Τίτλος Διδακτορικής Διατριβής	**Οικονομική της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επενδύσεις. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.**
Συγγραφέας	**Παναγιώτης Δ. Μπαλωμένος**
Επιστημονικός υπεύθυνος υποέργου (υποέργο 16)	**Καθηγητής Αθανάσιος Παπαδασκαλόπουλος**
Λοιπά μέλη συμβουλευτικής επιτροπής	**Αναπληρωτής Καθηγητής Κωνσταντίνος Ράνος** **Λέκτορας Αναστάσιος Καραγάνης**

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΘΝΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΠΕΑΕΚ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ
ΣΥΓΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΕΛΛΑΔΑ 2008
Ανάπτυξη παντού. Ανάπτυξη για όλους.
Η ΠΑΙΔΕΙΑ ΣΤΗΝ ΚΟΡΥΦΗ
Επιχειρησιακό Πρόγραμμα
Εκπαίδευσης και Αρχικής
Επαγγελματικής Κατάρτισης

Η παρούσα διδακτορική διατριβή εκπονήθηκε στα πλαίσια του έργου:

Γ ΄ ΚΠΣ - ΕΠΕΑΕΚ ΙΙ
«ΗΡΑΚΛΕΙΤΟΣ: ΥΠΟΤΡΟΦΙΕΣ ΕΡΕΥΝΑΣ
ΜΕ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗ ΒΑΣΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ »

ΜΕΤΡΟ 2.2 «Αναμόρφωση Προγραμμάτων Σπουδών –
Διεύρυνση Τριτοβάθμιας Εκπαίδευσης»
Ενέργεια 2.2.3 «Προγράμματα Μεταπτυχιακών Σπουδών -
Έρευνα - Υποτροφίες»
Κατηγορία Πράξεων 2.2.3.β. «Υποτροφίες Έρευνας με προτεραιότητα στη Βασική Έρευνα»

Έργο συγχρηματοδοτούμενο 75% από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ)
και 25% από εθνικούς πόρους

Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης

Τίτλος διδακτορικής διατριβής:

«Οικονομική της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επενδύσεις. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.»

Συγγραφέας:

Μπαλωμένος Δ. Παναγιώτης
Τοπογράφος Μηχανικός ΕΜΠ
MSc in Real Estate, University of Reading, UK

Επιβλέπων καθηγητής:

Καθηγητής Παπαδασκαλόπουλος Αθανάσιος

Τριμελής συμβουλευτική επιτροπή:

Καθηγητής Παπαδασκαλόπουλος Αθανάσιος
Αναπληρωτής Καθηγητής Ράνος Κωνσταντίνος
Λέκτορας Καραγάνης Αναστάσιος

Αθήνα, 2008

…στους θείους μου Γιώργο και Λουκά

Ευχαριστίες

Ευχαριστίες οφείλω στα Μέλη της Τριμελούς Συμβουλευτικής Επιτροπής, Καθηγητή Αθανάσιο Παπαδασκαλόπουλο, Αν. Καθηγητή κ. Κωνσταντίνο Ράνο και Λέκτορα κ. Αναστάσιο Καραγάνη, για τη συνεχή καθοδήγησή τους καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της Διδακτορικής Διατριβής. Στα πρόσωπά των παραπάνω δε, ευχαριστώ όλο το προσωπικό του Παντείου Πανεπιστημίου.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στον Ομότιμο Καθηγητή κ. Νικόλαο Κόνσολα, Πρόεδρο του Ερευνητικού Πανεπιστημιακού Ινστιτούτου Περιφερειακής Ανάπτυξης του Παντείου Πανεπιστημίου, για την παροχή ιδανικών συνθηκών και μέσων, κατά την εκπόνηση της Διατριβής.

Ξεχωριστή όμως μνεία οφείλω να αποδώσω στον Επιβλέπων Καθηγητή μου, κ. Αθανάσιο Παπαδασκαλόπουλο. Η αθόρυβη και ανιδιοτελής συνεισφορά του στην απόκτηση εφοδίων ζωής, υπήρξε καθοριστική. Η συνεργασία μου μαζί του, αποτελεί μεγάλη τιμή για μένα.

Πίνακας περιεχομένων

Εισαγωγή i

Κεφάλαιο 1 - Βιβλιογραφική ανασκόπηση 1

1.1 Εισαγωγή 1

1.2 Κυκλικότητα της αγοράς ακινήτων 2

1.3 Ανταποδοτικότητα των επενδύσεων σε ακίνητα 6

1.4 Διασπορά και αριστοποιημένα χαρτοφυλάκια ακινήτων 10

1.5 Σύγκριση ανταποδοτικότητας επένδυσης σε ακίνητα και λοιπών περιουσιακών στοιχείων 12

1.6 Ανταποδοτικότητα ακινήτων και εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία .. 13

1.7 Πληθωρισμός και ανταποδοτικότητα των ακινήτων 14

1.8 Η στρατηγική αξία των ακινήτων στον εταιρικό σχεδιασμό 15

1.8.1 Στρατηγικός σχεδιασμός 15

1.8.2 Αποτελεσματικότητα του στρατηγικού σχεδιασμού 17

1.8.3 Διαχείριση εταιρικών ακινήτων. Βασικά σημεία αναφοράς 18

1.8.4 Στρατηγική διαχείριση και διαχείριση εταιρικών ακινήτων 21

1.8.5 Ενσωμάτωση της εταιρικής διαχείρισης ακίνητης περιουσίας στο στρατηγικό σχεδιασμό 21

Κεφάλαιο 2 - Οικονομικό περιβάλλον και αγορά ακίνητης περιουσίας 24

2.1 Εισαγωγή 24

2.2 Η ελληνική οικονομία 24

2.3 Ο κλάδος των κατασκευών 29

2.4 Το διεθνές και ευρωπαϊκό περιβάλλον 31

2.5 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ 35

2.6 Η αγορά ακίνητης περιουσίας 37

2.7 Η δομή της αγοράς ακίνητης περιουσίας 38

2.8 Τα χαρακτηριστικά της αγοράς ακίνητης περιουσίας 41

2.9 Οι λειτουργίες των αποτελεσματικών αγορών ακίνητης περιουσίας 43

2.9.1 Παραγωγική δραστηριότητα 44

2.9.2 Στέγαση 44

2.9.3 Επένδυση 45

2.9.4 Κινητοποίηση του πλούτου ακίνητης περιουσίας 45

2.9.5 Σχέσεις με τον χρηματοοικονομικό τομέα 46
2.10 Η σημασία των αγορών κατοικίας για την οικονομία και τη νομισματική πολιτική 46
2.10.1 Αγορά κατοικίας, οικονομική δραστηριότητα και νομισματική πολιτική 47
2.10.2 Ενοίκια και ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή 52
2.10.3 Τιμές κατοικιών, πιστωτικές εξελίξεις και χρηματοοικονομική σταθερότητα 52
2.10.4 Αγορά κατοικίας και η πλευρά της προσφοράς 54
2.11 Εξέλιξη των τιμών κατοικιών και προσδιοριστικοί παράγοντες 54
2.11.1 Επισκόπηση και μακροχρόνια εξέλιξη των πραγματικών τιμών κατοικιών 55
2.11.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες της εξέλιξης των τιμών κατοικιών 57
2.12 Ο Ενοικιαστικός τομέας 63
2.12.1 Ενοικιαστικοί περιορισμοί και επιδότηση ενοικίου 65
2.13 Ενυπόθηκες αγορές 69
2.13.1 Η αλληλεπίδραση της υποθηκικής αγοράς και της αγοράς κατοικίας 69
2.13.2 Χαρακτηριστικά των ενυπόθηκων συμβολαίων 70
2.13.3 Ενυπόθηκο χρέος 71
2.13.4 Ενυπόθηκος δανεισμός ως πηγή επιπλέον ρευστότητας 72
2.14 Συμπεράσματα 73

Κεφάλαιο 3 - Το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ακίνητης περιουσίας 83
3.1 Εισαγωγή 83
3.2 Περιορισμοί του δικαιώματος της ιδιοκτησίας στην Ελλάδα 83
3.2.1 Απαλλοτρίωση 83
3.2.2 Νομοθεσία μισθώσεων 84
3.2.3 Φορολογική νομοθεσία 84
3.2.4 Πολεοδομική νομοθεσία 84
3.2.5 Περιορισμοί για τους αλλοδαπούς 84
3.3 Νομοθεσία μισθώσεων 85
3.3.1 Μίσθωση Κατοικίας 85
3.3.2 Εμπορική μίσθωση 87
3.4 Φορολογία ακίνητης περιουσίας 92

3.4.1 Φορολογία μεταβίβασης και απόκτησης περιουσίας με επαχθή αιτία.. 93
3.4.1.1 Φόρος προστιθέμενης αξίας 93
3.4.1.2 Φόρος μεταβίβασης ακινήτων 93
3.4.1.3 Φόρος υπεραξίας (ή αυτόματου υπερτιμήματος)..... 94
3.4.1.4 Τέλος συναλλαγής..... 95
3.4.2 Φορολογία μεταβίβασης και απόκτησης περιουσίας με χαριστική αιτία 95
3.4.3 Φορολογία ιδιοκτησίας 97
3.4.3.1 Φόρος μεγάλης ακίνητης περιουσίας..... 97
3.4.3.2 Τέλος ακίνητης περιουσίας..... 97
3.4.3.3 Ειδικός φόρος ακίνητης περιουσίας..... 98
3.4.4 Φορολογία εισοδήματος 98
3.4.4.1 Φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων 98
3.4.4.2 Φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων 99
3.4.4.3 Συμπληρωματικός φόρος στο εισόδημα από ακίνητα..... 99
3.4.4.4 Τέλος χαρτοσήμου 99
3.4.5 Δημοτικά τέλη 99
3.5 Νόμος 3427, 27 Δεκεμβρίου 2005 «Φόρος προστιθέμενης αξίας στις νέες οικοδομές, μεταβολές στη φορολογία κεφαλαίου και άλλες διατάξεις»..... 103
3.5.1 Συνοπτική παρουσίαση των σχετικών με την ακίνητη περιουσία άρθρων 103
3.5.2 Γενική αξιολόγηση..... 107
3.5.2.1 Επιβολή Φ.Π.Α. στις νεόδμητες οικοδομές..... 107
3.5.2.2 Φόρος αυτόματου υπερτιμήματος και τέλος συναλλαγής ακινήτων 108
3.5.2.3 Λοιπά ζητήματα φορολογίας κεφαλαίου 108
3.6 Σχεδιαζόμενες αλλαγές..... 109
3.7 Το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ακινήτων-Ευρωπαϊκή εμπειρία 109
3.7.1 Φορολογικό πλαίσιο-Ευρωπαϊκή εμπειρία 109
3.7.1.1 Φόρος προστιθέμενης αξίας 114
3.7.1.2 Επίπεδα του φόρου 115
3.7.1.3 Τέλος χαρτοσήμου, τέλος καταγραφής, φόρος μεταβίβασης περιουσίας..... 120
3.7.1.4 Η φύση της τοπικής φορολογίας πάνω στην περιουσία 121
3.7.1.5 Ο φορολογούμενος 122

3.7.1.6 Προσεγγίσεις επιβολής φόρων 123
3.7.1.7 Αναθεώρηση φορολογικών βάσεων 132
3.7.1.8 Χρήση δεικτών 132
3.7.1.9 Απαλλαγές και διευκολύνσεις 133
3.7.1.10 Δομές και υποχρεώσεις εκμίσθωσης επαγγελματικών ακινήτων στην Ευρώπη 137
3.8 Συμπεράσματα 141

