



**BANK OF GREECE**  
EUROSYSTEM

*Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2012-2013  
(Μάιος 2013, Κεφάλαιο III, Ενότητα 1.2 και Πλαίσιο III.3)*

## **ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ**

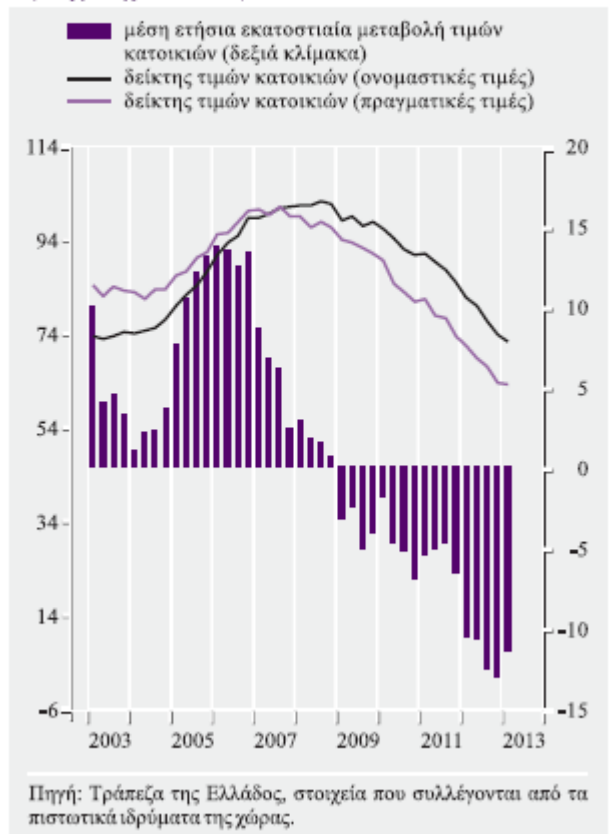
Η ελληνική κτηματαγορά εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά και υποχώρηση των εμπορικών τιμών (αγοράς και ενοικίασης).<sup>1</sup> Τα μεγαλύτερα προβλήματα εμφανίζει ο κλάδος των επαγγελματικών ακινήτων, με σημαντικές πιέσεις για επαναδιαπραγμάτευση των ενοικίων.

Η υποχώρηση της ζήτησης κατοικιών μπορεί να αποδοθεί στη δραματική αύξηση της ανεργίας και στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, στην απομείωση πλούτου, στις αρνητικές προσδοκίες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τις προοπτικές των εισοδημάτων και της απασχόλησης, στην αύξηση της φορολογίας των ακινήτων, καθώς και στους αυστηρότερους όρους τραπεζικής χρηματοδότησης.

Το 2012 και το α' τρίμηνο του 2013 η αποκλιμάκωση των τιμών στην αγορά των κατοικιών συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό από ό,τι στα πρώτα έτη της τρέχουσας κρίσης (βλ. Διάγραμμα III.5). Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,7% το 2012 και 11,5% το α' τρίμηνο του 2013, ενώ από την αρχή της τρέχουσας κρίσης η συνολική υποχώρηση των τιμών των διαμερισμάτων έχει φθάσει στο 29,4% και ήταν μεγαλύτερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα, την Αθήνα (-29,6%) και τη Θεσσαλονίκη (-32,7%).<sup>2</sup>

**Διάγραμμα III.5 Δείκτης τιμών κατοικιών**

(έτος βάσης: 2007=100)



<sup>1</sup> Κάποιες πρόσφατες ασθενείς ενδείξεις πιθανής σταθεροποίησης ή βελτίωσης των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά καταγράφονται κυρίως από τα διαθέσιμα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας των κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακίνητης περιουσίας που υλοποιείται από το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και από την πρόσφατη ανάκαμψη ορισμένων δεικτών προσδοκίων που δημοσιεύονται από το ΙΟΒΕ (δείκτης επιχειρηματικών προσδοκίων στις κατασκευές, μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές κ.ά.)

