάλαιο**, εξετάζονται οι τρεις διάφοροι τύποι REITs που δραστηριοποιούνται στη Διεθνή αγορά, και παρουσιάζονται οι οικονομικές επιδόσεις των εταιριών που είναι εισηγμένες. Γίνεται αναφορά στο Special Purpose Vehicle (SPV) των REITs, το οποίο χρησιμοποιείται για τη διαχείριση της ακίνητης περιουσίας που αποτελεί το κεντρικό ενεργητικό του REIT. Επιπλέον, εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο επηρεάστηκαν τα REITs από την

υγειονομική κρίση του COVID-19, καθώς και τις πληθωριστικές πιέσεις που υπέστησαν από το 1972 έως το 2020.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο**, εξετάζεται η απόδοση τριών Ελληνικών Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία, και συγκεκριμένα των εταιριών Prodea, Trestor και Briq Properties, για τη χρονική περίοδο 2019-2021 στην Ελλάδα. Επιπλέον, αναλύονται οι προσπάθειες των ΑΕΕΑΠ στον τομέα της πράσινης ανάπτυξης, με εστίαση στην περιβαλλοντική απόδοση των πιστοποιημένων πράσινων κτιρίων και τον τρόπο με τον οποίο ελκύουν επενδυτές. Επιπλέον, εξετάζονται τα οικονομικά οφέλη που απορρέουν από αυτές τις επενδύσεις και η συμβολή τους στην προστασία του περιβάλλοντος και στην αειφόρο ανάπτυξη.

Στο **πέμπτο κεφάλαιο**, παρουσιάζεται μια σχηματική αναπαράσταση των οικονομικών δεδομένων των εταιριών Prodea, Trestor και Briq Properties για τη χρονική περίοδο 2019-2021. Στη συνέχεια, παρατίθενται γραφικές παραστάσεις σε μορφή διαγραμμάτων που απεικονίζουν τους κύριους οικονομικούς αριθμοδείκτες, καθώς και πραγματοποιείται μια κριτική χρηματοοικονομική ανάλυση της πορείας των μετοχών αυτών.

Στο **έκτο κεφάλαιο**, γίνεται μια επισκόπηση της μακροοικονομικής αστάθειας λόγω της πανδημίας COVID-19. Το 2019, μετά από μια θετική περίοδο ανάπτυξης, παρατηρήθηκε αύξηση στον κύκλο εργασιών των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον αντίστοιχο κλάδο. Παρ' όλα αυτά, η ζήτηση στην αγορά ακινήτων μειώθηκε σημαντικά κατά την περίοδο 2020 λόγω της μακροοικονομικής αστάθειας που προκάλεσε η πανδημία COVID-19. Ωστόσο, το 2021, η ζήτηση αυξήθηκε σημαντικά, καθώς πολλές εταιρείες άλλαξαν κατεύθυνση και επενδύσανε σε χώρους αποθήκευσης (Logistics).

Λέξεις κλειδιά: [Εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία , Οικονομικούς Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική ανάλυση , Reits, Εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο]

Abstract ή Περίληψη στα Αγγλικά

The purpose of this thesis is to examine and analyze companies that invest in real estate and are listed on the Athens Stock Exchange. It primarily focuses on Greek companies involved in real estate investments and examines the movement of their stocks. Furthermore, it analyzes the impacts of the economic crisis that has been affecting Greece from 2019 to 2021. Significant emphasis is placed on the study of the three largest companies in this sector, namely Prodea, Trestor, and Briq Properties.

In more detail, the **first chapter** examines the companies that invest in real estate and presents the legal framework that governs these companies on the stock exchange. Specifically, it analyzes the legal and regulatory provisions that apply to companies listed on organized markets, based on relevant legislation or existing regulations.

In the **second chapter**, it introduces the management of Real Estate Investment Trusts (REITs) and their significant role in the domestic market. It also provides an understanding of how various types of REITs operate, depending on their investment approach and the characteristics of the products they specialize in. The chapter also examines the requirements and standard conditions necessary for the operation of REITs, as well as the methods for distribution and billing. Additionally, it describes the advantages and disadvantages of REITs compared to direct real estate investments.

The **third chapter** examines the three different types of REITs operating in the international market and presents the financial performance of the listed companies. It also refers to the Special Purpose Vehicle (SPV) of REITs, which is used to manage the real estate that constitutes the core asset of the REIT. Furthermore, it explores how REITs were impacted by the COVID-19 health crisis and the inflationary pressures they experienced from 1972 to 2020.

In the **fourth chapter**, the performance of three Greek Real Estate Investment Companies, specifically Prodea, Trestor, and Briq Properties, is analyzed for the period 2019-2021 in Greece. It also discusses the efforts of Greek Real Estate Investment Companies in the field of green development, with a focus on the environmental performance of certified green buildings and how they attract investors. Moreover, it examines the economic benefits resulting from these investments and their contribution to environmental protection and sustainable development.

In the **fifth chapter**, a schematic representation of the financial data of Prodea, Trestor, and Briq Properties for the period 2019-2021 is presented. It includes graphical representations in the form of charts that depict the key financial indicators, followed by a critical analysis of the stock performance of these companies.

In the **sixth chapter**, an overview of the macroeconomic instability due to the COVID-19 pandemic is provided. In 2019, after a positive growth period, there was an increase in the turnover of companies operating in the corresponding sector. However, the demand in the real estate market significantly decreased during 2020 due to the macroeconomic instability caused by the COVID-19 pandemic. Nevertheless, in 2021, the demand increased significantly as many companies shifted their focus and invested in storage spaces (Logistics).

Keywords: [Real estate investment companies, Financial analysis , Financial indicators, Listed companies on the Stock Exchange , Reits]

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 3. 1 : Ο Μηχανισμός Λειτουργίας των Reits.....	9
Γράφημα 3. 2: Οι ετήσιες συνολικές αποδόσεις των εισηγμένων εταιρειών στο πλαίσιο του FTSE EPRA	15
Γράφημα 3. 3 : Μέση πενταετής απόδοση των εισηγμένων εταιρειών ακινήτων στον δείκτη FTSE EPRA	16
Γράφημα 3. 4: Εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές εταιρικών ακινήτων κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19.....	19
Γράφημα 3. 5: Εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές εταιρικών ακινήτων κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19.....	19
Γράφημα 3. 6:ΗΠΑ REITS Νοέμβριος 2021.....	21
Γράφημα 3. 7:παρουσιάζει τον ρυθμό αύξηση των τιμών των εμπορικών ακινήτων (CRE)σε επιλεγμένες πόλεις (σε τριμηνιαία βάση).....	23
Γράφημα 3. 8:Δείχνει την κατανομή (ελάχιστο-μέγιστο) των αλλαγών των τιμών CRE στον τομέα λιανικής πώλησης σε όλες τις οικονομίες. Ο πίνακας χρησιμοποιεί κωδικούς χωρών του Διεθνούς Οργανισμού Τυποποίησης (ISO).....	24
Γράφημα 3. 9:Ο Δείκτης αυστηρότητας περιορισμού ορίζεται όπως στο Hale και άλλοι (2020).	24
Γράφημα 3. 10:Ο Δείκτης δημοσιονομικής στήριξης	25
Γράφημα 3. 11: Απεικονίζει τον αριθμό των ετών υψηλού, μεσαίου και χαμηλού πληθωρισμού	26
Γράφημα 3. 12:Αποδόσεις REIT σε σύγκριση με αποδόσεις S&P 500 κατά τη διάρκεια διαφορετικών περιόδων πληθωρισμού.....	27
Γράφημα 3. 13:Συνολική απόδοση κατά την εποχή της πανδημίας Αναπτυγμένες αγορές	29
Γράφημα 3. 14	32
Γράφημα 4. 1 :Δείκτης τιμών κατοικιών (2012-2021).....	35
Γράφημα 4. 2 πλαίσιο IV.12 και πλαίσιο IV.13	36
Γράφημα 4. 3 Η πορεία της μετοχής Ιανουάριος 2019 μέχρι Δεκέμβριο του 2021	48
Γράφημα 4. 5: πορεία της μετοχής από Ιανουάριο 2019 μέχρι Δεκέμβριο 2021	50
Γράφημα 4. 6: πορεία της μετοχής από Ιανουάριο 2019 μέχρι Δεκέμβριο 2021	51

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: οικονομικά στοιχεία εταιρειών για τα έτη 2019-2021	56
Πίνακας 2 Απόδοση χρηματοοικονομικών δεικτών για τα έτη 2019-2021	56
Πίνακας 3 Ανάλυση των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021.....	56
Πίνακας 4 Δείκτης γενικής ρευστότητας των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	57
Πίνακας 5 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	58
Πίνακας 6 Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρίες Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	59
Πίνακας 7 Δείκτης κάλυψης τόκων των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	60
Πίνακας 8 Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021.....	61
Πίνακας 9 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	62
Πίνακας 10 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	63
Πίνακας 11 Δείκτης μεικτού κέρδους των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	64
Πίνακας 12 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	66
Πίνακας 13 Δείκτης EBITDA των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	66
Πίνακας 14 Δείκτης Adjusted EBITDA των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021	67
Πίνακας 15 Δείκτης F.F.O των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021.....	68
Πίνακας 16 Δείκτης A.F.F.O των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021.....	69
Πίνακας 17 Δείκτης NAV ανά αριθμό μετοχών των εταιριών Trestor,Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021.....	70
Πίνακας 18 Αξία μετοχής.....	71
Πίνακας 19 Μέσο σταθμικός αριθμός μετοχών.....	71
Πίνακας 20 Δείκτης PEG	72
Πίνακας 21 Λογιστική αξία NAV.....	73
Πίνακας 22 Λογιστική αξία NAV /μετοχή	73

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

BPR	Ανασχεδιασμός Επιχειρηματικών Διαδικασιών
CRE	εμπορικά ακίνητα
NAREIT	National Association of Real Estate Investment Trust
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
EPRA	European Public Real Estate Association
NAV	Net Asset Value
ESG	Environmental, Social and Governance (περιβάλλον, κοινωνία και διακυβέρνηση)
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design(σύστημα πιστοποίησης αιεφόρων κτιρίων)
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Method (πιστοποίηση)
ΕΠΑ	Εθνικού Προγράμματος Ανάπτυξης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.)

1.1 Αντικειμενικός σκοπός.

Η οικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε για τις εταιρείες **Prodea, Trestor και Briq** για την περίοδο 2019-2021 έχει ως στόχο να αντικατοπτρίσει την οικονομική κατάσταση αυτών των εταιρειών και τον αντίκτυπό τους στην κρίση.

Μέσω αυτής της ανάλυσης, θα εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την πορεία του κλάδου επενδύσεων σε ακίνητα. Αυτά τα συμπεράσματα θα συνδέονται με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο, καθώς και τον βαθμό βελτίωσης ή επιδείνωσης των οικονομικών τους συνθηκών με την πάροδο του χρόνου.

Για να πραγματοποιηθεί η ανάλυση, θα χρησιμοποιηθούν χρηματοοικονομικά δεδομένα και δείκτες όπως οι οικονομικές καταστάσεις, οι αποδόσεις, οι τρέχουσες και μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές ροές, και άλλοι σχετικοί δείκτες από τις εταιρείες αυτές. Με βάση αυτά τα δεδομένα, θα εξεταστεί η οικονομική απόδοση, η ρευστότητα και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση των εταιρειών αυτών.

Στη συνέχεια, θα γίνει ανάλυση των πλεονεκτημάτων και των αδυναμιών των εταιρειών αυτών, με βάση τα ευρήματα από την οικονομική ανάλυση. Τα πλεονεκτήματα μπορεί να περιλαμβάνουν την ισχυρή οικονομική θέση, την τεχνογνωσία, τις συνεργίες και τις αναπτυξιακές δυνατότητες των εταιρειών, ενώ οι αδυναμίες μπορεί να αφορούν την αδυναμία προσαρμογής σε αλλαγές στον κλάδο, τις υψηλές εξαρτήσεις από εξωτερικούς παράγοντες, ή άλλα προβλήματα που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα και την απόδοση των εταιρειών.

Τέλος, η ανάλυση θα αξιολογήσει τον τρόπο με τον οποίο οι οικονομικές συνθήκες των εταιρειών εξελίσσονται με την πάροδο του χρόνου. Θα εξεταστούν οι τάσεις και οι μεταβολές στα οικονομικά δεδομένα και θα αναλύσουμε τους δείκτες για την κατανόηση εάν οι εταιρείες βελτιώνουν ή επιδεινώνουν την οικονομική τους απόδοση. Αυτό θα βοηθήσει στην αξιολόγηση της πορείας του κλάδου των επενδύσεων σε ακίνητα και την αντίληψη για τις τάσεις και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο κλάδος στην περίοδο αυτή.

1.2 Τι είναι η Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία .

Η Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΑΠ) λειτουργεί ως μια ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και έχει ως κύριο αντικείμενο την απόκτηση και διαχείριση ακινήτων. Συνήθως, η ΑΕΑΠ επενδύει άμεσα ή έμμεσα σε ακίνητα, καταθέσεις και μέσω της χρηματαγοράς.

Για να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση και η μετατροπή μιας υφιστάμενης εταιρείας σε ΑΕΑΠ, απαιτείται η χορήγηση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η αρμόδια αρχή για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας και για την εποπτεία της ΑΕΑΠ. Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επέμβει για τυχόν τροποποιήσεις στο καταστατικό της εταιρείας και να ασκεί εποπτεία πάνω της.

Η λειτουργία της ΑΕΑΠ διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του ν. 2778/1999. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ενισχύεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και από νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις που ισχύουν για εταιρείες που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Αυτό σημαίνει ότι η ΑΕΑΠ υπόκειται σε συγκεκριμένους κανόνες και ρυθμίσεις που διέπουν τη λειτουργία των εταιρειών που συμμετέχουν σε χρηματιστηριακές αγορές.

1.3 Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π

Η λειτουργία της ΑΕΑΠ διέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 19 του ν. 4141/2013 όπως τροποποιεί τα άρθρα 21-31 του ν. 2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακινήτων - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητα και Λοιποί Κανονισμοί» όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 2892/ 2001 , 2992/2002, 3581/2007 και 4209/2013 και Ν. 2190/1920. Το θεσμικό πλαίσιο εντός του οποίου λειτουργεί η εταιρεία συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία που ισχύει για όλες τις εισηγμένες εταιρείες, καθώς οι ΑΕΕΑΠ πρέπει να εισαχθούν στο χρηματιστήριο εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος - και ο σχετικός κανονισμός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η ΑΕΑΑΠ συνιστά ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 25.000.000 ευρώ. Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να περιλαμβάνει εισφορές σε μετρητά, μέσα χρηματαγοράς, κινητούς τίτλους και ακίνητη περιουσία και επενδύεται πλήρως κατά τη στιγμή της σύστασής του.

Οι μετοχές της είναι ονομαστικές, ενώ απαγορεύεται να εκδίδει ιδρυτικούς τίτλους.

Η Α.Ε.Α.Π. επιτρέπεται να επενδύει σε:

Ακίνητη περιουσία καθώς και σε δικαιώματα, μερίδια και μετοχές σε ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού της.

Καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς

Κινητά και ακίνητα που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Εταιρείας (αθροιστικά δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν κατά την απόκτησή τους το 10% του ενεργητικού της)

Δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων

Δικαιώματα από εμπορική εκμετάλλευση ακινήτων

Ακίνητα υπό ανέγερση (το κόστος εργασιών δεν επιτρέπεται να ξεπερνά το 40% του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας)

Μετοχές Εταιρειών που σκοπό έχουν την απόκτηση, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων

Οι επενδύσεις μπορούν να γίνουν χωρίς περιορισμό και σε ακίνητα σε χώρες του Ευρωπαϊκού Χώρου, ενώ σε χώρες εκτός του Ευρωπαϊκού Χώρου επιτρέπονται να γίνουν με όριο το 20% του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας.

Η Α.Ε.Α.Π. υποχρεούται να εισαγάγει τις μετοχές της σε οργανωμένη αγορά εντός δύο (2) ετών από τη σύστασή της, ενώ υπάρχει η δυνατότητα παρατάσεως κατά 24 μήνες. Εάν δεν εισαχθούν οι μετοχές εντός του προβλεπόμενου χρονικού διαστήματος η άδεια λειτουργίας της ανακαλείται.

Συνεπώς, η ΑΕΑΠ λειτουργεί βάσει της νομοθεσίας που αναφέρετε (άρθρο 19 του ν. 4141/2013, που τροποποιεί τα άρθρα 21-31 του ν. 2778/1999) και του ν. 2190/1920. Επιπλέον, η εταιρεία υπόκειται στη χρηματιστηριακή νομοθεσία που ισχύει για όλες τις εισηγμένες εταιρείες. Οι μετοχές της είναι ονομαστικές, και δεν επιτρέπεται να εκδίδονται ιδρυτικοί τίτλοι.

Επιπροσθέτως, η ΑΕΑΠ επιτρέπεται να επενδύει σε ακίνητη περιουσία, καταθέσεις, μέσα χρηματαγοράς, κινητά και ακίνητα που εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της, δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, δικαιώματα από εμπορική εκμετάλλευση ακινήτων, ακίνητα υπό ανέγερση και μετοχές εταιρειών που αποσκοπούν στην απόκτηση, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων. Οι επενδύσεις μπορούν να πραγματοποιηθούν και σε ακίνητα σε χώρες του Ευρωπαϊκού Χώρου, ενώ σε χώρες εκτός του Ευρωπαϊκού Χώρου επιτρέπεται με όριο το 20% των συνολικών επενδύσεων της εταιρείας.

Τέλος, η ΑΕΑΠ υποχρεούται να εισαγάγει τις μετοχές της σε οργανωμένη αγορά εντός δύο (2) ετών από τη σύστασή της, με δυνατότητα παράτασης κατά 24 μήνες. Σε περίπτωση που οι μετοχές δεν εισαχθούν εντός του προβλεπόμενου χρονικού πλαισίου, η άδεια λειτουργίας της εταιρείας ανακαλείται.

1.4 Φορολογικό πλαίσιο λειτουργίας των Α.Ε.Ε.Α.Π

Βασικό χαρακτηριστικό των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα είναι το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Σύμφωνα με αυτό, η εταιρεία καταβάλλει φόρο ίσο με το 10% του τρέχοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (το επιτόκιο αναφοράς) συν 1 ποσοστιαία μονάδα. Επιπλέον, δεν παρακρατείτε φόρος στα μερίσματα της εταιρείας.

Όσον αφορά την κατανομή μερισμάτων, η ΑΕΕΑΠ πρέπει να διανέμει τουλάχιστον το 50% των ετήσιων καθαρών κερδών της στους μετόχους της.

Τέλος, η αποτίμηση της επενδυτικής αξίας της εταιρείας διενεργείται από ορκωτούς ελεγκτές στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης. Αυτή η αξιολόγηση είναι σημαντική για τον προσδιορισμό της αξίας των επενδύσεων και της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Τα REITS.

2.1. Τι είναι τα REITS .

Τα Real Estate Investment Trusts (REITs) είναι όντως ελκυστικά για θεσμικούς επενδυτές που αναζητούν υψηλές μερισματικές αποδόσεις λόγω του ευνοϊκού φορολογικού καθεστώτος τους. Τα REITs είναι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα που προσφέρουν τη δυνατότητα σε επενδυτές να επενδύσουν σε ακίνητα χωρίς να απαιτείται άμεση αγορά και διαχείριση ακινήτων.

Η ιδέα πίσω από τα REITs είναι ότι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μετοχές των REITs και να επωφεληθούν από τα έσοδα που προέρχονται από την εκμίσθωση ακινήτων. Οι REITs αναγκάζονται να διανέμουν τουλάχιστον το 90% των καθαρών τους εσόδων στους μετόχους τους ως μερίσματα. Αυτό τους επιτρέπει να αποφεύγουν τη φορολόγηση σε εταιρικό επίπεδο και να προσελκύουν επενδυτές με την υπόσχεση υψηλών μερισματικών αποδόσεων.

Επιπλέον, τα REITs προσφέρουν πλεονεκτήματα στους μικρούς επενδυτές, δίνοντας τους τη δυνατότητα να επενδύσουν σε ακίνητα χωρίς την ανάγκη για μεγάλα ποσά χρηματοδότησης. Επιτρέπουν στους επενδυτές να αποκτήσουν ένα μερίδιο στην ακίνητη περιουσία που διαχειρίζεται το REIT, ενώ ταυτόχρονα απολαμβάνουν τα οφέλη από τα ενοίκια και τις αυξήσεις αξίας των ακινήτων.

Ωστόσο, η ανάγκη των μικροεπενδυτών να διοχετεύσουν τα κεφάλαιά τους σε τέτοιου είδους επενδύσεις οδήγησε το Κογκρέσο των ΗΠΑ να θεσπίσει τα REITs το 1960, παρέχοντας ευκαιρίες για επενδύσεις σε εμπορικά ακίνητα που μπορούν να αποφέρουν σημαντικές αποδόσεις.

Το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών πράγματι θεσπίσει τα Real Estate Investment Trusts (REITs) το 1960. Η θέσπιση αυτή έγινε μέσω του "Real Estate Investment Trust Act of 1960" (Νόμος για τα Επενδυτικά Ταμεία Ακινήτων). Αυτός ο νόμος δημιούργησε το νομικό πλαίσιο για την ίδρυση και λειτουργία των REITs στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Με τον νόμο αυτό, τα REITs αναγνωρίστηκαν ως ειδικοί τύποι επενδυτικών οργανισμών που επενδύουν σε ακίνητα και διανέμουν τα κέρδη τους στους μετόχους τους. Η θεσπισμένη φορολογική πολιτική επέτρεπε στα REITs να αποφεύγουν τη φορολόγηση σε εταιρικό επίπεδο, υπό την προϋπόθεση ότι διανέμουν τουλάχιστον το 90% των καθαρών εσόδων τους ως μερίσματα στους μετόχους.

Ο νόμος για τα REITs αποτέλεσε σημαντική εξέλιξη στον τομέα των ακινήτων επενδύσεων, καθώς επέτρεψε τη δημιουργία ενός ειδικού επενδυτικού σχήματος που επιτρέπει σε επενδυτές να επωφεληθούν από τις αποδόσεις της ακίνητης περιουσίας χωρίς την ανάγκη να αποκτήσουν και να διαχειριστούν απευθείας τα ίδια τα ακίνητα.

Τα REITs αναμένεται να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς, ιδίως σε περιόδους χαμηλής αποτίμησης της αγοράς ακινήτων και εμπορικών εγκαταστάσεων. Αυτά τα επενδυτικά σχήματα παρέχουν ευκαιρίες για αποδοτικές επενδύσεις σε ακίνητα και μπορούν να είναι ελκυστικά για επενδυτές με διάφορα επίπεδα κεφαλαίου.

2.1.1 Τύποι REITS

Υπάρχουν διάφοροι τύποι REITs. Οι διάφοροι τύποι REITs παρουσιάζουν διαφορές στον τρόπο επένδυσης και τα προϊόντα στα οποία εξειδικεύονται. Ας επεξηγήσουμε λεπτομερέστερα κάθε τύπο REIT :

1. Εισηγμένα REITs: Αυτοί οι τύποι REITs είναι εισηγμένοι σε δημόσια χρηματιστήρια, όπως το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Αυτό τους παρέχει υψηλή ρευστότητα και επιτρέπει στους επενδυτές να αγοράζουν και να πωλούν μετοχές REIT στο χρηματιστήριο.

2. Μη εισηγμένα REITs: Αυτοί οι τύποι REITs δεν είναι εισηγμένοι σε δημόσια χρηματιστήρια, αλλά εξακολουθούν να είναι διαθέσιμοι για επενδυτές. Δεν διαπραγματεύονται σε μεγάλες αγορές και έχουν λιγότερη ρευστότητα συγκριτικά με τα εισηγμένα REITs.

3. Ιδιωτικά REITs: Αυτά τα REITs δεν είναι εισηγμένα σε δημόσια χρηματιστήρια και συνήθως περιορίζονται σε ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι διορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο του REIT.

Τα ιδιωτικά REITs προσφέρουν περιορισμένη πρόσβαση σε επενδυτές.

4. REITs που επενδύουν σε ενυπόθηκα ομόλογα (mREITs): Αυτά τα REITs επενδύουν σε ενυπόθηκα δάνεια ή ενυπόθηκα χρεόγραφα (MBS). Μπορούν να επενδύουν άμεσα σε ενυπόθηκα δάνεια ή να αγοράζουν ενυπόθηκα χρεόγραφα από τρίτους.

5. Οικιστικά REITs: Αυτά τα REITs εξειδικεύονται σε οικιστικά ακίνητα, όπως πολυκατοικίες ή μονοκατοικίες που προορίζονται για ενοικίαση. Μπορεί να υπάρχουν επίσης εξειδικευμένα οικιστικά REITs που εστιάζουν σε συγκεκριμένες κατηγορίες, όπως φοιτητική στέγαση.

6. REITs λιανικής (Retail): Αυτά τα REITs ειδικεύονται σε ακίνητα λιανικής, όπως εμπορικά κέντρα και καταστήματα.

7. REITs υγειονομικής περίθαλψης: Αυτά τα REITs επενδύουν σε εγκαταστάσεις υγειονομικής περίθαλψης, όπως νοσοκομεία, κατοικίες για ηλικιωμένους, ιατρεία και κέντρα ευεξίας.

8. Διαφοροποιημένα REITs: Αυτά τα REITs κατέχουν έναν συνδυασμό διαφορετικών τύπων ακινήτων. Μπορεί να συνδυάζουν εμπορικά κέντρα με κτίρια γραφείων ή άλλες συνδυασμένες κατηγορίες ακινήτων. Για παράδειγμα, αυτό θα μπορούσε να είναι ένας συνδυασμός ενός εμπορικού κέντρου και ενός κτιρίου με γραφεία.

Αυτοί είναι ορισμένοι από τους βασικούς τύπους REITs που υπάρχουν. Καθένας από αυτούς επενδύει σε διαφορετικά ακίνητα και έχει διαφορετικές χαρακτηριστικές και προδιαγραφές. Οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν τον τύπο REIT που ταιριάζει καλύτερα στις ανάγκες και τις προτιμήσεις τους.

2.2. Όροι και Προϋποθέσεις για τα REITs

Για να λειτουργήσει ως REIT, μια εταιρεία πρέπει να πληροί ορισμένες προϋποθέσεις, που συνήθως ποικίλλουν ανάλογα με την χώρα όπου δραστηριοποιείται. Ορισμένες από τις τυπικές απαιτήσεις περιλαμβάνουν:

- Διαχείριση από εταιρεία: Ένα REIT πρέπει να διοικείται από έναν ή περισσότερους διαχειριστές ή μέλη του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για τη λειτουργία της εταιρείας.

- Ποσοστό επιστροφής εισοδήματος: Τα REIT υποχρεούνται να διανέμουν την πλειονότητα του φορολογητέου εισοδήματός τους στους μετόχους ως μέρισμα. Συνήθως, αυτό το ποσοστό κυμαίνεται γύρω στο 90%, αλλά μπορεί να υπάρχουν διαφοροποιήσεις ανάλογα με την περιοχή.

- Επενδύσεις σε ακίνητα: Τουλάχιστον ένα ορισμένο ποσοστό του ενεργητικού του REIT πρέπει να επενδύεται σε ακίνητα. Συνήθως, αυτό το ποσοστό ανέρχεται σε περίπου 75% του συνολικού ενεργητικού.

- Πηγή εισοδήματος: Τουλάχιστον ένα ποσοστό του συνολικού εισοδήματος του REIT πρέπει να προέρχεται από ενοίκια ακινήτων, πωλήσεις ακινήτων ή τόκους υποθηκών. Το συνήθες ποσοστό είναι περίπου 75%.

-Διασπορά μετοχών: Η ιδιοκτησία ακινήτων πρέπει να ανήκει σε όσο το δυνατόν λιγότερα άτομα. Για παράδειγμα, σε ορισμένες χώρες, ένα REIT πρέπει να έχει τουλάχιστον 100 μετόχους και να ισχύει για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, όπως 335 ημέρες του φορολογικού έτους.

Αυτά είναι ορισμένα από τα τυπικά παραδείγματα των διατάξεων που πρέπει να πληροί μια εταιρεία για να χαρακτηριστεί ως REIT, αλλά πρέπει να λάβετε υπόψη ότι οι ακριβείς κανόνες και ποσοστά μπορεί να διαφέρουν ανάλογα με τη χώρα.

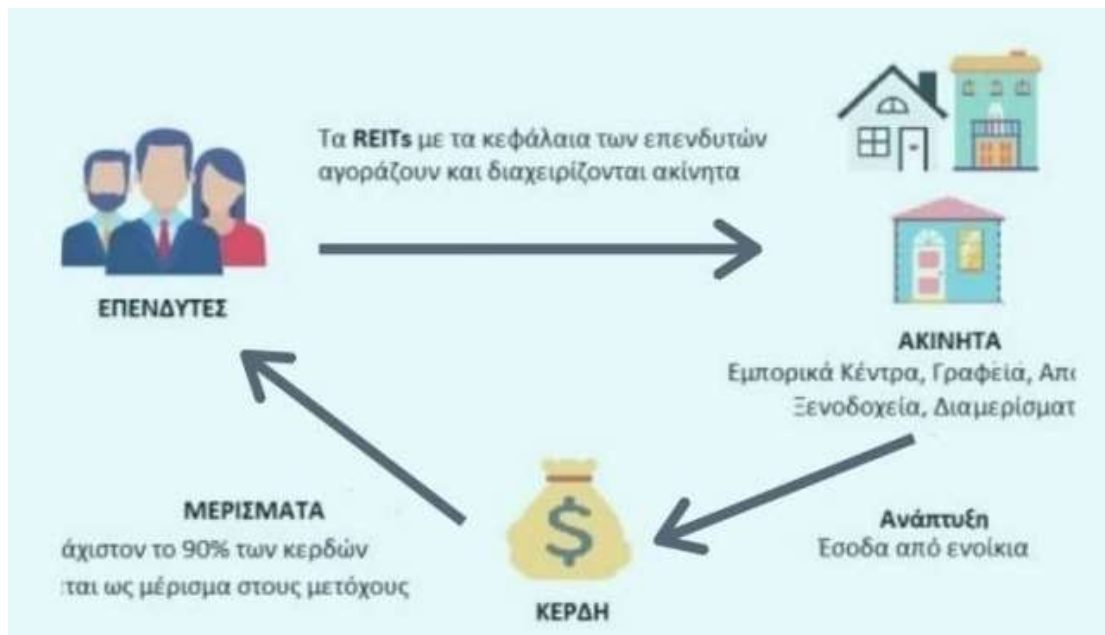
2.3. Διανομή και Τιμολόγηση των REIT

Οι διανομές που λαμβάνονται από REIT υπόκεινται σε διαφορετική φορολογία από ό,τι οι διανομές που λαμβάνονται από κοινές μετοχές. Ο αποδοτέος φόρος εξαρτάται από το είδος της διανομής και τη φορολογική κατοικία του επενδυτή.