Κεφάλαιο 4 - Πολιτική γης και αγορά ακινήτων 144
4.1 Εισαγωγή 144
4.2 Αστική ανάπτυξη, πολεοδομικές αναπλάσεις και αγορά ακινήτων 144
4.3 Η διεθνής εμπειρία 149
4.4 Η βασική Ελληνική νομοθεσία περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης 152
4.4.1 Τα άρθρα 8 - 17 του ν. 2508/1997 152
4.4.2 Τα Σχέδια ολοκληρωμένων αστικών παρεμβάσεων (ΣΟΑΠ) του άρθρου 12 του ν. 2742/1999 154
4.4.3 Αξιολόγηση της Ελληνικής νομοθεσίας περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης 156
4.4.3.1 Το σύστημα των αστικών αναπλάσεων κατά τον ν. 2508/1997 156
4.4.3.2 Το σύστημα των ΣΟΑΠ κατά τον ν. 2742/1999 157
4.4.4 Συνοπτικοί προβληματισμοί 158
4.5 Το Εθνικό Κτηματολόγιο 160
4.6 Εθνικό Χωροταξικό Σχέδιο 164
4.7 Το Ειδικό Χωροταξικό Πλαίσιο του Τουρισμού 166
4.8 Ανάλυση αγορών ακινήτων 169
4.8.1 Η Ελληνική αγορά κατοικιών 169
4.8.2 Η Ελληνική αγορά γραφείων 173
4.8.3 Η Ελληνική αγορά των καταστημάτων 176
4.8.4 Η Ελληνική αγορά βιομηχανικών χώρων και αποθηκών 177
4.8.5 Η Ευρωπαϊκή αγορά κατοικίας 179
4.8.6 Η Ευρωπαϊκή αγορά γραφειακών χώρων 183
4.8.7 Η Ευρωπαϊκή αγορά εμπορικών κέντρων 194
4.8.8 Η Ευρωπαϊκή αγορά καταστημάτων 196

4.8.9 Η Ευρωπαϊκή αγορά βιομηχανικών χώρων 198
4.8.10 Διεθνής αγορά γραφειακών χώρων 203
4.9 Συμπεράσματα 207

Κεφάλαιο 5 - Επενδύσεις στην αγορά των εμπορικών ακινήτων 212
5.1 Εισαγωγή 212
5.2 Το μέγεθος της Αγγλικής αγοράς εμπορικών ακινήτων 212
5.3 Οι συμμετέχοντες 214
5.4 Τύποι εμπορικών ακινήτων 215
5.5 Τα επενδυτικά χαρακτηριστικά της αγοράς των εμπορικών ακινήτων 216
5.6 Οι μηχανισμοί της αγοράς των εμπορικών ακινήτων 218
5.6.1 Κυριότητα και δομές ενοικίων 218
5.6.2 Διαδικασία συναλλαγής 220
5.6.3 Επιπρόσθετη αξία 221
5.6.4 Εκτίμηση 222
5.6.5 Δείκτες και μέτρηση της απόδοσης 222
5.7 Επενδύοντας σε εμπορική ιδιοκτησία: Κάποιοι αρχικοί παράγοντες προς θεώρηση. 223
5.8 Οχήματα για την επένδυση των ιδιωτών σε εμπορικά ακίνητα 225
5.9 Κίνδυνοι που σχετίζονται με την επένδυση σε εμπορικά ακίνητα 230
5.9.1 Κίνδυνοι σχετιζόμενοι με το ακίνητο 230
5.9.2 Κίνδυνοι σχετιζόμενοι με την αγορά ακινήτων 231
5.9.3 Κίνδυνος προϊόντος 232
5.10 Επενδύσεις στην παγκόσμια αγορά ακινήτων 234
5.11 Συμπεράσματα 250

Κεφάλαιο 6 - Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία 253
6.1 Εισαγωγή 253
6.2 Τα χαρακτηριστικά των ΕΕΑΠ 253
6.3 Θεσμικό πλαίσιο 256
6.4 Διεθνής Εμπειρία 262
6.5 Συμπεράσματα 269

Κεφάλαιο 7 - Συμπεράσματα..... 272

Βιβλιογραφία

Παράρτημα 1

Παράρτημα 2

Πινάκας διαγραμμάτων και πινάκων

Διάγραμμα 2.1: Πορεία και προβλέψεις επιτοκίων ΕΚΤ 28
Διάγραμμα 2.2: Πορεία και προβλέψεις ελλείμματος προϋπολογισμού (%) και ανάπτυξης ΑΕΠ (%) 28
Διάγραμμα 2.3: Μερίδιο αγοράς εταιρειών 7ης τάξης 29
Διάγραμμα 2.4: Δείκτης παραγωγής κλάδου κατασκευών 30
Πίνακας 2.5: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές 31
Πίνακας 2.6: Γενική εικόνα της αγοράς κατοικιών στην Ε.Ε (%) 49
Πίνακας 2.7: Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των πραγματικών τιμών κατοικιών, του πραγματικού κόστους κατασκευής και των πραγματικών τιμών γης (%) 56
Πίνακας 2.8: Ποσοστιαίες αλλαγές προσδιοριστικών παραγόντων 59
Πίνακας 2.9: Μερίδιο των ενοικιασμένων κατοικιών στο συνολικό απόθεμα κατοικιών (%) 65
Πινάκας 3.1: Κλίμακα φόρου μεταβίβασης ακινήτων 94
Πινάκας 3.2.: Κλίμακα φόρου υπεραξίας 94
Πινάκας 3.3.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Α 95
Πινάκας 3.4.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Β 96
Πινάκας 3.5.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Γ 96
Πινάκας 3.6.: Κλιμάκια φόρου μεγάλης ακίνητης περιουσίας 97
Πίνακας 3.7: Κλιμάκια φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων 98
Πίνακας 3.8: Δημοτικά τέλη ανά κατηγορία ακινήτου 100
Πίνακας 3.9: Συγκεντρωτικός πίνακας φορολογίας ακινήτων 101
Πίνακας 3.10: Συστήματα φόρου ιδιοκτησίας σε χώρες μετάβασης 110
Πίνακας 3.11: Συστήματα φόρου ιδιοκτησίας σε ανεπτυγμένες χώρες 112
Πίνακας 3.12: Σύγκριση ευρωπαϊκών ΦΠΑ 116
Πίνακας 3.13 Τέλος χαρτοσήμου, τέλος καταγραφής, φόρος μεταβίβασης 120
Πίνακας 3.14: Ετήσιοι φόροι ακίνητης περιουσίας – Ευρωπαϊκή σύγκριση 126
Πίνακας 3.15: Απαλλαγές στη φορολόγηση ακίνητης περιουσίας 134
Πίνακας 3.16: Δομές και υποχρεώσεις εκμίσθωσης επαγγελματικών ακινήτων στην Ευρώπη (2003) 138
Πίνακας 4.1: Στοιχεία της αγοράς γραφειακών χώρων 175
Διάγραμμα 4.2: Ενοίκια (€/τμ/μήνα) γραφείων υψηλού προφίλ στην Αθήνα 176
Διάγραμμα 4.3: Ετήσια ενοίκια (€/τμ/έτος) αποθηκευτικών χώρων στην Ελλάδα ... 179
Πίνακας 4.4: Δείκτης τιμών κατοικιών (%) 180

Πίνακας 4.5: Χαρακτηριστικά κατοικίας ανά χώρα (% επί του αποθέματος)..... 181
Πίνακας 4.6: Ενοίκια γραφείων υψηλής προβολής (2004) 184
Πίνακας 4.7: Δείκτες κύριων Ευρωπαϊκών αγορών ακινήτων 191
Πίνακας 4.8: Δείκτες κύριων Ευρωπαϊκών αγορών ακινήτων 192
Πίνακας 4.9: Καθαρές αποδόσεις γραφείων υψηλού προφίλ στην Ευρώπη 193
Πίνακας 4.10: Ενοίκια καταστημάτων υψηλής προβολής και μικτές αποδόσεις..... 195
Πίνακας 4.11: Ενοίκια βιομηχανικών χώρων υψηλής προβολής 199
Πίνακας 4.12: Καθαρές αποδόσεις αποθηκευτικών χώρων στην Ευρώπη..... 201
Πίνακας 4.13: Ενοίκια γραφείων (Ασία, Αυστραλία, Ν. Ζηλανδία) 204
Πίνακας 4.14: Ενοίκια γραφείων (Λατινική Αμερική, Καραϊβική)..... 205
Πίνακας 4.15: Ενοίκια γραφείων (Η.Π.Α, Καναδάς)..... 206
Διάγραμμα 5.1: Συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1995-2005)..... 234
Διάγραμμα 5.2: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης σε γραφεία (1991-2006) 235
Διάγραμμα 5.3: Ευρωπαϊκές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1990-2005) 236
Πίνακας 5.4: Ευρωπαϊκές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1990-2005)..... 236
Πίνακας 5.5: Επιδόσεις άμεσης επένδυσης σε ακίνητα στην Ευρωπαϊκή αγορά (2001-2005)..... 237
Πίνακας 5.6: Ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων και εισηγμένες εταιρείες ακινήτων..... 238
Διάγραμμα 5.7: Διασυνοριακές και εγχώριες επενδύσεις στην Ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων (2000-2005)..... 239
Διάγραμμα 5.8: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης σε γραφεία υψηλής προβολής στην Ευρώπη (1991-2006) 240
Διάγραμμα 5.9: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης στην παγκόσμια αγορά γραφείων (2005-2006)..... 241
Διάγραμμα 5.10: Συνολικές ιστορικές αποδόσεις σε ακίνητα (2000-2006) 242
Διάγραμμα 5.11: Μεταβολές και προβλέψεις μισθωτικών αξιών στην παγκόσμια αγορά ακινήτων (1991-2010)..... 243
Διάγραμμα 5.12: Συνολικές αποδόσεις επένδυσης σε ακίνητα (2004-2007) 244
Διάγραμμα 5.13: Η ανάπτυξη της αγοράς των μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας: Κεφαλαιοποίηση της αγοράς (2001-2006)..... 245
Πίνακας 5.14: Οι 10 μεγαλύτερες αγορές άμεσης επένδυσης σε ακίνητα, εισηγμένων εταιρειών ακινήτων και χρηματιστηριακών αγορών..... 246
Διάγραμμα 5.15: Κατανομή παγκόσμιας αγοράς μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας (2006)..... 247

Διάγραμμα 5.16: Διαφορά μεταξύ μερισματικής απόδοσης εισηγμένων εταιρειών ακίνητης περιουσίας και κρατικών ομόλογων (10-ετή) 248
Διάγραμμα 5.17: Κατανομή κεφαλαίων συνταξιοδοτικών ταμείων σε ακίνητη περιουσία 249
Διάγραμμα 6.1: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 2000-2005 266
Διάγραμμα 6.2: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 1990-2005 267
Διάγραμμα 6.3: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 1995-2005 268
Διάγραμμα 6.4: Αποδόσεις εισηγμένων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (2005) – Γεωγραφική αναφορά 269

Περίληψη

Η εργασία σκοπό έχει την καταγραφή και ανάλυση των χαρακτηριστικών, των αλληλεπιδράσεων και του πλαισίου λειτουργίας του ακινήτου, της ακίνητης περιουσίας και της αγοράς ακινήτων στο αστικό, οικονομικό και επενδυτικό περιβάλλον αντίστοιχα, τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή πραγματικότητα. Η ανάλυση της περίπτωσης των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στοχεύει στην ενδυνάμωση της έρευνας σχετικά με την επενδυτική διάσταση του ακινήτου στην Ελληνική επενδυτική αγορά. Το σημαντικότερο βάρος στην έρευνα της διατριβής δίδεται στο οικονομικό και επενδυτικό περιβάλλον του ακινήτου. Στην περίπτωση του αστικού περιβάλλοντος και ακινήτου, η έρευνα εστιάζεται στην ανάπλαση αστικών περιοχών.

Abstract

The scope of the study is the listing and analysis of the characteristics, the interactions and the operation framework of real estate, in economic, investment and urban context. The analysis is not expanded only in the Greek environment, but also in the global one. The role of the case of Real Estate Investment Trusts, is significant, in order to strengthen the research on the investment characteristics of Greek real estate market. The economic and the investment side of real estate market play the most important role in the analysis, while the case of urban environment and real estate, is focused on the redevelopment of urban areas.

Εισαγωγή

1. Αντικείμενο της εργασίας, συνεισφορά στην επιστήμη και προτάσεις περεταίρω έρευνας

Με οδηγό την πληρότητα και τη σαφήνεια ορισμού του στόχου της διατριβής, διεξάγεται ένας τριπλός εννοιολογικός διαχωρισμός ως εξής: ακίνητο, με έμφαση στα φυσικά χαρακτηριστικά του, ακίνητη περιουσία, με έμφαση στα εμπράγματα δικαιώματα που εκπορεύονται από αυτό και αγορά ακινήτων, με έμφαση στα επενδυτικά χαρακτηριστικά που συνδέονται με αυτό.

Στόχος της διδακτορικής διατριβής αποτελεί η καταγραφή και ανάλυση των χαρακτηριστικών, των αλληλεπιδράσεων και του πλαισίου λειτουργίας του ακινήτου, της ακίνητης περιουσίας και της αγοράς ακινήτων στο αστικό, οικονομικό και επενδυτικό περιβάλλον αντίστοιχα, τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή πραγματικότητα. Η ανάλυση της περίπτωσης των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στοχεύει στην ενδυνάμωση της έρευνας σχετικά με την επενδυτική διάσταση του ακινήτου στην Ελληνική επενδυτική αγορά.