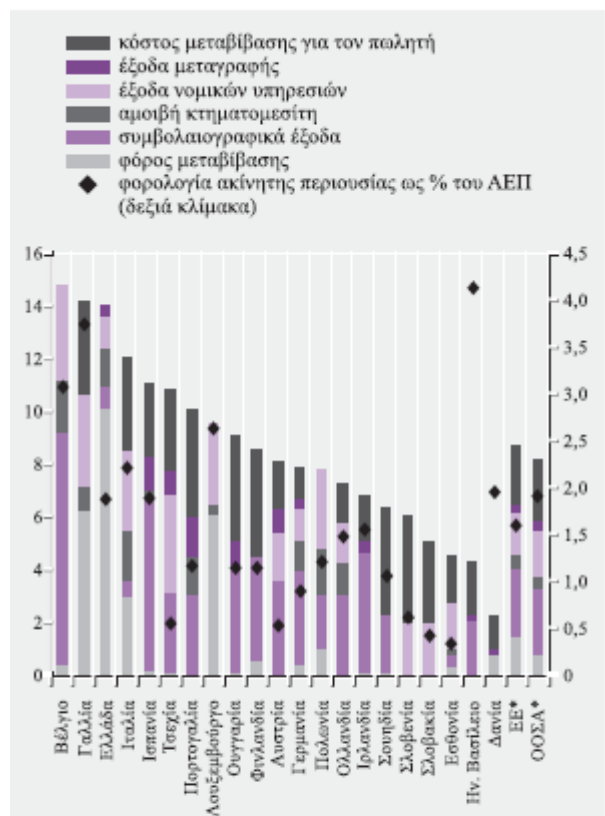
<sup>2</sup> Οι πληροφορίες που συγκεντρώνονται από τα κτηματομεσιτικά γραφεία δείχνουν ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση των τιμών των κατοικιών (βλ. Αποτελέσματα έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος)



Ανασταλτικό παράγοντα στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη της δραστηριότητας του κλάδου αποτελεί και το φορολογικό πλαίσιο. Ειδικότερα, το κόστος μεταβίβασης ακίνητης περιουσίας είναι από τα υψηλότερα στις χώρες του ΟΟΣΑ (βλ. Διάγραμμα III.6) και αυτό παρά την πρόσφατη μείωση των συμβολαιογραφικών εξόδων και των εξόδων παράστασης δικηγόρου. Η πλήρης κατάργηση της υποχρεωτικής παράστασης δικηγόρου από το 2014 θα ελαφρύνει περαιτέρω το κόστος μεταβίβασης, αλλά η κύρια αιτία του υψηλού κόστους παραμένει ο φόρος μεταβίβασης. Από την άλλη πλευρά, οι ετήσιοι φόροι κατοχής ακινήτων ήταν, τουλάχιστον πριν από την επιβολή του Έκτακτου Ειδικού Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών (ΕΕΤΗΔΕ), σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στις χώρες του ΟΟΣΑ (βλ. Διάγραμμα III.6). Εκτιμάται ότι στην αναθέρμανση και την ανάκαμψη της ελληνικής αγοράς ακινήτων θα συμβάλει η καθιέρωση ενός φορολογικού πλαισίου που θα περιορίζει το κόστος κατά τη μεταβίβαση, ενώ παράλληλα θα διευρύνει τη φορολογική βάση ανάλογα και με τη φοροδοτική ικανότητα των ιδιοκτητών, θα απλουστεύει το υφιστάμενο σύστημα, ενοποιώντας τους πολλούς επιμέρους φόρους σε έναν ενιαίο και προοδευτικό φόρο επί των ακινήτων, και θα είναι σταθερό για τα επόμενα 5-10 χρόνια.

Η επιτυχής υλοποίηση του κυβερνητικού προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας ακίνητης περιουσίας εκτιμάται ότι θα συμβάλει στην ανάκαμψη της αγοράς. Τέλος, η πρόσφατη αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου για τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Ν. 4141/2013), με τη σημαντική διεύρυνση του επενδυτικού τους αντικείμενου (οικιστικά ακίνητα, τουριστική κατοικία, οικόπεδα, υπό ανέγερση ακίνητα) και τη δυνατότητα συμμετοχής τους πλέον σε συμβάσεις παραχώρησης και μέσα από κοινοπρακτικά σχήματα, θα διευκολύνει την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και την ανάκαμψη της ίδιας της αγοράς επαγγελματικών κυρίως ακινήτων (βλ. αναλυτικά Πλαίσιο III.3).