Γενικά, οι διανομές από REIT μπορεί να υπόκεινται σε υψηλότερο συντελεστή φορολογίας σε σχέση με τις διανομές από κοινές μετοχές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι διανομές από REIT μπορεί να θεωρούνται εισοδήματα από ενοίκια ή από την πώληση ακινήτων, τα οποία συνήθως υπόκεινται σε υψηλότερο φορολογικό συντελεστή σε σύγκριση με το απλό έργο κεφαλαίου που σχετίζεται με τις κοινές μετοχές.

Επιπλέον, η αξία των REIT καθορίζεται στην αγορά μέσω των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στα χρηματιστήρια, όπως και οι κοινές μετοχές. Η απόδοση των REIT προέρχεται συνήθως από τακτικές διανομές εισοδήματος, ενώ οι αυξήσεις της τιμής είναι συνήθως λιγότερο σημαντικές. Ωστόσο, δεν υπάρχουν εγγυήσεις ότι η τιμή των μετοχών REIT θα αυξηθεί. Είναι σημαντικό να ληφθεί υπόψη ότι η επένδυση σε REIT συνδέεται με κινδύνους,

και οι αποδόσεις τους μπορεί να ποικίλουν ανάλογα με τις αγορές ακινήτων και τις συνθήκες της αγοράς γενικά.



Γράφημα 3. 1 : Ο Μηχανισμός Λειτουργίας των Reits

2.4. Τα οφέλη του θεσμού των REITs

Τα REITs προσφέρουν ορισμένα πλεονεκτήματα στους επενδυτές τους. Οι επενδυτές σε REITs έχουν μια πραγματική εικόνα του χαρτοφυλακίου ακινήτων τους, καθώς αυτά τα ακίνητα διαχειρίζονται από επαγγελματίες και αποτιμώνται από ορκωτούς εκτιμητές. Έτσι, οι επενδυτές έχουν άμεση πρόσβαση σε μεγάλα επενδυτικά έργα χωρίς να χρειάζεται να αγοράσουν άμεσα τα ακίνητα.

Ένα άλλο πλεονέκτημα των REITs είναι ότι οι μετοχές τους είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο, γεγονός που επιτρέπει την εύκολη σύγκρισή τους με ορισμένους δείκτες και τη ρευστοποίησή τους στην ονομαστική τους αξία. Αυτό καθιστά την επένδυση σε REITs πιο διαφανή και εύκολα προσβάσιμη για τους επενδυτές.

Επιπλέον, η επένδυση σε REITs συμβάλλει στη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών, καθώς έχουν χαμηλή συσχέτιση με άλλες μετοχές και ομόλογα. Αυτό μπορεί να μειώσει τον συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου και να βοηθήσει στην αποφυγή της υπερβολικής εκθέσεως σε έναν συγκεκριμένο τομέα ή αγορά.

Ωστόσο, πρέπει να ληφθούν υπόψη και οι κίνδυνοι που συνδέονται με την επένδυση σε REITs, καθώς οι αποδόσεις τους μπορεί να επηρεαστούν από τις αγορές ακινήτων και τις οικονομικές συνθήκες γενικά. Είναι σημαντικό να εξετάζετε η στρατηγική, και οι στόχοι της εταιρίας καθώς και η συμβουλή από επαγγελματία οικονομικό σύμβουλο κρίνεται απαραίτητη πριν την επένδυση.

2.5. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των REITs

Τα REITs (Real Estate Investment Trusts) προσφέρουν πράγματι ορισμένα σημαντικά πλεονεκτήματα σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα. Ας εξετάσουμε αυτά τα πλεονεκτήματα:

1. Ρευστότητα: Ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα των REITs είναι η αυξημένη ρευστότητά τους σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα. Ενώ η πώληση ή η μίσθωση ακινήτων μπορεί να είναι δύσκολη και χρονοβόρα, τα REITs μπορούν να αυξήσουν τη ρευστότητά τους μέσω αυξήσεων κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ή να πουλήσουν μετοχές REIT σε οποιαδήποτε στιγμή, παρέχοντας τους τη δυνατότητα για γρήγορη ρευστοποίηση των επενδύσεών τους.

2. Διαφοροποίηση: Τα REITs προσφέρουν διαφοροποίηση στους επενδυτές τους. Καθώς τα REITs κατέχουν μεγάλο αριθμό ακινήτων στο χαρτοφυλάκιό τους, παρέχουν τη δυνατότητα περιφερειακής και κλαδικής διαφοροποίησης. Αυτό μειώνει τον κίνδυνο που συνδέεται με την επένδυση σε συγκεκριμένα ακίνητα και επιτρέπει στους επενδυτές να επωφεληθούν από τη διαφοροποίηση που προσφέρουν τα REITs.

3. Επαγγελματική Διαχείριση: Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά των REITs είναι ότι εξειδικευμένοι επαγγελματίες διαχειρίζονται το χαρτοφυλάκιο των ακινήτων τους. Αυτοί οι επαγγελματίες επικεντρώνονται στον εντοπισμό των καλύτερων επενδύσεων σε ακίνητα, στη διαφοροποίηση των κινδύνων και στη μεγιστοποίηση των αποδόσεων για τους μετόχους. Αυτό

παρέχει ένα επίπεδο επαγγελματικής διαχείρισης που δεν είναι εύκολο να επιτευχθεί με την άμεση επένδυση σε ακίνητα.

4. Χαμηλό κόστος συναλλαγών: Επενδύοντας σε REITs, οι επενδυτές απολαμβάνουν χαμηλότερο κόστος συναλλαγών σε σχέση με την άμεση απόκτηση ακινήτων. Οι άμεσες αποκτήσεις ακινήτων συνεπάγονται συνήθως υψηλότερα κόστη, όπως φόροι μεταβίβασης, τέλη συναλλαγής, νομικά έξοδα κ.λπ., ενώ οι συναλλαγές με μετοχές REIT γίνονται στο χρηματιστήριο με χαμηλότερα έξοδα.

5. Συνεχείς και διαφανείς αποτιμήσεις: Οι αποτιμήσεις των REITs στις αγορές είναι πιο συνεχείς και διαφανείς σε σχέση με την άμεση αγορά ακινήτων. Αυτό οφείλεται στην ύπαρξη κεντρικών αγορών συναλλαγών για τις μετοχές REIT, ενώ οι αποτιμήσεις ακινήτων μπορεί να είναι δυσκολότερες και περισσότερο επιρρεπείς σε κυκλικές διακυμάνσεις.

Παρόλα αυτά, υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα στην επένδυση σε REITs. Ένα από αυτά είναι η έλλειψη άμεσου διαχειριστικού ελέγχου που υπάρχει στην άμεση επένδυση σε ακίνητα. Επίσης, οι τιμές των μετοχών REIT είναι επιρρεπείς σε διακυμάνσεις, καθιστώντας τα REITs πιο ασταθή σε σχέση με την άμεση επένδυση σε ακίνητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Διεθνές αγορά των REITS.

3.1. Διεθνής αγορά των REITs.

Το SPV αναφέρεται στο Special Purpose Vehicle, το οποίο είναι ένα νομικό πρόσωπο ή μια εταιρική δομή που δημιουργείται με συγκεκριμένο σκοπό. Το SPV χρησιμοποιείται συχνά στον τομέα των χρηματοοικονομικών και επενδύσεων για να απομονώσει και να διαχειριστεί συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία ή επενδύσεις.

Ένα SPV μπορεί να δημιουργηθεί για να αγοράσει και να διαχειριστεί ακίνητα, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των REITs. Οι REITs συνήθως δημιουργούν ένα SPV για να απομονώσουν την ακίνητη περιουσία που διαχειρίζονται από τη μητρική εταιρεία, προκειμένου να επιτύχουν φορολογικά οφέλη ή να διευκολύνουν τη διαχείριση και την χρηματοδότηση.

Ένα SPV μπορεί να έχει περιορισμένη ευθύνη, δηλαδή να μην επηρεάζεται από τις οικονομικές δυσκολίες της μητρικής εταιρείας ή άλλων συναλλασσόμενων. Αυτό μπορεί να παρέχει προστασία στη μητρική εταιρεία από πιθανές απώλειες ή χρεώσεις που σχετίζονται με το SPV.

Συνολικά, το SPV είναι μια εταιρική δομή που χρησιμοποιείται για να απομονώσει και να διαχειριστεί συγκεκριμένες επενδύσεις ή περιουσιακά στοιχεία. Στην περίπτωση των REITs, το SPV χρησιμοποιείται για τη διαχείριση της ακίνητης περιουσίας που αποτελεί το ενεργητικό του REIT.

Τα REITs έχουν εισαχθεί στην Ευρώπη και σε πολλές άλλες χώρες για να ενθαρρύνουν τις θεσμικές και ιδιωτικές επενδύσεις σε ακίνητα. Πολλές από αυτές τις πρωτοβουλίες χρονολογούνται από την τελευταία δεκαετία και ακολουθούν τα παραδείγματα των ΗΠΑ, της Ολλανδίας και της Αυστραλίας, όπου τα REIT εισήχθησαν το 1967, το 1969 και το 1971 αντίστοιχα.

Μια θετική πτυχή θα πρέπει να είναι η ευελιξία για επενδύσεις εκτός Ελλάδας.

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες αδυναμίες και υπάρχει περιθώριο βελτίωσης όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο. Το σημαντικότερο ζήτημα είναι το πρόβλημα που προέκυψε μετά την υιοθέτηση του νέου νομικού πλαισίου για την ακίνητη περιουσία, δηλαδή την εισαγωγή του ΦΠΑ, ο οποίος αντικαθιστά πλέον τον φόρο μεταβίβασης. Καθώς ο φόρος αυτός επιβάλλεται σε όλη την ΕΕ, είναι δύσκολο να εξαιρεθούν οι ΑΕΕΑΠ από τον ΦΠΑ και οποιαδήποτε εξαίρεση των ΑΕΕΑΠ πρέπει να εγκριθεί αναλόγως.

Ως προς την εφαρμογή του ΦΠΑ στις εμπορικές μισθώσεις με δυνατότητα συμψηφισμού, αυτή μπορεί να αποτελέσει μια εναλλακτική λύση για τη μείωση του φορολογικού βάρους στον τομέα των ακινήτων. Παρόλα αυτά, η εφαρμογή αυτής της πρακτικής πρέπει να γίνει με προσοχή και να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες κάθε χώρας και νομικού πλαισίου.

Η απαλλαγή από τον ΦΠΑ στην πώληση και αγορά ακινήτων είναι μια άλλη πρωτοβουλία που μπορεί να ενθαρρύνει τις επενδύσεις στον τομέα των ακινήτων. Η εξαίρεση από τον ΦΠΑ μπορεί να μειώσει το κόστος και να καταστήσει τις επενδύσεις πιο ελκυστικές για τους επενδυτές. Ωστόσο, η εφαρμογή αυτής της πρακτικής πρέπει να ληφθεί υπόψη το γενικό φορολογικό πλαίσιο και οι επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά.

Το θέμα της διπλής φορολογίας των θυγατρικών εταιρειών των REITs είναι επίσης σημαντικό. Η διπλή φορολογία μπορεί να αυξήσει το φορολογικό βάρος για τις επιχειρήσεις και να μειώσει την απόδοσή τους. Είναι απαραίτητο να εξεταστεί η προσαρμογή του φορολογικού πλαισίου για την αποφυγή της διπλής φορολογίας και τη δημιουργία ενός ευνοϊκού περιβάλλοντος για τις επενδύσεις σε REITs.

Τέλος, οι περιορισμοί στην ανάπτυξη ακινήτων και η περιορισμένη χρήση παραχωρήσεων από τα REITs είναι προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν. Η ανάπτυξη ακινήτων είναι σημαντική για την ανάπτυξη του τομέα των ακινήτων και πρέπει να δημιουργηθούν κατάλληλοι μηχανισμοί και περιβάλλοντα για την προώθησή της. Επίσης, η ευελιξία στη χρήση παραχωρήσεων μπορεί να επιτρέψει στα REITs να αξιοποιήσουν πλήρως το ακίνητο τους και να αυξήσουν την απόδοσή τους.

Όλα αυτά τα θέματα απαιτούν προσεκτική μελέτη και συζήτηση ανάμεσα στους ενδιαφερόμενους φορείς και τις αρχές, προκειμένου να βελτιωθεί το θεσμικό πλαίσιο και να δημιουργηθούν ευνοϊκές συνθήκες για την ανάπτυξη των REITs στην Ευρώπη και άλλες χώρες.

3.1.1. Διεθνής τύποι REITs¹

Τα REITs (Real Estate Investment Trusts) είναι εταιρείες επενδύσεων ακινήτων που προσφέρουν τη δυνατότητα σε επενδυτές να επενδύσουν σε ακίνητα χωρίς να αγοράσουν απευθείας την ιδιοκτησία και παράγουν εισόδημα από τη μίσθωση ακινήτων που κατέχουν.

REITs υπάρχουν σχεδόν σε όλους τους τομείς της οικονομίας, όπως νοσοκομεία, ξενοδοχεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υποδομές, εμπορικά κέντρα, αποθήκες και φοιτητικές εστίες. Σε διεθνές επίπεδο, υπάρχουν τρεις τύποι REIT

1.Μετοχικά REITs: κατέχουν και εκμεταλλεύονται ακίνητα που παράγουν εισόδημα και ασχολούνται με την εκμίσθωση, την ανάπτυξη και τις κατασκευαστικές δραστηριότητες.

Αυτοί οι τύποι REITs συλλέγουν κεφάλαια από τους επενδυτές τους μέσω της εκδοτικής δραστηριότητας και προσφέρουν στους επενδυτές τους κεφάλαιο σε αντάλλαγμα για μετοχές στην εταιρεία.

2. Ενυπόθηκα REITs: Αυτοί οι τύποι REITs επενδύουν σε υποθήκες και δανείζουν χρήματα για υφιστάμενα ακίνητα ή αγοράζουν υποθήκες επί αυτών. Τα εισοδήματά τους προέρχονται από τόκους και τις πληρωμές των δανείων που χορηγούν.

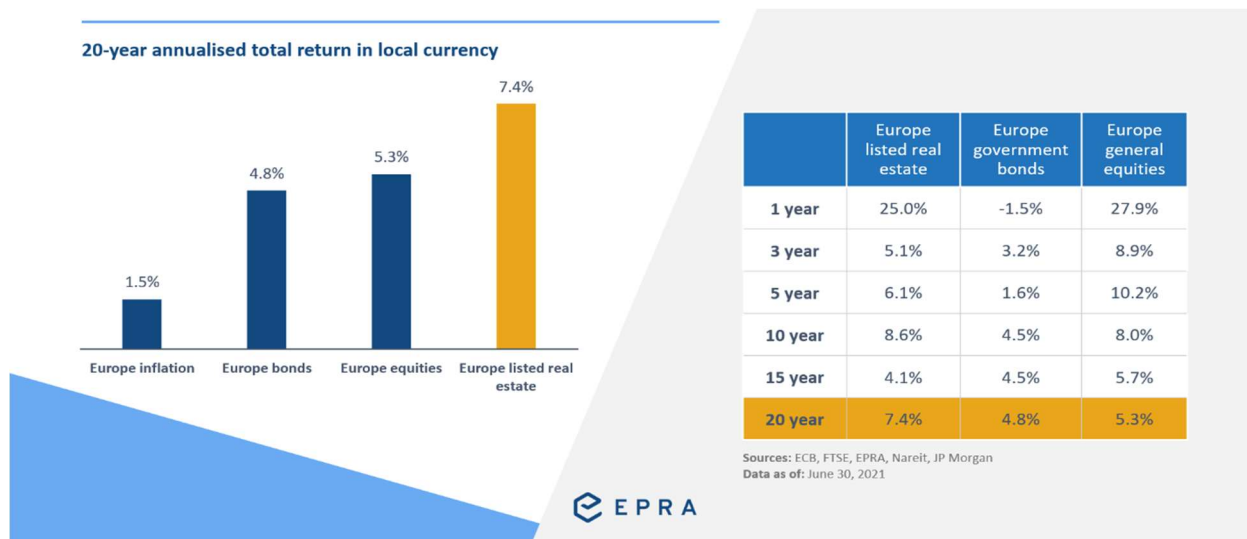
3.Υβριδικά REITs: αποτελούν υβρίδιο των δύο πρώτων. Δηλαδή, επενδύουν τόσο σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα όσο και σε υποθήκες.

3.1.2. Επένδυση σε εισηγμένα ακίνητα

Η παροχή πλεονεκτημάτων από τις εισηγμένες εταιρείες ακινήτων σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο μετοχών ή κατανομής ακινήτων περιλαμβάνει τα εξής:

¹ Σημείωση: Το παρόν αποτελεί απόσπασμα από την έρευνα του Στέλιου Καπετανάκη με τίτλο: “Ευρωπαϊκά REITs: Παράγοντες που επηρεάζουν την Απόδοση τους και Μακροχρόνια Σχέση Ισορροπίας – Σχέσεις Αιτιότητας” Η έρευνα εκπονήθηκε στα πλαίσια της φοίτησης του στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα: Διοίκηση Οικονομικών Μονάδων (MBA) – Λογιστική.

Υψηλές αποδόσεις μακροπρόθεσμα: Οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων έχουν επιδείξει υψηλές αποδόσεις στον δείκτη FTSE EPRA Nareit Developed Global και Developed Europe Index Series για πάνω από 20 χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να αναμένουν σταθερές και ανταγωνιστικές αποδόσεις στο μακροπρόθεσμο.

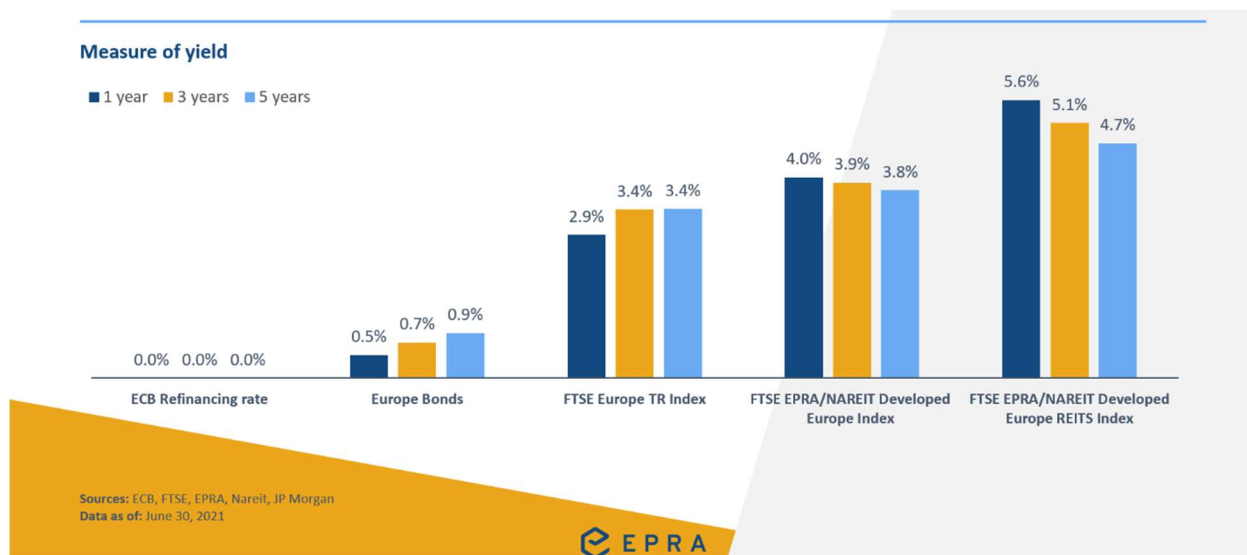


Γράφημα 3. 2: Οι ετήσιες συνολικές αποδόσεις των εισηγμένων εταιρειών στο πλαίσιο του FTSE EPRA

Πηγή : European Public Real Estate Association

Ελκυστική μερισματική απόδοση

Οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων προσφέρουν συνήθως σταθερό και αξιόπιστο εισόδημα στους επενδυτές μέσω της διανομής μερισμάτων. Η μέση πενταετής απόδοση των εισηγμένων εταιρειών ακινήτων στον δείκτη FTSE EPRA Nareit Developed Europe REIT ήταν 4,7% στις 30 Ιουνίου 2021. Αυτό συνιστά μια ελκυστική επιλογή για επενδυτές που αναζητούν σταθερά και αξιόπιστα εισοδήματα.



Γράφημα 3. 3 : Μέση πενταετής απόδοση των εισηγμένων εταιρειών ακινήτων στον δείκτη FTSE EPRA

Πηγή : European Public Real Estate Association

Εξαιρετική ρευστότητα:

Οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων εμπίπτουν σε χρηματιστήρια και μπορούν εύκολα να αγοραστούν και να πωληθούν. Αυτό προσφέρει στους επενδυτές ευελιξία και τη δυνατότητα να αποχωρήσουν από τις επενδύσεις τους όταν το επιθυμούν.

Διακυβέρνηση και Διαφάνεια:

Οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων υπόκεινται σε ρύθμιση και λειτουργούν με βάση τους ίδιους κανόνες με τις άλλες δημόσιες εταιρείες. Αυτό περιλαμβάνει τη ρύθμιση των κινητών αξιών και την παροχή χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η European Public Real Estate Association (EPRA) προωθεί τη χρήση συστάσεων βέλτιστης πρακτικής για τις εταιρείες αυτές, προσφέροντας περαιτέρω καθοδήγηση και διαφάνεια στην αγορά.

Διαφοροποίηση:

Οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων παρέχουν δυνατότητες διαφοροποίησης στους επενδυτές. Οι αποδόσεις τους έχουν παρουσιάσει μικρή συσχέτιση με τις αποδόσεις των ευρύτερων χρηματιστηριακών αγορών, προσφέροντας έτσι μια πηγή διαφοροποίησης για το χαρτοφυλάκιο των επενδυτών. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων μπορούν να επιτύχουν γεωγραφική

διαφοροποίηση, αξιοποιώντας την περιφερειακή εμπειρογνωμοσύνη των επαγγελματιών ακινήτων τους, καθώς και υπηρεσιακή διαφοροποίηση, κατανέμοντας το κεφάλαιο ανά τομέα ακινήτων.

Συνολικά, οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων μπορούν να προσφέρουν υψηλές αποδόσεις μακροπρόθεσμα, ελκυστική μερισματική απόδοση, εξαιρετική ρευστότητα, καλή διακυβέρνηση και διαφάνεια, καθώς και δυνατότητες διαφοροποίησης. Ωστόσο, είναι σημαντικό να ληφθεί υπόψη ότι οι μεσοπρόθεσμες αποδόσεις των εισηγμένων εταιρειών ακινήτων έχουν παρόμοιες επιδόσεις με άλλες μορφές επενδύσεων σε ακίνητα και η απόδοση εξαρτάται από την αγορά και τις συνθήκες της ακίνητης περιουσίας.

3.2. Κίνδυνοι χρηματοοικονομικής σταθερότητας κατά τη περίοδο COVID-19 στη διεθνή αγορά REITs.

Η πανδημία COVID-19 επέφερε σημαντικό πλήγμα στον κλάδο των εμπορικών ακινήτων (CRE)².

Οι παγκόσμιες συναλλαγές και οι τιμές των εμπορικών ακινήτων σημείωσαν κατακόρυφη πτώση το 2020, καθώς τα μέτρα περιορισμού που εφαρμόστηκαν ως απάντηση στην πανδημία είχαν σοβαρές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Η πανδημία του COVID-19 είχε σοβαρές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία και στην αγορά των εμπορικών ακινήτων. Οι περιοριστικοί μέτρα που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας, όπως οι απαγορεύσεις ταξιδιών και οι περιορισμοί στη λειτουργία επιχειρήσεων, επηρέασαν σοβαρά την οικονομική δραστηριότητα και τις επενδύσεις σε εμπορικά ακίνητα.

Ο τομέας των εμπορικών ακινήτων είναι σημαντικός για τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς πολλές επενδύσεις γίνονται με τη χρήση δανείων. Η πτώση στις τιμές των εμπορικών ακινήτων μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών και των δανειστών, και να μειώσει τις επενδύσεις από τον μη χρηματοπιστωτικό εταιρικό τομέα.

² CRE = εμπορικά ακίνητα

Η ανάκαμψη του τομέα εξαρτάται από τις διαρθρωτικές αλλαγές που προκλήθηκαν από την πανδημία και από τη στήριξη της πολιτικής. Οι εύκολες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η διατήρηση της πιστωτικής ροής προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μπορούν να στηρίξουν την ανάκαμψη. Ωστόσο, αυτές οι συνθήκες μπορεί να οδηγήσουν σε τρωτά σημεία και αποκλίσεις των τιμών, γεγονός που απαιτεί τη λήψη μέτρων για τη διαχείριση του κινδύνου.

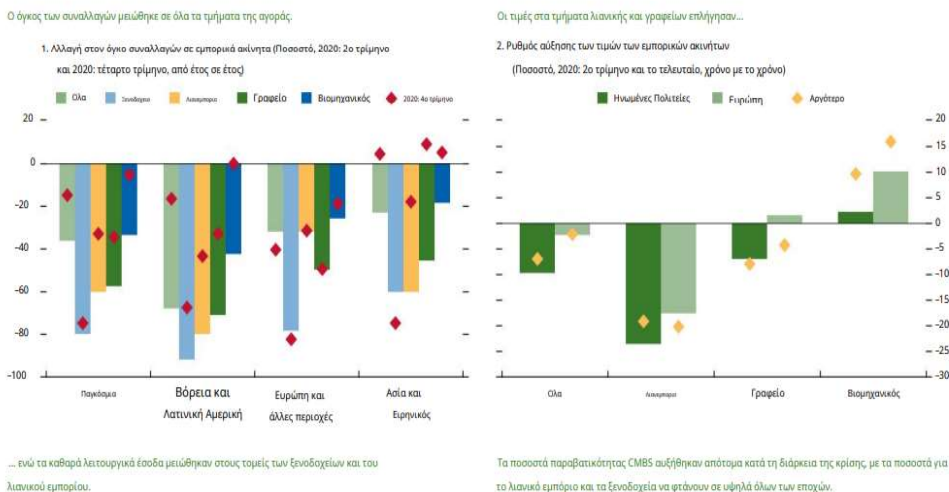
Οι πολιτικές που εφαρμόζονται πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μπορεί να γίνει χρήση μέτρων όπως όρια δανείων, όρια κάλυψης χρέους και διαχείριση των εισροών κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρωτών σημείων. Επίσης, η επέκταση της μακροπροληπτικής πολιτικής σε μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να είναι σημαντική.

Τέλος, προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων μπορούν να βοηθήσουν στην αξιολόγηση της κατάστασης του κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για τις επενδύσεις σε εμπορικά ακίνητα.

Συνοψίζοντας, ο τομέας των εμπορικών ακινήτων αντιμετώπισε σημαντική πτώση λόγω της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων που εφαρμόστηκαν. Η ανάκαμψη του τομέα εξαρτάται από διαρθρωτικές αλλαγές και τη στήριξη της πολιτικής. Μέτρα για τη διαχείριση του κινδύνου και ευέλικτες χρηματοπιστωτικές συνθήκες μπορούν να στηρίξουν την ανάκαμψη, ενώ προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων μπορούν να βοηθήσουν στην αξιολόγηση του ρίσκου. Η επέκταση της πολιτικής σε μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι επίσης σημαντική.

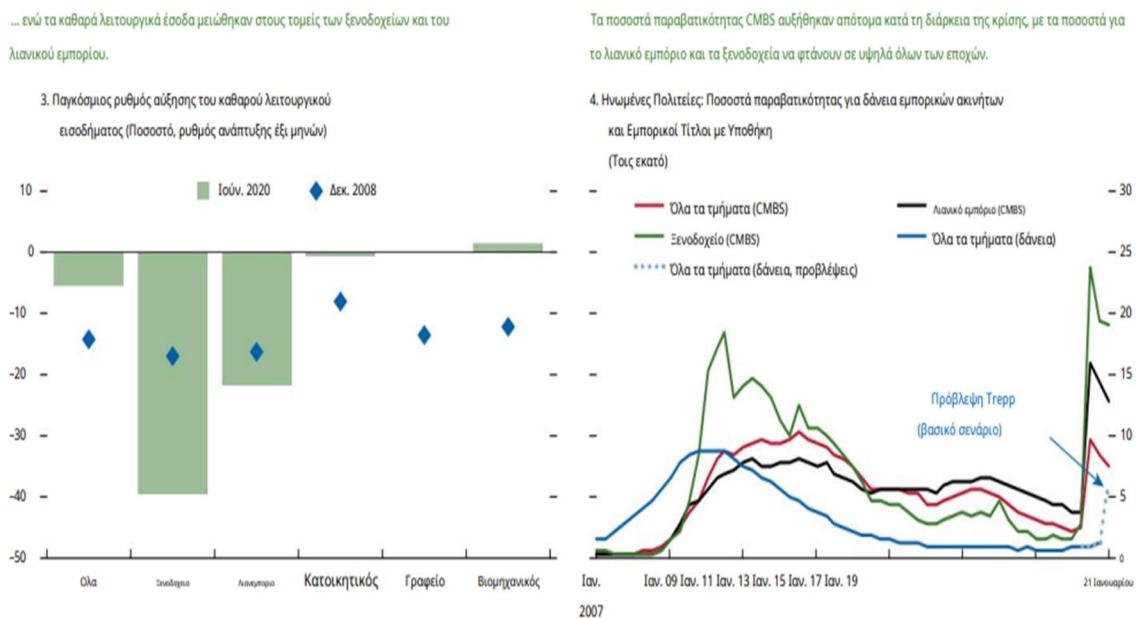
Στον παρακάτω γράφημα 3.1 παρουσιάζονται η πορεία του όγκου και ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των εμπορικών ακινήτων. Παρατηρούμε ότι ο όγκος συναλλαγών το 2020 μειώθηκε σε όλα τα τμήματα της αγοράς και έπληξε τα τμήματα λιανικής και τα γραφεία με την μείωση του ρυθμού μεταβολής των τιμών που επήλθε.

Εικόνα 3.1. Εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές εταιρικών ακινήτων κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19



Γράφημα 3. 4: Εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές εταιρικών ακινήτων κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19³

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο | Απρίλιος 2021



Γράφημα 3. 5: Εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές εταιρικών ακινήτων κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19⁴

Στο Γράφημα 3.2 (πλαίσιο 1) παραθέτει τα ξενοδοχεία, τη βιομηχανία, τα γραφεία, τις κατοικίες και το λιανικό εμπόριο ως τα κύρια τμήματα εμπορικών ακινήτων στη συνολική αγορά ("όλα"). Οι κατοικίες αναφέρονται στις πολυκατοικίες. Παρατηρούμε ότι, τα καθαρά λειτουργικά έσοδα μειώθηκαν στα ξενοδοχεία και το λιανικό εμπόριο.