Το σημαντικότερο βάρος στην έρευνα της διατριβής, δίδεται στο οικονομικό και επενδυτικό περιβάλλον του ακινήτου. Στην περίπτωση του αστικού περιβάλλοντος και ακινήτου, η έρευνα εστιάζεται στην ανάπλαση αστικών περιοχών.

Υπό αυτό το πρίσμα η βιβλιογραφική ανασκόπηση λαμβάνει χώρα σε 5 διακριτά σύνολα αναφοράς:

1. Οι θεωρίες περί κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων, όπου απαντώνται διάφορα θέματα μακροοικονομικού και μικροοικονομικού ενδιαφέροντος.
2. Οι αποδόσεις των ακινήτων και το εμπλεκόμενο ρίσκο του ακινήτου ως επενδυτικό μέσο.
3. Η διασπορά ως εργαλείο ενός αριστοποιημένου χαρτοφυλακίου ακινήτων, αλλά και ενός μεικτού χαρτοφυλακίου.
4. Οι αποδόσεις των ακινήτων συγκριτικά με λοιπές επενδυτικές επιλογές, με έμφαση στις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία.

5. Οι αποδόσεις των ακινήτων και ο μακροοικονομικός δείκτης του πληθωρισμού.

Η πρωτοτυπία της έρευνας έγκειται στην ανάλυση του ακινήτου και της ακίνητης περιουσίας υπό το πρίσμα του επιστημονικού πεδίου του "real estate" και όχι μικροσκοπικά και στοχευμένα. Σύμφωνα με αυτό, και υπό το πλαίσιο της στρατηγικής αξίας της ακίνητης περιουσίας, η οποία και αναδεικνύεται, διεξάγεται μια συνολική προσέγγιση του ακινήτου στο αστικό, οικονομικό και επενδυτικό περιβάλλον που αυτό ανήκει.

Η συνεισφορά στην επιστήμη επικεντρώνεται στα εξής:

- Στην οριοθέτηση των αξόνων αναφοράς της ακίνητης περιουσίας και της αγοράς ακινήτων στο πλαίσιο του επιστημονικού πεδίου του "real estate".
- Στην καταγραφή του συνόλου των χαρακτηριστικών του ακινήτου στα υποσύνολα ανάλυσης.
- Στην ανάδειξη μιας σειράς αλληλεπιδράσεων του ακινήτου με παράγοντες του αστικού, οικονομικού και επενδυτικού περιβάλλοντος.
- Στην έρευνα επί του νέου επενδυτικού εργαλείου των Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία στην Ελλάδα αλλά και γενικότερα επί των έμμεσων επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.
- Στην ανάδειξη της στρατηγικής αξίας της ακίνητης περιουσίας, με έμφαση στον εταιρικό σχεδιασμό.
- Τη στατιστική ανάλυση δείγματος τιμών και λοιπών παραγόντων αξιολόγησης της αγοράς ακινήτων.
- Στην ανάπτυξη θεματικών χαρτών μέσω έρευνας αξιών τοπικών κτηματαγορών της ελληνικής αγοράς ακινήτων.
- Στην παράθεση σημαντικής βιβλιογραφικής ανασκόπησης σε ένα ευρύτερο πεδίο ενδιαφέροντος.

Όσον αφορά στην περαιτέρω έρευνα που μπορεί να εκπονηθεί στη βάση της παρούσης Διατριβής, προτείνεται η διερεύνηση της διαδικασίας παραγωγής δεικτών για την ελληνική αγορά ακίνητης περιουσίας.

2. Μεθοδολογία της έρευνας

Σχετικά με τη μεθοδολογία της έρευνας διακρίνονται τρεις διαφορετικοί άξονες:

Α. Ο πρώτος άξονας επικεντρώνεται στη βιβλιογραφική έρευνα επιλεγμένων θεματικών ενοτήτων, άμεσα συσχετισμένων τόσο με το αντικείμενο της εργασίας όσο και με τα ερευνητικά ερωτήματα αυτής. Δεδομένης βέβαια της ευρύτητας του αντικειμένου της αγοράς ακίνητης περιουσίας, η ανταποδοτικότητα των ακινήτων και η στρατηγική αξία τους σε εταιρικό επίπεδο, αποτελούν το επίκεντρο της βιβλιογραφικής αναφοράς. Για το σκοπό αυτό καταγράφηκαν σχετικές θέσεις και ερευνητικά αποτελέσματα σε ένα ευρύ χρονολογικό ορίζοντα, με όσο το δυνατόν νεότερες παραπομπές. Σημαντικότερη πηγή αποτέλεσαν κατά πρώτον άρθρα επιστημονικών περιοδικών, και κατά δεύτερον η διεθνής βιβλιογραφία, καθώς η ελληνόγλωσση εμφανίζεται περιορισμένη.

Β. Ο δεύτερος άξονας επικεντρώνεται σε αναφορές αφενός μεν διεθνών οργανισμών, φορέων και τραπεζικών οργανισμών, σε επίπεδο διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και επενδύσεων, αφετέρου δε πολυεθνικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται κατ' αποκλειστικότητα στην αγορά ακινήτων. Δεδομένης μιας σημαντικότατης θεσμικής παθογένειας των ακινήτων, δηλαδή της μη ύπαρξης κεντρικής συναλλακτικής αγοράς, οι προσεγγίσεις των εμπλεκομένων στην αγορά και η ποσοτικοποίησή που επιχειρούν, αποτελούν σημαντικό παράγοντα γνώσης.

Γ. Ο τρίτος άξονας επικεντρώνεται στην στατιστική ανάλυση δείγματος εκτιμήσεων ακινήτων και στην παράθεση των αποτελεσμάτων αυτής, μέσω της ανάπτυξης θεματικών χαρτών. Το δείγμα προήλθε από το μητρώο εκτιμήσεων της Πανελλήνιας Τράπεζας, και αποτελεί μια πολύ καλή προσέγγιση των εμπορικών αξιών των ακινήτων εκείνης της περιόδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι για τη διεξαγωγή κάθε εκτίμησης (εύρεση συγκριτικών στοιχείων), ζητούνταν συγκριτικές τιμές από τουλάχιστον τρία διαφορετικά μεσιτικά γραφεία τα οποία δραστηριοποιούνταν στην περιοχή ενδιαφέροντος. Το δείγμα τέλος αναφέρεται σε κατοικίες-διαμερίσματα όλων των Δήμων της Αττικής, ενώ η στατιστική ανάλυση έγινε με το στατιστικό πακέτο SPSS, όπου υπολογίσθηκαν βασικά περιγραφικά μέτρα.

Η παράθεση των αποτελεσμάτων της στατιστικής επεξεργασίας δίδεται αναλυτικά στο παράρτημα της παρούσης εργασίας. Τέλος επιλέχθηκε η παρουσίαση των αποτελεσμάτων να γίνει σε μορφή θεματικών χαρτών. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιήθηκε η εφαρμογή γεωγραφικών συστημάτων πληροφοριών ArcView 3.2 της εταιρείας ESRI.

3. Η διάρθρωση της εργασίας

Στο 1^{ο} κεφάλαιο διεξάγεται μια σύντομη βιβλιογραφική ανασκόπηση των βασικών ενοτήτων της διατριβής, χωρίς όμως να περιορίζεται το εύρος των αναφορών. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται αναφορά στις διάφορες απόψεις περί κυκλικότητας της αγοράς ακίνητης περιουσίας και αυτό διότι η οικονομική ερευνητική κοινότητα, στην προσπάθεια σύνθεσης μιας ολιστικής θεωρίας περί κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων, εξετάζει παραμέτρους ευρύτερου ενδιαφέροντος, τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο. Στη συνέχεια εξετάζονται οι πιο πρόσφατες επιστημονικές θέσεις σχετικά με την ανταποδοτικότητα των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία όπως αυτή αποτιμάται δεδομένης α) της κατανομής των αποδόσεων, β) των διάφορων μακροοικονομικών παραγόντων που μπορούν να βοηθήσουν στην ερμηνεία μεταβολών των αποδόσεων, γ) των μεθόδων υπολογισμού του συνδεδεμένου ρίσκου αλλά και της απόδοσης και δ) των αποδόσεων συγκεκριμένων τύπων ακινήτων (γραφειακοί χώροι, κατοικίες κλπ).
Η κατανόηση της επίδρασης της ακίνητης περιουσίας σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, έχει αποτελέσει ένα πολύ σημαντικό πεδίο έρευνας τόσο πειραματικά όσο και θεωρητικά. Γι' αυτό το λόγο εκτενή αναφορά διεξάγεται στις απόψεις περί διασποράς και βελτιστοποιημένων χαρτοφυλακίων. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση συνεχίζεται με την παράθεση αποτελεσμάτων ερευνών σχετικών με συγκρίσεις της ανταποδοτικότητας επένδυσης σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία, με ιδιαίτερη αναφορά στις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία. Το κεφάλαιο συμπληρώνεται με αναφορές στη σχέση πληθωρισμού και ανταποδοτικότητας ακινήτων, και ολοκληρώνεται με την ανάδειξη της στρατηγικής αξίας των ακινήτων στον εταιρικό σχεδιασμό, εντάσσοντας το ακίνητο σε μια τυπική διάρθρωση ενός εταιρικού στρατηγικού πλάνου.

Στο 2ο κεφάλαιο, το οποίο αναφέρεται στην οικονομική της αγοράς ακινήτων, διερευνώνται οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ της αγοράς ακίνητης περιουσίας και του οικονομικού περιβάλλοντος. Για το σκοπό αυτό, καταγράφονται οι πρόσφατες οικονομικές εξελίξεις τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή σκηνή, καθώς επίσης η δομή, τα χαρακτηριστικά και οι λειτουργίες της αγοράς ακινήτων. Στη συνέχεια, διερευνάται η σημασία της αγοράς κατοικίας για την οικονομία και τη νομισματική πολιτική, και αναλύονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες της εξέλιξης των τιμών κατοικιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το κεφάλαιο συμπληρώνεται με επιμέρους ανάλυση του ενοικιαστικού τομέα και των ενυπόθηκων αγορών, με αναφορές επίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, και ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων.

Στο 3ο κεφάλαιο διεξάγεται ανάλυση του βασικού θεσμικού πλαισίου το οποίο διέπει τη λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Έμφαση δίδεται στη φορολογία ακινήτων, όπου και παρατίθενται συγκεντρωτικοί αλλά και συγκριτικοί πίνακες, ενώ στα συμπεράσματα στο τέλος του κεφαλαίου, αξιολογούνται τα διαθέσιμα στοιχεία.

Στο 4ο κεφάλαιο διερευνάται αφενός μεν η φυσική διάσταση του ακινήτου ενταγμένου στον αστικό ιστό, αφετέρου δε διεξάγεται αναλυτική προσέγγιση της ελληνικής, ευρωπαϊκής και παγκόσμιας αγοράς ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα, έμφαση δίδεται στις πολεοδομικές αναπλάσεις ως μέσο αστικής ανάπτυξης τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή πραγματικότητα. Στη συνέχεια αφού παρατεθεί η βασική ελληνική νομοθεσία περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης, λαμβάνει χώρα η αξιολόγησή της, και αναφέρονται κάποιοι συνοπτικοί προβληματισμοί. Ξεχωριστή αναφορά διεξάγεται στο εθνικό κτηματολόγιο, στο εθνικό χωροταξικό σχέδιο και ειδικό χωροταξικό πλαίσιο για τον τουρισμό, καθώς αποτελούν βασικούς παραμέτρους της χάραξης πολιτικής γης. Η επόμενη θεματική ενότητα του κεφαλαίου αφιερώνεται στης αγορές ακινήτων όπου γίνεται εξειδίκευση τόσο χωρική-γεωγραφική όσο και τομεακή. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα.

Στο 5ο κεφάλαιο διεξάγεται ανάλυση της επενδυτικής διάστασης του ακινήτου. Για το σκοπό αυτό επιλέγει μια ώριμη αγορά, όπως αυτή του Ηνωμένου Βασιλείου, όπου και παρουσιάζονται δομικά στοιχεία αναφοράς, όπως το μέγεθος, οι συμμετέχοντες, οι τύποι των ακινήτων, τα επενδυτικά χαρακτηριστικά, οι μηχανισμοί της αγοράς, τα

οχήματα επένδυσης και το εμπλεκόμενο ρίσκο. Η ανάλυση συνεχίζεται με παράθεση ποσοτικών στοιχείων για την παγκόσμια και ευρωπαϊκή αγορά επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, και ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων του κεφαλαίου σε συνδυασμό με τα ευρήματα της βιβλιογραφικής ανασκόπησης που έχει ήδη διεξαχθεί.