**Διάγραμμα III.6 Κόστος μεταβίβασης και φορολογία επί της ακίνητης περιουσίας**



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Περιλαμβάνονται οι χώρες της ΕΕ και του ΟΟΣΑ για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Οι φόροι επί της ακίνητης περιουσίας ως % του ΑΕΠ αφορούν το 2011 (με εξαίρεση την Ιρλανδία, Ολλανδία, Πολωνία και Πορτογαλία όπου τα στοιχεία αφορούν το 2010). Το κόστος μεταβίβασης έχει εκτιμηθεί βάσει ειδικού ερωτηματολογίου του ΟΟΣΑ για την αγορά κατοικίας. Το εκτιμώμενο κόστος ενδέχεται να υπερεκτιμά το πραγματικό κόστος σε ορισμένες χώρες (Ιταλία κ.ά.), καθώς οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ δεν λαμβάνουν υπόψη τις διάφορες φοροαπαλλαγές που υπάρχουν για ορισμένες κατοικίες και κατηγορίες ιδιοκτητών.

\* Μη σταθμισμένος μέσος όρος των χωρών-μελών για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.



**BANK OF GREECE**  
EUROSYSTEM

### Πλαίσιο III.3

#### Η ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Στην τρέχουσα δυσμενή οικονομική συγκυρία οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και τα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια έχουν επιδείξει ανθεκτικότητα σε σχέση με το σύνολο της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στα ποιοτικά χαρακτηριστικά (θέση, κατάσταση συντήρησης, ποιότητα κατασκευής κ.λπ.) των συγκεκριμένων ακινήτων, στην επαγγελματική διαχείριση, στην εξασφάλιση ικανοποιητικής διασποράς ως προς τη θέση και το είδος των ακινήτων, στην “ποιότητα” των υφιστάμενων μισθωτών και στο πιο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που διέπει το θεσμό των εταιριών αυτών.

#### Ορισμένα βασικά μεγέθη<sup>3</sup>

Τα χαρτοφυλάκια των πέντε ΑΕΕΑΠ<sup>4</sup> που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά αποτελούνται από 370 ακίνητα με συνολική αξία (στο τέλος του 2012) 1,4 δισεκ. ευρώ, ενώ η καθαρή αξία ενεργητικού (net asset value) των εταιριών αυτών ανήλθε σε 1,75 δισεκ. ευρώ. Τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν κυρίως καταστήματα (49,6%) και γραφεία (44,9%), καθώς στην πλειοψηφία τους τα ακίνητα είναι μισθωμένα από εμπορικές τράπεζες. Πολύ μικρότερα ποσοστά αφορούν αποθηκευτικούς χώρους (2,7%), εμπορικά κέντρα (0,8%) και άλλα ακίνητα (2,0%). Ως προς τη χωρική τους διασπορά, το 65,3% (σε όρους αξίας) των επενδύσεων των ΑΕΕΑΠ σε ακίνητα έχει πραγματοποιηθεί εντός του νομού Αττικής, το 28,4% σε άλλες μεγάλες πόλεις της Ελλάδας, ενώ το υπόλοιπο 6,3% σε χώρες της ανατολικής Ευρώπης (Ρουμανία, Σερβία, Ουκρανία).

Η μέση απόδοση των καταστημάτων των επενδυτικών χαρτοφυλακίων του συνόλου των ΑΕΕΑΠ υπολογίζεται σε 8,6%, ενώ των γραφειακών χώρων σε 8,8%. Οι επιδόσεις των μετοχών των τριών εισηγμένων ΑΕΕΑΠ, κατά την τελευταία πενταετία, ήταν στο σύνολό τους καλύτερες από αυτή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.<sup>5</sup> Η μέση μερισματική απόδοση ανά μετοχή από το 2009 μέχρι το τέλος του 2011, για το σύνολο των εταιριών, ανήλθε σε 9,3% και είναι υψηλότερη σε σχέση με τη μέση μερισματική απόδοση αντίστοιχων εταιριών σε ευρωπαϊκό επίπεδο (5,1%, για την περίοδο 2007-2011, European Public Real Estate Association).

<sup>3</sup> Τα μεγέθη αυτά προέκυψαν από την επεξεργασία των στοιχείων που συγκεντρώνονται από το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει της υπ’ αριθ. 9/10.1.2013 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής.

<sup>4</sup> Υπό το θεσμικό πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα οι εταιρίες Trastor, Eurobank Properties, MIG Real Estate, Intercontinental και Πανγαία. Οι τρεις πρώτες από αυτές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ).

<sup>5</sup> Από το τέλος Ιουνίου του 2008 μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2013, ενώ ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ κατέγραψε απώλειες 71,8%, οι τιμές των μετοχών των τριών εισηγμένων ΑΕΕΑΠ παρουσίασαν μέση πώση 46,6%, επιδεικνύοντας μεγαλύτερη ανθεκτικότητα τόσο σε σχέση με το Γενικό Δείκτη όσο και σε σχέση με το δείκτη του κλάδου των εταιριών ακίνητης περιουσίας (απώλειες κατά 59,5%, από 1.12.2009 οπότε και γίνεται διαθέσιμος ο σχετικός δείκτης έως 15.4.2013).