³ Πηγές: Green Street Advisors; MSCI Real Estate; Oxford Economics; Real Capital Analytics; Trapp; και υπολογισμοί προσωπικού του ΔΝΤ

⁴ Πηγές: Green Street Advisors; MSCI Real Estate; Oxford Economics; Real Capital Analytics; Trapp; και υπολογισμοί προσωπικού του ΔΝΤ.

Γράφημα 3.2 (πλαίσιο 2) παρουσιάζει ιστορικά και προβλεπόμενα ποσοστά παραβατικότητας για τα κύρια τμήματα εμπορικών ακινήτων. Οι προβλέψεις αντιστοιχούν στα ποσοστά παραβατικότητας που προβλέπει η Trep, μια εταιρεία συλλογής δεδομένων για εμπορικά ακίνητα, βάσει ενός βασικού σεναρίου που αντιστοιχεί σε μείωση των τιμών ανά τμήμα ακινήτων για τις εισηγμένες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020. Το ποσοστό παραβατικότητας προβλέπεται βάσει ενός σεναρίου πενταετούς προοπτικής. CMBS = τίτλοι που εξασφαλίζονται με εμπορικά ενυπόθηκα δάνεια.

Μετά τις αρχικές μειώσεις που ανακοινώθηκαν τις πρώτες ημέρες της πανδημίας, οι τιμές των μετοχών REIT ανέκαμψαν, καθώς ο τομέας των ακινήτων αποδείχθηκε ανθεκτικός. Οι τομείς REIT που υποστηρίζουν την ψηφιακή οικονομία (κέντρα δεδομένων, υποδομές και βιομηχανικά REIT) ανέκαμψαν ταχύτερα το καλοκαίρι του 2020, καθώς αυξήθηκε η περίοδος των επικοινωνιών μέσω διαδικτύου και του ηλεκτρονικού εμπορίου και υπήρξαν αυστηρότερες απαιτήσεις κοινωνικής απόστασης.

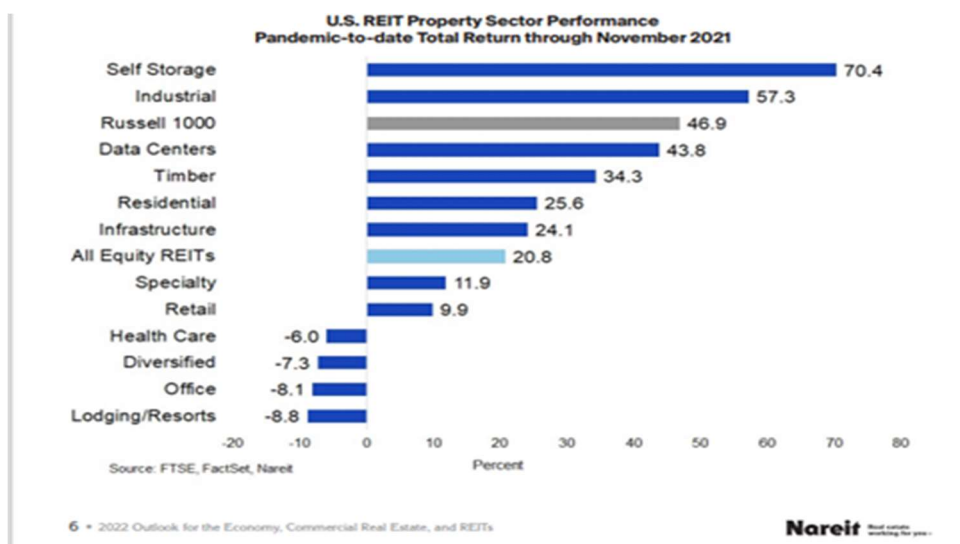
Άλλοι τομείς ανέκαμψαν πληρέστερα μετά την εισαγωγή του εμβολίου COVID-19 τον Νοέμβριο του 2020. Ορισμένοι τομείς, όπως τα καταλύματα, τα γραφεία, τα ολοκληρωμένα REITs και τα REITs υγειονομικής περίθαλψης, εξακολουθούν να βρίσκονται κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Ωστόσο, άλλοι τομείς πέτυχαν διψήφιες αποδόσεις. Στο (Γράφημα 3.3) παρατηρούμε ότι ορισμένοι τομείς πέτυχαν αποδόσεις ROI άνω του 70% όπως τα “Self Storage”, τα βιομηχανικά REITs, τα οποία πέτυχαν συνολική απόδοση 57% έως τον Νοέμβριο του 2021, και οι μετοχές REITs, τα οποία επωφελήθηκαν από την ισχυρή αγορά κατοικιών, την αυξημένη ζήτηση από τις πωλήσεις κατοικιών και την ανάγκη εξασφάλισης χώρου κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Το “Self Storage”⁵ είναι ένας όρος που προέρχεται από την Ευρώπη και την Αμερική και είναι δημοφιλής στις μεγάλες πόλεις του κόσμου με υψηλή τιμή γης. Παρέχει κυρίως αποθηκευτικό χώρο για τον τεράστιο αριθμό των κατοίκων των πόλεων που ζουν σε υψηλές τιμές γης και μικρό χώρο, με αντάλλαγμα μεγαλύτερο χώρο διαβίωσης και χώρο γραφείων, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στην αναζήτηση χώρου από τους ανθρώπους.

Συγκεκριμένα, οι εγκαταστάσεις “Self Storage” συχνά παρέχουν ευέλικτους χώρους αποθήκευσης που μπορούν να προσαρμοστούν στις αλλαγές στις απαιτήσεις των πελατών. Οι πελάτες μπορούν να νοικιάζουν μόνο το χώρο που πραγματικά χρειάζονται, για όσο χρόνο το

⁵ <http://el.woodenoxusa.com/news/what-is-self-storage/>

χρειάζονται, δίχως επιπλέον χρεώσεις. Επίσης, οι εγκαταστάσεις “Self Storage” είναι συχνά πιο προσβάσιμες συγκριτικά με τις παραδοσιακές αποθήκες, κάτι που διευκολύνει τη μεταφορά και την πρόσβαση στα αποθηκευμένα αγαθά⁶.



Γράφημα 3. 6: ΗΠΑ REITS Νοέμβριος 2021

3.2.1 Μέτρα περιορισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 και τιμές εμπορικών ακινήτων σε επίπεδο πόλης.

Ο αντίκτυπος της πανδημίας COVID-19 στις τιμές των εμπορικών ακινήτων ποικίλλει σε μεγάλο βαθμό σε επίπεδο πόλης, τόσο μεταξύ των οικονομιών όσο και εντός των οικονομιών.

Σε ένα δείγμα 64 πόλεων σε 11 οικονομίες, οι τιμές το β' τρίμηνο του 2020 εκτιμάται ότι μειώθηκαν περισσότερο στον Καναδά, με το Winnipeg να καταγράφει τη μεγαλύτερη πτώση από τρίμηνο σε τρίμηνο, περίπου 5½%.

Αντίθετα, οι τιμές στις γαλλικές πόλεις αυξήθηκαν γενικά κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Γράφημα 3.7. Μεταξύ των πόλεων πρώτης κατηγορίας, το Λονδίνο κατέγραψε τη μεγαλύτερη

⁶ <https://columbiamovers.com/self-storage-vs-warehouse-ti-mou-tairiazei-kalitera>

μείωση (-1,2%), ακολουθούμενο από τη Νέα Υόρκη (-1%). Στο (Γράφημα 3.8) παρατηρούμε ότι στο τομέα του λιανικού εμπορίου, οι διαφορές στις διακυμάνσεις των τιμών ήταν ακόμη πιο έντονες, καθώς η Μινεάπολη της Μινεσότα και η Βαλτιμόρη του Μέριλαντ μειώθηκαν κατά 9,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2020, ενώ το Όστιν του Τέξας και η Φουκουόκα της Ιαπωνίας αυξήθηκαν κατά 4%⁷

Στον τομέα των γραφείων, οι πόλεις με τις χειρότερες επιδόσεις ήταν το Χάλιφαξ του Καναδά και το Χιούστον του Τέξας, ενώ οι πόλεις με τις καλύτερες επιδόσεις ήταν η Μελβούρνη της Αυστραλίας και η Φιλαδέλφεια της Πενσυλβάνια.

Οι μεταβολές στη σοβαρότητα των περιορισμών και στην κινητικότητα του εργατικού δυναμικού, οι οποίες επηρεάζουν άμεσα τα ποσοστά κενών εμπορικών ακινήτων και το καθαρό λειτουργικό εισόδημα, φαίνεται να παίζουν σημαντικό ρόλο: το δεύτερο τρίμηνο του 2020, οι πόλεις με υψηλότερη μέση βαθμολογία για τη σοβαρότητα των περιορισμών κατέγραψαν μειώσεις τιμών που ήταν περίπου 0,6 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερες από τις άλλες πόλεις (Γράφημα 3.9). Η παρατήρηση αυτή είναι παρόμοια όταν λαμβάνονται υπόψη εναλλακτικοί δείκτες κινητικότητας του εργατικού δυναμικού, υποδεικνύοντας ότι όσο υψηλότερη είναι η κινητικότητα, τόσο μικρότερος είναι ο ρυθμός μείωσης των τιμών⁸.

Όσον αφορά τους τομείς των εμπορικών ακινήτων, η συσχέτιση μεταξύ της σοβαρότητας των ρυθμιστικών μέτρων και της μείωσης των τιμών είναι υψηλότερη στον τομέα του λιανικού εμπορίου, ακολουθούμενη από τα ακίνητα γραφείων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα ρυθμιστικά μέτρα στοχεύουν άμεσα τον τομέα του λιανικού εμπορίου και την πλειονότητα των χώρων εργασίας στα γραφεία.

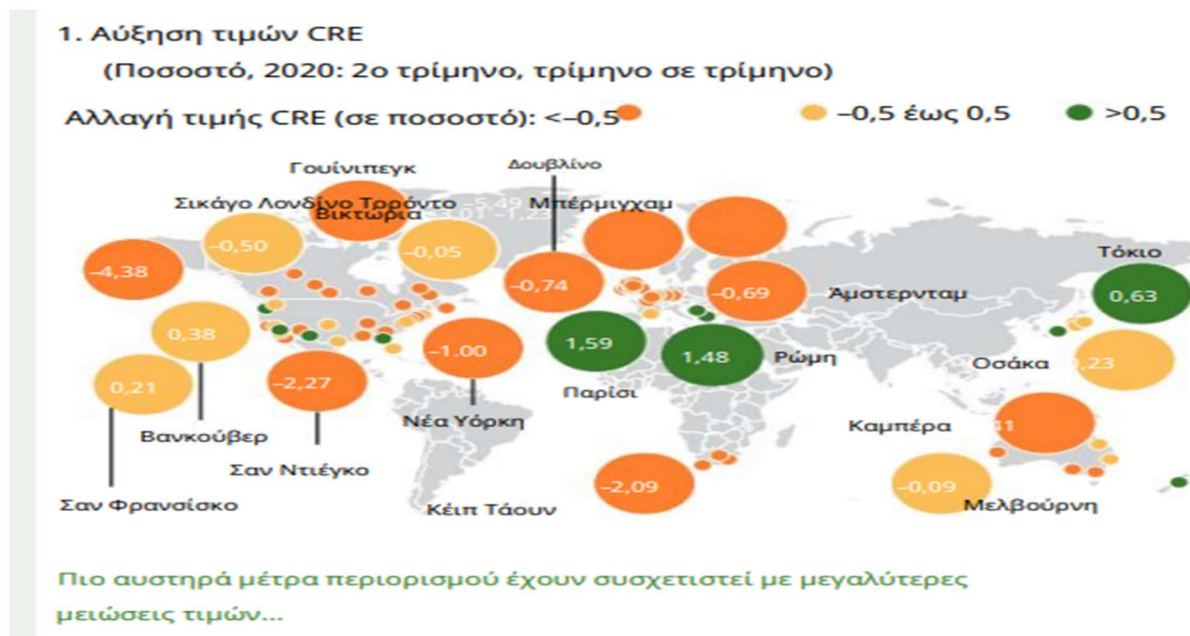
Άλλοι παράγοντες είναι επίσης πιθανό να είναι σημαντικοί. Οι μικρότερες πόλεις, οι πόλεις με χαμηλή κεφαλαιακή ανατίμηση των εμπορικών ακινήτων πριν από την πανδημία και οι πόλεις με σημαντικά χαμηλότερη ρευστότητα στην αγορά κατά τη διάρκεια της πανδημίας φαίνεται ότι βίωσαν σημαντικές μειώσεις στις τιμές των εμπορικών ακινήτων.⁹ Εκτός από αυτούς τους

⁷ Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, οι πόλεις "πρώτης βαθμίδας" ορίζονται από τη Morgan Stanley Capital International ως μεγάλες, παγκοσμίως σημαντικές και καλά συνδεδεμένες πόλεις. Ως "περιφερειακές" πόλεις νοούνται οι πόλεις περιφερειακής και όχι παγκόσμιας σημασίας. Και οι "άλλες" πόλεις είναι μικρότερες πόλεις σε δευτερεύουσες αγορές.

⁸ Ο δείκτης κινητικότητας προκύπτει από τη Google για κάθε πόλη του δείγματος και αποτυπώνει τις τάσεις κινητικότητας στον χώρο εργασίας.

⁹ Η κινητικότητα της αγοράς υπολογίζεται με τη χρήση ενός σύνθετου δείκτη δεικτών που αποτυπώνουν το βάθος και το εύρος των κεφαλαιαγορών εμπορικών ακινήτων. Αυτός ο σύνθετος δείκτης περιλαμβάνει δείκτες όπως οι συνολικές εισροές

παράγοντες που αφορούν συγκεκριμένες πόλεις, η κυβερνητική στήριξη σε εθνικό επίπεδο, όπως το πάγωμα των ενυπόθηκων δανείων, οι φορολογικές ελαφρύνσεις στο λιανικό εμπόριο και η οικονομική στήριξη των επιχειρήσεων. Το εύρος της κυβερνητικής πολιτικής στήριξης σε εθνικό επίπεδο ήταν σημαντικό και ορισμένες πόλεις δεν επηρεάστηκαν από την πανδημία.



Γράφημα 3. 7: παρουσιάζει τον ρυθμό αύξηση των τιμών των εμπορικών ακινήτων (CRE) σε επιλεγμένες πόλεις (σε τριμηνιαία βάση).¹⁰

εμπορικών ακινήτων και το ποσοστό των εισροών από το εξωτερικό. Ο δείκτης κανονικοποιείται μεταξύ 0 (χαμηλή ρευστότητα της αγοράς) και 100 (υψηλή ρευστότητα της αγοράς).

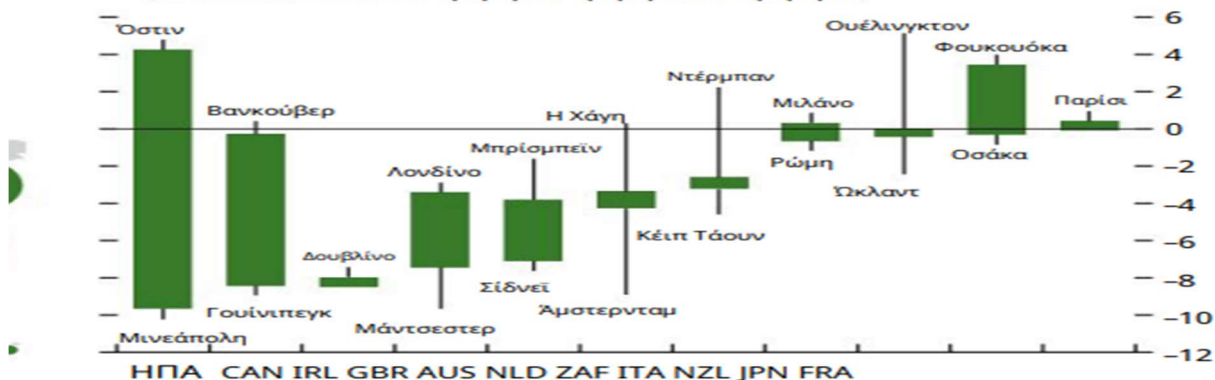
Εκτός από τις μεταβολές των τιμών ανά τμήμα εμπορικών ακινήτων σε επίπεδο πόλης, υπάρχουν επίσης διαφορές στις μεταβολές των τιμών μεταξύ αστικών και προαστιακών περιοχών γύρω από τις μεγάλες πόλεις (π.χ. Λονδίνο, Νέα Υόρκη, Παρίσι, Τόκιο). Η μείωση των τιμών των εμπορικών ακινήτων ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη στα κέντρα των πόλεων από ό,τι στα προάστια, καθώς η ζήτηση για εμπορικά ακίνητα, η οποία καλύπτεται από το ποσοστό κενών κατοικιών, μειώθηκε στα κέντρα των πόλεων σε σύγκριση με τα προάστια. Αυτό διαφέρει από την προηγούμενη περίοδο (2010-19), όταν ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εμπορικών ακινήτων στις αστικές περιοχές ήταν κατά μέσο όρο 1,4% υψηλότερος από ό,τι στις προαστιακές περιοχές.

¹⁰ Πηγή : Διεθνές Νομισματικό Ταμείο | Απρίλιος 2021 "ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ"

... ειδικά στον τομέα του λιανικού εμπορίου.

2. Αύξηση λιανικής τιμής CRE

(Ποσοστό, 2020: 2ο τρίμηνο, τρίμηνο σε τρίμηνο)



... αν και η υποστήριξη πολιτικής συνέβαλε στη συγκράτηση των μειώσεων των τιμών CRE.

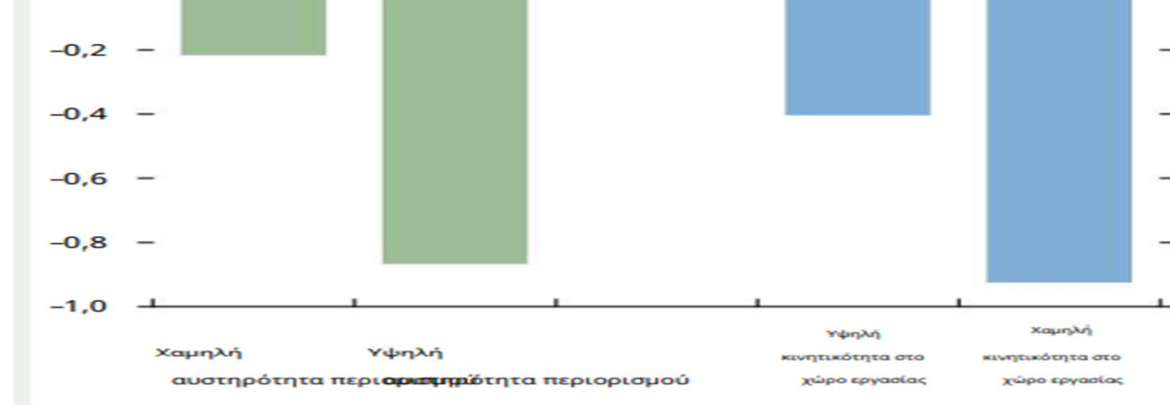
Γράφημα 3. 8: Δείχνει την κατανομή (ελάχιστο-μέγιστο) των αλλαγών των τιμών CRE στον τομέα λιανικής πώλησης σε όλες τις οικονομίες. Ο πίνακας χρησιμοποιεί κωδικούς χωρών του Διεθνούς Οργανισμού Τυποποίησης (ISO).¹¹

Πιο αυστηρά μέτρα περιορισμού έχουν συσχετιστεί με μεγαλύτερες μειώσεις τιμών...

3. Αύξηση τιμών CRE με βάση την αυστηρότητα του περιορισμού

Μέτρα και Δείκτης Κινητικότητας

(Ποσοστό, 2020: 2ο τρίμηνο, τρίμηνο σε τρίμηνο)



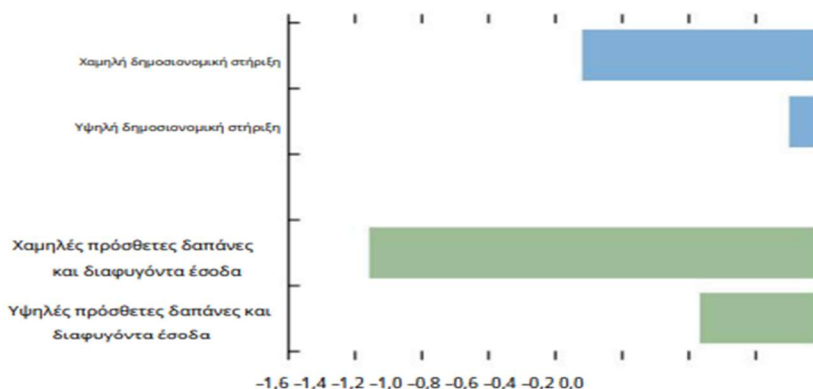
Γράφημα 3. 9: Ο Δείκτης αυστηρότητας περιορισμού ορίζεται όπως στο Hale και άλλοι (2020).

Ο δείκτης εργασιακής κινητικότητας προέρχεται από την Google για κάθε πόλη και υπολογίζεται κατά μέσο όρο για το τρίμηνο. Η ρευστότητα της αγοράς υπολογίζεται με μια σύνθετη μέτρηση δεικτών που αποτυπώνουν το βάθος και το εύρος των αγορών κεφαλαίων εμπορικών ακινήτων. Το σύνθετο μέτρο περιλαμβάνει δείκτες όπως ο συνολικός όγκος και το ξένο μερίδιο των εισροών εμπορικών ακινήτων. Ο δείκτης κανονικοποιείται μεταξύ 0 (χαμηλή ρευστότητα αγοράς) και 100 (υψηλή ρευστότητα αγοράς).

¹¹ Πηγή : Διεθνές Νομισματικό Ταμείο | Απρίλιος 2021 "ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ"

... αν και η υποστήριξη πολιτικής συνέβαλε στη συγκράτηση των μειώσεων των τιμών CRE.

4. Αύξηση τιμών CRE ανά επίπεδο υποστήριξης πολιτικής (Ποσοστό, 2020: 2ο τρίμηνο, τρίμηνο σε τρίμηνο)



Γράφημα 3. 10: Ο Δείκτης δημοσιονομικής στήριξης.

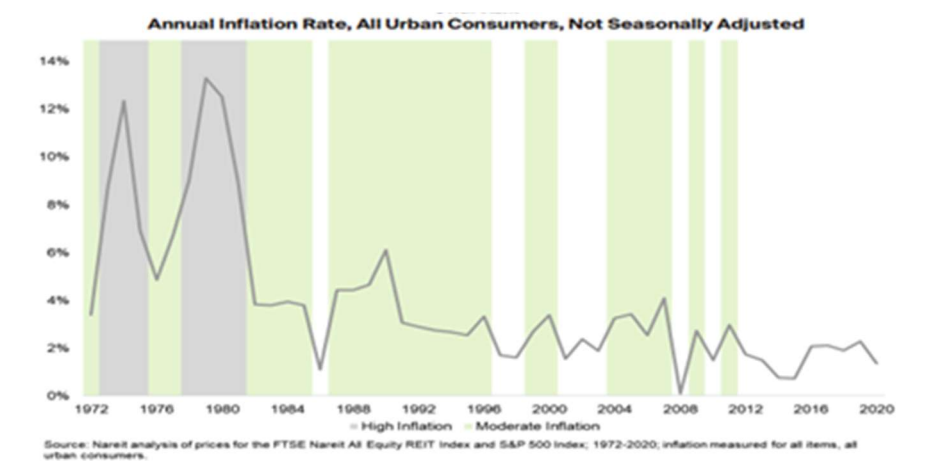
Βασίζεται στο άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων, των δανείων και των εγγυήσεων, καθώς και των πρόσθετων δαπανών και των διαφυγόντων προγραμμάτων (ως ποσοστό του ΑΕΠ) που εφαρμόστηκαν ως απάντηση στην πανδημία. Τα μέτρα υψηλής (χαμηλής) αυστηρότητας, κινητικότητας στο χώρο εργασίας και δημοσιονομικής στήριξης, καθώς και οι δείκτες πρόσθετων δαπανών και διαφυγόντων εσόδων, αναφέρονται στο δείγμα των πόλεων με βαθμολογία πάνω (κάτω) από τη μέση τιμή του δείγματος το 2020

3.2.2 Πληθωριστικές πιέσεις και απόδοση ΑΕΕΑΠ

Οι πληθωριστικές πιέσεις στη μακροοικονομία λόγω των διαταραχών της εφοδιαστικής αλυσίδας θα μετριάσουν πιθανότατα τα επίπεδα του πληθωρισμού το επόμενο έτος, πάνω από το στόχο της Fed για 2,5%, αλλά πολύ κάτω από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν στη δεκαετία του 1970 και στις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Τα ενοίκια δεν έχουν μεγάλες διακυμάνσεις και ανατιμήσεις όσο άλλες τιμές, οπότε τα REITs παρέχουν λογική προστασία από τον πληθωρισμό. Οι μακροπρόθεσμες μισθώσεις έχουν συνήθως ενσωματωμένη προστασία από τον πληθωρισμό, ενώ οι βραχυπρόθεσμες μισθώσεις βασίζονται στα τρέχοντα επίπεδα τιμών. Επιπλέον, οι ΑΕΕΑΠ διατηρούν ένα χαρτοφυλάκιο μισθώσεων, ορισμένες από τις οποίες διαπραγματεύονται ετησίως, οπότε ακόμη και οι ΑΕΕΑΠ με μακροχρόνιες μισθώσεις έχουν την ευκαιρία να αποτιμηθούν. Τέλος, οι ΑΕΕΑΠ, ως ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων ακινήτων, μπορούν συνήθως να απολαμβάνουν αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου τους μαζί με το επίπεδο των τιμών.

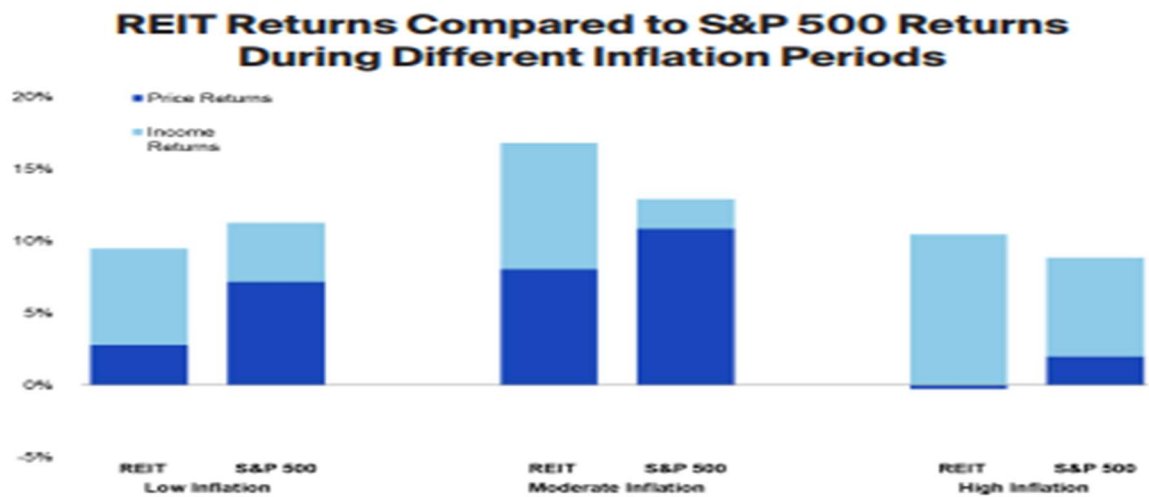
Για τους επενδυτές που αναζητούν προστασία από τον πληθωρισμό για τα χαρτοφυλάκιά τους, τα REIT έχουν ιστορικά αποδώσει καλά σε περιόδους μέτριου πληθωρισμού όσον αφορά τις αποδόσεις της αγοράς και τους βασικούς λειτουργικούς δείκτες. Οι αποδόσεις των REIT και οι επενδυτικές επιδόσεις ήταν κατά μέσο όρο ψηλότερες σε περιόδους μέτριου πληθωρισμού σε σύγκριση με περιόδους χαμηλού πληθωρισμού. Οι πρώτες ενδείξεις κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα είναι ότι η αγορά έχει σταθεροποιηθεί. Οι πρώτες ενδείξεις κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα δείχνουν ότι τα REIT μπορεί να έχουν καλές επιδόσεις μόλις εισέλθουμε σε ένα σταθερό πληθωριστικό περιβάλλον. Οι ΗΠΑ γνώρισαν περιόδους υψηλού πληθωρισμού της τάξης του 13% ετησίως στις δεκαετίες του 1970 και του 1980, αλλά από το 1990 και μετά ο πληθωρισμός σπάνια ήταν πολύ υψηλότερος από 3%. Το Γράφημα 3.11 παρακάτω δείχνει τον αριθμό των ετών υψηλού, μεσαίου και χαμηλού πληθωρισμού.



Γράφημα 3. 11: Απεικονίζει τον αριθμό των ετών υψηλού, μεσαίου και χαμηλού πληθωρισμού

Πηγή : Nareit 2022 Outlook for the Economy, Commercial Real Estate και REITs

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.12 , τα REITs υπεραποδίδουν έναντι του S&P 500 τόσο σε περιόδους υψηλού όσο και σε περιόδους μέσου πληθωρισμού, αλλά υποαποδίδουν ελαφρώς σε περιόδους χαμηλού πληθωρισμού. Στο σύνολο του δείγματος, τα REITs υπεραποδίδουν έναντι του S&P 500 στο 56% των 12μηνων περιόδων υψηλού πληθωρισμού και σε ποσοστό άνω του 80% των 12μηνων περιόδων υψηλού πληθωρισμού και αυξανόμενου πληθωρισμού.



Γράφημα 3. 12: Αποδόσεις REIT σε σύγκριση με αποδόσεις S&P 500 κατά τη διάρκεια διαφορετικών περιόδων πληθωρισμού¹²

Το Γράφημα 3.12 δείχνει ότι τα μερίσματα των REIT έχουν ξεπεράσει τις υψηλότερες αποδόσεις των τιμών του S&P 500 σε περιόδους μέτριου πληθωρισμού, με αποτέλεσμα οι συνολικές αποδόσεις των REIT να υπερτερούν του S&P κατά 3,9 ποσοστιαίες μονάδες. Σε περιόδους χαμηλού πληθωρισμού, οι αποδόσεις των REIT υστερούσαν ελαφρώς σε σχέση με το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς. Οι αποδόσεις των REIT ήταν ανθεκτικές. Στην πιο πρόσφατη σύγκριση δεδομένων, οι συνολικές αποδόσεις των REIT για τους 12 μήνες έως τον Οκτώβριο 2020 ήταν πάνω από 45%, πολύ πάνω από την αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή κατά 6,2%.