Στο 6^{ο} κεφάλαιο αναλύεται η περίπτωση των Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία. Καταγράφονται τα χαρακτηριστικά αυτών, το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία τους, και τέλος η διεθνή εμπειρία. Σε συνδυασμό με το προηγούμενο κεφάλαιο, αξιολογούνται οι αποδόσεις του νέου επενδυτικού εργαλείου, το οποίο συγκρίνεται με άλλα επενδυτικά μέσα. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα.

Στο 7^{ο} κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συνολικά συμπεράσματα της Διατριβής, ενώ ακολουθεί η Βιβλιογραφία και το Παράρτημα, στο οποίο διεξάγεται η στατιστική επεξεργασία του δείγματος και παρουσιάζονται τα αποτελέσματά της.

Κεφάλαιο 1 - Βιβλιογραφική ανασκόπηση

1.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα ενότητα διεξάγεται μια σύντομη βιβλιογραφική ανασκόπηση των βασικών ενοτήτων της διατριβής, χωρίς όμως να περιορίζεται το εύρος των αναφορών. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται αναφορά στις διάφορες απόψεις περί κυκλικότητας της αγοράς ακίνητης περιουσίας και αυτό διότι η οικονομική ερευνητική κοινότητα, στην προσπάθεια σύνθεσης μιας ολιστικής θεωρίας περί κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων, εξετάζει παραμέτρους ευρύτερου ενδιαφέροντος, τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο.

Στη συνέχεια εξετάζονται οι πιο πρόσφατες επιστημονικές θέσεις, σχετικά με την ανταποδοτικότητα των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, όπως αυτή αποτιμάται δεδομένης α) της κατανομής των αποδόσεων, β) των διάφορων μακροοικονομικών παραγόντων που μπορούν να βοηθήσουν στην ερμηνεία μεταβολών των αποδόσεων, γ) των μεθόδων υπολογισμού του συνδεδεμένου ρίσκου αλλά και της απόδοσης και δ) των αποδόσεων συγκεκριμένων τύπων ακινήτων (γραφειακοί χώροι, κατοικίες κ.λπ.).

Η κατανόηση της επίδρασης της ακίνητης περιουσίας σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, έχει αποτελέσει ένα πολύ σημαντικό πεδίο έρευνας τόσο πειραματικά όσο και θεωρητικά. Γι' αυτό το λόγο, εκτενή αναφορά διεξάγεται στις απόψεις περί διασποράς και αριστοποιημένων χαρτοφυλακίων.

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση συνεχίζεται με την παράθεση αποτελεσμάτων ερευνών σχετικών με συγκρίσεις της ανταποδοτικότητας επένδυσης σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία, με ιδιαίτερη αναφορά στις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία.

Η ενότητα συνεχίζεται με αναφορές στη σχέση πληθωρισμού και ανταποδοτικότητας ακινήτων και ολοκληρώνεται με την ανάδειξη της στρατηγικής αξίας των ακινήτων στον εταιρικό σχεδιασμό, εντάσσοντας το ακίνητο σε μια τυπική διάρθρωση ενός εταιρικού στρατηγικού πλάνου.

1.2 Κυκλικότητα της αγοράς ακινήτων

Το θεωρητικό υπόβαθρο στο οποίο ακουμπούν ταυτοχρόνως οι δύο βασικές ενότητες που εξετάζονται στη παρούσα διατριβή, και παρουσιάζονται μεταξύ άλλων στη συνέχεια, απαντάται στις διάφορες ερευνητικές απόψεις περί κυκλικότητας της αγοράς ακινήτων. Και αυτό διότι η οικονομική ερευνητική κοινότητα, στην προσπάθεια σύνθεσης μιας ολιστικής θεωρίας περί κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων, εξετάζει παραμέτρους ευρύτερου ενδιαφέροντος, τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο.

Οι ερευνητές αντιμετωπίζουν τους κύκλους στην αγορά ακινήτων από διαφορετική σκοπιά, προσπαθώντας να τους ερμηνεύσουν και να τους προβλέψουν με τον ακριβέστερο τρόπο, αλλά και να τους εντάξουν σε ένα ευρύτερο πλαίσιο αναφοράς. Οι απόψεις τους μπορούν να ταξινομηθούν σε τέσσερις θεματικές θεωρήσεις. Τη μακροοικονομική, τη μικροοικονομική, τη χρηματοοικονομική και τη διαχειριστική-επενδυτική.

Στην πρώτη, δηλαδή τη μακροοικονομική θεώρηση, οι κύκλοι στην αγορά ακινήτων εξετάζονται σε αντιπαραβολή με τον επιχειρηματικό κύκλο. Δίδεται έμφαση στη συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα, αλλά και στους τομεακούς δείκτες ανεργίας, στην προσπάθεια να εξευρεθούν σχέσεις μεταξύ της κυκλικής συμπεριφοράς της αγοράς ακινήτων και άλλων συνδεδεμένων αγορών.

Η δεύτερη, δηλαδή η μικροοικονομική θεώρηση, διαχωρίζει τέσσερις υποαγορές της αγοράς ακινήτων. Η υποαγορά χώρων προς διάθεση, η υποαγορά επένδυσης, η υποαγορά νέων κατασκευών και τέλος η υποαγορά γης. Η έρευνα επικεντρώνεται σε παράγοντες όπως επίπεδα ενοικίων, πληρότητες, ρυθμοί απορρόφησης αποθέματος κ.α.

Η τρίτη, δηλαδή η χρηματοοικονομική θεώρηση, βασίζεται στη θεωρία του χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory), και αντλεί τα πορίσματά της από εργαλεία αποτίμησης, όπως το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων και τα μοντέλα εναλλακτικών αποφάσεων. Βασικές μεταβλητές της χρηματοοικονομικής θεώρησης αποτελούν μεταξύ άλλων τα επιτόκια, οι μεταβλητότητες, οι σειριακές συσχετίσεις και τα ασφάλιστρα κινδύνου.

Η τέταρτη, δηλαδή η διαχειριστική-επενδυτική, δεν έχει αναλυθεί ερευνητικά επαρκώς. Εξετάζει εάν και πώς, οι κύκλοι μπορούν να ενσωματωθούν στη διαχειριστική διαδικασία και αναπαριστάται επιτυχώς από ένα αναλυτικό πλαίσιο που εισήγαγαν οι Schulte και Schäfers το 2000.

Τεσσάρων ειδών κύκλοι, διαφορετικής διάρκειας, έχει προταθεί να υφίστανται στη βιβλιογραφία. Άλλοι συνδέονται με τη γενική οικονομική δραστηριότητα, άλλοι με μια υπααγορά ακινήτων (π.χ. αγορά ακινήτων προς ιδιοκατοίκηση), και άλλοι με τις αλληλεπιδράσεις της αγοράς ακινήτων και της ευρύτερης οικονομίας. Ποιο συγκεκριμένα οι κύκλοι κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- Κύκλοι 4-5 ετών

Αυτοί συνδέονται και καθοδηγούνται από τον επιχειρηματικό κύκλο. Ο τελευταίος επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα στο σύνολο, και μέσω της επίπτωσης στη ζήτηση εργασιακών χώρων, επιδρά στην κατασκευαστική-αναπτυξιακή δραστηριότητα, στα επίπεδα των ενοικίων, στις αξίες αλλά και στις αποδόσεις των εμπορικών ακινήτων.

- Κύκλοι 9-10 ετών

Πολλοί ερευνητές έχουν επισημάνει έναν 10-ετή, περίπου, κύκλο κατασκευαστικής-αναπτυξιακής δραστηριότητας. Ο Wheaton (1987) αναγνώρισε και κατέγραψε έναν 10-ετή κύκλο στις πληρότητες της αγοράς γραφειακών χώρων των ΗΠΑ και ένα παρόμοιο κύκλο στην ανάπτυξη αυτών. Ο Leitner (1994) επίσης, πρότεινε έναν 11-ετή κύκλο στην ανάπτυξη νέων γραφειακών χώρων. Αυτοί οι κύκλοι, όπως επισημαίνουν και οι δύο προαναφερθέντες ερευνητές, εμφανίζονται στην αγορά ακινήτων και όχι απαραίτητα στο σύνολο της οικονομίας. Ο Barras (1994) τέλος, ισχυρίστηκε ότι υπάρχει συσχέτιση του 10-ετούς κύκλου στην αγορά ακινήτων και στον 4-5 ετών επιχειρηματικό κύκλο, λόγω της τάσης της προσφοράς ακινήτων να καλύψει τη ζήτηση για κάθε επόμενο επιχειρηματικό κύκλο.

- Κύκλοι 20-30 ετών

Αυτοί συνήθως ονομάζονται κύκλοι Kuznets, προς τιμή της πρωτοποριακής έρευνας του Kuznets (1930) σχετικά με τα κύματα κατασκευαστικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ τον 19ο αιώνα. Μέχρι τα τέλη βέβαια της δεκαετίας του 60', οι κύκλοι Kuznets έπαψαν να υποστηρίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία, κυρίως λόγω των περιορισμών

στην μεταναστευτική πολιτική των ΗΠΑ (Abramowitz, 1968; Hickman, 1973). Πρόσφατα όμως, έρευνες με διεθνή προσέγγιση του θέματος, επισημαίνουν μακρόχρονες αναταράξεις στις αγορές, υπό όρους κατασκευαστικής δραστηριότητας κατοικιών αλλά και γενικότερα κατασκευαστικών δομών. Εντοπίζουν δε, μακρόχρονους κύκλους στην αναλογία διαθέσιμου εθνικού εισοδήματος για την κατασκευή νέου προϊόντος. Αυτοί οι κύκλοι φαίνεται να συνεχίζουν να εμφανίζονται και μεταπολεμικά στις περισσότερες διεθνείς αγορές (Ball κ.α., 1996; Ball και Wood, 1998). Η διάρκεια των μεταπολεμικών κύκλων στην αγορά κατοικιών, παρολ' αυτά, δείχνει να είναι μικρότερη από αυτήν που πρότεινε ο Kuznets. Οι Ball και Grilli (1997) για παράδειγμα, αναγνώρισαν και κατέγραψαν ένα 12-ετή κύκλο υπό όρους έντασης επένδυσης σε κατοικίες, ερευνώντας τις αγορές έντεκα Ευρωπαϊκών χωρών.

- Κύκλοι 50 ετών

Αυτοί αποτελούν την ποιο αμφισβητήσιμη κατηγορία σχετικά με την ύπαρξη και τα αίτιά τους. Συνδέονται κατά γενική ομολογία με κύματα καινοτομίας και εξέλιξης, καθώς επίσης με το ρυθμό διάδοσης και αφομοίωσης της νέας τεχνολογίας. Ονομάζονται κύματα Kondratiev, και αν και διαθέτουν σημαντικούς υποστηρικτές, αρκετοί είναι αυτοί που αμφισβητούν την ύπαρξή τους (Maddison, 1991).

Αξίζει να σημειωθεί ότι περισσότερες έρευνες σχετικά με την κυκλικότητα στην αγορά ακινήτων, επικεντρώνονται στις μετακινήσεις της πληρότητας γύρω από μια μακροπρόθεσμη γραμμή ισορροπίας, και αναλύουν τις δυνάμεις που προκαλούν νέα οικοδομική-αναπτυξιακή δραστηριότητα, απορρόφηση χώρων, κ.λπ.

Μια σχετική και αναλυτική έρευνα των Born και Phyrr (1994) κατέληξε ότι οι οικονομικοί κύκλοι επηρεάζουν τις αποδόσεις της αγοράς ακινήτων. Ο Mueller (1995) καθόρισε τις σχέσεις μεταξύ διαφόρων «φυσικών» χαρακτηριστικών (πληρότητα, κατασκευή, κ.λπ.) και των κύκλων των χρηματοοικονομικών αγορών. Οι Mueller και Laposa (1995) ανέλυσαν 31 μητροπολιτικές αγορές γραφειακών χώρων στις οποίες υπήρχαν στοιχεία από το 1967 έως το 1993. Στην έρευνά τους κατέληξαν, ότι υπήρχαν τέσσερις ομάδες πόλεων που εμφανίζουν διαφορετικής διάρκειας κυκλικότητα στην αγορά ακινήτων, αλλά με ποιο συνήθη διάρκεια αυτή μεταξύ των 7.25 και 8 ετών.