**BANK OF GREECE**  
EUROSYSTEM

## **Νέο θεσμικό πλαίσιο και προοπτικές ανάπτυξης**

Το αρχικό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ (Ν. 2778/1999), σε συνδυασμό με τη μακροοικονομική αβεβαιότητα και την έντονη ύφεση των τελευταίων ετών, δεν επέτρεψε στο θεσμό να αναπτυχθεί στην Ελλάδα σημαντικά. Ωστόσο, το νέο θεσμικό πλαίσιο, όπως διαμορφώθηκε με τον πρόσφατο Ν. 4141/2013, εισήγαγε σημαντικές βελτιώσεις και δίνει πρόσθετα κίνητρα, που αναμένεται να δώσουν ώθηση στο θεσμό και να προκαλέσουν επενδυτικό ενδιαφέρον, ενώ είναι πιθανό να οδηγήσουν και στην εμφάνιση νέων σχημάτων. Παράλληλα, οι υπό εξέλιξη συγχωνεύσεις στον τραπεζικό κλάδο εκτιμάται ότι θα αναδιαμορφώσουν επί το αποδοτικότερο τον κλάδο των ΑΕΕΑΠ.

Οι σημαντικότερες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ, που εντάχθηκαν στον Ν. 4141/2013 “Επενδυτικά εργαλεία ανάπτυξης, παροχή πιστώσεων και άλλες διατάξεις”, στοχεύουν τόσο στην επέκταση των επενδυτικών επιλογών και του αντικειμένου δραστηριοποίησής τους όσο και στην παροχή μεγαλύτερης ευελιξίας. Ως προς την επέκταση των επενδυτικών τους επιλογών, δόθηκε πλέον η δυνατότητα επενδύσεων σε οικιστικά ακίνητα, σε τουριστική κατοικία (έως το 25% του συνόλου των επενδύσεων), σε υπό ανέγερση ακίνητα και σε οικοπέδα με οικοδομική άδεια. Επιπλέον, επιτρέπεται η συμμετοχή σε κοινοπραξίες ή άλλα εταιρικά σχήματα με σκοπό την αξιοποίηση ακινήτων μεγάλης αξίας (άνω των 10 εκατ. ευρώ) και γίνονται δυνατές οι επενδύσεις σε δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, σε δικαιώματα επιφανείας, όπως και σε μακροχρόνιες παραχωρήσεις χρήσης ή εμπορικής εκμετάλλευσης ακινήτων. Από τις πιο σημαντικές πρόσφατες παρεμβάσεις επισημαίνονται ακόμη η μείωση του απαιτούμενου αρχικού μετοχικού κεφαλαίου σε 25 εκατ. ευρώ (από 29,35 εκατ.), η αύξηση του επιτρεπόμενου ορίου μόχλευσης στο 75% του ενεργητικού τους (από 50%) και του ελάχιστου υποχρεωτικού ποσοστού διανομής μερίσματος στο 50% των καθαρών τους κερδών (έναντι 35% που ίσχυε μέχρι πρόσφατα), προκειμένου να προσεγγιστούν τα αντίστοιχα ισχύοντα ποσοστά στις διεθνείς αγορές.

Είναι προφανές ότι το νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ, χάρη και στην παρεχόμενη πλέον δυνατότητα για συμμετοχή σε κοινοπρακτικά σχήματα, εταιρίες ειδικού σκοπού, σχήματα μακροχρόνιων παραχωρήσεων αλλά και σε προγράμματα πώλησης και επαναμίσθωσης δημόσιων ακινήτων (sale & leaseback), μπορεί να βελτιώσει τις προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου και να αποφέρει πρόσθετα οφέλη από τη συμμετοχή των εταιριών του στην αξιοποίηση της δημόσιας ακίνητης περιουσίας. Μέσω των ΑΕΕΑΠ η ακίνητη περιουσία μετατρέπεται σε άμεσα ρευστοποιήσιμη επένδυση και σε επενδυτικό εργαλείο, προσιτό τόσο σε θεσμικά κεφάλαια όσο και σε μικρότερης εμβέλειας επενδυτές, οι οποίοι μπορούν να επενδύσουν σε αυστηρά ελεγχόμενες εισηγμένες εταιρίες και σε ακίνητα μεγάλης αξίας, απαλλαγμένοι από τα προβλήματα της διαχείρισης.