Συμπερασματικά τα REITs (Real Estate Investment Trusts) αναφέρονται σαν μια επένδυση που μπορεί να παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό, ειδικά σε περιόδους μέτριου πληθωρισμού. Αυτό συμβαίνει για διάφορους λόγους:

Μακροπρόθεσμες μισθώσεις: Οι μακροπρόθεσμες μισθώσεις συνήθως περιλαμβάνουν μηχανισμούς προστασίας από τον πληθωρισμό, όπως αυξήσεις ενοικίου που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Αυτό σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες REITs μπορούν να αυξήσουν τα ενοίκια τους σε περίπτωση αυξημένων επιπέδων τιμών και πληθωρισμού, προστατεύοντας έτσι την απόδοσή τους από τον πληθωρισμό.

Ανατίμηση των ακινήτων: Ως ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων ακινήτων, οι REITs μπορούν να απολαμβάνουν αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου τους με την αύξηση των τιμών. Αυτό

¹² Πηγή : Nareit 2022 Outlook for the Economy, Commercial Real Estate και REITs

μπορεί να συμβεί κατά τη διάρκεια περιόδων πληθωρισμού, καθώς οι ακίνητες ιδιοκτησίες γίνονται πιο ακριβές.

Αποδόσεις των REITs: Σύμφωνα με τα δεδομένα υπερτερούν σε περιόδους μέτριου και υψηλού πληθωρισμού, ενώ υστερούν ελαφρώς σε περίοδο χαμηλού πληθωρισμού.

3.2.3 Παγκόσμια REIT και Εισηγμένα Ακίνητα Παράσταση κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Η παγκόσμια παρουσία των REITs και των εισηγμένων ακινήτων επιτρέπει στους επενδυτές ακινήτων να επιτύχουν γεωγραφική διαφοροποίηση εύκολα και με χαμηλό κόστος συναλλαγών. Επί του παρόντος, ο παγκόσμιος δείκτης FTSE EPRA/Nareit περιλαμβάνει 40 χώρες και εδάφη με καθεστώς REIT και 40 χώρες με REIT ή εισηγμένα ακίνητα, παρέχοντας ευρεία γεωγραφική διαφοροποίηση των αποδόσεων των ακινήτων.

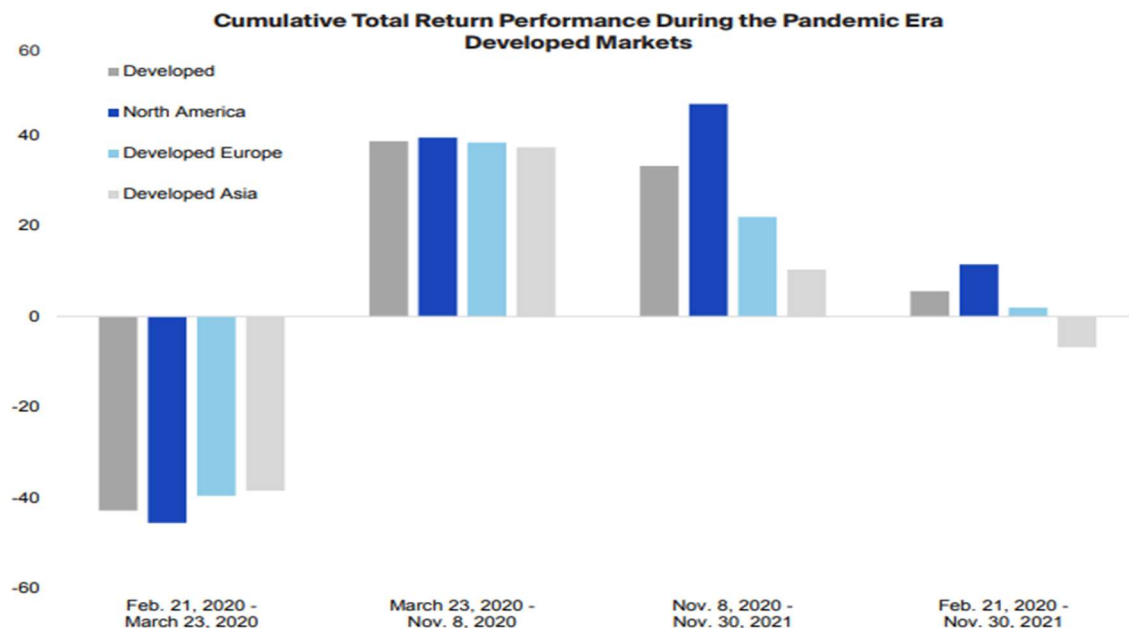
Όπως και με άλλες επενδύσεις σε μετοχές, τα REIT και τα εισηγμένα ακίνητα σε όλο τον κόσμο επλήγησαν σκληρά από το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19, αλλά γενικά ανέκαμψαν έντονα με την ανάπτυξη θεραπειών για την καταπολέμηση του ιού. Ωστόσο, δεν επηρεάστηκαν με τον ίδιο τρόπο όλοι οι τομείς και οι περιοχές των ακινήτων, ούτε ανέκαμψαν ομοιόμορφα.

Όπως σημειώθηκε προηγουμένως, η τάση προς την τηλεργασία και το ηλεκτρονικό εμπόριο ευνόησε τον τομέα των ψηφιακών ακινήτων στην αρχή της πανδημίας.

Στη Nareit, μαζί με τους εταίρους μας στους δείκτες FTSE Russell και EPRA, η ψηφιακή οικονομία βρέθηκε πρόσφατα στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος. Τα τελευταία χρόνια, ο εν λόγω εταίρος του δείκτη εισήγαγε έναν νέο δείκτη τεχνολογίας στις ΗΠΑ (FTSE Nareit New Economy Index) και έναν νέο παγκόσμιο δείκτη (FTSE EPRA/Nareit Global Extended Indexseries) έκανε το ντεμπούτο του. Επίσης, εκσυγχρόνισε βασικούς κανόνες για τους υφιστάμενους παγκόσμιους δείκτες και επέκτεινε την κάλυψη της αγοράς επενδύσεων σε κέντρα δεδομένων, διευκρινίζοντας ότι το εισόδημα από διασυνδέσεις θεωρείται σχετικό εισόδημα από ακίνητα.

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.13, κατά τις δύο πρώτες φάσεις της πανδημίας, οι παγκόσμιες περιοχές αντέδρασαν σχεδόν ομοιόμορφα, με τη Βόρεια Αμερική να υποχωρεί κατά-45,6%, την Ευρώπη κατά -39,6% και την Ασία κατά-38,5% από τις 21 Φεβρουαρίου έως τις 23 Μαρτίου

2020, ενώ οι περιοχές ανέκαμψαν από τις 23 Μαρτίου έως τις 8 Νοεμβρίου 2020. Οι περιφέρειες ανέκαμψαν από τις 23 Μαρτίου έως τις 8 Νοεμβρίου 2020.



Γράφημα 3. 13:Συνολική απόδοση κατά την εποχή της πανδημίας Αναπτυγμένες αγορές ¹³

Επίσης έχουν παρόμοια υψηλές συνολικές αποδόσεις, με 39,5% στη Βόρεια Αμερική, 38,4% στην Ευρώπη και 37,3% στην Ασία από τις 8 Νοεμβρίου 2020 έως τις 30 Νοεμβρίου 2021, η απόκλιση μεταξύ των περιφερειών αρχίζει να γίνεται πιο έντονη. Η συνολική απόδοση για την περίοδο αυτή είναι 46,9% για τη Βόρεια Αμερική, έναντι 21,9% για την Ευρώπη και 10,3% για την Ασία.

3.3. Βασικοί Κανόνες των REITS

Θα αναφερθούν οι βασικοί κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των real estate investment trusts (REITs), όπως ονομάζονται κυρίως στη Βόρεια Αμερική, και των real estate investment companies (REICs), όπως ονομάζονται στην Ευρώπη ή Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία όπως ονομάζονται στην Ελλάδα .

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, βασικό χαρακτηριστικό των REITs είναι ότι λειτουργούν υπό ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Αυτό το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς, σε συνδυασμό με μια μερισματική πολιτική που ανέρχεται στο 85% έως 90% ή και περισσότερο των διανεμητέων

¹³ Πηγή: FTSE Russell, EPRA, Nareit.

κερδών (όπως συμβαίνει στις περισσότερες χώρες όπου υπάρχουν REITs), τους επιτρέπει να επιτυγχάνουν υψηλές αποδόσεις που υπερβαίνουν τα μισθώματα μετά από φόρους που θα μπορούσαν να επιτύχουν ιδιώτες που κατέχουν άμεσα ακίνητα.

Τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά των ΑΕΕΑΠ που περιγράφονται ανωτέρω αντικατοπτρίζονται επίσης στην ικανότητά τους να παρέχουν καλύτερες ιστορικές αποδόσεις σε σύγκριση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα ή τις επενδύσεις από εταιρείες ακινήτων που δεν είναι ΑΕΕΑΠ. Επιπλέον, μια μελέτη των αμερικανικών REITs δείχνει ότι οι σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις τους είναι ανώτερες από εκείνες των κύριων δεικτών του αμερικανικού χρηματιστηρίου για μια περίοδο πέντε έως 20ετών.

Για τα ευρωπαϊκά REITs, δεν υπάρχουν επί του παρόντος εξειδικευμένοι δείκτες με συγκρίσιμα στοιχεία. Ο πλησιέστερος δείκτης είναι αυτός της European Property Association (EPRA), ο οποίος περιλαμβάνει όλες τις μεγάλες ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες ακινήτων, σημαντικό ποσοστό των οποίων είναι REITs. Οι δείκτες αυτοί παρουσιάζουν υψηλές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (πάνω από 22% κατά την τελευταία τριετία). Όπως συμβαίνει και με τα αμερικανικά REIT, οι ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες ακινήτων παρουσιάζουν επίσης καλύτερες αποδόσεις σταθμισμένου κινδύνου από τους γενικούς δείκτες του ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου.

Τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων είναι ανοικτού τύπου, ενώ τα REIT μπορούν να χαρακτηριστούν ως κλειστού τύπου. Αυτές οι εταιρείες κλειστού τύπου είναι συνήθως εισηγμένες σε χρηματιστήριο, επενδύουν σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα, διανέμουν μεγάλο μέρος των κερδών τους στους μετόχους και απολαμβάνουν προνομιακή φορολογική μεταχείριση. Η επένδυση σε μετοχές REIT έχει όλα τα πλεονεκτήματα των άλλων εταιρειών ακινήτων και των άμεσων επενδύσεων σε ακίνητα όσον αφορά τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Ακολουθεί κατάλογος με τους πιο συνηθισμένους λόγους για επενδύσεις σε μετοχές REIT.

Μια πρόσφατη μελέτη της Morgan Stanley που χρησιμοποιεί στοιχεία 23ετών (Γράφημα 3.14) δείχνει υψηλή συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών των εταιρειών ακινήτων και των άμεσων επενδύσεων σε ακίνητα για περίοδο άνω του 1,5 έτους. Από την άλλη πλευρά, η συσχέτιση μεταξύ των μετοχών εταιρειών ακινήτων και άλλων μετοχών είναι χαμηλή για περιόδους μεγαλύτερες του 1,5 έτους και φαίνεται να μειώνεται με την πάροδο του χρόνου. Με άλλα λόγια, οι μετοχές εταιρειών ακινήτων (συμπεριλαμβανομένων των REITs) λειτουργούν ως άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα μεσοπρόθεσμα και έχουν επίδραση διαφοροποίησης σε άλλες μετοχές του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Ωστόσο, η επένδυση σε REITs προσφέρει σημαντικά

πλεονεκτήματα σε σύγκριση με την άμεση επένδυση σε ακίνητα. Συγκεκριμένα, σε σύγκριση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, οι οποίες έχουν περιορισμένες δυνατότητες άμεσης ρευστοποίησης, τα REITs χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα, καθώς κατέχουν μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήριο με δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης. Επιπλέον, τα REIT κατέχουν χαρτοφυλάκια με μεγάλο αριθμό και μέγεθος ακινήτων, γεγονός που τους επιτρέπει να διαφοροποιούν τις επενδύσεις τους γεωγραφικά και κλαδικά.

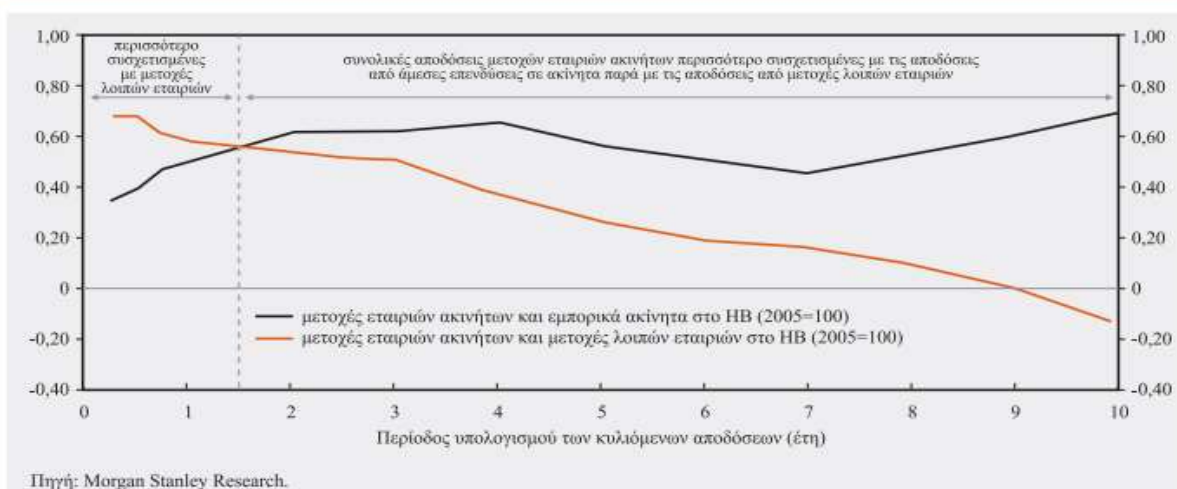
Κατά συνέπεια, οι επενδυτές σε REIT μπορούν να επωφεληθούν από τη διαφοροποίηση που προσφέρουν οι ίδιες οι REIT. Ένα ακόμη βασικό χαρακτηριστικό όλων των REIT είναι η διαχείριση των χαρτοφυλακίων ακινήτων τους (διαχείριση κεφαλαίων) από εσωτερικούς ή εξωτερικούς εμπειρογνώμονες. Η διαχείριση αυτή μπορεί να γίνεται εσωτερικά από το ίδιο το REIT ή από εξωτερικό επαγγελματία συνεργάτη. Και στις δύο περιπτώσεις, πραγματοποιείται από εξειδικευμένους επαγγελματίες με ποσοστό 116,04%.

Μοναδικό μέλημα είναι η καλύτερη δυνατή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, ο εντοπισμός των καλύτερων επενδύσεων σε ακίνητα, η διαφοροποίηση των πιθανών κινδύνων και η μεγιστοποίηση των αποδόσεων προς τους μετόχους. Φυσικά, παρόμοιες ευκαιρίες δεν υπάρχουν όταν επενδύει κανείς μεμονωμένα σε μεμονωμένα ακίνητα ένα άλλο πλεονέκτημα των REITs είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών. Η απευθείας απόκτηση ακινήτων συνεπάγεται συνήθως πολύ υψηλότερο κόστος (φόρος μεταβίβασης, τέλη συναλλαγής, φόρος υπερτιμολόγησης, έξοδα μεταβίβασης, νομικά και συμβολαιογραφικά έξοδα κ.λπ.) από ό,τι οι χρηματιστηριακές συναλλαγές για την αγορά μετοχών. Τέλος, τα REIT παρέχουν μια συνεχή και "αντικειμενική" αξιολόγηση της αξίας μιας επένδυσης. Το κύριο πρόβλημα με την αγορά ακινήτων είναι ότι δεν υπάρχει κεντρική αγορά συναλλαγών όπως για τις μετοχές. Συνεπώς, οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα συνεπάγονται θέματα αποτίμησης από επαγγελματίες και μη, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την ορθή αποτίμηση των επενδύσεων. Αντίθετα, η έμμεση επένδυση σε ακίνητα μέσω των REITs εξαλείφει την "υποκειμενικότητα" της αποτίμησης και επιτρέπει στον επενδυτή να γνωρίζει ανά πάσα στιγμή την αποτίμηση της επένδυσης όπως αυτή εμφανίζεται στο χρηματιστήριο. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ένα βασικό χαρακτηριστικό των REITs είναι ότι λειτουργούν υπό ένα πολύ ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Οι μειωμένοι φορολογικοί συντελεστές, ιδίως σε αγορές με υψηλή φορολογία, σε συνδυασμό με την πολιτική της καταβολής τουλάχιστον του 85-90% των διανεμόμενων κερδών, δημιουργούν ένα ελκυστικό επενδυτικό περιβάλλον. Τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά των REIT, όπως περιγράφονται παραπάνω, αντικατοπτρίζονται επίσης στις ιστορικά ανώτερες αποδόσεις που

προσφέρουν σε σύγκριση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και τις αποδόσεις των εταιρειών ακινήτων που δεν είναι REIT. Μια μελέτη των αμερικανικών REITs για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία δείχνει ότι οι σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις τους έχουν ξεπεράσει όλους τους κύριους δείκτες του αμερικανικού χρηματιστηρίου για μια περίοδο πέντε έως 20ετών. Για τα ευρωπαϊκά REIT, δεν υπάρχουν επί του παρόντος εξειδικευμένοι δείκτες με συγκρίσιμα στοιχεία. Ο πλησιέστερος δείκτης είναι αυτός της European Property Association (EPRA), ο οποίος περιλαμβάνει όλες τις μεγάλες ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες ακινήτων, σημαντικό ποσοστό των οποίων είναι REITs. Οι δείκτες αυτοί παρουσιάζουν υψηλές ετήσιες συνολικές αποδόσεις (πάνω από 22% τα τελευταία τρία χρόνια) και μερίσματα 4%. Όπως και με τα αμερικανικά REITs, οι αντίστοιχες έρευνες για τις ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες ακινήτων παρουσιάζουν καλύτερες αποδόσεις σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο από τους γενικούς δείκτες των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων. Ωστόσο, το κύριο μειονέκτημα των REITs είναι η έλλειψη άμεσου ελέγχου της διαχείρισης, ο οποίος υπάρχει στις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και είναι επιθυμητός για πολλούς επενδυτές (συνήθως μη θεσμικούς επενδυτές).

Ένα άλλο μειονέκτημα είναι ότι τα REIT υπόκεινται στις κινήσεις της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία είναι εισηγμένα, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών. Ως εκ τούτου, τα REITs έχουν πιο ασταθείς αποδόσεις και υψηλότερο επενδυτικό κίνδυνο από την απευθείας επένδυση σε ακίνητα.

Διάγραμμα 1 | Οι μετοχές εταιριών ακινήτων συμπεριφέρονται ως ακίνητα ή ως μετοχές;



Γράφημα 3. 14 ¹⁴

¹⁴ Πηγή : Δρ. Αριστοτέλης Καρυτινός (ΤτΕ) "Εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας: Διεθνές και ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας

Τα REITs έχουν εισαχθεί στην Ευρώπη και σε πολλές άλλες χώρες για να διευκολύνουν τις θεσμικές και ιδιωτικές επενδύσεις σε ακίνητα. Οι περισσότερες εισήχθησαν την τελευταία δεκαετία περίπου, ξεκινώντας από τις ΗΠΑ το 1967, τις Κάτω Χώρες το 1969 και την Αυστραλία το 1971.

Τα REITs διαφέρουν από χώρα σε χώρα, αλλά είναι γενικά δομημένα έτσι ώστε να παρέχουν στους επενδυτές απόδοση και υπεραξία κεφαλαίου ισοδύναμη με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα. Συγκεκριμένα, επενδύουν σε ακίνητα και διαχειρίζονται από μια εταιρεία (συνήθως εισηγμένη στο χρηματιστήριο) η οποία παράγει εισόδημα, υπόκειται σε ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς και διανέμει σημαντικό μέρος των κερδών της στους μετόχους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ελληνικά REITs

4.1. Ελληνικές εταιρίες /Ελληνικά REITs

Τα REITs (Real Estate Investment Trusts) είναι εταιρίες που επενδύουν και διαχειρίζονται ακίνητα ώστε να παράγουν εισόδημα. Στην Ελλάδα ο θεσμός των REITs αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη βαρύτητα στην διεθνή επενδυτική αγορά των εταιριών σε ακίνητη περιουσία και προσφέρουν πολλά πλεονεκτήματα στους επενδυτές σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία. Παρέχουν τη δυνατότητα για επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία με αυξημένη ρευστότητα και επιτρέπουν σε επενδυτές με περιορισμένους πόρους να επενδύσουν σε ακίνητα. Ωστόσο, οι μετοχές των υφιστάμενων ΑΕΕΑΠ (δηλαδή των ελληνικών REITs) διαπραγματεύονται με έκπτωση (discount) σχεδόν 50% σε σχέση με την αξία των ακινήτων τους. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως η γενική κατάσταση της αγοράς, η αξιολόγηση του κινδύνου και η εμπιστοσύνη των επενδυτών

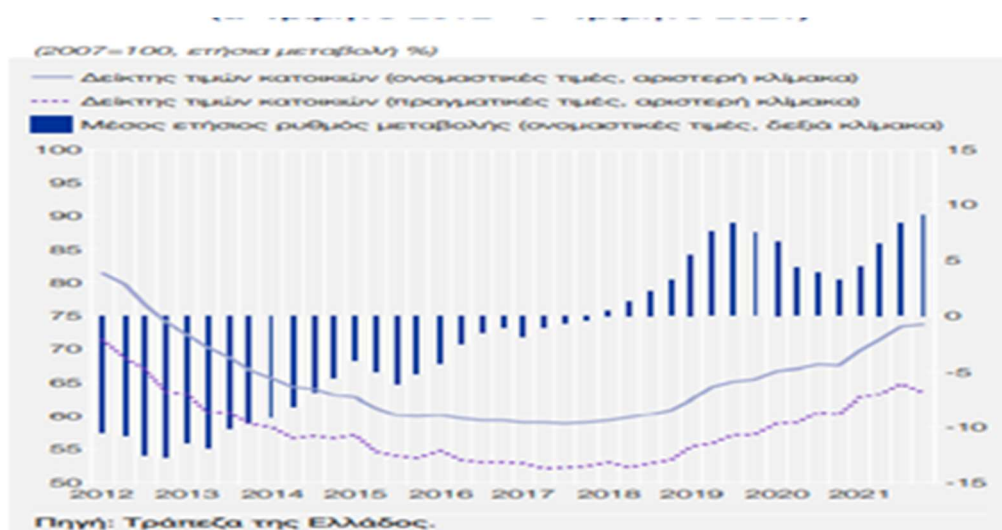
4.1.1. Εξελίξεις Και Προοπτικές Στην Αγορά Ακινήτων

Σύμφωνα με την αναφερόμενη ετήσια έκθεση του Διοικητή¹⁵ της Τράπεζας της Ελλάδος, δείχνει ότι η ελληνική αγορά ακινήτων αντιμετώπισε μια περίοδο μεγάλης μεταβλητότητας κατά το πρώτο τρίμηνο του 2021. Ωστόσο, υπήρχε μια ομαλοποίηση της κατάστασης και προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη.

¹⁵ <https://www.bankofgreece.gr> (Τράπεζα της Ελλάδος)(ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV “ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2021)

Παρόλα αυτά, η τρέχουσα κρίση στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης συνέχισε να επηρεάζει εν μέρει τη λειτουργία της αγοράς. Επιπλέον, οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις και η ανησυχητική άνοδος του ενεργειακού κόστους είχαν ως αποτέλεσμα σημαντική αναστάτωση, επηρεάζοντας τις τιμές στον τομέα της ενέργειας. Όλα αυτά δημιούργησαν μια εξαιρετικά αβέβαιη κατάσταση.

Προς το παρόν, ο αντίκτυπος στην αγορά ακινήτων απορροφάτε κυρίως από επενδυτές, ιδιοκτήτες και κατασκευαστές. Ωστόσο, υπάρχει η πιθανότητα αυτός ο αντίκτυπος να αρχίσει σταδιακά να επηρεάζει τα νέα έργα και τις τιμές των ακινήτων, ιδιαίτερα αν γίνει σαφές ότι οι επιβαρύνσεις αυτές θα διαρκέσουν για μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα, επηρεάζοντας έτσι τις αποτιμήσεις των ακινήτων.



Γράφημα 4.1 : Δείκτης τιμών κατοικιών (2012-2021)

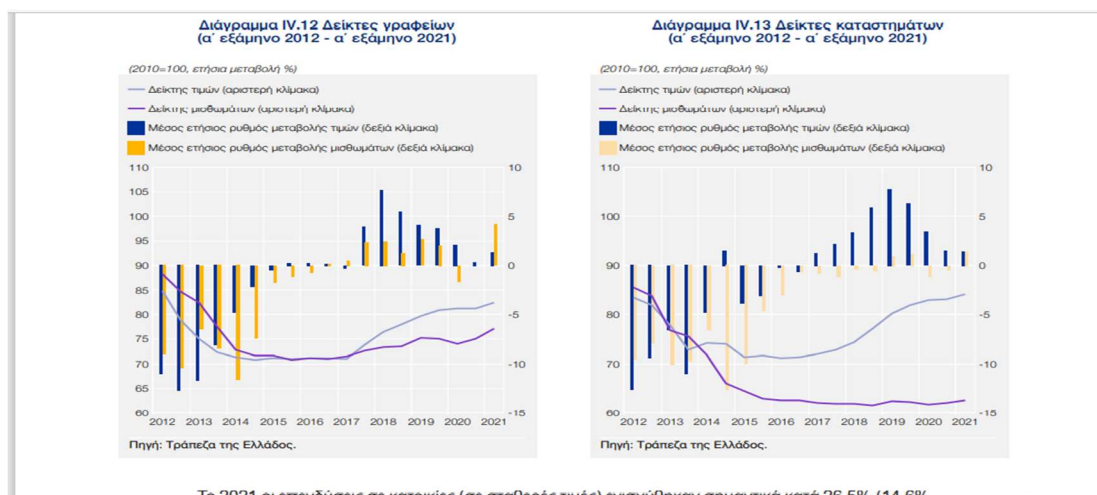
Σύμφωνα με τον ενιαίο δείκτη τιμών που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, η αγορά κατοικίας κατέγραψε μέτρια επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης σε σχέση με τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης του προηγούμενου έτους.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, η αγορά κατοικιών στην Ελλάδα εμφάνισε μέτρια επιτάχυνση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης τιμών το 2021 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι τιμές των διαμερισμάτων αυξήθηκαν κατά 7,1% το 2021, ενώ το 2020 είχαν αυξηθεί κατά 4,5%. (βλ. Γράφημα 4.1.)

Επιπλέον, η αύξηση των τιμών επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, με τα ετήσια ποσοστά αύξησης να κυμαίνονται από 4,5% στο πρώτο τρίμηνο έως 8% στο τρίτο τρίμηνο, με το τέταρτο τρίμηνο να καταγράφει μια μικρή μείωση στον ρυθμό αύξησης με 1%.

Όσον αφορά στα "νέα" και "μεταχειρισμένα" διαμερίσματα, οι τιμές των "νέων" διαμερισμάτων αυξήθηκαν κατά 7,4% ετησίως, ενώ οι τιμές των "μεταχειρισμένων" διαμερισμάτων αυξήθηκαν κατά 6,9%. Σε ό,τι αφορά τη γεωγραφική κατανομή, οι υψηλότεροι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης τιμών κατοικιών καταγράφηκαν στην Αθήνα (9,1%) και τη Θεσσαλονίκη (6,9%), ενώ οι άλλες μεγάλες πόλεις, οι ημιαστικές πόλεις και οι αγροτικές περιοχές είχαν χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης (5,4% και 4,6% αντίστοιχα).

Τα στοιχεία από την ΕΛΣΤΑΤ δείχνουν επίσης ότι η οικοδομική δραστηριότητα για κατοικίες αυξήθηκε το 2021 σε εθνικό επίπεδο σε σχέση με το 2020, με αύξηση τόσο στον αριθμό όσο και στον όγκο των νέων οικοδομικών αδειών. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών αυξήθηκε κατά 47,6%, ενώ ο όγκος αυξήθηκε κατά 54,1%. Στην Αττική, οι αυξήσεις αυτές ήταν ιδιαίτερα υψηλές, με αύξηση του αριθμού των αδειών κατασκευής κατοικιών κατά 64,1% και του όγκου κατασκευών κατά 70,5%.



Γράφημα 4. 2 πλαίσιο IV.12 και πλαίσιο IV.13

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, φαίνεται ότι ο τομέας των επενδύσεων σε κατοικίες σημείωσε σημαντική αύξηση το 2021. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 26,5% σε σταθερές τιμές, μετά την αύξηση του 14,6% το 2020. Παρόλα αυτά, το ποσοστό των επενδύσεων σε κατοικίες σε σχέση με το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) παρέμεινε χαμηλό, στο 1,3%. Στον τομέα των ακινήτων, οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην αγορά ακινήτων στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 34,4% το 2021, φθάνοντας τα 176,1 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Τα δεδομένα για τις συναλλαγές χρυσής βίζας δείχνουν μικρή αύξηση το 2021 σε σύγκριση με το 2020, αλλά παρέμειναν χαμηλά σε σχέση με τα επίπεδα πριν από την πανδημία. Οι επενδυτικές προσδοκίες για τις κατασκευές κατοικιών βελτιώθηκαν σημαντικά το 2021, με αύξηση του δείκτη οικονομικών προσδοκιών του Ινστιτούτου Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών

(IOBE) κατά 54,4%, αντίθετα με την πτώση του 19,9% το 2020. Στον τομέα των εμπορικών ακινήτων, οι τιμές των γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 1,4% και οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών κατά 1,1% το πρώτο εξάμηνο του 2021 σε σύγκριση με το προηγούμενο εξάμηνο. Συγκεκριμένα, οι τιμές των γραφείων αυξήθηκαν περισσότερο στην Αθήνα, κατά 3,2%, ενώ η Θεσσαλονίκη (-0,6%) και η υπόλοιπη Ελλάδα (0,9%) παρουσίασαν χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης. Οι τιμές των πολυτελών καταστημάτων εκτός Ελλάδος αυξήθηκαν κατά 2,1%, ενώ η Αθήνα και η Θεσσαλονίκη εμφάνισαν μικρότερους ρυθμούς αύξησης, 0,7% και 0,3% αντίστοιχα. Τέλος, τα ενοίκια γραφείων και καταστημάτων αυξήθηκαν κατά 2,7% και 0,9% αντίστοιχα σε σχέση με το τέλος του δεύτερου εξαμήνου του 2020. Συγκεκριμένα, στην Αθήνα, τα ενοίκια γραφείων και καταστημάτων αυξήθηκαν κατά 1,4% και 1,0% αντίστοιχα.