Όντως οι περισσότερες μελέτες σχετικά με την κυκλικότητα στην αγορά ακινήτων επικεντρώνονται σε αυτή τη χρονική διάρκεια, κυρίως λόγω διαθεσιμότητας στοιχείων αλλά και δευτερευόντως επειδή η δυνατότητα ακριβούς πρόβλεψης σχετικών κύκλων, δύναται να συμβάλλει στη βέλτιστη αγορά ή πώληση ενός ακινήτου. Άλλες έρευνες αντίθετα, θεωρούν τη μελέτη αυτών των βραχυπρόθεσμων κύκλων χρήσιμη, μόνο στην περίπτωση διαχείρισης χαρτοφυλακίων ακινήτων – και σε ότι σχετίζεται με το χρόνο αγοράς και πώλησης-.Ισχυρίζονται ότι η μελέτη τους έχει μικρή αξία στη διαδικασία απάντησης στο ερώτημα, πόσα κεφάλαια να επενδυθούν σε ακίνητα, καθώς απαιτείται ανάλυση μεγαλύτερων περιόδων ώστε να αποφασισθεί η σχετική αξία των ακινήτων σε θεσμικά χαρτοφυλάκια.

Ορισμένοι ερευνητές υιοθετούν μια ευρύτερη θεώρηση στην ερμηνεία της κυκλικότητας, όπως οι Pyhrr και Roulac (1996), οι οποίοι ισχυρίζονται πως πρέπει να μελετηθούν δεκαπέντε διαφορετικοί κύκλοι (πληθωρισμού, κατασκευαστικής δραστηριότητας, επιχειρηματικός, τεχνολογικών και κοινωνικών αλλαγών, κ.α.) στην προσπάθεια επισήμανσης των σημείων ενδιαφέροντος της κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων. Στην καταγραφή των μακροπρόθεσμων κύκλων, συγκαταλέγουν των 18,3 ετών κύκλο του Wenzlick (Rabinowitz, 1980) και αρκετούς μεγαλύτερης διάρκειας (30 ετών, 50 ετών, 60 ετών, αλλά και αρκετούς 100 ετών, οι οποίοι έχουν επίσης εντοπισθεί και επισημανθεί από τον Downs (1993).

Όσον αφορά τον 18-ετή κύκλο, αυτός εμφανίζεται πρώτη φορά σε εργασία του Hoyt (1933), όπου ανέλυσε εκατονταετή στοιχεία αξιών ακινήτων, ενοικίων, και λοιπών σχετικών παραγόντων, στην πόλη του Σικάγο. Το όνομα του Wenzlick συνδέθηκε με τον 18-ετή κύκλο, καθώς πρώτος αναφέρθηκε επισήμως σε αυτόν, τις δεκαετίες του 50’ και 60’, μέσα από την περιοδική έκδοση “Real Estate Analyst”. Παρολ’ αυτά, σε καμία αξιόπιστη μορφή δεν επανεμφανίσθηκε από το 1934 και μετά. Οι Hoyt (1960) και Rabinowitz (1980), διετύπωσαν επιχειρήματα για τη μη επανεμφάνιση του 18-ετή κύκλου.

Ένας σημαντικός παράγοντας στη διερεύνηση της κυκλικότητας στην αγορά ακινήτων, αποτελεί η ποσότητα και η ποιότητα των διαθέσιμων στοιχείων σε βάθος δεκαετιών. Τα ακίνητα προς επένδυση (εμπορικά ακίνητα) και σε αντίθεση με τις μετοχές ή τα ομόλογα, δεν απολαμβάνουν την ύπαρξη σχετικής βάσης δεδομένων, ακόμα και σε προηγμένες αγορές (ΗΠΑ). Οι έρευνες των Sirmans και Sirmans (1987)

και των Norman κ.α. (1995), θεωρούνται ως πηγές αξιοποιήσιμων δεδομένων. Όπως επίσης αυτές των Fogler (1984) και Ibbotson και Siegel (1984) όπου εκτείνονται σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου.

1.3 Ανταποδοτικότητα των επενδύσεων σε ακίνητα

Διάφορα θέματα σχετικά με τη γενική φύση της ανταποδοτικότητας των ακινήτων, περιλαμβάνουν σε κεντρική θέση την αποδοτικότητα της αγοράς ακίνητης περιουσίας, όπως αυτή αποτιμάται, δεδομένης α) της κατανομής των αποδόσεων, β) των διάφορων μακροοικονομικών παραγόντων που μπορούν να βοηθήσουν στην ερμηνεία μεταβολών των αποδόσεων, γ) των μεθόδων υπολογισμού του συνδεδεμένου ρίσκου αλλά και της απόδοσης δ) των αποδόσεων συγκεκριμένων τύπων ακινήτων (γραφειακοί χώροι, κατοικίες κλπ).

Πολλοί ερευνητές εξέτασαν την ανταποδοτικότητα των κατοικιών μίας οικογένειας (μονοκατοικίες- single family housing). Οι Case και Shiller (1990) χρησιμοποίησαν ως στοιχεία, εμπορικές αξίες μονοκατοικιών και υπερβάλλουσες αποδόσεις σε μητροπολιτικές περιοχές, και κατέληξαν ότι η αγορά των μονοκατοικιών είναι αναποτελεσματική και μη αποδοτική. Συμπλήρωσαν, ότι οι αλλαγές στις αξίες και οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι όλες θετικά συσχετισμένες με τα κοστολόγια κατασκευών, την πραγματική αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, και την αύξηση του ενεργού πληθυσμού. Οι Crone και Voith (1999) χρησιμοποίησαν επίσης την αγορά των μονοκατοικιών, όπου άντλησαν στοιχεία ώστε να υποστηρίξουν την άποψη, ότι η διασύνδεση μεταξύ κατανάλωσης και επένδυσης ακυρώνει το αντιστάθμισμα μεταξύ ρίσκου και απόδοσης.

Οι Ling και Naranjo (1997), περιλαμβάνοντας μια μεταβλητή συνδεδεμένη με την κατανάλωση, στην εξέταση της αγοράς εμπορικών ακινήτων, επισήμαναν ένα ασφάλιστρο κινδύνου (απαιτούμενη αυξημένη απόδοση λόγω υψηλού κινδύνου), αντιβαίνοντας σε παλαιότερα πορίσματα περί ασυνήθιστων αποδόσεων στην συγκεκριμένη αγορά. Σε μια παλαιότερη σχετική έρευνα των Liu κ.α. (1990), εξετάσθηκαν κατοικίες που χρησιμοποιούνται για ιδιοκατοίκηση, αλλά και ακίνητα εισοδήματος. Κατέληξαν ότι η συστηματική λανθασμένη αποτίμηση, λαμβάνει χώρα αν χρησιμοποιηθούν στην αγορά ακινήτων μοντέλα τιμολόγησης που

χρησιμοποιούνται σε περιπτώσεις λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Σε διάφορες έρευνες, όπως ενδεικτικά (Young, 1994; Young και Graff, 1995), καταγράφηκαν μη φυσιολογικές κατανομές όσον αφορά τις αποδόσεις μεμονωμένων ακινήτων. Ο Clayton (1998) κατέληξε ότι η αγορά των κατοικιών είναι μη αποτελεσματική, καθώς οι μελλοντικές αλλαγές των τιμών συνδέονται με παρελθοντικές τάσεις των τιμών αλλά και της αναλογίας ενοικίων και αξιών. Ομοίως και οι Mei και Saunders (1997) υποστήριξαν ότι οι επενδύσεις διεθνών χρηματοοικονομικών οίκων σε ακίνητα, δε στηρίζονται τόσο σε μελλοντικές-προσδοκούμενες αποδόσεις, αλλά αντίθετα στις αποδόσεις παλαιοτέρων ετών.

Πολλοί ερευνητές έχουν εξετάσει το βαθμό επιτυχίας πρόβλεψης μελλοντικών αποδόσεων σε ακίνητα. Οι Mei και Liu (1994), κατέληξαν ότι οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακινήτων προβλέπονται πολύ πιο εύκολα απ' ότι άλλων περιουσιακών στοιχείων. Οι Cooper κ.α. (2000), εστίασαν στην ασύμμετρη ροή πληροφοριών στην αγορά ακινήτων, και κατέληξαν ότι η πρόβλεψη μελλοντικών αποδόσεων, αποτελεί πιθανώς ένα στοιχείο ανακατανομής επενδυτικών χαρτοφυλακίων, παρά απόλυτης μεταστροφής των επενδυτικών στόχων.

Κάποιοι ερευνητές υποστήριξαν ότι ορισμένοι μακροοικονομικοί παράμετροι αποτελούν κλειδιά στην προσπάθεια κατανόησης των διαφόρων διακυμάνσεων στην αγορά ακινήτων. Ειδικότερα, οι McCue και Kling (1994), κατέληξαν ότι μακροοικονομικοί παράγοντες, όπως τα ονομαστικά επιτόκια, εξηγούν σε ποσοστό 60% τις διακυμάνσεις στις αξίες των ακινήτων. Οι Lizieri και Satchel (1997), χρησιμοποιώντας δεδομένα από το Ηνωμένο Βασίλειο, κατέληξαν ότι η ευρύτερη οικονομία καθοδηγεί την αγορά ακινήτων σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο. Οι Liang και McIntosh (1998a) ισχυρίστηκαν ότι μακροοικονομικοί παράγοντες, όπως η αύξηση της απασχόλησης, όχι μόνο επηρεάζει τις αποδόσεις των ακινήτων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά επιπλέον μειώνει τη μεταβλητότητα (εύρος αστάθειας) των αποδόσεων, όντας δύο μεγέθη θετικά συσχετισμένα. Οι Ling και Naranjo (1998) ισχυρίστηκαν ότι η πραγματική αύξηση στην κατ' άτομο κατανάλωση, αποτελεί το μοναδικό μακροοικονομικό δείκτη, ο οποίος επηρεάζει θετικά τις αποδόσεις στην αγορά των εμπορικών ακινήτων. Τέλος ο Viezer (2000), κατέληξε ότι παράγοντες της

αγοράς όπως τα ενοίκια και οι εμπορικές αξίες, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να καθρεφτίσουν στοιχεία αποδόσεων ακινήτων.

Ένα ευρύ σύνολο ερευνητών, εστιάζει στο συνδεδεμένο ρίσκο των επενδύσεων σε ακίνητα και στη συσχέτιση των αποδόσεων με τους δείκτες των αγορών ακινήτων. Ο Dilmore (1999), κατέληξε ότι η μέση απόκλιση τετραγώνου (τυπική απόκλιση), αποτελεί έναν ακατάλληλο δείκτη υπολογισμού του ρίσκου, ενώ οι Ling κ.α. (2000), άσκησαν κριτική στην ορθότητα του δείκτη NAREIT όσον αφορά τις αποδόσεις.

Άλλες έρευνες εφαρμόζουν τις γενικές σχετικές θεωρίες, αλλά και μοντέλα για να εξηγήσουν τις μεταβολές των αποδόσεων. Οι Webb κ.α. (1997), ισχυρίστηκαν, ότι περισσότερες πληροφορίες για την ανταποδοτικότητα ακινήτων αντλούνται, όταν αυτές είναι χωρισμένες ανάλογα με τους εξής τρεις παράγοντες: την ονομαστική τρέχουσα απόδοση, την αύξηση των καθαρών εσόδων, και τις μεταβολές των αξιών. Οι Mahoney κ.α. (1998), κατέληξαν ότι ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης χαρακτηρίζεται ως ικανοποιητική βοηθητική μέθοδος μέτρησης της ανταποδοτικότητας των επενδύσεων σε ακίνητα. Οι Chang και Owens (1999), πρότειναν μια τροποποιημένη μορφή της μεθόδου του εσωτερικού βαθμού απόδοσης, η οποία είναι τόσο χρήσιμη και συνακόλουθη, όσο η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας. Οι Hopkins και Acton (1999), κατέληξαν ότι το μοντέλο Modigliani και Modigliani αποτελεί ένα καλό κριτήριο απόδοσης για χαρτοφυλάκια ακινήτων. Οι περισσότερες όμως σχετικές μελέτες, επικεντρώνονται στην ανάπτυξη καινούργιων μοντέλων αποτίμησης της ανταποδοτικότητας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, ενδεικτικά (Gatzlaff και Geltner (1998); Grissom και DeLisle (1998); Liang κ.α. (1999); και τέλος Ling και Naranjo (1999)).