Το 2021, η οικοδομική δραστηριότητα για εξειδικευμένες χρήσεις (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) κατέγραψε υψηλό ρυθμό αύξησης μετά από σημαντική επιβράδυνση της οικοδομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του 2020 λόγω της αβεβαιότητας και της προσωρινής αναστολής των σχετικών διοικητικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό, ο αριθμός των νέων αδειών αυξήθηκε κατά 29,7% για τα γραφεία, κατά 67,9% για τα καταστήματα και κατά 51,2% για τα ξενοδοχεία σε σχέση με το 2020.

Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ) πραγματοποίησαν νέες επενδύσεις άνω των 550 εκατ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2021, ορισμένες από αυτές με ιδιαίτερα χαμηλές αποδόσεις- εκτιμάται ότι περίπου το 80% των επενδυτικών κεφαλαίων των ΑΕΕΑΠ έχει ήδη κατευθυνθεί ή θα κατευθυνθεί στην ελληνική αγορά. Περίπου το 36% των κεφαλαίων της επενδύθηκε σε γραφεία, το 30% σε καταστήματα, το 12% σε ξενοδοχεία και το 10% σε εμπορικές αποθήκες, ενώ το υπόλοιπο ποσό επενδύθηκε σε άλλους επιχειρηματικούς και αναπτυξιακούς χώρους. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων, μόνο το 59% των επενδύσεων πραγματοποιήθηκε στην Αττική, γεγονός που αποτελεί σημαντική διαφοροποίηση σε σχέση με τις περιπτώσεις όπου η πλειοψηφία των επενδύσεων (άνω του 70%) πραγματοποιήθηκε εντός Αττικής. Παρατηρείται επίσης μια αξιοσημείωτη διαφοροποίηση των επενδύσεων στη μητροπολιτική περιοχή, οι οποίες δεν περιορίζονται πλέον σε εμπορικές περιοχές στο κέντρο της πόλης ή στα βόρεια-νότια προάστια, αλλά και σε τοποθεσίες στην περιφέρεια της μητροπολιτικής περιοχής και στα σύνορα με την επαρχία της Αττικής. Άλλα επενδυτικά χαρτοφυλάκια, δραστηριότητες ανάπτυξης ακινήτων και επιχειρηματικών δικτύων περιλαμβάνουν την ανάπτυξη και ανακαίνιση ξενοδοχειακών μονάδων υψηλής ποιότητας στο

κέντρο της Αθήνας και σε δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς και νησιά σε όλη την Ελλάδα, καθώς και την αγορά και ανάπτυξη εμπορικών αποθηκών και αλυσίδων καταστημάτων στις ευρύτερες περιοχές της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης. Σημαντικός αριθμός επενδύσεων έχει πραγματοποιηθεί για την ανάπτυξη δικτύων.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω στοιχεία, το 2021 είδε μια ανάκαμψη στην οικοδομική δραστηριότητα για εξειδικευμένες χρήσεις στην Ελλάδα. Ο αριθμός των νέων αδειών αυξήθηκε σημαντικά για γραφεία, καταστήματα και ξενοδοχεία. Επιπλέον, οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία πραγματοποίησαν νέες επενδύσεις υπερβαίνοντας τα 550 εκατομμύρια ευρώ. Οι επενδύσεις κατανέμονταν κυρίως σε γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία και εμπορικές αποθήκες, με μικρότερο ποσοστό να επενδύεται σε άλλους επιχειρηματικούς και αναπτυξιακούς χώρους.

Η γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων εμφάνισε διαφοροποίηση, με την Αττική να μην αποτελεί πλέον τον αποκλειστικό προορισμό των επενδύσεων. Αντίθετα, παρατηρήθηκε αύξηση των επενδύσεων σε τοποθεσίες στην περιφέρεια της μητροπολιτικής περιοχής και στα σύνορα με την επαρχία της Αττικής. Τούτο οφείλεται στην ανάπτυξη και ανακαίνιση ξενοδοχειακών μονάδων υψηλής ποιότητας στο κέντρο της Αθήνας και σε δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς και νησιά σε όλη την Ελλάδα, καθώς και στην αγορά και ανάπτυξη εμπορικών αποθηκών και αλυσίδων καταστημάτων στις ευρύτερες περιοχές της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης.

Τέλος, η δραστηριότητα ανάπτυξης ακινήτων και επιχειρηματικών δικτύων επίσης αποτέλεσε σημαντικό τμήμα των επενδυτικών δραστηριοτήτων, με έμφαση στην ανάπτυξη δικτύων σε διάφορους τομείς.

Η αυξανόμενη αβεβαιότητα σε γεωπολιτικό επίπεδο, καθώς και οι αυξήσεις στο κόστος ενέργειας και υλικών, αναμένεται να επηρεάσουν τις προσδοκίες για την ελληνική αγορά ακινήτων. Οι επενδυτές και οι ιδιοκτήτες μπορεί να αντιμετωπίσουν χαμηλότερες καθαρές επενδυτικές αποδόσεις και πιέσεις στα περιθώρια κεφαλαιακών κερδών.

Για να αντιμετωπιστούν αυτές οι προκλήσεις, υπάρχει επείγουσα ανάγκη για μεταρρυθμίσεις που θα βελτιώσουν την αγορά ακινήτων. Οι διαδικασίες μεταβίβασης ακινήτων, οι νομικές διαδικασίες και η εκδίκαση νομικών ζητημάτων πρέπει να απλουστευθούν και να επιταχυνθούν. Η εμπλοκή πολλών υπηρεσιών, διαδικασιών και εγγράφων μπορεί να αποθαρρύνει τους επενδυτές και να προκαλέσει καθυστερήσεις στις επενδύσεις. Απαιτείται άμεση και αποτελεσματική δράση για να αντιμετωπιστούν αυτά τα προβλήματα.

Παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί προς την κατεύθυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού του κράτους, ο τομέας της μεταβίβασης ακινήτων και των επενδύσεων πρέπει να συνεχίσει να κάνει περαιτέρω βήματα για την απλοποίηση και την επιτάχυνση των διαδικασιών. Αυτό θα δημιουργήσει μια πιο φιλική προς τους επενδυτές αγορά, ιδίως κατά περιόδους αυξανόμενης αβεβαιότητας.

4.1.2. ΑΕΕΑΠ και επένδυση στην πράσινη ενεργειακή ανάπτυξη

Η αναφορά στην κλιματική αλλαγή και την πράσινη ανάπτυξη αποδεικνύει ότι υπάρχει μια αυξανόμενη επίγνωση για την ανάγκη μετάβασης σε πιο βιώσιμες και περιβαλλοντικά φιλικές πρακτικές στον τομέα των ακινήτων. Η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου πράσινων ακινήτων αποτελεί μια από τις προσπάθειες για την αντιμετώπιση αυτής της ανάγκης. Ενδεχομένως, λόγω του γεγονότος ότι τα πράσινα ακίνητα εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό του συνολικού κτιριακού αποθέματος, οι εταιρείες επικεντρώνονται στην απόκτηση παλαιότερων ακινήτων που μπορούν να αναβαθμιστούν από ενεργειακή άποψη ή στην ανάπτυξη νέων ακινήτων με βιοκλιματικά χαρακτηριστικά. Αυτή η προσέγγιση επιτρέπει την εκμετάλλευση του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος με πιο φιλικό προς το περιβάλλον τρόπο.

Επιπλέον, τα πρότυπα ESG (περιβάλλον, κοινωνία και διακυβέρνηση) και η βιώσιμη ανάπτυξη έχουν γίνει κεντρικά στοιχεία στις στρατηγικές των χρηστών και των επενδυτών. Η πιστοποίηση των ακινήτων μέσω συστημάτων όπως το LEED και το BREEAM αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την προσέλκυση επενδύσεων, πελατών και προσωπικού. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές αναζητούν την πιστοποίηση των ακινήτων τους σε περιβαλλοντικά και βιώσιμα πρότυπα, προκειμένου να επωφεληθούν από τη δυναμική της αγοράς και να ανταποκριθούν στις αυξανόμενες απαιτήσεις των χρηστών. Η ανάγκη για πράσινη μετάβαση και βιώσιμη ανάπτυξη έχει δημιουργήσει μια νέα κατάσταση στον τομέα των ακινήτων. Οι βιοκλιματικές κατοικίες, η

χρήση καινοτόμων υλικών και η αυτοπαραγωγή αποκεντρωμένης ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές έχουν γίνει σημαντικοί παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη από τους αγοραστές. Η τάση αυτή προς τα "πράσινα" ακίνητα επιταχύνεται και αναμένεται να συνεχιστεί, επηρεαζόμενη από τις εξελίξεις στον τομέα της ενέργειας. Οι "πράσινες" κατοικίες δεν είναι μόνο φιλικές προς το περιβάλλον, αλλά και ενεργειακά αποδοτικές και οικονομικά αποδοτικές, καθώς μπορούν να μειώσουν σημαντικά το κόστος θέρμανσης και ψύξης.

Για να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι, απαιτούνται πολλά μέτρα. Οι κατασκευαστές και οι αγοραστές πρέπει να επενδύουν σε πράσινες τεχνολογίες και υλικά, να βελτιώνουν την ενεργειακή απόδοση των ακινήτων και να υιοθετούν βιώσιμες πρακτικές στην ανάπτυξη και τη λειτουργία τους. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις μπορούν να προωθήσουν την πράσινη ανάπτυξη μέσω κανονισμών και κινήτρων, όπως φορολογικά κίνητρα για τα πράσινα ακίνητα και επιδοτήσεις για τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Επιπλέον, η εκπαίδευση και η ευαισθητοποίηση των καταναλωτών και των επαγγελματιών είναι σημαντικές για να ενισχυθεί η ανάγκη για πράσινες λύσεις και να υποστηριχθεί η ανάπτυξη του τομέα των πράσινων ακινήτων. Συνολικά, η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου πράσινων ακινήτων είναι μια σημαντική εξέλιξη στον τομέα των ακινήτων και αποτελεί έναν τρόπο να ανταποκριθούμε στις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής και να προωθήσουμε τη βιώσιμη ανάπτυξη.

Η προσαρμογή στα νέα δεδομένα είναι πλέον υποχρέωση και όχι απλά θέμα επιλογής. Η κλιματική αλλαγή και η υποβάθμιση του περιβάλλοντος απαιτούν δράση για τη δημιουργία βιώσιμων πόλεων και κοινοτήτων.

Τα κριτήρια ESG (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης) έχουν αναγνωριστεί διεθνώς ως κατευθυντήριες γραμμές για τη βιώσιμη λειτουργία των επιχειρήσεων. Οι εταιρείες που τηρούν αυτά τα κριτήρια έχουν καλύτερες επιδόσεις και είναι πιο ανθεκτικές σε κρίσεις.

Οι επενδύσεις στη βιολογική βελτίωση του κλίματος και τα έξυπνα κτίρια αποτελούν σημαντικές προτεραιότητες στη μετάβαση προς μια πράσινη οικονομία. Οι νέοι κανονισμοί για τα κτίρια προάγουν υψηλότερα πρότυπα και προσφέρουν τη δυνατότητα για τη δημιουργία πιο αειφόρων και πράσινων κτιρίων.

Ο σχεδιασμός μελλοντικών πόλεων που επιδιώκουν τη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη έξυπνων, πράσινων και ασφαλών χώρων προωθεί επίσης υψηλής ποιότητας τρόπους ζωής. Οι επενδυτές ακινήτων επιδιώκουν τη δημιουργία χαρτοφυλακίων που μπορούν να αντέξουν σε μελλοντικές κρίσεις, εστιάζοντας στη βιωσιμότητα και την ανθεκτικότητα.

Η εξοικονόμηση ενέργειας και η καθαρή μηδενική κατανάλωση ενέργειας είναι πλέον ο νέος κανόνας. Οι εκπομπές από τη λειτουργία και την κατασκευή κτιρίων αποτελούν σημαντικό ποσοστό των παγκόσμιων εκπομπών CO₂, και η μείωσή τους είναι ζωτικής σημασίας για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.

Συνοψίζοντας, η μετάβαση σε μια πράσινη οικονομία απαιτεί δεσμεύσεις και δράση από τον ιδιωτικό τομέα. Η προσαρμογή σε βιώσιμες πρακτικές και πρότυπα πρέπει να γίνει προτεραιότητα για την αειφορία του περιβάλλοντος και τη βελτίωση της ποιότητας ζωής μας.

Η περιβαλλοντική βιωσιμότητα και η μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα έχουν γίνει σημαντικοί παράγοντες για τους καταναλωτές, τους ενοικιαστές και τους επενδυτές ακινήτων. Η αναγνώριση των περιβαλλοντικών προκλήσεων έχει οδηγήσει στην ανάπτυξη πρωτοβουλιών και προγραμμάτων που προάγουν την ενεργειακή αποδοτικότητα και τη μείωση των εκπομπών.

Πιστοποιήσεις όπως το LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), το BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) και το NABERS (National Australian Built Environment Rating System) έχουν χρησιμοποιηθεί ευρέως για να αξιολογήσουν και να πιστοποιήσουν τις περιβαλλοντικές επιδόσεις των κτιρίων. Ωστόσο, πέρα από αυτές τις πιστοποιήσεις, οι πρωτοβουλίες όπως η δέσμευση του Παγκόσμιου Συμβουλίου Πράσινων Κτιρίων (World Green Building Council) για τη μετάβαση σε κτίρια μηδενικού άνθρακα έως το 2050 έχουν γίνει ακόμα πιο σημαντικές.

Η παγκόσμια εκστρατεία Race to Zero του ΟΗΕ έχει επίσης κινητοποιήσει πολλές επιχειρήσεις και οργανισμούς να θέσουν φιλόδοξους στόχους μείωσης των εκπομπών στο μισό μέχρι το

2034. Η ένταξη των στόχων ουδετερότητας του άνθρακα στις επενδυτικές στρατηγικές έχει γίνει ευρέως αποδεκτή, καθώς υπάρχει αυξανόμενη αναγνώριση ότι οι βιώσιμες επενδύσεις μπορούν να είναι αποδοτικές και να παράσχουν μακροπρόθεσμη αξία.

Η περίπτωση της εταιρείας Katera Residential που δημιούργησε ένα διεθνές ταμείο για ενεργειακά θετικά σπίτια είναι ένα παράδειγμα του πώς οι επενδυτές ανταποκρίνονται στις αυξανόμενες απαιτήσεις για πιο βιώσιμες επενδύσεις. Η κατασκευή κτιρίων με θετική ενεργειακή κατανάλωση που παράγουν περισσότερη ενέργεια από όση καταναλώνουν είναι μια πρωτοποριακή προσέγγιση που συνδυάζει την περιβαλλοντική αποτελεσματικότητα με την οικονομική αποδοτικότητα.

Συνολικά, οι πρωτοβουλίες για τη μείωση του διοξειδίου του άνθρακα στον τομέα των ακινήτων έχουν γίνει ολοένα και πιο σημαντικές, καθώς οι επενδυτές και οι ενοικιαστές αντιλαμβάνονται την αξία και την αποδοτικότητα των βιώσιμων κτιρίων. Αυτή η τάση αναμένεται να συνεχιστεί καθώς η περιβαλλοντική συνείδηση αυξάνεται και οι προσπάθειες για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής εντείνονται. Αυτά τα ενεργειακά οφέλη μετακινούνται στους ενοίκους του κτιρίου με τη μορφή χαμηλότερου κόστους στέγασης.¹⁶

Οι "πράσινες μισθώσεις" αναφέρονται σε συμφωνίες μεταξύ ιδιοκτητών και ενοικιαστών ακινήτων, στις οποίες οι ενοικιαστές ανταμείβονται ή επιβραβεύονται για τις περιβαλλοντικές επιδόσεις του ακινήτου. Αυτές οι μισθώσεις αποτελούν ένα κοινό εργαλείο για τους επενδυτές, προκειμένου να παρακολουθούν και να προωθούν την περιβαλλοντική απόδοση των ακινήτων τους.

Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για τις "πράσινες μισθώσεις" μπορεί να περιλαμβάνουν παραμέτρους όπως η ηλεκτρική ενέργεια ανά κάτοικο ή η ενέργεια ανά εργαζόμενο. Για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο δείκτης των κιλοβατώραν ανά εργαζόμενο ως ένας τρόπος για να μετρηθεί η αποδοτικότητα στη χρήση ηλεκτρικής ενέργειας.

¹⁶ Πηγή: Ιστοσελίδες εταιρειών, CBRE Research, Οκτώβριος 2021.

Σύμφωνα με τα δεδομένα που αναφέρετε, τα κτίρια γραφείων που έχουν πιστοποιηθεί με το πρότυπο LEED φαίνεται να έχουν οικονομικά οφέλη. Οι μισθώσεις αυτών των πιστοποιημένων κτιρίων γραφείων στις ΗΠΑ υπερβαίνουν κατά 5,6% τις μισθώσεις των μη πιστοποιημένων κτιρίων γραφείων. Επιπλέον, τα κτίρια γραφείων που έχουν πιστοποιηθεί με την υψηλότερη κατηγορία, LEED Platinum, προβλέπεται να επιτύχουν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 0,51% υψηλότερο από τα μη πιστοποιημένα ακίνητα.

Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι επενδυτές έχουν οικονομικό κίνητρο να επενδύουν σε πιστοποιημένα κτίρια γραφείων με περιβαλλοντικές επιδόσεις. Οι "πράσινες μισθώσεις" αποτελούν έναν τρόπο να παρέχουν κίνητρα για την υλοποίηση περιβαλλοντικών μέτρων στα ακίνητα και να προωθηθεί η βιώσιμη ανάπτυξη στον τομέα των ακινήτων.

Οι επιπτώσεις στα έσοδα για τους επενδυτές είναι ξεκάθαρες. Τα πράσινα κτίρια έχουν υψηλότερα ενοίκια και υψηλότερες κεφαλαιακές αξίες. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει αυξημένη ζήτηση για αυτά τα κτίρια από εταιρείες και επαγγελματίες που επιθυμούν να εγκαταστήσουν τις επιχειρήσεις τους σε περιβαλλοντικά φιλικούς χώρους. Η αυξημένη ζήτηση οδηγεί σε αυξημένη ζήτηση για ενοίκια, με αποτέλεσμα υψηλότερα ενοίκια και αύξηση των εσόδων για τους επενδυτές.

Επιπλέον, τα πράσινα κτίρια έχουν χαμηλότερο μηνιαίο κόστος λειτουργίας και συντήρησης. Αυτό συμβαίνει επειδή είναι σχεδιασμένα με περιβαλλοντικά φιλικά χαρακτηριστικά, όπως καλή μόνωση, αποδοτικά συστήματα θέρμανσης και ψύξης, χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και έξυπνη διαχείριση των πόρων. Αυτό οδηγεί σε μείωση των λειτουργικών δαπανών, μειώνοντας τα μηνιαία έξοδα και αυξάνοντας την απόδοση της επένδυσης για τους επενδυτές.

Τέλος, τα πιστοποιημένα πράσινα κτίρια έχουν καλύτερη απόδοση ενέργειας σε σύγκριση με τα μη πιστοποιημένα κτίρια. Οι πιστοποιητικοί φορείς, όπως το Energy Star και το BREEAM, αξιολογούν τα κτίρια βάσει περιβαλλοντικών παραμέτρων και τους απονέμουν βαθμολογία. Τα πιστοποιημένα κτίρια συνήθως καταναλώνουν λιγότερη ενέργεια κατά 35% και νερό κατά 73%,

μειώνοντας έτσι τον περιβαλλοντικό τους αντίκτυπο και μειώνοντας το κόστος λειτουργίας για τους επενδυτές.

Συνολικά, οι περιβαλλοντικές επιδόσεις των πιστοποιημένων πράσινων κτιρίων γραφείων προσελκύουν τους επενδυτές λόγω των οικονομικών τους οφελών, που περιλαμβάνουν υψηλότερα ενοίκια, υψηλότερες κεφαλαιακές αξίες και μειωμένα λειτουργικά έξοδα. Ταυτόχρονα, αυτή η επένδυση στη βιώσιμη ανάπτυξη συμβάλλει στην προστασία του περιβάλλοντος και την αειφόρο ανάπτυξη .

Η προσαύξηση των ενοικίων για περιβαλλοντικά πιστοποιημένα κτίρια είναι μια τάση που έχει παρατηρηθεί ιδίως στον τομέα των γραφείων, όπου οι ενοικιαστές και οι τελικοί χρήστες αντιλαμβάνονται την αξία των περιβαλλοντικών προδιαγραφών και είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλότερες τιμές για αυτά τα κτίρια.

Ωστόσο, η τάση αυτή μπορεί να επεκταθεί και σε άλλους τύπους ακινήτων, όπως πολυκατοικίες, λιανικό εμπόριο, ξενοδοχεία και βιομηχανικές εγκαταστάσεις, καθώς οι ενοικιαστές και οι τελικοί χρήστες απαιτούν υψηλά επίπεδα περιβαλλοντικής απόδοσης. Οι κυβερνήσεις και οι βιομηχανικοί φορείς έχουν επίσης επιβάλλει αυξημένες κανονιστικές απαιτήσεις σχετικά με τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές (ESG) προδιαγραφές για την ακίνητη περιουσία.

Τον τελευταίο καιρό, έχουν υιοθετηθεί πολλοί κανονισμοί ESG που επηρεάζουν τους ιδιοκτήτες ακινήτων. Ένα παράδειγμα είναι ο κανονισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη βιώσιμη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, ο οποίος απαιτεί από τους διαχειριστές κεφαλαίων να αποκαλύπτουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα κατά τη διαδικασία επένδυσης. Παρόμοιες προσπάθειες γίνονται και από άλλες χώρες όπως η Νέα Ζηλανδία και ο Καναδάς.

Η Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) του Ηνωμένου Βασιλείου είναι ένα νέο διεθνές πρότυπο για την αναφορά κλιματικών κινδύνων, το οποίο αναμένεται να γίνει υποχρεωτικό για όλους τους διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων έως το 2025. Επιπλέον, τα πρότυπα για πράσινα κτίρια έχουν γίνει πιο αυστηρά και απαιτητικά, αντανακλώντας τη σημασία της περιβαλλοντικής αειφορίας στον τομέα της ακίνητης περιουσίας.

Γενικά, η πράσινη ανάπτυξη έχει γίνει ένας σημαντικός πυλώνας στα αναπτυξιακά σχέδια πολλών χωρών, καθώς η κλιματική αλλαγή έχει γίνει η μεγαλύτερη πρόκληση που αντιμετωπίζει η ανθρωπότητα. Η αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής απαιτεί πράσινες πρακτικές και πρωτοβουλίες σε όλους τους τομείς της ανθρώπινης δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένου του κτιρίου και του ακινήτου.

Σε συνολικές γραμμές, η προσαρμογή των ακινήτων σε περιβαλλοντικές προδιαγραφές και οι κανονιστικές απαιτήσεις ESG αυξάνονται και αναμένεται να συνεχίσουν να ενισχύονται στο μέλλον. Αυτό αποτελεί έναν θετικό τρόπο να προωθηθεί η βιωσιμότητα και η περιβαλλοντική αειφορία στον τομέα της ακίνητης περιουσίας. Τα πρότυπα για τα πράσινα κτίρια είναι πιο αυστηρά και απαιτητικά. Επιπλέον, η κλιματική αλλαγή είναι η μεγαλύτερη πρόκληση που θα αντιμετωπίσει η ανθρωπότητα στο μέλλον, επηρεάζοντας όλες τις πτυχές της ανθρώπινης δραστηριότητας. Για το λόγο αυτό, η πράσινη ανάπτυξη αποτελεί έναν από τους πέντε βασικούς πυλώνες του αναπτυξιακού σχεδίου της ΕΠΑ.¹⁷

4.1.3. Η πορεία του κλάδου Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελληνική επικράτεια.

Επιπλέον, το 2021 φάνηκε ότι ήταν μια επωφελής χρονιά για τις Α.Ε.Ε.Α.Π. στην Ελλάδα, με αυξημένες ξένες επενδύσεις και μια σταθερή αγορά Golden Visa. Παρ' όλα αυτά, η πανδημία COVID-19 συνεχίζει να επηρεάζει την αγορά, και οι επενδυτές πρέπει να παρακολουθούν στενά τις εξελίξεις και να εξετάζουν προσεκτικά τις επενδυτικές ευκαιρίες στον τομέα των ακινήτων.

Ο κλάδος των οικοδομών στην Ελλάδα παρουσίασε άνοδο, ιδίως στον τομέα της κατασκευαστικής δραστηριότητας για επαγγελματικές χρήσεις το 2021. Αυτό συνδέεται με την ανάκαμψη της οικονομίας μετά από την επιβράδυνση της δραστηριότητας λόγω της πανδημίας COVID-19.

¹⁷ ΕΠΑ : Εθνικού Προγράμματος Ανάπτυξης

Ο αριθμός νέων αδειών για επαγγελματικές χρήσεις αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2020, με αυξήσεις που φτάνουν το 29,7% για γραφεία, 67,9% για καταστήματα και 51,2% για ξενοδοχεία.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) διενήργησαν επενδύσεις ύψους περίπου 550 εκατ. ευρώ κατά τη διάρκεια του 2021, με ένα σημαντικό ποσοστό των επενδυτικών κεφαλαίων τους προσανατολισμένο στην ελληνική αγορά.

Οι επενδύσεις αυτές κατανέμονται κυρίως σε γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία, και επαγγελματικές αποθήκες. Πρόκειται για διαφορετικές κατηγορίες ακινήτων που ανταποκρίνονται στις ανάγκες της αγοράς.

Ωστόσο, η αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα οδήγησε σε αύξηση της χρηματοδότησης μέσω δανείων για τις ΑΕΕΑΠ. Αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της προσοχής και της διαχείρισης κινδύνου για τους επενδυτές που επιδιώκουν να επενδύσουν σε ακίνητα.

Συνολικά, το 2021 ήταν μια χρονιά ανάκαμψης στον τομέα των ακινήτων στην Ελλάδα, με έντονη ενδιαφέροντα από τους επενδυτές, και ειδικά οι ΑΕΕΑΠ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα.

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας στην Ελλάδα αποφεύγουν να προβούν σε εκτιμήσεις των μελλοντικών εξελίξεων και τις επιπτώσεις τους στον τομέα του ακινήτου. Είναι έτοιμες να επαναξιολογήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια και τη συνολική επιχειρηματική στρατηγική.

Η πανδημία επηρέασε αρνητικά τα έσοδα από ενοίκια ακινήτων, και καθυστέρησε ορισμένες επενδυτικές κινήσεις λόγω διακοπών στη διαδικασία Δέουσας Επιμέλειας.

Οι επενδύσεις των ΑΕΕΑΠ υπερβαίνουν τα 550 εκατ. ευρώ και συγκεντρώνονται κυρίως σε γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία, και επαγγελματικές αποθήκες. Το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών κεφαλαίων ανακατεύθυνθηκε στην ελληνική αγορά.

Η γεωγραφική διασπορά των επενδύσεων αλλάζει, με μεγαλύτερη ποικιλία σε περιοχές της Αθήνας και επενδύσεις σε τουριστικά νησιά και άλλες περιοχές στην Ελλάδα.

Διάφοροι παράγοντες, όπως η διαταραχή των διεθνών εφοδιαστικών αλυσίδων, το αυξημένο κόστος ενέργειας και των πρώτων υλών, μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την οικοδομική δραστηριότητα και τις αποδόσεις της αγοράς ακινήτων.

Συνολικά, οι εταιρίες επενδύσεων στον τομέα ακινήτων στην Ελλάδα βρίσκονται σε μια περίοδο αβεβαιότητας και προσαρμογής στις νέες συνθήκες, αναζητώντας ευκαιρίες και επαναξιολογώντας την επενδυτική τους στρατηγική.

4.2. Ανάλυση των Ελληνικών εταιριών

(Prodea , Trestor , Brij properties.)

4.2.1. Trastor A.E.E.A.Π (Εταιρεία (trastor.gr))

Η Trastor Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Trastor A.E.) είναι μια εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητα που ιδρύθηκε στην Ελλάδα και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (TRASTOR: GA). Η κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η επένδυση σε ακίνητα και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου της στην Ελλάδα, με κύριες εσοδείες προερχόμενες από ενοίκια.

Το επενδυτικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε 381,3 εκατομμύρια ευρώ και διαχειρίζεται ένα χαρτοφυλάκιο από 57 ακίνητα. Το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει 28 κτίρια γραφείων, 12 καταστήματα, ένα εμπορικό κέντρο, επτά κέντρα logistics, έναν σταθμό αυτοκινήτων, τρία πρατήρια καυσίμων και πέντε οικόπεδα. Η συνολική εκμισθώσιμη επιφάνεια του χαρτοφυλακίου ανέρχεται περίπου στα 279.000 τετραγωνικά μέτρα.

Στο Γράφημα 4.3 απεικονίζετε η πορεία της μετοχής τα έτη 2019-2021 . Παρατηρούμε ότι το 2019 η τιμή της μετοχής κυμαινόταν στο 1,10 μέχρι τον 6/2020 οπότε η τιμή μειώθηκε στο 0,88 και παρέμεινε σχεδόν με σταθερή τιμή μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021 η τιμή της μετοχής δεν ξεπέρασε το 1 ευρώ. (Τον Ιανουάριο του 2022 η τιμή είχε ανοδική πορεία στο 1,2).



Γράφημα 4. 3 Η πορεία της μετοχής Ιανουάριος 2019 μέχρι Δεκέμβριο του 2021¹⁸

Πηγή :Χρηματιστήριο Αθηνών

4.2.2. PRODEA Investments

Η PRODEA Investments είναι η μεγαλύτερη εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητα στην Ελλάδα και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Με ενεργητικό άνω των 2,9 δισ. ευρώ, ο Όμιλος PRODEA δραστηριοποιείται στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητα και διοικείται από στελέχη με σημαντική εμπειρία στον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών, την υλοποίηση επενδύσεων και τη δημιουργία αξίας για την εταιρεία και τους μετόχους της. Διαχειρίζεται από στελέχη με σημαντική εμπειρία στον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών, στην υλοποίηση επενδύσεων και στη δημιουργία αξίας για την εταιρεία και τους μετόχους της.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της PRODEA Investments περιλαμβάνει περισσότερα από 380 εμπορικά ακίνητα, κυρίως γραφεία και καταστήματα, αλλά επεκτείνεται επίσης με ταχείς ρυθμούς στους τομείς των εμπορικών αποθηκών, των ξενοδοχείων και των κατοικιών.

Πάνω από το 80% του χαρτοφυλακίου της PRODEA Investments βρίσκεται σε ιδιαίτερα ορατές και εμπορικές αστικές περιοχές στην Ελλάδα και την Κύπρο, και εν μέρει σε άλλες βασικές αγορές της Νοτιοανατολικής Ασίας, όπως η Ιταλία, με αποτέλεσμα ένα υψηλής ποιότητας,

¹⁸ Πηγή :Χρηματιστήριο Αθηνών

υψηλής απόδοσης και διαφοροποιημένο με υψηλά ποσοστά πληρότητας, μακροχρόνιες μισθώσεις και ισχυρή βάση ενοικιαστών χαρτοφυλάκιο.

Εποπτεύετε από το Υπουργείο Οικονομίας, Ναυτιλίας, Τουρισμού και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι δραστηριότητές της διέπονται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του Ν. 2778/1999 "Επενδυτικά κεφάλαια σε ακίνητα - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις" όπως ισχύει και τις διατάξεις του Ν. 4548/2018.

Το θεσμικό πλαίσιο των εργασιών συμπληρώνεται από τον Νόμο περί Χρηματιστηρίου, ο οποίος ισχύει για όλες τις εισηγμένες εταιρείες, και από ειδικούς κανονισμούς που εκδίδονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας, Εμπορίου και Βιομηχανίας.

Στις 30 Ιουνίου 2022, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου αποτελείτο από συνολικά 385 (31 Δεκεμβρίου 2021: 373) εμπορικά ακίνητα (κυρίως καταστήματα και γραφεία) συνολικής εκμισθώσιμης επιφάνειας περίπου 1.408 χιλιάδων τετραγωνικών μέτρων, εκ των οποίων τριακόσια τριάντα (330) βρίσκονται στην Ελλάδα, τα περισσότερα εκ των οποίων βρίσκονται σε εμπορικές περιοχές με μεγάλη προβολή. Επιπλέον, 24 ακίνητα βρίσκονται στην Κύπρο, 27 στην Ιταλία, 2 στη Βουλγαρία και 2 στη Ρουμανία. Η εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων του Ομίλου στις 30 Ιουνίου 2022 ήταν 2.477.449 ευρώ (31 Δεκεμβρίου 2021: 2.326.915 ευρώ) και η εύλογη αξία των ιδιόκτητων Η εύλογη αξία των ακινήτων (30 Ιουνίου 2022: 10.110 ευρώ, 31 Δεκεμβρίου 2021: 9.465 ευρώ) των αποθεμάτων (30 Ιουνίου 2022: 54.883 ευρώ, 31 Δεκεμβρίου 2021: 35.388 ευρώ) και των αποθεμάτων που ταξινομούνται ως κατεχόμενα προς πώληση καθώς πληρούν όλα τα κριτήρια του ΔΠΧΑ 5 επενδύσεις σε ακίνητα (30 Ιουνίου 2022: 2.149 ευρώ, 31 Δεκεμβρίου 2021: 2.104 ευρώ).



Γράφημα 4. 4: πορεία της μετοχής από Ιανουάριο 2019 μέχρι Δεκέμβριο 2021¹⁹

Η πορεία της μετοχής όπως φαίνεται και στο Γράφημα 4.5 έχει μια σχετικά σταθερή ανοδική πορεία ξεκινώντας από 4,7 ευρώ το Ιανουάριο του 2019 έφτασε στα 7,7 τον Απρίλιο του 2020. Εξαιρετική και σταθερή πορεία της από τον Απρίλιο του 2020 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021 . Στο διάστημα αυτό η τιμή της μετοχής κυμάνθηκε από το 7,1 μέχρι 7,7 ευρώ .

4.2.3. BriQ Properties(BriQ | (briqproperties.gr)

Η BriQ Properties είναι Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (REIT) και κατέχει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με αριθμό 757/31.05.2016. Η εταιρεία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με αριθμό 757/31.05.2016. Οι δραστηριότητες της διέπονται από τον Ν. 2778/1993, τον Ν. 4209/2013 και τον Ν. 2190/2910, καθώς και από κανονιστικές αποφάσεις και ανακοινώσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Υπουργείου Οικονομικών.

Αποκλειστικός σκοπός της Εταιρείας είναι η απόκτηση και διαχείριση ακινήτων και, εν γένει, η εκτέλεση επενδύσεων, όπως προβλέπεται στο άρθρο 22 του Ν. 2778/1999, όπως ισχύει.

Η Εταιρεία εποπτεύεται και ελέγχεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τις υποχρεώσεις της ως Σ.Ε.Ε.Α.Π. και τη συμμόρφωση με τους νόμους και τους κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, και εποπτεύεται

¹⁹ Πηγή :Χρηματιστήριο Αθηνών

περαιτέρω από τη δικαιοδοσία της Περιφέρειας Αττικής ως προς τη συμμόρφωση με τον νόμο 2190/1920) και το Χρηματιστήριο Αθηνών. Εποπτεύεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Οι μετοχές της BriQ Properties ΑΕΕΑΡ διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 31 Ιουλίου 2017 (ticker: BriQ Properties).

Ανάλυση Χαρτοφυλακίου Την 30η Ιουνίου, 2022

Συνολικά Αριθμός Ακινήτων 27

Συνολική Επιφάνεια Ακινήτων (τ.μ.) 146.790,20

Σταθμισμένη μέση υπολειπόμενη διάρκεια μισθώσεων (έτη) 7.7

Ποσοστό Πληρότητας 99,8%

Αξία Αποτίμησης (σε €Μ) 130,7



Γράφημα 4. 5: πορεία της μετοχής από Ιανουάριο 2019 μέχρι Δεκέμβριο 2021

Η πορεία της μετοχής όπως φαίνεται και στο Γράφημα 4.6 έχει μια σχετικά σταθερή πορεία ξεκινώντας από 2,4 μέχρι 2,3 ευρώ όλο το έτος 2019. Από το Φεβρουάριο του 2020 μέχρι το Μάρτιο είχε ραγδαία πτώση τιμής φτάνοντας στο 1,58 . Αυτή η χαμηλή τιμή μέχρι 1,67 ευρώ παρέμεινε έως τον Οκτώβριο του 2020 οπότε η τιμή ανάκαμψε και σταθεροποιήθηκε στα 2,2 εξαίρεση αποτελεί η 23/8/21 όπου η τιμή είχε απότομη ανοδική πορεία φτάνοντας στα 2,3 ευρώ .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση

5.1. Προσέγγιση Της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

5.1.1. Η Αξία των REITS

Πολλοί επενδυτές αναζητούν συχνά επενδύσεις που προσφέρουν σημαντικές απολαβές χωρίς σημαντικό κίνδυνο. Ενώ οι μεμονωμένες επενδύσεις σε ακίνητα μπορούν να αποφέρουν πολλά κέρδη, μπορούν επίσης να εκθέσουν τους επενδυτές σε σημαντικούς οικονομικούς κινδύνους. Ωστόσο, με ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύσεων σε ακίνητα (REIT), οι επενδυτές μπορούν να κατέχουν ακίνητα που παράγουν εισόδημα χωρίς το βάρος της ιδιοκτησίας και της διαχείρισης του ακινήτου. Ένα Real Estate Investment Trust είναι μια εταιρεία που κατέχει και, στις περισσότερες περιπτώσεις, διαχειρίζεται ακίνητα που παράγουν εισόδημα. Τα περισσότερα REITs παράγουν εισόδημα με τη μορφή ενοικίου ενοικιάζοντας χώρους σε ενοικιαστές. Τα REITs μπορούν να χωριστούν σε δύο κατηγορίες

Equity REITs - Τα Equity REITs είναι υπεύθυνα για την αγορά, τη διαχείριση, την ανακαίνιση και τη λειτουργία των ακινήτων. Εκμισθώνουν χώρους σε ενοικιαστές και παράγουν εισόδημα με τη μορφή ενοικίου.

Mortgage REITs - Σε αντίθεση με τα equity REITs, τα mortgage REITs (mREITs) επενδύουν σε ενυπόθηκα δάνεια και τίτλους που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια. Τα ενυπόθηκα REITs δανείζουν χρήματα σε κατασκευαστές κατοικιών και κερδίζουν τόκους από τα ενυπόθηκα δάνεια. Το κέρδος ενός ενυπόθηκου REIT είναι η διαφορά μεταξύ των τόκων που κερδίζονται από το ενυπόθηκο δάνειο και του κόστους χρηματοδότησης του δανείου.

Πώς κερδίζουν χρήματα τα μετοχικά REIT και τα ενυπόθηκα REIT;

Πρώτον, ας δούμε τα equity REITs: ας υποθέσουμε ότι η "APC" είναι ένα equity REIT- η APC κατέχει πολλά μεγάλα ακίνητα που παράγουν εισόδημα και τα εκμισθώνει. Τώρα, το ενοίκιο που εισπράττει η APC από τα μισθωμένα ακίνητα είναι το κέρδος της εταιρείας.

²⁰Ας υποθέσουμε ότι η "PAC" είναι ένα ενυπόθηκο REIT: η PAC συγκεντρώνει 10 εκατ. δολάρια ΗΠΑ από επενδυτές και δανείζεται άλλα 40 εκατ. δολάρια ΗΠΑ με ετήσιο επιτόκιο 2%. Τώρα, η εταιρεία επενδύει 50 εκατ. δολάρια ΗΠΑ σε ένα ενυπόθηκο δάνειο με επιτόκιο 5%. Σε αυτή την περίπτωση, τα ετήσια έξοδα τόκων της εταιρείας είναι 2% των 40 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, ή 0,8

²⁰ <https://reits.com> "Why NOI isn't the strongest metric for evaluating a REIT's growth?"

εκατ. δολάρια ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά, τα ετήσια έσοδα από τόκους είναι 2,5 εκατ. δολάρια ΗΠΑ, ή 5% των 50 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ.

Επομένως, η εταιρεία έχει ένα ποσοστό της τάξεως του 5,5%.

Καθαρό εισόδημα της PAC = (ετήσια έσοδα από τόκους - ετήσια έξοδα από τόκους)

= (2,5-0,8) εκατ. δολάρια = 1.700 εκατ. Δολάρι

Ορισμένοι επενδυτές χρησιμοποιούν συχνά το καθαρό λειτουργικό εισόδημα ως δείκτη όπως το κέρδος ανά μετοχή (EPS) και η αναλογία τιμή προς κέρδος (P/E) για να προσδιορίσουν τη δυνατότητα ανάπτυξης ενός REIT. Ωστόσο, αυτός δεν είναι ακριβής δείκτης για την αξιολόγηση της δυναμικής ανάπτυξης ενός REIT και την εκτίμηση της αξίας του, καθώς οι αποσβέσεις αφαιρούνται από τα λειτουργικά έσοδα. Οι ειδικοί επενδυτές χρησιμοποιούν τα κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO=Funds from Operations) και τα προσαρμοσμένα κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (AFFO=Adjusted Funds from Operations) για να αξιολογήσουν τη δυνατότητα ανάπτυξης ενός REIT με πιο ακριβή εκτίμηση της αξίας του καθώς λαμβάνει υπόψη κεφαλαιουχικές δαπάνες που απαιτούνται για την συντήρηση του χαρτοφυλακίου ακινήτων. Τα FFO υπολογίζονται προσθέτοντας τις αποσβέσεις και αφαιρώντας τα κέρδη ή τις ζημίες από την πώληση ακινήτων.

Είναι καλύτερο να χρησιμοποιείτε η FFO συνδυάζοντας το με άλλους δείκτες, όπως τους ρυθμούς αύξησης, την ιστορία διάθεσης μέρους κέρδους και τους δείκτες χρέους.

Αξιολόγηση Top-down και Bottom-up: Οι παράγοντες Top-down περιλαμβάνουν την αύξηση του πληθυσμού και των θέσεων εργασίας. Οι πτυχές Bottom-up περιλαμβάνουν το εισόδημα από ενοίκια και τα κεφάλαια από λειτουργίες

5.1.2. Δείκτης NAV

Χρηματιστηριακή αξία μετοχής=

Εσωτερική Λογιστική αξία της μετοχής (N.A.V./μετοχή)=Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)/ Αριθμός μετοχών (β)= α/β

5.1.3. Δείκτης FFO

Κέρδη μετά φόρων

Μείον: Κέρδη από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογες αξίες

Μείον: Κέρδη από πώληση επενδυτικών ακινήτων

Πλέον: Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων

Πλέον: Ζημιά από απομείωση χρηματοοικονομικών στοιχείων

Πλέον: Μη επαναλαμβανόμενα έξοδα (1)

Πλέον: Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα

Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (F.F.O.)

5.1.4. Δείκτης AFFO

AFFO =Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (F.F.O.)–Κεφαλαιουχικές δαπάνες

5.1.5. Δείκτης Μόχλευσης

Δείκτης Μόχλευσης (1) = Δανειακές Υποχρεώσεις (α)/ Σύνολο Ενεργητικού (β) =Δείκτης (α/β)

Δείκτης Μόχλευσης (2) = Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις (α) / (Σύνολο Ενεργητικού - Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα) (β) =Δείκτης (α/β)

5.1.6. EBITDA - Προσαρμοσμένο EBITDA

Κέρδη προ φόρων

Πλέον: Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων

Πλέον: Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα

Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)

Μείον: Κέρδη από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογες αξίες

Μείον: Κέρδη από πώληση επενδυτικών ακινήτων

Πλέον: Ζημία από απομείωση χρηματοοικονομικών στοιχείων

Πλέον: Μη επαναλαμβανόμενα έξοδα

Προσαρμοσμένο EBITDA

5.1.7. Βασικοί δείκτες

I. **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό (α)/

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (β) = Δείκτης (α/β)

II. **Δείκτης LTV**

Δείκτης LTV (1) = Δανειακές Υποχρεώσεις (α) / Επενδύσεις σε ακίνητα (β) = Δείκτης (α/β)

Δείκτης LTV (2) Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις (α) / Επενδύσεις σε ακίνητα (β) = Δείκτης (α/β)

5.2. Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών Των Εταιριών

Η οικονομική ανάλυση των εταιρειών (Prodea, Trestor, Briq) για την περίοδο 2019-2021 θα παρέχει πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση των εταιρειών αυτών και τον αντίκτυπό τους στην κρίση. Μέσω της ανάλυσης αυτής, θα είναι δυνατόν να αξιολογηθούν τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες των εταιρειών αυτών και να κατανοηθεί ο βαθμός με τον οποίο οι οικονομικές τους συνθήκες βελτιώνονται ή επιδεινώνονται με την πάροδο του χρόνου.

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	13566	37.792	110.635	22.657	2.132	286.832	32.530	3.351	110.635
Γενικό σύνολο ενεργητικού	202124	97.880	2.028.766	320.484	102.936	2.069.039	350.875	122.843	2.337.001
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	117317	83.944	1.278.659	158.231	84.016	1.298.400	177.864	89.259	1.278.659
ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Σύνολο Διαθεσίμων)	12034	37.568	31.825	16.990	898	73.243	23.350	2.482	256.632
Κύκλος εργασιών (Σύνολο Εσόδων)	8912	2.928	107.909	12.792	3.361	102.334	18.048	3.690	94.534
κόστος πωλήσεων (Έξοδα ακινήτων)	2315	415	4.511	3.527	525	4.300	4.268	465	8.703
Κέρδη προ τόκων και φόρων	12479	5.974	115.889	7.070	2.483	94.199	26.810	8.973	57.367
Μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης	9592	5.802	253.012	2073	2.649	87.774	21039	8.686	168.579
Καθαρά κέρδη χρήσης (Κέρδη μετά από φόρους)	9030	5.383	232.146	1.787	709	64.082	20.722	7.133	136.568
Απαιτήσεις	5657	224	78.738	7.778	1.233	68.614	10.716	868	100.739
Σύνολο χρεωστικών τόκων	32818	235	23.200	108.995	36	22.968	249.110	214	21.460
Καθαρός Δανεισμός (α)	70844	12.412	683.438	139.871	17.415	770.639	144.667	27.671	1.058.342
Συνολικά κεφάλαια (β)	190090	60.312	1.996.941	303.494	102.038	1.995.796	327.525	120.361	2.080.369

Πίνακας 1: οικονομικά στοιχεία εταιρειών για τα έτη 2019-2021

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης γενικής ρευστότητας	3,450	22,821	3,352	3,346	0,187	0,555	5,995	0,540	1,384
Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	0,044	0,030	0,053	0,040	0,033	0,049	0,051	0,030	0,040
Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	1,575	13,071	1,370	1,645	2,726	1,491	1,684	4,251	0,938
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,380	25,421	4,995	0,065	68,972	4,101	0,108	41,930	2,673
Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως	0,373	0,206	0,342	0,461	0,171	0,386	0,442	0,230	0,509
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	0,106	0,064	0,182	0,045	0,008	0,049	0,151	0,080	0,107
Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	0,062	0,055	0,114	0,022	0,007	0,031	0,076	0,058	0,058
Δείκτης μεικτού κέρδους	1,076	1,982	2,345	0,162	0,788	0,858	1,166	2,354	1,783
Δείκτης καθαρού κέρδους	1,013	1,838	2,151	0,140	0,211	0,626	1,148	1,933	1,445

Πίνακας 2 Απόδοση χρηματοοικονομικών δεικτών για τα έτη 2019-2021

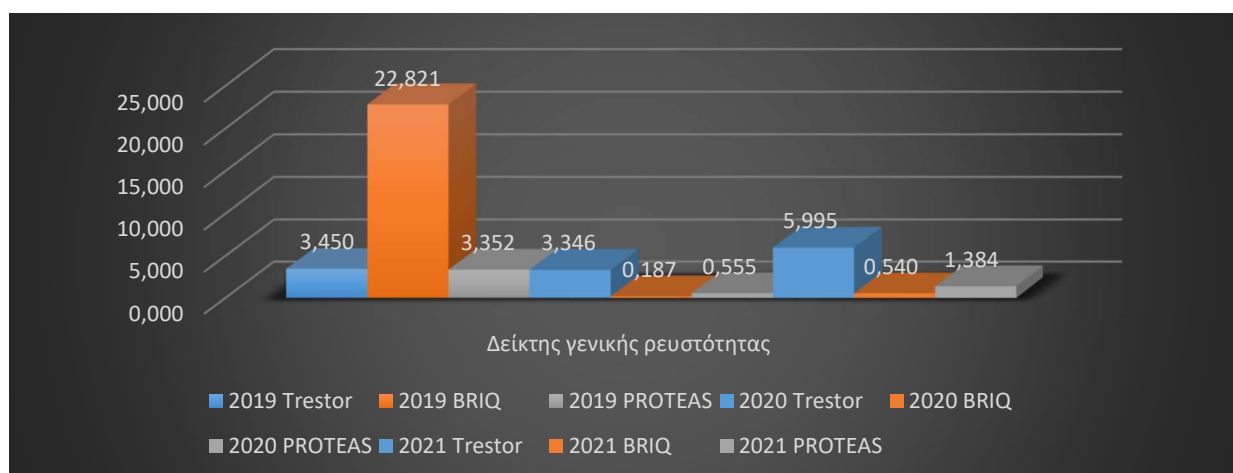
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Κέρδη πρό φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	12.651	5.815	260.421	7.267	2.665	95.540	27.030	8.715	176.867
Προσαρμοσμένο EBITDA	3.429	1.851	104.128	6.043	2.249	97.844	10.809	4.209	104.403
Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (F.F.O)	2.867	1.783	90.764	5.757	2.248	131.422	10.492	4.209	134.343
Δείκτης AFFO	1.312	1.458	86.253	4.481	1.784	127.122	9.290	3.835	125.640
Δείκτης NAV=Ιδια κεφάλαια / αριθμό μετοχών	1,07	2,35	5,00	1,05	2,36	5,08	1,18	2,52	5,00
ονομαστικής αξίας μετοχής	0,50	2,10	3,00	0,50	2,10	3,00	0,50	2,10	2,71
Μετοχές (σε χιλιάδες)	109.169	35.764	255.495	150.654	35.572	255.495	150.727	35.421	255.495
Μετοχικό κεφάλαιο	54.585	75.104	766.484	75.327	74.701	766.484	75.364	74.384	692.390
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών	92.160	12.705	255.495	130.097	35.492	255.495	130.097	35.764	255.495
Υπολογισμός του δείκτη PEG	0,10	0,42	0,91	0,01	0,02	0,25	0,16	0,20	0,53
Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V)	117.317	83.944	1.419.292	158.230	84.016	1.367.907	177.864	89.259	1.396.331
Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V.) ανά μετοχή	1,07	2,35	5,56	1,05	2,36	5,35	1,18	2,52	5,47

Πίνακας 3 Ανάλυση των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης γενικής ρευστότητας	3,450	22,821	3,352	3,346	0,187	0,555	5,995	0,540	1,384

Πίνακας 4 Δείκτης γενικής ρευστότητας των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 1 Γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ρευστότητας (Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού/Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) δείχνει την ικανότητα που έχει εταιρία να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της . Μας ενδιαφέρει να είναι πάνω από 1.

Έτσι για την TRESTOR η εταιρία έχει **καλή ρευστότητα**, καθώς είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι για τα έτη 2019 στο 3,45 το 2020 στο 3,34 και το 2021 5,995 επομένως μπορεί να αποπληρώσει περίπου 6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις .

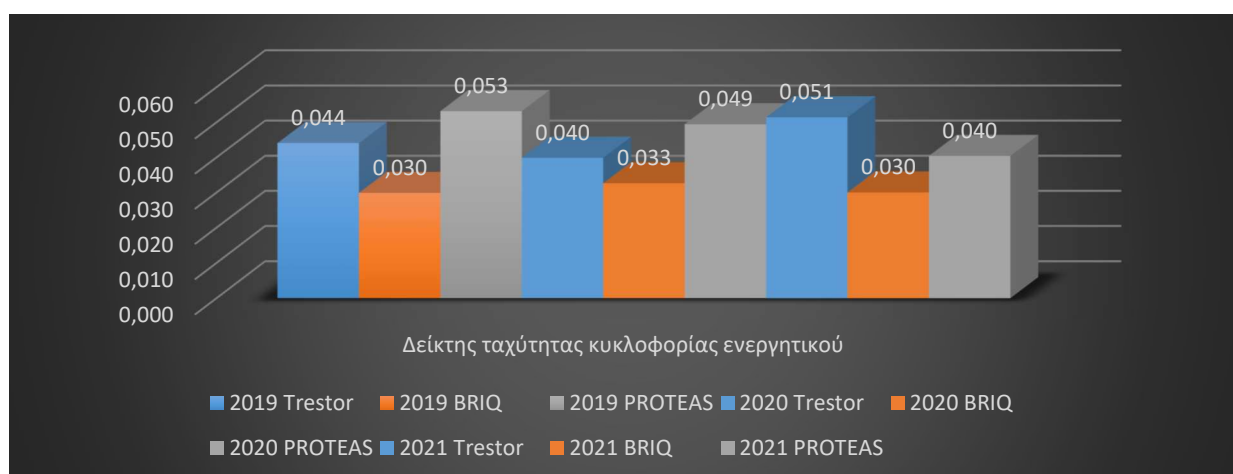
Η εταιρία PRODEAS ενώ το 2019 το ενεργητικό της ήταν 3,5(2,31) φορές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων , το 2020 το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικό καλύπτει μόνο τις μισές υποχρεώσεις τις . Το 2021 όμως είχε καλή ρευστότητα καθώς ο δείκτης ρευστότητας αυξήθηκε και έφτασε στο 1,38.

Αντίθετα για την εταιρία PRIQ μετά το 2019 που είχε πολύ καλή ρευστότητα με δείκτη 22,8 για τα έτη 2020 και το 2021 ο δείκτης (0,18 και 0,54 αντίστοιχα) φανερώνει μια εταιρία που ίσως να δυσκολεύετε να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις.

2. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	0,044	0,030	0,053	0,040	0,033	0,049	0,051	0,030	0,040

Πίνακας 5 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 2 Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Σύνολο εσόδων /σύνολο ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού μετρά πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια εταιρεία να παράγει πωλήσεις από τα στοιχεία της. Για την εταιρία Trestor είναι από 0,04-0,05 δηλαδή για κάθε 100 ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της εταιρίας απορρέουν 4 ευρώ έσοδα , για την εταιρία Briq 3 ευρώ έσοδα και για την εταιρία prodeas 5 ευρώ.

3. Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (Εσοδα/απαιτήσεις)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	1,575	13,071	1,370	1,645	2,726	1,491	1,684	4,251	0,938

Πίνακας 6 Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρίες Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 3 Ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Σύνολο εσόδων /απαιτήσεις

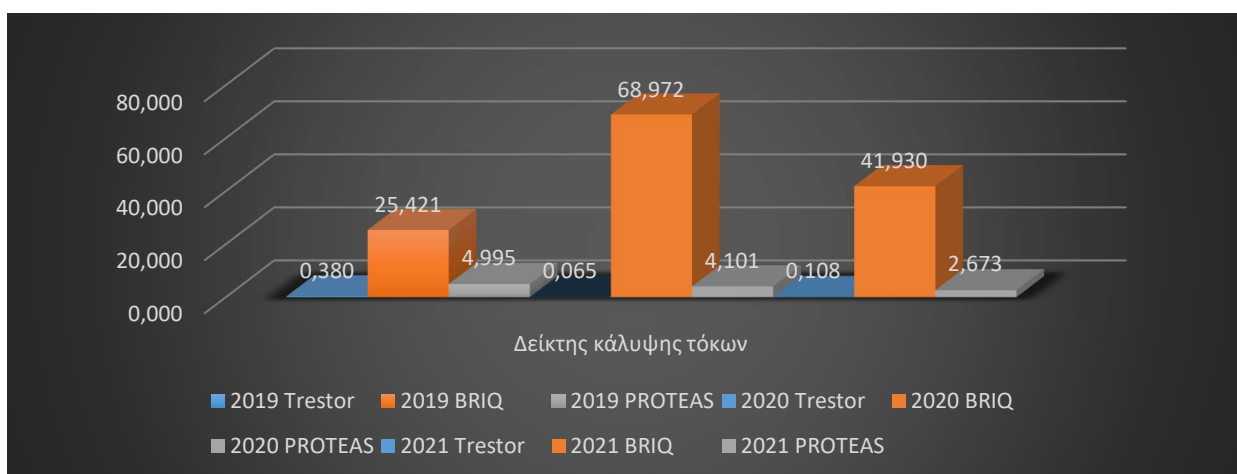
Ενώ η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων για την trestor είναι 223 (231 ημέρες το 2019 και 216 ημέρες το 2021) , για την εταιρία Briq είναι 83(27 ημέρες για το 2019 και 85 ημέρες το 2021) για την εταιρία prodea 300 ημέρες (266 ημέρες το 2019 και 388 ημέρες το 2021).

4. Δείκτης κάλυψης τόκων

Κέρδη προ φόρων και τόκων / έσοδα από τόκους(χρεωστικοί)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,380	25,421	4,995	0,065	68,972	4,101	0,108	41,930	2,673

Πίνακας 7 Δείκτης κάλυψης τόκων των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 4 κάλυψης τόκων

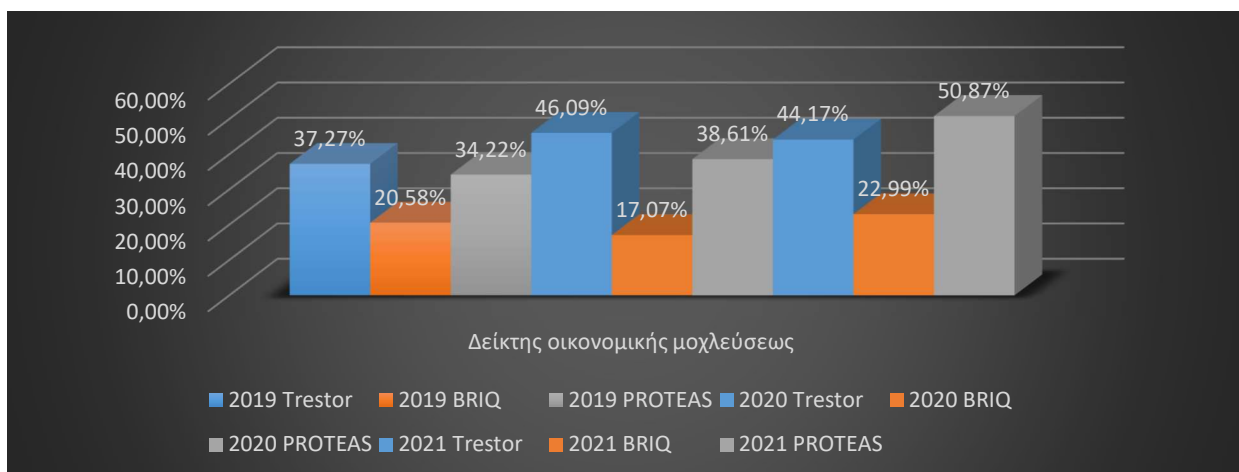
Σε γενικές γραμμές, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης κάλυψης των τόκων, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση του χρέους της εταιρείας και τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα πτώχευσης ή αδυναμίας πληρωμής. Δηλαδή, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης κάλυψης των τόκων, τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα αθέτησης. Ο δείκτης κάλυψης του επιτοκίου κάτω από το 1,0 δείχνει ότι η επιχείρηση έχει δυσκολίες να δημιουργήσει τα μετρητά που είναι απαραίτητα για την πληρωμή των υποχρεώσεων τόκων.

Ο αριθμοδείκτης Καλύψεως των τόκων μετρά τις πόσες φορές τα καθαρά κέρδη της εταιρείας καλύπτουν τα έξοδα τόκων. Στην προκυμμένη περίπτωση η εταιρία **Briq** έχει υψηλό δείκτη κάλυψης τόκων πράγμα που αναδεικνύει ότι μπορεί να καλύψει τους τόκους χρέους της. Η εταιρία **prodeas** δεύτερη στην σειρά μπορεί να καλύψει τους τόκους χρέους της , ενώ η εταιρία **trestor** όπου ο δείκτης είναι κάτω από το 1 φανερώνει ότι ενδεχομένως να έχει δυσκολίες στην αποπληρωμή των τόκων χρέους της.

5. Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως	37,27%	20,58%	34,22%	46,09%	17,07%	38,61%	44,17%	22,99%	50,87%

Πίνακας 8 Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 5 Οικονομικής μοχλεύσεως

Ο υψηλός δείκτης δανεισμού είναι ενδεικτικός της μεγάλης μόχλευσης, όπου μια εταιρεία χρησιμοποιεί τα δανειακά κεφάλαια για να συνεχίζει να ανταποκρίνεται στις δραστηριότητές της. Σε μια οικονομική ύφεση, οι εταιρείες αυτές ενδέχεται να αντιμετωπίζουν προβλήματα κατά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων τους ως προς τους δανειστές και θα μπορούσαν να κινδυνέψουν ακόμα και με πτώχευση.