Ένα εξίσου ευρύ ερευνητικά σύνολο, σχετικά με την ανταποδοτικότητα επενδύσεων σε ακίνητα, επικεντρώνεται στις επιδόσεις διαφορετικών ειδών ακινήτων. Για παράδειγμα ο Young (1994), ισχυρίστηκε ότι τα καταστήματα εμφανίζουν συγκριτικά το υψηλότερο μέσο ετήσιο εισόδημα, αλλά οι αποθήκες εμφανίζουν υψηλότερη μέση συνολική απόδοση (πλέον δηλαδή κεφαλαιακών αυξήσεων), συγκριτικά με τα καταστήματα και γραφεία. Οι Pagliari κ.α. (1997), έχοντας αναλύσει δεδομένα από το 1985 έως το 1995 της αγοράς εμπορικών ακινήτων στην Αυστραλία, τον Καναδά, τις ΗΠΑ, και το Ηνωμένο Βασίλειο, κατέληξαν ότι η ανταποδοτικότητα των γραφειακών χώρων είναι συγκριτικά η μικρότερη και στις τέσσερις χώρες, ενώ οι αποθήκες στο

Ηνωμένο Βασίλειο και σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, εμφανίζουν τη μεγαλύτερη ανταποδοτικότητα και μεταβλητότητα. Ο Sivitanides (1998a), μελετώντας την ανταποδοτικότητα των γραφειακών χώρων στις ΗΠΑ για την περίοδο 1978-1996, ισχυρίστηκε ότι οι ρυθμοί πληρότητας προηγούμενων περιόδων, αποτελούν σημαντικό παράγοντα πρόβλεψης των γραφειακών αποδόσεων. Το παραπάνω επιβεβαιώνει η θεωρία, ότι η σχέση μεταξύ κενότητας χώρων (ελεύθερων προς μίσθωση) και ανταποδοτικότητας γραφειακών χώρων είναι αρνητική και μη γραμμική. Τέλος οι Lizieri κ.α. (2000), μελέτησαν την αγορά γραφειακών χώρων του Λονδίνου κατά την περίοδο 1981-1997, και κατέληξαν ότι η ανταποδοτικότητα των γραφείων στο Λονδίνο υπήρξε πιο ευμετάβλητη απ' ότι στις λοιπές αγορές του Ηνωμένου Βασιλείου. Η υψηλή αυτή μεταβλητότητα προέρχεται μερικώς από αυξομειώσεις στη ροή κεφαλαίων, λόγω των ιδιοκτησιακών αλλαγών κατά τη διάρκεια ανάπτυξης και καθιέρωσης του Λονδίνου ως διεθνές χρηματοοικονομικό κέντρο.

Ενώ πολλές μελέτες εξετάζουν τις τιμές ακινήτων και την ανταποδοτικότητα υπό τους όρους της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών, χρησιμοποιώντας στοιχεία εμπορικών ακινήτων, ορισμένες εστιάζουν σε ειδικές κατηγορίες ακινήτων όπως π.χ. διαμερίσματα, κτίρια γραφείων ή ακίνητα αλλοδαπών. Ο Londerville (1998), εξετάζοντας την αποτελεσματικότητα της αγοράς των διαμερισμάτων, κατέληξε ότι οι πωλητές υποτιμούν συχνά την αξία της ιδιοκτησίας τους. Οι Gordon κ.α. (1997), σχολίασαν ότι αν και επιβεβαιώνεται η ύπαρξη στοιχείων αναποτελεσματικότητας στην αγορά ακινήτων, οι επενδυτές σε αυτήν, και σε γενικές γραμμές, είναι ευχαριστημένοι από την ανταποδοτικότητα της εν λόγω αγοράς.

Δεδομένα ανταποδοτικότητας της αγοράς ακινήτων σε διεθνές επίπεδο, εξετάζονται σε διάφορα ερευνητικά κείμενα. Ενδεικτικά, οι Lu και Mei (1999), μελετώντας δέκα χώρες με αναδυόμενες αγορές, κατέληξαν ότι οι δείκτες ακινήτων είναι περισσότερο ευμετάβλητοι από τους αντίστοιχους σχετικούς εθνικούς δείκτες των αγορών, αλλά και των δεικτών μετοχών των ΗΠΑ. Ο Faggen (2000), κατέγραψε θέματα εξόχως σημαντικά σχετικά με τις μελλοντικές υψηλές αποδόσεις αναδυόμενων αγορών ακινήτων, κυρίως της ανατολικής Ευρώπης, όπου και επιβεβαιώθηκε σε μεγάλο βαθμό. Τέλος οι Pagliari κ.α. (1997), παρατήρησαν ότι η ανταποδοτικότητα των διαφόρων τύπων ακινήτων, δεν ταυτίζεται στις διάφορες χώρες ανάλυσης.

1.4 Διασπορά και αριστοποιημένα χαρτοφυλάκια ακινήτων

Η κατανόηση της επίδρασης της ακίνητης περιουσίας σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, έχει αποτελέσει ένα πολύ σημαντικό πεδίο έρευνας τόσο πειραματικά όσο και θεωρητικά.

Σε πολλές μελέτες έχει εξετασθεί η επίπτωση των ακινήτων στη συνολική ανταποδοτικότητα ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Οι Hudson-Wilson και Elbaum (1995), διέκριναν οφέλη διαφοροποίησης, όταν ομογενή ακίνητα προστίθενται σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Σε μια βιβλιογραφική ανασκόπηση των Seiler κ.α. (1999a), σημειώνεται, ότι τα ακίνητα εγγυώνται λόγω των ίδιων χαρακτηριστικών τους, τη συμμετοχή τους σε μικτά χαρτοφυλάκια, όσον αφορά τη δημιουργία οφελών λόγω της ύπαρξης διαφοροποίησης, αλλά οι γνώμες των διάφορων ερευνητών διίστανται, αναφορικά με το ποσοστό των διάφορων ειδών και τύπων ακινήτων, το οποίο πρέπει να εντάσσεται σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο. Ειδικότερα, το ερώτημα που τίθεται, είναι εάν οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία συμπεριφέρονται συνακόλουθα με τις επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, για παράδειγμα τις μετοχές ή τα ομόλογα. Οι περισσότερες σχετικές έρευνες, καταλήγουν ότι η ανταποδοτικότητα των επενδύσεων σε ακίνητα εμφανίζει αρνητική ή μικρή συσχέτιση με την αντίστοιχη των μετοχών και των ομολόγων, γεγονός το οποίο υποδηλώνει την ικανότητα των ακινήτων να προσφέρουν οφέλη λόγω διαφοροποίησης.

Παρολ' αυτά, ορισμένες έρευνες, όπως π.χ. των Eichholtz κ.α., 1995, καταλήγουν ότι τα οφέλη λόγω διαφοροποίησης διαφέρουν ανάλογα των τύπων των ακινήτων αλλά και της περιοχής που χωροθετούνται. Αντίθετα, σε άλλες μελέτες, υποστηρίζεται ότι η συμμετοχή των ακινήτων σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο δε προσδίδει σημαντικά οφέλη λόγω διαφοροποίησης (Grauer και Hakansson, 1995; Rubens κ.α., 1998).

Οι Liu κ.α. (1990), υποστήριξαν ότι όταν οι επενδυτές δεν περιλαμβάνουν ιδιόχρηστα ακίνητα (και ποιο συγκεκριμένα κατοικίες) στα χαρτοφυλάκιά τους, αλλά επενδύουν σε άλλα περιουσιακά στοιχεία παρόμοιας ανταποδοτικότητας, δημιουργούν ένα υποκατάστατο χαρτοφυλάκιο κατοικιών.

Οι Fisher και Sirmans (1994) ερεύνησαν το ρόλο των εμπορικών ακινήτων σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο. Ισχυρίστηκαν ότι καθώς η ανταποδοτικότητα των ακινήτων δεν είναι συσχετισμένη με αυτήν των μετοχών και των ομολόγων, τα ακίνητα πρέπει να παραμένουν σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, παρόλο που οι αξίες των ακινήτων παρουσίασαν πτώση κατά τη χρονική διάρκεια αναφοράς.

Πολλές προσεγγίσεις έχουν χρησιμοποιηθεί με σκοπό την κατανόηση της επίδρασης των ακινήτων σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Οι Webb και Rubens (1995), κατέληξαν ότι ο διαχωρισμός της ανταποδοτικότητας των διάφορων περιουσιακών στοιχείων ανάλογα με το εισόδημα και την υπεραξία τους, αποτελεί κομβικό σημείο στην προσπάθεια κατανόησης των χαρακτηριστικών των διαφόρων επενδυτικών προορισμών, όσον αφορά το εμπλεκόμενο ρίσκο και την ανταποδοτικότητα. Ο Schuck (1995), πρότεινε την θεωρία του χαρτοφυλακίου, ως μέθοδο εξέτασης των οφελών των ακινήτων, σχετικά με τη διαφοροποίηση και τη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου.

Πολλές έρευνες επικεντρώθηκαν σε συγκεκριμένα είδη ακινήτων, στην προσπάθεια να καταγράψουν την ύπαρξη πλεονεκτημάτων λόγω διαφοροποίησης. Για παράδειγμα οι Eichholtz, 1996b; Eichhholtz κ.α. 1998; Gordon κ.α. 1998; Chua 1999; Mei, 1999, συμφωνούν ότι οι επενδύσεις στις διεθνείς αγορές ακινήτων προσφέρουν οφέλη λόγω διαφοροποίησης. Σε αντίθεση με την προηγούμενους και πιο πρόσφατα, ο Stevenson (2000), ισχυρίστηκε ότι τα οφέλη λόγω διαφοροποίησης ισχύουν υπό σημαντικές προϋποθέσεις.

Ορισμένοι ερευνητές προτείνουν συγκεκριμένο ποσοστό ακινήτων σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο. Για παράδειγμα, οι Kallberg κ.α. (1996), κατέληξαν στο 9% ως το ιδανικό ποσοστό κατανομής σε ακίνητα. Οι Cheng κ.α. (1999), όρισαν το ποσοστό αυτό στα επίπεδα του 20% και υπέδειξαν τις διεθνείς αγορές ακινήτων ως προορισμό. Αντίθετα ο Sivitanides (1998b), ισχυρίστηκε ότι τα περισσότερα βελτιστοποιημένα χαρτοφυλάκια διαφέρουν, ανάλογα με τις ελάχιστες απαιτούμενες αποδόσεις από την πλευρά των επενδυτών.

1.5 Σύγκριση ανταποδοτικότητας επένδυσης σε ακίνητα και λοιπών περιουσιακών στοιχείων

Πολλοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με τη σύγκριση της ανταποδοτικότητας των ακινήτων και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων άλλων κεφαλαιαγορών. Οι Liu και Mei (1998), ισχυρίστηκαν ότι οι μελλοντικές αποδόσεις των ακινήτων, είναι πιο προβλέψιμες, απ' ότι είναι οι αντίστοιχες των μετοχών ή των ομολόγων. Ο Kaiser (1999), κατέληξε ότι η απόδοση ενός χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνει ομόλογα και ακίνητα, είναι παρεμφερής με τις αποδόσεις των ομολόγων και των ακινήτων μεμονωμένα. Υπογράμμισε ότι οι επενδυτές μπορούν να εξασφαλίσουν υψηλότερες αποδόσεις με μικρότερο ρίσκο, εναλλάσσοντας τα ποσοστά κατανομής ομολόγων, μετοχών και ακινήτων σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, απ' ότι επενδύοντας μόνο σε μετοχές ή ομόλογα.

Δύο χαρακτηριστικές μελέτες, παραθέτουν στοιχεία από τις διεθνείς αγορές σχετικά με την προαναφερθείσα σύγκριση. Οι Quan και Titman (1997), ισχυρίστηκαν ότι οι εμπορικές αξίες και τα ενοίκια εμπορικών ακινήτων σε 17 διαφορετικές χώρες, είναι συνακόλουθα με την ανταποδοτικότητα των μετοχών, με μόνη εξαίρεση την περίπτωση των ΗΠΑ. Οι ίδιοι μελετητές το 1999, επιβεβαίωσαν τη σχέση αξιών, ενοικίων και ανταποδοτικότητας μετοχών. Υποστήριξαν ότι η σχέση αυτή οφείλεται στη σύνδεση που υπάρχει μεταξύ αξιών και ενοικίων ακινήτων και αλλαγής του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος.