Ο χαμηλός δείκτης μπορεί να είναι ενδεικτικός της συντηρητικής δημοσιονομικής διαχείρισης, αλλά μπορεί επίσης να σημαίνει ότι μια εταιρεία βρίσκεται σε έναν κυκλικό κλάδο και συνεπώς δεν έχει την πολυτέλεια να αναπτυχθεί ενόψει ενδεχομένως μιας αναπόφευκτης πτώσης των πωλήσεων και των κερδών.

Η πιο ολοκληρωμένη μορφή δανεισμού είναι εκείνη όπου όλες οι μορφές χρέους - μακροπρόθεσμες, βραχυπρόθεσμες, ακόμη και υπεραναλήψεις - διαιρούνται από τα ίδια κεφάλαια.

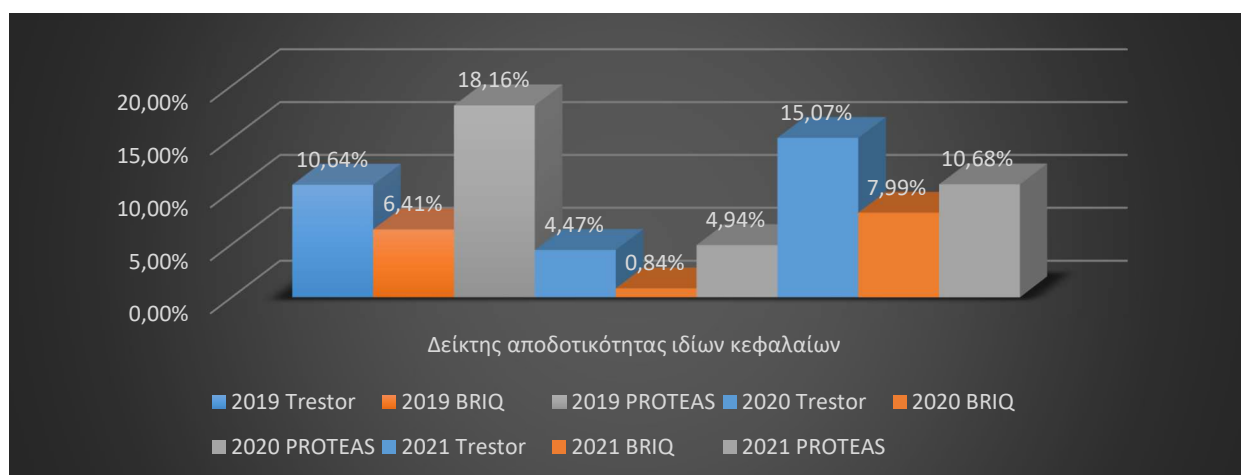
Ο δείκτη Μόχλευσης εκφράζει το χρέος προς τα συνολικά κεφάλαια.

6. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)

(Καθαρό εισόδημα /το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων)*100

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	10,64%	6,41%	18,16%	4,47%	0,84%	4,94%	15,07%	7,99%	10,68%

Πίνακας 9 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 6 Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

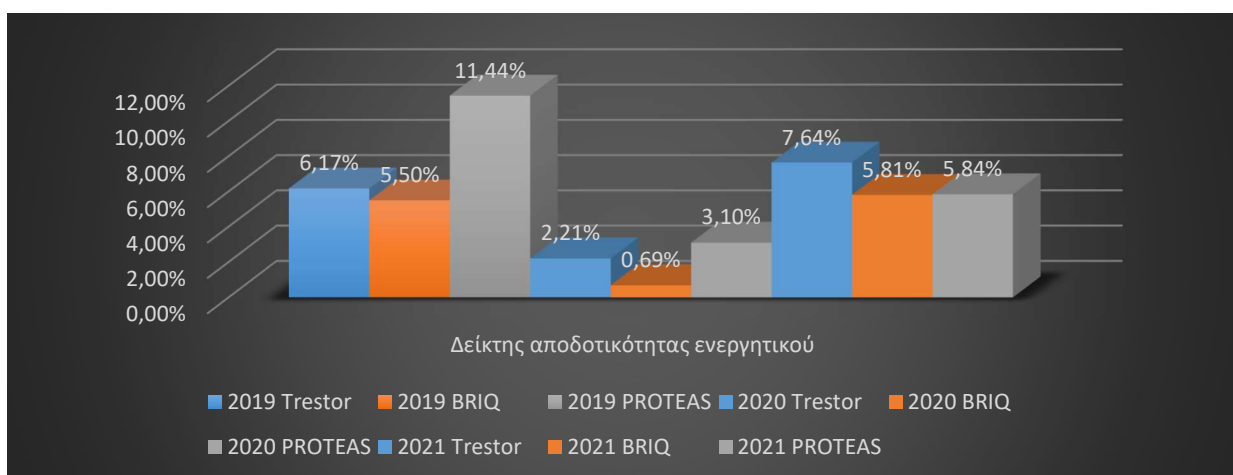
Παρατηρώντας τη μέση τιμή στους δείκτες Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE), και Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROTA), η εταιρία Prodea έχει μεγαλύτερο δείκτη (Μ.Ο 11,26% και 7%) από την Trastor (Μ.Ο 10,06% και 5%) και την BriQ Properties (Μ.Ο 5,08% και 4%). Οι δείκτες φανερώνουν ότι και από τις τρεις εταιρίες έγινε σωστή διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων και δημιούργησαν κέρδη. Δείχνει πόσα χρήματα κέρδισε μια επιχείρηση για κάθε ευρώ που επένδυσαν οι μέτοχοι. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης ROE, τόσο πιο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα ίδια κεφάλαιά της για να παράγει κέρδη

7. Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROTA)

(καθαρού εισοδήματος / συνόλου του ενεργητικού)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	6,17%	5,50%	11,44%	2,21%	0,69%	3,10%	7,64%	5,81%	5,84%

Πίνακας 10 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 7 Αποδοτικότητα ενεργητικού

Η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων είναι ένας σημαντικός δείκτης για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Είναι ένας δείκτης που μπορεί να βοηθήσει τους επενδυτές να καταλάβουν πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τους πόρους της. Ωστόσο, είναι σημαντικό να λάβουμε υπόψη ότι ο δείκτης αυτός δεν πρέπει να χρησιμοποιείται μόνος του, αλλά πρέπει να συμπληρώνεται με άλλους δείκτες και μέθόδους αξιολόγησης για μια πλήρη εικόνα της απόδοσης μιας εταιρείας.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROTA) είναι ένας δείκτης που μετρά τα κέρδη τόκων και φόρων (EBIT) σε σχέση με το συνολικό καθαρό ενεργητικό μιας επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Ο δείκτης ROTA υπολογίζεται ως ο λόγος μεταξύ του καθαρού εισοδήματος και

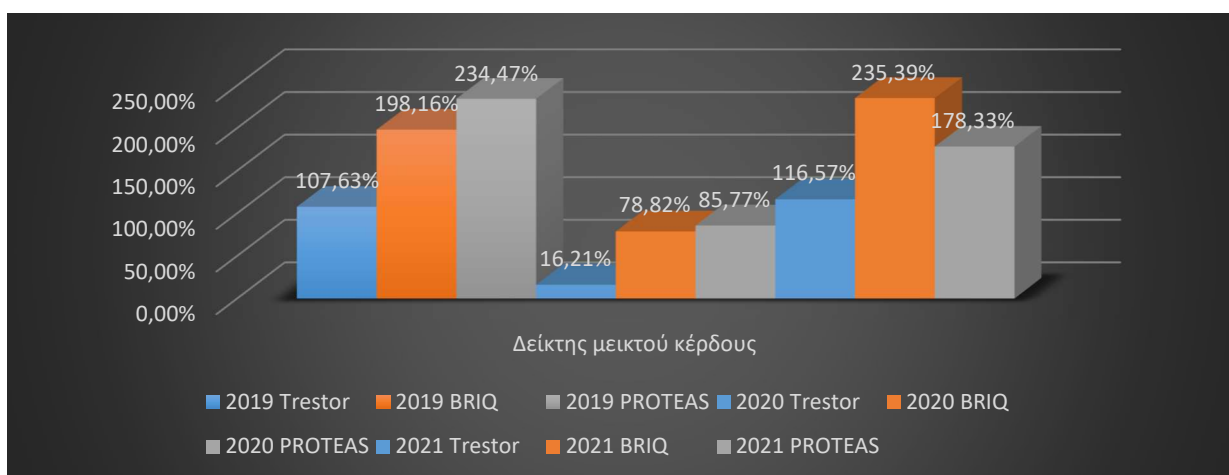
του συνόλου των μέσων ενεργητικών, ή του ποσού των οικονομικών και λειτουργικών εσόδων που λαμβάνει μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού έτους συγκριμένα με το μέσο όρο των συνολικών ενεργητικών αυτής της επιχείρησης. Ο δείκτης ROTA θεωρείται ως ένδειξη για το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα ενεργητικά της για να δημιουργήσει κέρδη.

Από τους δείκτες ROE και ROTA η εταιρία Prodeas είναι πιο αποτελεσματική στην διαχείριση των ΙΚ ώστε να δημιουργεί κέρδος από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της, δεύτερη έρχεται η Trestor και τελευταία η Briq.

8. Δείκτης μεικτού κέρδους (καθαρά κέρδη / πωλήσεις)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης μεικτού κέρδους	107,63%	198,16%	234,47%	16,21%	78,82%	85,77%	116,57%	235,39%	178,33%

Πίνακας 11 Δείκτης μεικτού κέρδους των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 8 Μεικτού κέρδους

Το μικτό περιθώριο κέρδους δείχνει το ποσοστό του μικτού κέρδους που επιτεύχθηκε από τον κύκλο εργασιών της εταιρείας. Ένα υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους συνήθως αντικατοπτρίζει

την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει προϊόντα ή υπηρεσίες με χαμηλό κόστος, επιτρέποντάς της να κερδίσει περισσότερα κέρδη από τις πωλήσεις της.

Από την άλλη πλευρά, μια εταιρεία μπορεί να επιδιώκει ένα χαμηλό μικτό περιθώριο κέρδους για διάφορους λόγους. Για παράδειγμα, μπορεί να επιθυμεί να αυξήσει την αγοραστική δύναμη των πελατών της, να αυξήσει τη διάθεση στην αγορά ή να ανταγωνίζεται σε μία αγορά με χαμηλές τιμές. Ωστόσο, αυτή η στρατηγική μπορεί να είναι βιώσιμη μόνο εάν η εταιρεία μπορεί να διαχειρίζεται αποτελεσματικά το κόστος παραγωγής της και να διασφαλίζει ότι ο όγκος των πωλήσεων είναι αρκετά υψηλός για να κάνουν το χαμηλό περιθώριο κέρδους βιώσιμο.

Και οι τρεις εταιρίες έχουν αρκετά υψηλό μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους για το έτος 2019 και 2021. Χαμηλότερο δείκτη περιθωρίου επομένως με μικρότερο κέρδος είναι και για τις τρεις εταιρίες το έτος 2020

9. Δείκτης καθαρού (περιθωρίου) κέρδους. (καθαρά κέρδη / πωλήσεις)

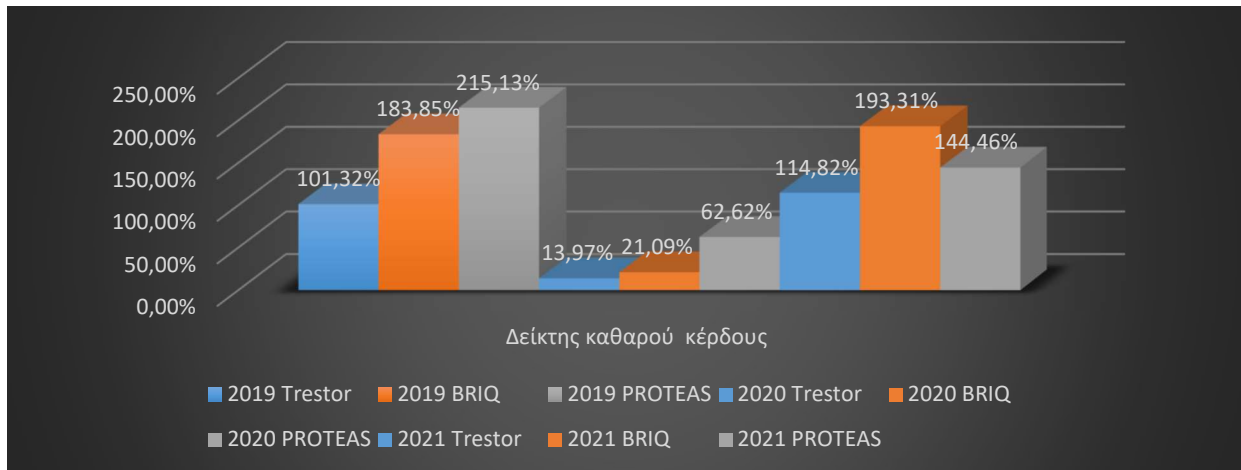
Το καθαρό περιθώριο κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτεύχθηκε από τις πωλήσεις της εταιρείας. Η υψηλότερη αναλογία δείχνει μια πιο κερδοφόρα εταιρεία.

Ένα υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους σημαίνει ότι η εταιρεία έχει αποδοτική διαχείριση των εξόδων της και μπορεί να διατηρήσει ένα μεγάλο μέρος των εσόδων της ως κέρδη. Από την άλλη πλευρά, ένα χαμηλό καθαρό περιθώριο κέρδους μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προκλήσεις στη διαχείριση των εξόδων της ή ότι έχει υψηλά κόστη παραγωγής.

Ωστόσο, μπορεί να υπάρχουν περιπτώσεις όπου μια εταιρεία επιθυμεί να διατηρήσει ένα χαμηλό μικτό περιθώριο κέρδους. Για παράδειγμα, μπορεί να εφαρμόζει μια στρατηγική διάθεσης στην αγορά, όπου κοστίζει τα προϊόντα της χαμηλά για να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλά μικτά περιθώρια κέρδους, αλλά μπορεί να αυξήσει τον συνολικό όγκο πωλήσεων. Επίσης, μπορεί να εφαρμόζουν αυτή τη στρατηγική για να απωθήσουν τους ανταγωνιστές ή για να εξυπηρετήσουν ένα ευρύ φάσμα πελάτων.

ΔΕΙΚΤΕΣ	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης καθαρού κέρδους	101,32%	183,85%	215,13%	13,97%	21,09%	62,62%	114,82%	193,31%	144,46%

Πίνακας 12 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021

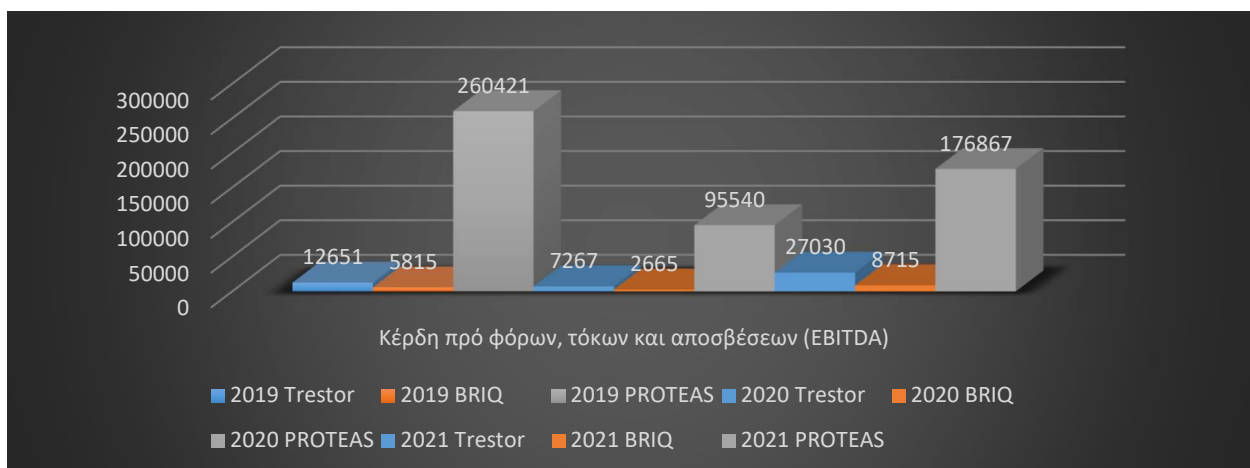


Γράφημα 5. 9 Καθαρού περιθωρίου κέρδους

10. Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Κέρδη πρό φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	12651	5815	260421	7267	2665	95540	27030	8715	176867

Πίνακας 13 Δείκτης EBITDA των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 10 EBITDA

Ο δείκτη EBITDA (Κέρδη προ Τόκων, Φόρων, Αποσβέσεων). Είναι ένας πολύ χρήσιμος δείκτης για την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας. Το EBITDA μπορεί να υπολογιστεί από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό μιας εταιρείας.

Ο Δείκτης EBITDA είναι ένα μέτρο της οικονομικής απόδοσης και της κερδοφορίας μιας εταιρείας, και έτσι, ένα σχετικά υψηλό EBITDA είναι συχνά καλύτερο από ένα χαμηλό EBITDA.

Πρωτιά στη κερδοφορία έχει η εταιρία Prodeas με EBITDA (260.421 χιλιάδες για το 2019, 95.540 χιλ το 2020 και 176.867 χιλ το 2021).

Αντίστοιχα και στον Δείκτη Adjusted EBITDA η εταιρία Prodeas έχει (104.128 χιλιάδες για το 2019, 97.844 χιλ το 2020 και 104.403 χιλ το 2021).

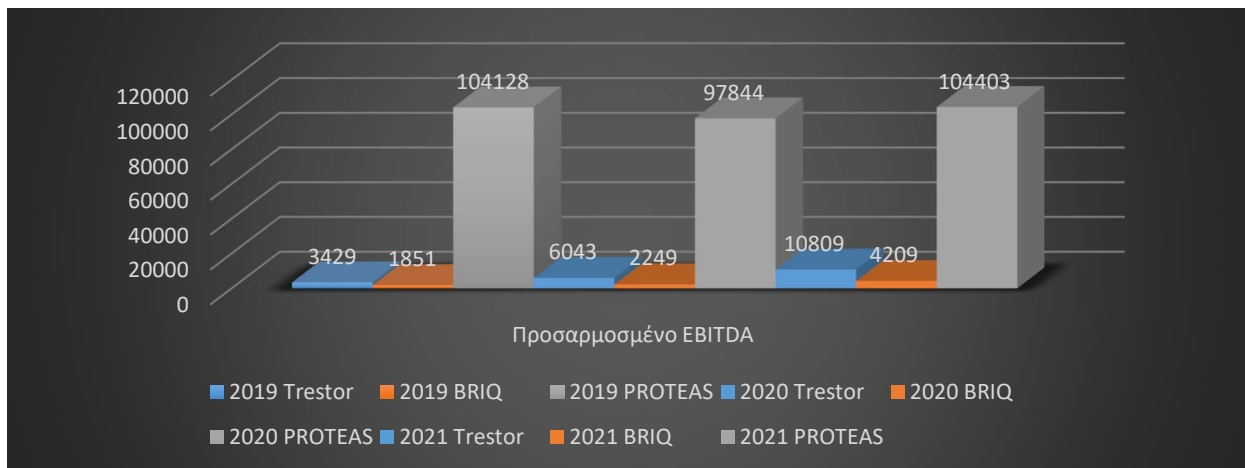
11. Προσαρμοσμένο EBITDA

Σαφώς ο Δείκτης Adjusted EBITDA (Αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων) είναι μια πιο εξελιγμένη μέθοδος υπολογισμού, που λαμβάνει υπόψη περαιτέρω πληροφορίες, όπως οι αποσβέσεις, τα καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, οι αναπροσαρμογές σε εύλογη αξία, οι πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

Στην τριετία 2019-2021 τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη των εταιρειών Trastor και BriQ σχεδόν διπλασιάζονται από έτος σε έτος η εταιρία Prodeas η οποία κατέχει την πρώτη θέση σε κέρδη το 2020 είχε μείωση 6% , και αύξηση 7% για το 2021.

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Προσαρμοσμένο EBITDA	3429	1851	104128	6043	2249	97844	10809	4209	104403

Πίνακας 14 Δείκτης Adjusted EBITDA των εταιριών Trastor, BriQ , Prodeas για τα έτη 2019-2021

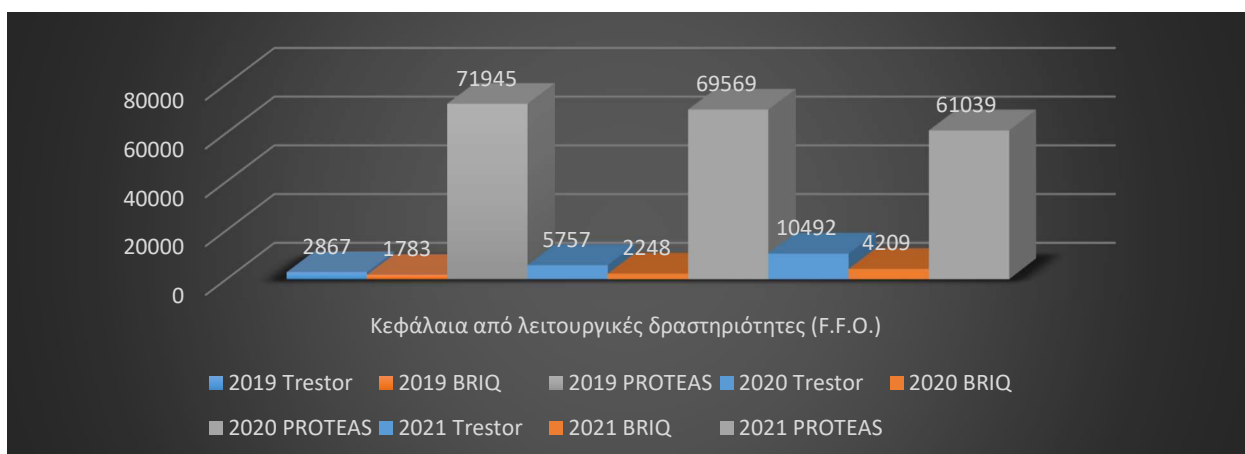


Γράφημα 5. 11 Adjusted EBITDA (Προσαρμοσμένο EBITDA_

12. Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (F.F.O.)

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Κεφάλαια από λειτουργικές δραστηριότητες (F.F.O.)	2867	1783	90764	5757	2248	131422	10492	4209	134343

Πίνακας 15 Δείκτης F.F.O των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 12 F.F.O

Η FFO (Funds From Operations) είναι μια μέτρηση της ροής των μετρητών από τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες μιας εταιρείας. Αυτό συμπεριλαμβάνει τα έσοδα από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών, μείον το κόστος των πωλήσεων αυτών, καθώς και τα

λειτουργικά έξοδα. Η FFO είναι συχνά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ροής των μετρητών μιας εταιρείας, ειδικά σε σχέση με τους δανεισμούς και τις επενδύσεις.

Η FFO (Funds From Operations) είναι μια μέτρηση της ροής των μετρητών από τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες μιας εταιρείας. Αυτό συμπεριλαμβάνει τα έσοδα από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών, μείον το κόστος των πωλήσεων αυτών, καθώς και τα λειτουργικά έξοδα. Η FFO είναι συχνά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ροής των μετρητών μιας εταιρείας, ειδικά σε σχέση με τους δανεισμούς και τις επενδύσεις.

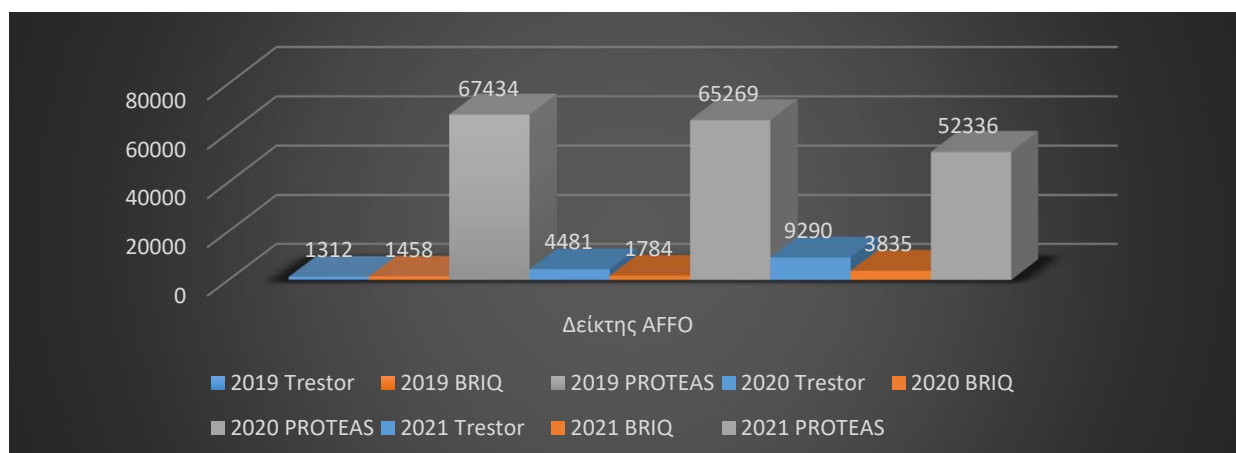
Η εταιρία Prodeas έχει την μεγαλύτερη λειτουργική απόδοση , δηλαδή μεγαλύτερη ροή μετρητών από επιχειρηματικές δραστηριότητες με δείκτη (71,9 εκ το 2019 ,69,5εκ. το 2020 και 61 εκ. το 2021) .Η εταιρία Trastor (2,9 εκ το 2019, 5,8εκ το 2020 και 10,4εκ. το 2021) και τέλος η εταιρία BriQ με (1,8 εκ το 2019 , 2,2εκ το 2020 και 4,2εκ το 2021).

Η ίδια εικόνα απεικονίζεται και στον Δείκτη AFFO με πρώτη την εταιρία Prodeas.

13. Δείκτης AFFO

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης AFFO	1312	1458	67434	4481	1784	65269	9290	3835	52336

Πίνακας 16 Δείκτης A.F.F.O των εταιριών Trestor, Briq , Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 13 Δείκτης A.F.F.O

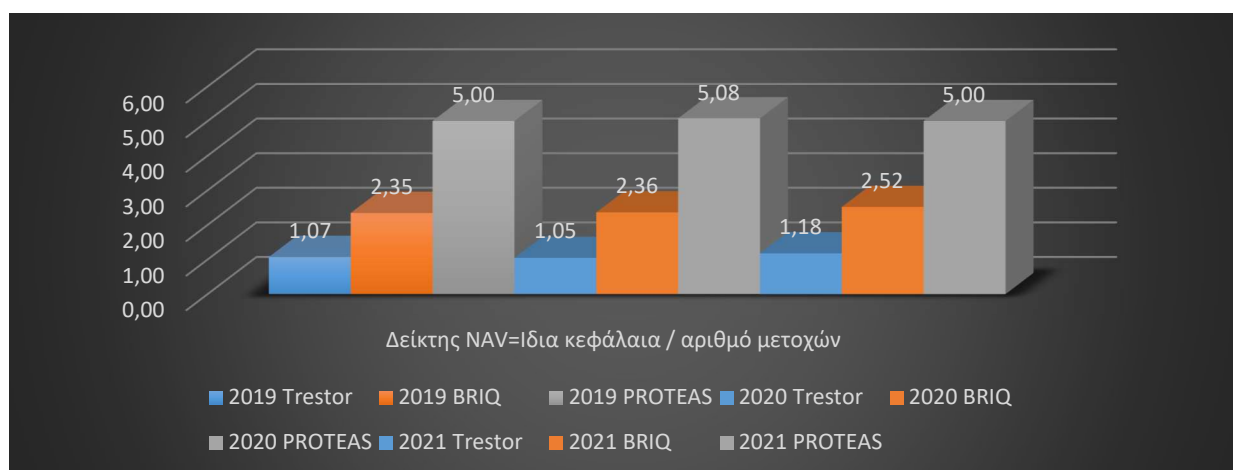
Δείκτης AFFO είναι μια χρηματοοικονομική μέτρηση που χρησιμοποιείται για να εκτιμήσει την αξία ενός Real Estate Investment Trust (REIT). Ο Δείκτης AFFO βασίζεται στα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες (FFO) αλλά θεωρείται προτιμότερος, διότι λαμβάνει υπόψη του το κόστος, εκτιμώντας έτσι πιο ακριβώς τις παρούσες αξίες και τη δυνατότητα του REIT να καταβάλλει μερίσματα

Ο Δείκτης Προσαρμοσμένων Κεφαλαίων από Λειτουργίες (Adjusted Funds From Operations - AFFO) αναφέρεται στη μέτρηση της οικονομικής απόδοσης που χρησιμοποιείται κυρίως στην ανάλυση των επενδυτικών ακινήτων (REITs). Το AFFO ενός REIT, παρόλο που υπόκειται σε διάφορες μεθόδους υπολογισμού, είναι γενικά ίσο με τα κεφάλαια από λειτουργίες (FFO) με προσαρμογές για επαναλαμβανόμενες κεφαλαιουχικές δαπάνες που χρησιμοποιούνται για τη διατήρηση της ποιότητας των βασικών περιουσιακών στοιχείων του REIT.

14. Δείκτης NAV=Ιδια κεφάλαια / αριθμό μετοχών

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Δείκτης NAV=Ιδια κεφάλαια / αριθμό μετοχών	1,07	2,35	5,00	1,05	2,36	5,08	1,18	2,52	5,00

Πίνακας 17 Δείκτης NAV ανά αριθμό μετοχών των εταιριών Trestor, Briq, Prodeas για τα έτη 2019-2021



Γράφημα 5. 14 Δείκτης NAV

Η εσωτερική λογιστική αξία (NAV), ανά μετοχή της Prodea παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή (5,0 για το 2019 , 5,08 για το 2020 και 5 το 2021) , η εσωτερική λογιστική αξία (NAV), ανά μετοχή της BriQ έχει (2,35 για το 2019 , 2,36 για το 2020 και 2,52 για το το 2021 ενώ η Trestor στασιμότητα δείχνει η εσωτερική λογιστική αξία ανά μετοχή στο 1,18 € ανά μετοχή (2021).