Η βιβλιογραφική αναφορά στο θέμα της απευθείας σύγκρισης της ανταποδοτικότητας των ακινήτων και διάφορων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, υπό όρους αποδόσεων, είναι περιορισμένη. Ο λόγος είναι το γεγονός, ότι οι δυσκολίες του εγχειρήματος είναι πολλές, καθώς μεταξύ άλλων απαιτούνται προσαρμογές του εμπλεκόμενου ρίσκου σε κάθε περίπτωση. Επιπρόσθετα, τα διάφορα είδη ρίσκου που εμφανίζονται στα ακίνητα, περιπλέκουν περισσότερο την κατάσταση και καθιστούν την αποτίμηση των αποδόσεων αυτών επισφαλή (Fletcher, 1995). Οι περισσότεροι δείκτες ακινήτων, όπως ο NCREIF/FRC Index περιλαμβάνουν εκτιμώμενες-αποτιμώμενες τιμές ακινήτων και όχι τιμές δικαιοπραξιών, γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλώσεις. Ένα άλλο πρόβλημα προέρχεται από το γεγονός ότι η ακίνητη περιουσία είναι πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμη από τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, και έτσι το εμπλεκόμενο ρίσκο είναι σαφώς μεγαλύτερο. Υπό αυτό το

πρίσμα, οι Johnson και Jenson (1999), χρησιμοποιώντας τον NAREIT Index, υποστήριξαν ότι η νομισματική πολιτική επιδρά στην ανταποδοτικότητα των ακινήτων, όπως ομοίως πράττει με τις μετοχές και τα ομόλογα.

Ένας επίσης ενδιαφέρον ερευνητικός τομέας, είναι ο σχετικός με τις αποδόσεις των μετοχών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην αγορά ακινήτων. Οι Glasckock και Davidson (1995), έχουν υποστηρίξει ότι οι μετοχές αυτών των εταιρειών, δεν αποδίδουν εξίσου καλά με την χρηματιστηριακή αγορά στο σύνολό της, στην οποία διαπραγματεύονται.

1.6 Ανταποδοτικότητα ακινήτων και εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία

Οι Redman και Manakyan (1995), κατέγραψαν κατόπιν στατιστικής ανάλυσης, μεταβλητές όπως η χωροθέτηση και ο τύπος των ακινήτων, οι οποίες είναι καθοριστικές στη διαδικασία προσδιορισμού των επιδόσεων των Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (REITs). Προσέθεσαν ότι χρηματοοικονομικές μεταβλητές σχετικές με τα κοινά χαρακτηριστικά των μετοχών και του μεγέθους (κεφαλαιοποίηση) των REITs, δεν εξηγούν την ανταποδοτικότητα των REITs.

Οι Peterson και Hsieh (1997), ισχυρίστηκαν ότι κατά τη μελέτη τους σε εισηγμένες REITs αλλά και σε REITs υποθηκών, διαπίστωσαν ότι οι αποδόσεις των εισηγμένων REITs είναι συσχετισμένες με τρεις παράγοντες σχετικούς με τη χρηματιστηριακή αγορά και με δυο παράγοντες σχετικούς με την αγορά ομολόγων. Αντίθετα, σε μια αντίστοιχη έρευνα, οι Chen και Peiser (1999), δεν εντόπισαν ισχυρή συσχέτιση των εισηγμένων REITs με την αγορά μετοχών. Οι Liang και McIntosh (1998b), εξετάζοντας όλα τα REITs, κατέληξαν ότι τα χαρτοφυλάκιά τους συμπεριφέρονται παρόμοια με ένα χαρτοφυλάκιο, το οποίο αποτελείται κατά 40% από μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης και κατά 60% από ομόλογα και γραμμάτια δημοσίου. Τέλος οι Glascock κ.α. (2000), ισχυρίστηκαν ότι μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 90', τα REITs συμπεριφερόντουσαν περισσότερο σα μετοχές παρά σαν ομόλογα. Προσέθεσαν δε, ότι τα πλεονεκτήματα λόγω διασποράς περιορίσθηκαν από το 1992 και μετά.

Η προβλεπτικότητα και το εμπλεκόμενο ρίσκο της ανταποδοτικότητας των REITs, αποτελεί το επίκεντρο μιας σειράς ερευνών. Οι Goldstein και Nelling (1999), κατέληξαν ότι καθώς ο συντελεστής συνολικού κινδύνου (συντελεστής «βήτα») των εισηγμένων REIT είναι χαμηλότερος από άλλα χρεόγραφα, τα REITs προβάλλουν ως ιδανικό μέσο μείωσης του ρίσκου ενός χαρτοφυλακίου. Αντίθετα οι Friday και Peterson (1997), δεν κατέληξαν στο συμπέρασμα της ύπαρξης συσχέτισης μεταξύ αποδόσεων των REITs και συντελεστή «βήτα», αν και παρατήρησαν ότι τα αποτελέσματα της ανάλυσής τους διαφέρουν ανάλογα με τις μηνιαίες επιδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Οι Nelling και Gyourko (1998), κατέληξαν ότι οι μηνιαίες αποδόσεις των REITs είναι σε μεγάλο βαθμό προβλέψιμες, όχι όμως σε τέτοιο ώστε να καμφθούν τα έξοδα χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Η τελευταία, αλλά εξίσου σημαντική ομάδα σχετικών ερευνητικών αναφορών, είναι αυτή που ακολουθεί, και επικεντρώνει την ανάλυση της σε συγκεκριμένους τύπους REITs. Σύμφωνα με τους Hardin και Wolverton (1999), τα εισηγμένα REITs τα οποία επενδύουν σε διαμερίσματα, μπορούν σε συγκεκριμένες αγορές και υπό συγκεκριμένες συνθήκες, να αποδώσουν υψηλότερα απ' ότι τα μικτών επενδύσεων REITs. Οι Brounen κ.α. (2000), διαπίστωσαν ότι περισσότερα από τις μισά REITs που εξέτασαν, χρησιμοποιούνταν για τη χρηματοδότηση έργων υψηλής κεφαλαιοποίησης όπως εμπορικά και εκπτωτικά κέντρα. Ο Martin (1998), εξέτασε τη συμπεριφορά των μετοχών REITs που επένδυαν σε γραφειακούς χώρους, και κατέληξε ότι, οι αποδόσεις τους ήταν μικρότερες από τις αντίστοιχες μετοχών REITs που επένδυαν είτε σε εμπορικά καταστήματα, είτε σε αποθήκες. Το παραπάνω γεγονός, υποδηλώνει ταυτόχρονα, την ταχύτατη απαξίωση των γραφειακών χώρων δεδομένης της εξέλιξης της τεχνολογίας, και αποτελεί σημαντικό στοιχείο, σύμφωνα με τον Martin, για τον αποκλεισμό των REITs γραφειακών χώρων από ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

1.7 Πληθωρισμός και ανταποδοτικότητα των ακινήτων

Ο Hoesli (1994), ανέδειξε μεταξύ άλλων, ότι τα ακίνητα προσφέρουν σημαντική προστασία από τον πληθωρισμό και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό απ' ότι οι κοινές μετοχές. Ομοίως, οι Glascock και Davidson (1995), κατέληξαν ότι οι αποδόσεις των μετοχών εταιρειών ακινήτων, υπερκαλύπτουν τον πληθωρισμό, ενώ οι Quan και Titman (1999), ισχυρίστηκαν ότι τα εμπορικά ακίνητα προσφέρουν ικανοποιητική

μακροπρόθεσμη προστασία έναντι του πληθωρισμού, γεγονός όμως το οποίο δεν επιβεβαιώνεται σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο.

Οι Liu κ.α. (1997), εξέτασαν δείγματα επτά χωρών, και κατέληξαν ότι σε ορισμένες χώρες οι κοινές μετοχές προσέφεραν καλύτερη προστασία έναντι του πληθωρισμού, ενώ σε άλλες, ακίνητα και μετοχές συμπεριφέρθηκαν ομοίως έναντι του πληθωρισμού. Οι Rubens κ.α., (1998), κατέγραψαν ότι οι κατοικίες και τα εμπορικά ακίνητα προσφέρουν αναμφισβήτητη προστασία έναντι του πληθωρισμού, ενώ προσέθεσαν ότι τα οφέλη γίνονται εμφανή και στην περίπτωση μικτών χαρτοφυλακίων, στα οποία υπάρχουν και ακίνητα.

Όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες δομής REIT, τα αποτελέσματα είναι αντίστροφα, καθώς αυτές οι εταιρείες συμπεριφέρονται περισσότερο σα μετοχές παρά σαν ακίνητα. Κατά συνέπεια εμφανίζουν είτε μηδενική, είτε αρνητική συσχέτιση με τον πληθωρισμό. Λίγες μόνο μελέτες, όπως για παράδειγμα των Gyourko και Linneman (1988), και των Chen και Tzang (1988), κατέγραψαν μερική προστασία έναντι του πληθωρισμού.

1.8 Η στρατηγική αξία των ακινήτων στον εταιρικό σχεδιασμό

Η ανάλυση που ακολουθεί στόχο έχει να αναδείξει τη στρατηγική διάσταση της ακίνητης περιουσίας, εντάσσοντας το ακίνητο σε μια τυπική διάρθρωση ενός εταιρικού στρατηγικού πλάνου, χρησιμοποιώντας γι΄ αυτό το υπόδειγμα του Joyce (1999) για την περίπτωση της στρατηγικής ανάλυσης και του Eadie (1983) για την περίπτωση του στρατηγικού σχεδιασμού. Στη συνέχεια θα παραθέσει τα βασικά σημεία της διαχείρισης εταιρικών ακινήτων.

1.8.1 Στρατηγικός σχεδιασμός

Η ερευνητική αναζήτηση σε θέματα που σχετίζονται με το στρατηγικό σχεδιασμό είναι διεθνώς αρκετά διαδεδομένη. Για παράδειγμα, οι Thune και House (1970), ισχυρίστηκαν ότι ο στρατηγικός σχεδιασμός υπάρχει σε μια εταιρεία μόνο εάν αυτή διαθέτει στρατηγικούς στόχους, τυποποιημένες διαδικασίες και μεθοδολογίες ελέγχου, που να εκτείνονται σε χρονικό διάστημα άνω της τριετίας. Ο Armstrong (1982), στην

προσπάθειά του να ποσοτικοποιήσει τα μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα διαστήματα του εταιρικού προγραμματισμού, χαρακτήρισε το στρατηγικό σχεδιασμό ως μια συγκεκριμένη εταιρική λειτουργία, που σκοπό έχει να καθορίσει τις διαδικασίες εύρεσης και αξιολόγησης εναλλακτικών λύσεων και τέλος παρακολούθησης των αποτελεσμάτων εφαρμογής τους.

Σύμφωνα με τον Joyce (1999), η πρώτη ενέργεια πριν την κατάστρωση του στρατηγικού πλάνου είναι η στρατηγική ανάλυση. Κατά τη διάρκεια υλοποίησης αυτής, πρέπει να τεθούν και να απαντηθούν οι παρακάτω ερωτήσεις:

- Ποιος είναι ο σκοπός λειτουργίας της εταιρείας και ποιες οι σχετιζόμενες με αυτόν επιδιώξεις;
- Ποιες ευκαιρείς αλλά και απειλές πρέπει να εξετασθούν κατά την κατάστρωση των πλάνων επίτευξης των επιδιώξεων της εταιρείας;
- Ποια η μαθηματική έκφραση των τιθέμενων ετήσιων στόχων, σχετικά με την ποιότητα και ποσότητα των προσφερομένων υπηρεσιών, ώστε να καταρτισθεί ο προϋπολογισμός της εταιρείας;
- Τι προβλήματα ενδέχεται να ανακύψουν στην προσπάθεια υλοποίησης των στόχων, ποιοι οι τρόποι αντιμετώπισής τους και ποια τα εναλλακτικά σχέδια;

Έχοντας κατά συνέπεια απαντήσει στις παραπάνω ερωτήσεις ολοκληρώνοντας ταυτόχρονα τη στρατηγική ανάλυση, ακολουθεί η διαδικασία του στρατηγικού σχεδιασμού. Στηριζόμενοι στο υπόδειγμα του Eadie (1983), τα βήματα του στρατηγικού σχεδιασμού ακολουθούν:

- Κατάστρωση του πλαισίου λειτουργίας της εταιρείας και προσδιορισμός των στρατηγικών στόχων αυτής. Το πλαίσιο λειτουργίας της εταιρείας περιλαμβάνει:
    - Σκιαγράφηση της ταυτότητάς της
    - Περιγραφή των στρατηγικών πλεονεκτημάτων της
    - Καθορισμός των προσφερομένων υπηρεσιών
    - Καθορισμός των ομάδων στόχου και της γεωγραφικής κατανομής των προσφερομένων υπηρεσιών
    - Προσδιορισμός των επιθυμητών αποτελεσμάτων των προσφερομένων υπηρεσιών

- Αποκωδικοποίηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος

Η αποκωδικοποίηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος περιλαμβάνει τις διαδικασίες εντοπισμού των οικονομικών, κοινωνικών, δημογραφικών, θεσμικών τάσεων αλλά και γεγονότων (Davies κ.α., 1991).