15. Ονομαστικής αξίας μετοχής

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
ονομαστικής αξίας μετοχής	0,50	2,10	3,00	0,50	2,10	3,00	0,50	2,10	2,71

Πίνακας 18 Αξία μετοχής

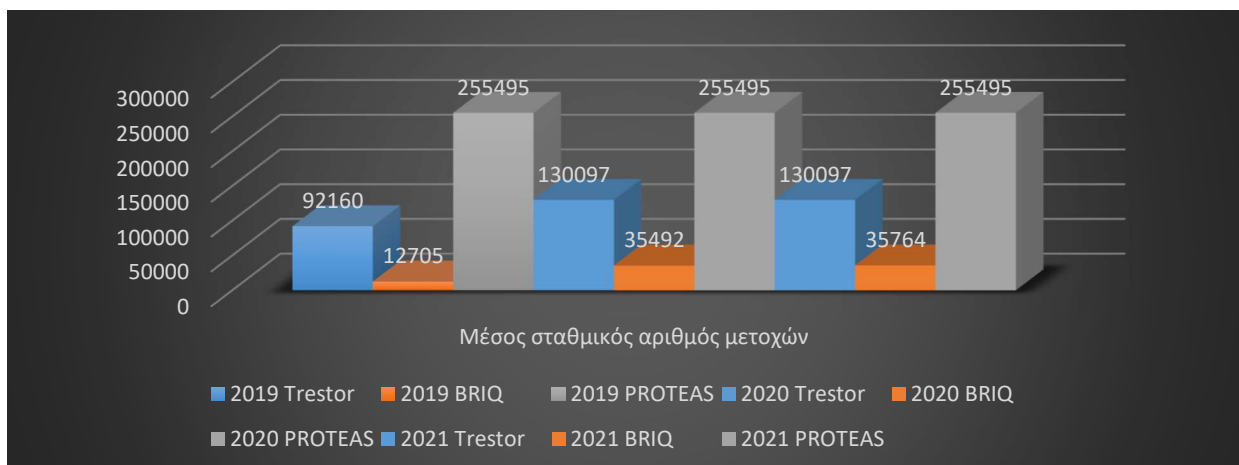


Γράφημα 5. 15 Ονομαστική Αξία μετοχής

16. Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών	92160	12705	255495	130097	35492	255495	130097	35764	255495

Πίνακας 19 Μέσο σταθμικός αριθμός μετοχών

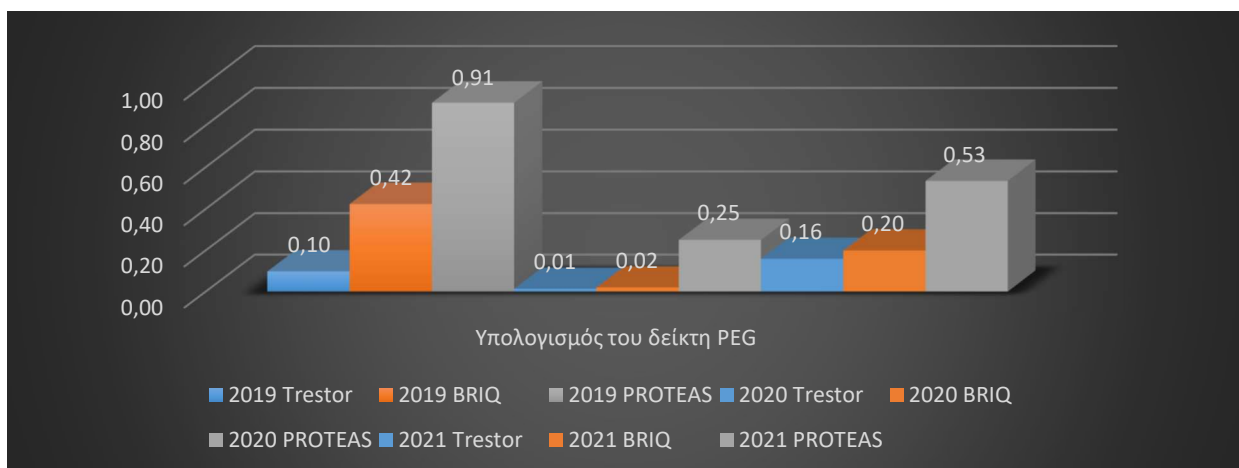


Γράφημα 5. 16 Μέσο σταθμικός αριθμός μετοχών

17.Υπολογισμός του δείκτη PEG

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Υπολογισμός του δείκτη PEG	0,10	0,42	0,91	0,01	0,02	0,25	0,16	0,20	0,53

Πίνακας 20 Δείκτης PEG

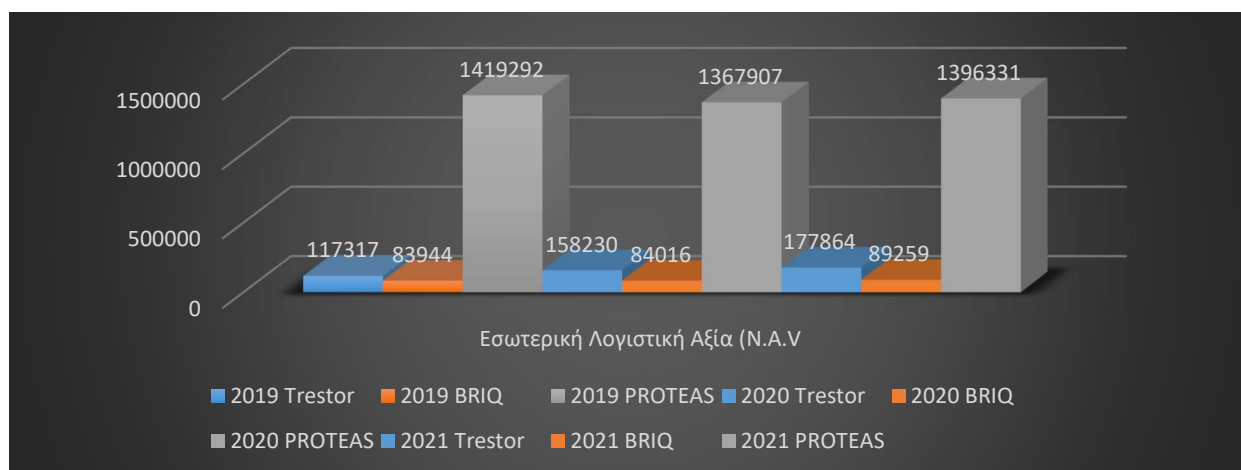


Γράφημα 5. 17 Δείκτης PEG

18.Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V)

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V)	117317	83944	1419292	158230	84016	1367907	177864	89259	1396331

Πίνακας 21 Λογιστική αξία NAV

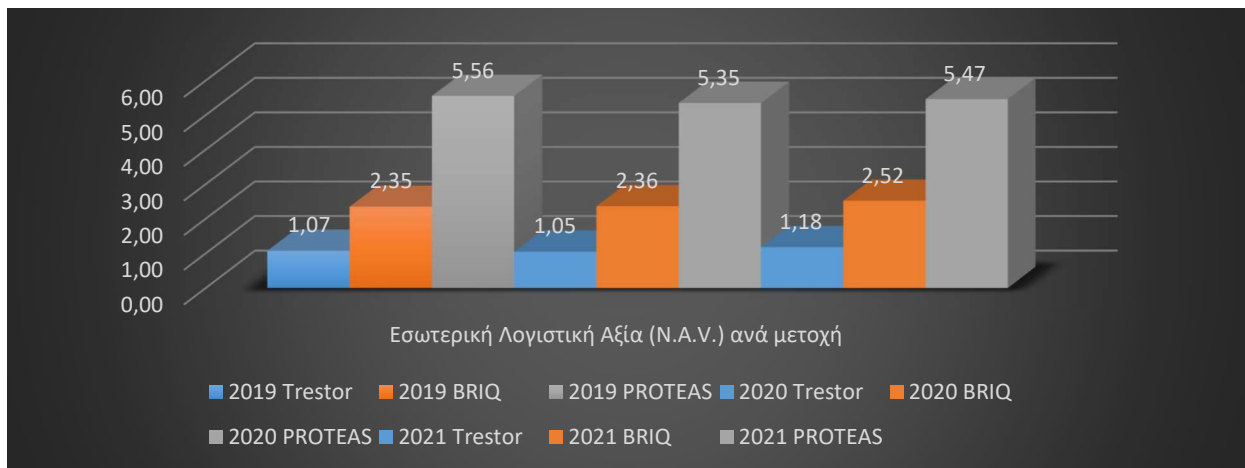


Γράφημα 5. 18 Λογιστική αξία NAV

19.Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V.) ανά μετοχή

	2019			2020			2021		
	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS	Trestor	BRIQ	PROTEAS
Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V.) ανά μετοχή	1,07	2,35	5,56	1,05	2,36	5,35	1,18	2,52	5,47

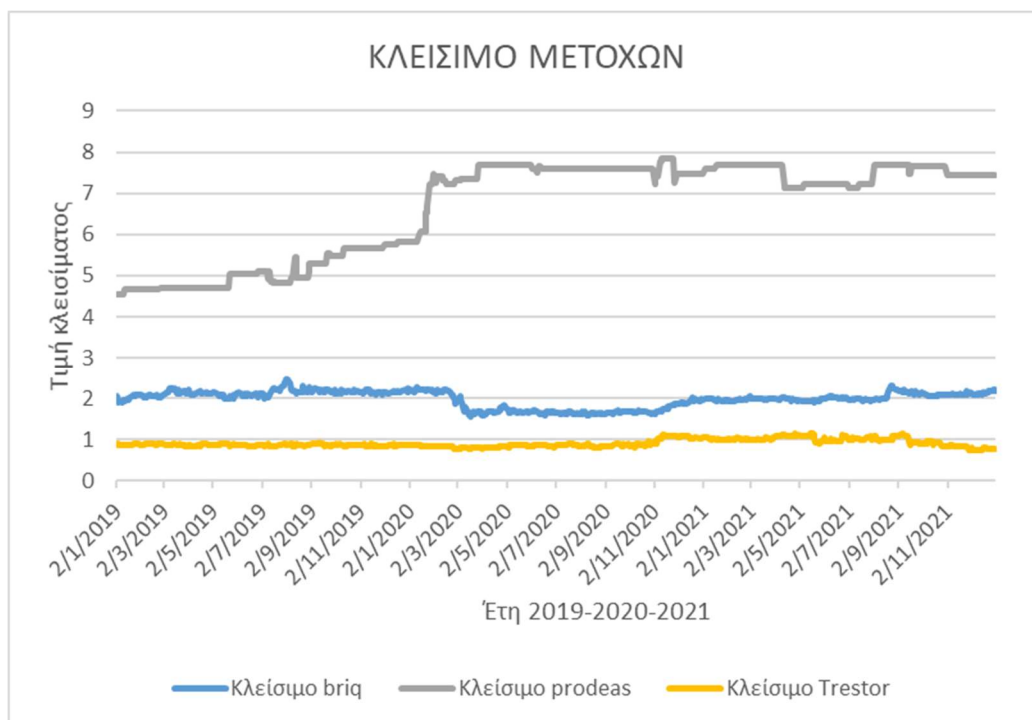
Πίνακας 22 Λογιστική αξία NAV /μετοχή



Γράφημα 5. 19 Λογιστική αξία NAV /μετοχή

Η εσωτερική λογιστική αξία (NAV), ανά μετοχή της Prodea παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή με (5.56 το 2019 , 5,35 το 2020 και 5,47 το2021) σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες. Ακολουθεί BriQ με τιμή (2.35 το 2019 , 2,36 το 2020 και 2,52 το 2021) και τέλος η trestor με τιμή(1,07 το 2019 , 1,05 το 2020 και 1,18 το 2021)

5.3. Κριτική Διερεύνηση Της Πορεία Των Μετοχών Των Εταιριών



Γράφημα 5. 20 Πορεία των μετοχών των εταιριών Trestor, Bria , Prodeas για τα έτη 2019-2021 από 2019-2021

Την τριετία 2019-2021 η γενική πορεία των μετοχών

Η πορεία της μετοχής Bria όπως φαίνεται και στο Γράφημα για όλο το 2019 είχε σταθερή πορεία με τιμή 2,3 μέχρι 2.4 εν συνεχεία το πρώτο τρίμηνο 2020 είχε πτωτική τάση με τιμή που έφτασε στο 1,58 η τιμή αυτή επικράτησε ως τον 10/23 οπού επήλθε ανάκαμψη και η τιμή επήλθε το 2021 στις τιμές που είχε το 2019.

Παρόμοια είναι και η πορεία της μετοχής trestor οπού η τιμή ξεκίνησε στο 1,10 μειώθηκε το 2020 στο 0,88 και παρέμεινε σχεδόν με σταθερή τιμή μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021 η τιμή της μετοχής δεν ξεπέρασε το 1,10 ευρώ.

Η πορεία της μετοχής prodeas έχει μια σχετικά σταθερή ανοδική πορεία ξεκινώντας από 4,7 ευρώ το Ιανουάριο του 2019 έφτασε στα 7,7 τον Απρίλιο του 2020. Εξαιρετική και σταθερή πορεία της από τον Απρίλιο του 2020 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021 . Στο διάστημα αυτό η τιμή της μετοχής κυμάνθηκε από το 7,1 μέχρι 7,7 ευρώ .

Κεφάλαιο 6 Συμπεράσματα

Στην παρούσα διπλωματική μελέτη γίνεται ανάλυση του κλάδου των επενδύσεων σε ακίνητα, στη ανάπτυξη που επέφερε στη Ελλάδα τα τελευταία τρία χρόνια, αλλά και τις υφιστάμενες διακυμάνσεις που επηρεάστηκαν από τη νομισματική πολιτική και την οικονομική κατάσταση. Η πανδημία του COVID-19 είχε σημαντικές επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων, όμως η ανάγκη για χώρους αποθήκευσης αυξήθηκε λόγω της μετακίνησης αγαθών, ενώ η τηλεργασία οδήγησε σε αυξημένη ζήτηση για γραφεία μεγαλύτερων διαστάσεων.

Συνολικά, η διπλωματική εργασία αναδεικνύει τη σημασία της διαφάνειας και της καλής διακυβέρνησης στον τομέα των ακινήτων και πώς αυτές οι αρχές επηρεάζουν την επιτυχία των επενδύσεων, ιδίως μέσω των Α.Ε.Ε.Α.Π και των REIT. Η διαφάνεια, η σωστή διακυβέρνηση και η καλή κατανόηση από τους επενδυτές είναι κρίσιμες για την επιτυχία των Α.Ε.Ε.Α.Π και την ανάπτυξη του κλάδου της Α.Ε.Ε.Α.Π στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Η μελέτη παρουσιάζει ολόκληρη την περίοδο όπου η ρευστότητα αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για τις Α.Ε.Ε.Α.Π., καθώς οι μετοχές τους συνήθως εμπορεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να αγοράζουν ή να πωλούν μερίδια σε αυτές τις αγορές ευκολότερα και ταχύτερα σε σύγκριση με την άμεση κυριότητα ακινήτων, όπου η αγοραπωλησία ακινήτων μπορεί να είναι πιο πολύπλοκη και χρονοβόρα διαδικασία.

Οι Α.Ε.Ε.Α.Π., προσφέρουν επίσης τη δυνατότητα στους επενδυτές να έχουν ένα ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων στην αγορά ακινήτων, χωρίς να χρειάζεται να αναλάβουν τις πλήρεις ευθύνες και υποχρεώσεις της άμεσης κυριότητας ακινήτων. Σε αντίθεση με την άμεση αγορά ακινήτων, οι επενδυτές σε ΑΕΑΠ δεν χρειάζεται να ασχολούνται με τη διαχείριση, τη συντήρηση ή την εκμετάλλευση των ακινήτων. Αυτή η ευκολία και η απουσία άμεσων υποχρεώσεων μπορεί να είναι ελκυστική για ορισμένους επενδυτές.

Όσον αφορά την εγχώρια κτηματαγορά, φαίνεται ότι η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα βρίσκεται σε φάση ανάκαμψης το 2021 μετά από μια περίοδο πτωτικής πορείας το 2019. Πολλές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν δυσκολίες, αλλά η ελαφρά ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας έφερε αυξημένο ενδιαφέρον για τις επενδύσεις στον τομέα ακινήτων

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν δείχνουν ότι οι Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας στην Ελλάδα αποφεύγουν να προβούν σε εκτιμήσεις των μελλοντικών εξελίξεων και τις επιπτώσεις τους στον τομέα του ακινήτου. Είναι έτοιμες να επαναξιολογήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια και τη συνολική επιχειρηματική στρατηγική.

Η πανδημία επηρέασε αρνητικά τα έσοδα από ενοίκια ακινήτων, και καθυστέρησε ορισμένες επενδυτικές κινήσεις λόγω διακοπών στη διαδικασία Δέουσας Επιμέλειας. Οι επενδύσεις των ΑΕΕΑΠ υπερβαίνουν τα 550 εκατ. ευρώ και συγκεντρώνονται κυρίως σε γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία, και επαγγελματικές αποθήκες. Το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών κεφαλαίων ανακατεύθυνθηκε στην ελληνική αγορά. Η γεωγραφική διασπορά των επενδύσεων αλλάζει, με μεγαλύτερη ποικιλία σε περιοχές της Αθήνας και επενδύσεις σε τουριστικά νησιά και άλλες περιοχές στην Ελλάδα.

Συνοψίζοντας τα συμπεράσματα η TRESTOR διαθέτει εξαιρετικά καλή **ρευστότητα** με αυξανόμενο δείκτη γενικής ρευστότητας, υποδεικνύοντας ότι είναι σε θέση να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η PRODEAS έχει αντιφατικά δεδομένα σχετικά με τη ρευστότητά της. Παρουσίασε μείωση του δείκτη γενικής ρευστότητας το 2020, αλλά βελτίωση το 2021, υπονοώντας δυσκολίες στη ρευστότητά της το 2020 και βελτίωση το 2021.

Η εταιρεία PRIQ επίσης παρουσίασε αντίφαση στη ρευστότητά της, με υψηλή ρευστότητα το 2019 και χαμηλότερη το 2020 και 2021, υπονοώντας πιθανές δυσκολίες στην αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία Trestor για κάθε 100 ευρώ επενδυμένα στο ενεργητικό της εταιρίας, απορρέουν 4 έως 5 ευρώ έσοδα. Στην περίπτωση της εταιρίας Briq, απορρέουν 3 ευρώ έσοδα από κάθε 100 ευρώ επενδυμένα στο ενεργητικό, ενώ για την εταιρία Prodeas απορρέουν 5 ευρώ έσοδα από τον ίδιο ποσοτικό κόπο επενδύσεων.

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων για την εταιρία Trestor, η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων κυμαίνεται από 216 μέχρι 231 ημέρες το 2019 και 2021. Για την εταιρία Briq, η μέση περίοδος είσπραξης είναι 83 ημέρες το 2019 και 85 ημέρες το 2021. Αντίθετα, η εταιρία Prodeas έχει μια μέση περίοδο είσπραξης απαιτήσεων που φτάνει τις 300 ημέρες το 2021, με 266 ημέρες το 2019.

Αναλύοντας τους δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) και Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROTA), παρατηρείται ότι η εταιρία Prodeas έχει υψηλότερο δείκτη μέσης τιμής (M.O) σε σύγκριση με τις εταιρίες Trestor και Briq. Ο δείκτης ROE και ROTA δείχνουν ότι η Prodeas είναι πιο αποδοτική στη διαχείριση των Ιδίων Κεφαλαίων και την παραγωγή κερδών από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της. Ακολουθούν οι Trestor και Briq.

Όλες οι εταιρίες έχουν υψηλά μικτά και καθαρά περιθώρια κέρδους για τα έτη 2019 και 2021, με χαμηλότερο περιθώριο για το έτος 2020.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υποδεικνύει ότι η εταιρία Briq μπορεί να καλύψει τους τόκους των χρεών της. Η εταιρία Prodeas ακολουθεί, ενώ η TRESTOR φαίνεται να έχει δυσκολίες στην αποπληρωμή των τόκων των χρεών της λόγω χαμηλού δείκτη. Ενώ η εταιρία Prodeas έχει την υψηλότερη λειτουργική απόδοση (EBITDA) και FFO, υποδεικνύοντας καλή κερδοφορία και ροή μετρητών από επιχειρηματικές δραστηριότητες. Ακολουθούν οι TRESTOR και PRIQ με χαμηλότερες τιμές.

Στον δείκτη Adjusted EBITDA, παρατηρούμε ότι η Prodeas εξακολουθεί να έχει την υψηλότερη απόδοση. Συνολικά, η Prodeas φαίνεται να είναι η εταιρία με την καλύτερη κερδοφορία και ροή μετρητών, ενώ η TRESTOR παρουσιάζει κάποιες αβεβαιότητες όσον αφορά τη ρευστότητα και την κάλυψη των τόκων των χρεών της. Τέλος, η PRIQ δείχνει ανάκαμψη στη ρευστότητα της το 2021, αλλά πρέπει να ληφθούν υπόψη οι αντιφατικές τάσεις στα δεδομένα των προηγούμενων ετών.

Κατά την τριετία 2019-2021, η μετοχή της Briq διατήρησε σταθερή τιμή γύρω στα 2,3 - 2,4 ευρώ καθ' όλο το 2019. Το πρώτο τρίμηνο του 2020 παρουσίασε πτωτική τάση, με την τιμή να μειώνεται στο 1,58 ευρώ. Ωστόσο, από τον Οκτώβριο του 2020, παρατηρήθηκε ανάκαμψη, και το 2021 η τιμή επέστρεψε στα επίπεδα του 2019.

Η μετοχή της TRESTOR ξεκίνησε το 2019 στο 1,10 ευρώ και μειώθηκε στο 0,88 ευρώ το 2020. Στη συνέχεια, παρέμεινε σχεδόν σταθερή, και μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021, η τιμή δεν ξεπέρασε το 1,10 ευρώ. Η μετοχή της Prodeas είχε μια σχετικά σταθερή ανοδική πορεία κατά την τριετία. Ξεκίνησε από 4,7 ευρώ τον Ιανουάριο του 2019 και αυξήθηκε στα 7,7 ευρώ τον Απρίλιο του 2020. Κατά τη συνέχεια, παρουσίασε εξαιρετικά σταθερή πορεία από τον Απρίλιο του 2020 έως τον Δεκέμβριο του 2021, με την τιμή να κυμαίνεται από 7,1 έως 7,7 ευρώ.

Συνολικά, οι εταιρίες επενδύσεων στον τομέα ακινήτων στην Ελλάδα συμπεραλβάνομένης την ένταξη της πράσινης επένδυσης βρίσκονται σε μια περίοδο αβεβαιότητας και προσαρμογής στις νέες συνθήκες, αναζητώντας ευκαιρίες και επαναξιολογώντας την επενδυτική τους στρατηγική.

Εν κατακλείδι οι διάφοροι παράγοντες, όπως η διαταραχή των διεθνών εφοδιαστικών αλυσίδων, το αυξημένο κόστος ενέργειας και των πρώτων υλών, μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την οικοδομική δραστηριότητα και τις αποδόσεις της αγοράς ακινήτων.

BIBΛIOΓΡΑΦΙΑ

Άρθρα

- Karytinis, A. (2003), “Investment products for Real Estate other than PPP in Greece and Europe”, παρουσίαση στο συνέδριο Euromoney, Αθήνα, Νοέμβριος.
- Kensington Investment Group (2006), Globalization of REITs, KIG Investment Research.

Βιβλία

- Δ.Βασιλείου –Ν.Ηρειώτης, (2015) , “Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου», Κεφάλαιο 17 (17.7.2), Rosili
- Δ.Κυρκίλης ,(2010,2002) “Άμεσες ξένες επενδύσεις” , Κριτική
- Σ.Σπύρου ,(2003) ,“Αγορές Χρήματος &Κεφαλαίου” ,Μπένου
- Mullaney, J.A. (1997), REITs: building profits with real estate investment trusts, John Wiley & Sons Ltd.

Ιστοσελίδες

- The basics of publicly traded real estate companies «REITs: The basics of publicly traded real estate companies | by Martin Kollmorgen | Medium»
- <https://www.capital.gr/>
- <https://www.degiro.gr/εκπαίδευση/επενδύοντας-σε-κεφάλαια/reits>
- <https://www.degiro.gr>
- [https://www.euro2day.gr/«Ανεβαίνουν» τα ακίνητα στη χρηματιστηριακή αγορά \(euro2day.gr\)](https://www.euro2day.gr/«Ανεβαίνουν» τα ακίνητα στη χρηματιστηριακή αγορά (euro2day.gr))
- <https://www.eurocapital.gr/permalink/114577.html>
ΑΕΕΑΠ: Οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να μην ευδοκιμήσουν στο Χ.Α. | EuroCapital
- (farsarotas.com) https://farsarotas.com/etairies_ependyseon_se_akiniti_periousia.pdf
arthra647.qxd (farsarotas.com)
- <https://www.eurocapital.gr/permalink/130570.html> Ποιές είναι οι αποδόσεις των ακινήτων (διαμερισμάτων) στην περίοδο 1997 - 2021; | EuroCapital
- <https://www.eurocapital.gr/permalink/109386.html> Οι ΑΕΕΑΠ, το discount και οι τιμές των ακινήτων | EuroCapital

- <https://medium.com/@mdkollmorgen/reits-the-basics-of-publicly-traded-real-estate-companies-61311f19c33e> REITs: The basics of publicly traded real estate companies | by Martin Kollmorgen | Medium
- Nareit (National Association of Real Investment Trust)
- <https://www.reit.com/>
- SSRN «Διαχείριση πραγματικών κερδών και σήματα πληρωμής μερισμάτων: «Μια μελέτη για τα αμερικανικά επενδυτικά ταμεία ακινήτων από τους»
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1079984 Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts by Robert H. Edelstein, Peng Liu, Desmond Tsang :: SSRN
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)
<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021> (Έκθεση για την Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Οκτώβριος 2021 (imf.org)
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο - ΔΝΤ <https://www.ecb.europa.eu/>
- Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2020, σελ.: 118-121
<https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/ekthesh-dioikhth>
- Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2021, σελ.: 124-126
- Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ΕΚ 4/452/1.11.2007 Κριτήρια καταλληλότητας των προσώπων που διευθύνουν τις δραστηριότητες ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ΑΕΕΑΠ»
http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/decisions?catyear=2020
- <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/ekthesh-dioikhth>
- Ένωση Θεσμικών Επενδυτών <http://www.ethe.org.gr/> Πληροφοριακά Στοιχεία (ethe.org.gr)
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς www.hcmc.gr
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202111~8b0aebc817.en.html> (Επισκόπηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Νοέμβριος 2021 (europa.eu)
- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων Επένδυση σε Εισηγμένα Ακίνητα :: EPRA - Ευρωπαϊκό Δημόσιο Real Estate (www-epra-com.translate.goog)
- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων <https://prodapp.epra.com/>

- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων «EPRA_Global_REIT_Survey_2019 interactive_FINAL.pdf σελ 68-76
https://prodapp.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2019_v8_1567517134733.0_interactive_FINAL.pdf Παγκόσμια έρευνα REIT EPRA 2019
- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων EPRA_Global_REIT_Survey_2020_1597930925323.pdf σελ 69-79
https://prodapp.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2020_1597930925323.pdf
- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων EPRA Global REIT Survey 2021 EPRA_Global_REIT_Survey_2021_v5_1630572816126.0.pdf σελ 70-79
(https://prodapp.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2021_v5_1630572816126.0.pdf)
- Ευρωπαϊκή Ένωση Ακινήτων FTSE EPRA Nareit «Παγκόσμια σειρά δεικτών ακινήτων»| FTSE Ράσελ (ftserussell.com)
- Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, σελ.: 105-107
<https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/ekthesh-dioikhth>
- Τράπεζα της Ελλάδος <https://www.bankofgreece.gr> (Τράπεζα της Ελλάδος Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2019)
- Τράπεζα της Ελλάδος (Δρ. Αριστοτέλης Καρυτινός (ΤτΕ)) “Εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας: Διεθνές και ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας”
- Τράπεζα της Ελλάδος «Αγορές ακινήτων : Εξελίξεις και προοπτικές» (bankofgreece.gr)
- Τράπεζα της Ελλάδος (Έκθεση)«Η αγορά ακινήτων αποτελεί μια ιδιαίτερη αγορά με σημαντική επίδραση στις μακροοικονομικές εξελίξεις και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα» (bankofgreece.gr) <https://www.bankofgreece.gr/statistika/agora-akinhtwn> Αγορά ακινήτων
- Τράπεζα της Ελλάδος «Δείκτες τιμών οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων και άλλοι βραχυχρόνιοι δείκτες» (bankofgreece.gr)
<https://www.bankofgreece.gr/statistika/agora-akinhtwn/deiktes-timwn-oikistikwn-kai-epaggelmatikwn-akinhtwnwn>
- Χρηματιστήριο Αθηνών <https://www.athexgroup.gr/el/>

Νόμοι

- Όπως τροποποιήθηκε με τους Ν. 4141/2013, 4209/2013 και 4281/2014.
- Ν. 2778/1999 Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις (Α' 295) - άρθρα 21-31
- Άρθρο 21 Ν. 2778/1999 - Σκοπός και σύσταση
- Άρθρο 22 Ν. 2778/1999 - Επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία
- Άρθρο 23 Ν. 2778/1999 - Εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας σε οργανωμένη αγορά
- Άρθρο 24 Ν. 2778/1999 - Θεματοφύλακας - Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης
- Άρθρο 25 Ν. 2778/1999 - Εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων
- Άρθρο 26 Ν. 2778/1999 - Δάνεια, πιστώσεις και εγγυήσεις
- Άρθρο 27 Ν. 2778/1999 - Διανομή κερδών
- Άρθρο 28 Ν. 2778/1999 - Απαγόρευση μεταβίβασης ακινήτων της ΑΕΕΑΠ σε συγκεκριμένα πρόσωπα
- Άρθρο 29 Ν. 3778/1999 - Η μετατροπή εταιρίας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία σε αμοιβαίο κεφάλαιο ακίνητης περιουσίας
- Άρθρο 30 Ν. 2778/1999 - Εποπτεία – κυρώσεις
- Άρθρο 31 Ν. 2778/1999 – Φορολογία

Οικονομικές καταστάσεις

Briq Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2019
(https://briqproperties.gr/media/peip0mz4/briq_financials_2019_05032020_final.pdf)
- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2020
(https://briqproperties.gr/media/s53jvf42/briq_financial_statements_31122020.pdf)
- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2021
(https://briqproperties.gr/media/uslh0qon/briq_finstatements2021_28032022_gr.pdf)

Prodeas Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2019 (https://prodea.gr/cms/uploads/2021/03/427-2622-2020_02_25_gr.pdf)

- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2020 (https://prodea.gr/cms/uploads/2021/06/443-2689-2021_04_29_gr.pdf)
- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2021 (https://prodea.gr/cms/uploads/2021/06/443-2689-2021_04_29_gr.pdf)

Trastor- Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ TRASTOR ΑΕΕΑΠ 2019 (<https://trastor.gr/wp-content/uploads/2020/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2019.pdf>)
- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ TRASTOR 2020 (<https://trastor.gr/wp-content/uploads/2021/03/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-TRASTOR-%CE%91%CE%95%CE%95%CE%91%CE%A0-31.12.2020.pdf>)
- ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ TRASTOR 2021 (<https://trastor.gr/wp-content/uploads/2022/04/annual-financial-report-trastor-aeap-31.12.2021.pdf>)