  - Έλεγχος των διαθέσιμων πόρων με σκοπό τον εντοπισμό δυνατοτήτων και αδυναμιών
  - Ολοκληρωμένη εταιρική SWOT analysis
  - Καταγραφή ιδεών για στρατηγική δράση
- Διενέργεια Ανάλυσης Κόστους-Οφέλους, για την αξιολόγηση των ιδεών στρατηγικής δράσης
- Διενέργεια ανάλυσης ρίσκου για τον προσδιορισμού των κινδύνων του στρατηγικού πλάνου-σχεδιασμού

Στο παραπάνω βήμα λαμβάνονται οι αποφάσεις σχετικά με τους παράγοντες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος που εντοπίσθηκαν σε προηγούμενο βήμα του στρατηγικού σχεδιασμού.

- Σύνταξη του σχεδίου υλοποίησης των στρατηγικών δράσεων
- Ένταξη του σχεδίου υλοποίησης των στρατηγικών δράσεων στα επιχειρησιακά σχέδια

1.8.2 Αποτελεσματικότητα του στρατηγικού σχεδιασμού

Ο στρατηγικός σχεδιασμός θεωρείται για πολλές εταιρείες του ιδιωτικού τομέα, ως σημαντικότατο εργαλείο διατήρησης αλλά και ενίσχυσης των επιδόσεων τους. Παρολ' αυτά η βιβλιογραφία αναφέρει διαφορετικές απόψεις σχετικά με την αποτελεσματικότητά του. Η ουδέτερη σχέση μεταξύ συνολικής απόδοσης και στρατηγικού σχεδιασμού, βρίσκει υπέρμαχους τους Kalman και Shapiro (1978) και τους Leontiades και Tezel (1980), οι οποίοι δεν εντόπισαν σημαντική διαφορά στις επιδόσεις εταιρειών που χρησιμοποιούν τακτικές στρατηγικού σχεδιασμού, με αυτές που πράττουν το αντίθετο. Επίσης, οι Shrader κ.α. (1984), κατέληξαν στην ανυπαρξία συστηματικής σχέσης μεταξύ απόδοσης και στρατηγικού σχεδιασμού, ενώ ο Boyd (1991), κατέληξε επίσης στην ύπαρξη μικρής συσχέτισης μεταξύ συνολικής απόδοσης και στρατηγικού σχεδιασμού. Τέλος ο Mintzberg (1994), υποστήριξε ότι ο στρατηγικός σχεδιασμός είναι ένα μη λειτουργικό και ικανό εργαλείο, ανίκανο να προβλέψει τις εξελίξεις των αγορών ή να ενθαρρύνει την προσαρμογή σε αυτές.

Αντίθετα, οι Thune κ.α. (1970), Ansoff κ.α. (1970), και Herold (1972) κατέληξαν σε αντίθετα συμπεράσματα σχετικά με την αξία του στρατηγικού σχεδιασμού. Χαρακτηριστική είναι επίσης η έρευνα του Ackelsberg και Arlow (1985), κατά την οποία αφού αναλύθηκαν τα βασικά οικονομικά μεγέθη 124 εταιρειών, αναδείχθηκε η χρησιμότητα του στρατηγικού σχεδιασμού (όπου εφαρμοζόταν) στην προσπάθεια εκπλήρωσης των εταιρικών στόχων. Τέλος, στα ίδια αποτελέσματα κατέληξαν και οι Pekar και Abrahams (1995), χρησιμοποιώντας μάλιστα δείγμα 1.000 εταιρειών.

1.8.3 Διαχείριση εταιρικών ακινήτων. Βασικά σημεία αναφοράς

Κατά τη διάρκεια της βιομηχανικής επανάστασης, η στρατηγική των εταιρειών της εποχής, ήταν προσανατολισμένη στην αποδοτικότητα τους, δηλαδή στην αύξηση της παραγωγής, ενώ η οργανωτική τους διάρθρωση ήταν καθαρά προσωποκεντρική. Η έμφαση που δόθηκε στον τομέα της παραγωγής (κυρίως μέσω της έρευνας), αλλά και οι συνθήκες της εποχής, συνετέλεσαν σε μια ραγδαία ανάπτυξη των ισχυρών κάθε κλάδου και τη μετάλλαξη των οικογενειακών εταιρειών σε συμμετοχικές-εξαρτημένες, μέσω του αναγκαίου δανεισμού που αναζήτησαν για να ενισχύσουν την ανάπτυξη τους. Στις πρώτες δεκαετίες του 20ου αιώνα, η εξάπλωση των εταιρειών οδήγησε σε αύξηση των αναγκών στέγασης αυτών, με αποτέλεσμα την καθιέρωση των πρώτων εταιρικών τμημάτων ακίνητης περιουσίας. Οι μέτοχοι πλέον, στελεχώνουν τα νέα τμήματα με μηχανικούς, ώστε να ελέγχουν την κατασκευαστική διαδικασία (τεχνικά και χρηματοοικονομικά), να εγγυηθεί η σχεδιαστική τυποποίηση -αρχιτεκτονικό προφίλ των κτιρίων- και τέλος να εγγυηθεί η ποιότητα και διαθεσιμότητα του απαραίτητου κάθε φορά ανθρώπινου δυναμικού.

Το τέλος του δευτέρου παγκοσμίου πολέμου, βρήκε την εταιρική ακίνητη περιουσία σε μια κατάσταση εντονότατης γεωγραφικής διασποράς, αποτέλεσμα της δημιουργίας ισχυρών πολυεθνικών εταιριών. Μέχρι και το 1960 τα ενδοεταιρικά τμήματα ακίνητης περιουσίας εξακολουθούσαν να επικεντρώνονται στα κατασκευαστικά καθήκοντά τους. Η ραγδαία όμως εξάπλωση των εταιρειών που είχε συντελεστεί, δημιούργησε πλέον ισχυρά χαρτοφυλάκια ακινήτων, σε ένα οικονομικό σκηνικό σαφώς ανταγωνιστικότερο. Στο νεοσύστατο αυτό πλαίσιο, έχουν άλλαξαν και οι παράγοντες χωροθέτησης δραστηριοτήτων. Δηλαδή οι παράγοντες που επηρεάζουν τις σχετικές επιχειρηματικές αποφάσεις για την επιλογή των τόπων εγκατάστασης μιας επιχείρησης (Χριστοφάκης, 2001). Αυτοί οι παράγοντες χωροθέτησης μπορούν να

ενταχθούν σε δυο κύριες ομάδες, ανάλογα με το χωρικό επίπεδο αναφοράς τους. Η πρώτη αφορά τη χωροθέτηση σε μακροεπίπεδο και η δεύτερη αφορά τη χωροθέτηση σε μικροεπίπεδο ή επίπεδο μικροπεριφέρειας ή τοπικό επίπεδο (Παπαδασκαλόπουλος, 1996).

Η αναδιάρθρωση των εταιρειών σε μια πιο αποκεντρωμένη διοικητικά βάση, έστρεψε μεταξύ άλλων τη στρατηγική τους στην εξοικονόμηση όσο το δυνατόν περισσότερων πόρων για τον πυρήνα των δραστηριοτήτων της εταιρείας. Έτσι, η αναζήτηση ακινήτων προς μίσθωση αντικατέστησε τον παραδοσιακό τρόπο στέγασης των δραστηριοτήτων τους -την κατασκευή και ιδιόχρηση-, αλλά ταυτόχρονα έστρεψε το ενδιαφέρον των τμημάτων ακίνητης περιουσίας και σε άλλους τομείς. Η αύξηση του κόστους στέγασης αποτέλεσμα της πετρελαϊκής κρίσης του 1973, αλλά και η γενικότερη οικονομική ύφεση της εποχής, συνέβαλε τα μέγιστα στην εισαγωγή της έννοιας της διαχείρισης της εταιρικής ακίνητης περιουσίας, με σκοπό σαφώς την μείωση των σχετιζόμενων εξόδων. Η αύξηση των αξιών ακινήτων στα μέσα της δεκαετίας του 80', αλλά και η υπερπροσφορά σε αυτά, συνέβαλε στην εδραίωση των τμημάτων διαχείρισης ακίνητης περιουσίας. Η κυκλικότητα στην αγορά ακίνητης περιουσίας αποτέλεσε ένα αναμφισβήτητο γεγονός, με άμεση συνέπεια την εξειδίκευση στο ευρύτερο επιστημονικό αντικείμενο και τη δημιουργία εξειδικευμένων εταιρειών συμβουλευτικών υπηρεσιών ακινήτων. Οι εταιρείες κατά συνέπεια αναγκάσθηκαν, σε μια προσπάθεια να μειώσουν τα έξοδα και να αυξήσουν τα έσοδα της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ακινήτων τους, να καταφύγουν σε αυτές, αποδυναμώνοντας έτσι σχετικά, τα ενδοεταιρικά τους τμήματα διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Η παραπάνω αναδρομή, μεταξύ άλλων, μας διευκολύνει στο να ισχυρισθούμε ότι η διαχείριση των εταιρικών ακινήτων αποτελεί τον πέμπτο σημαντικότερο εταιρικό πόρο, μετά το ανθρώπινο δυναμικό, τα κεφάλαια, τις τεχνολογικές εφαρμογές και τέλος την πληροφόρηση. Και αυτό, αναλογιζόμενοι ότι αποτελούν τη δεύτερη σημαντικότερη πηγή εξόδων μιας επιχείρησης, μετά τα έξοδα μισθοδοσίας.

Σύμφωνα με τον Porter (1985), ο κεντρικός στόχος γενικά της εταιρικής διαχείρισης, είναι η εγκαθίδρυση και διατήρηση συγκριτικών πλεονεκτημάτων, τα οποία θα οδηγήσουν στην ανάπτυξη των εργασιών. Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση της διαχείρισης εταιρικών ακινήτων, αποδοτική διαχείριση σημαίνει μετακίνηση από ένα

παθητικό και κεντροποιημένο εταιρικό σύστημα λήψης μεμονωμένων αποφάσεων, προς μια ενεργητική και αποκεντρωμένη διαχείριση του χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας, υποβοηθούμενη από επαρκή και επίκαιρη πληροφόρηση (Veale, 1989).

Στην προσπάθεια βελτίωσης των χρηματοοικονομικών ενός οργανισμού, χωρίς κατακερματισμό των υπηρεσιών του, είναι επιβεβλημένη η αναθεώρηση συγκεκριμένων θεμάτων στρατηγικής φύσης. Αν και παλαιότερα η ακίνητη περιουσία δεν επέφερε παρεκκλίσεις από τις τυπικές εταιρικές λειτουργίες (Weatherlhead, 1997), σήμερα, ιδιαίτερα στο αμερικανικό και αγγλικό επιχειρηματικό περιβάλλον, υπάρχουν ενδείξεις ότι ένας σεβαστός αριθμός εταιρειών έχει αρχίσει να επανεξετάζει την πολιτική του σχετικά με την παραμελημένη ακίνητη περιουσία (Avis, 1993). Αυτή η αναθεώρηση δημιούργησε την ανάγκη εγκαθίδρυσης αυτόνομων τμημάτων διαχείρισης της εταιρικής ακίνητης περιουσίας αλλά και οριοθέτησης των αρμοδιοτήτων τους.

Το είδος, η φύση, αλλά και το πλήθος, δηλαδή τα χαρακτηριστικά, των ακινήτων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε εταιρείας, ποικίλει, ανάλογα με την επιχειρηματική αγορά στην οποία αυτή δραστηριοποιείται. Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις, διαθέτουν εργοστάσια, γραφεία, αποθήκες αλλά και οικόπεδα-αγροτεμάχια για μια πιθανή ανάπτυξή τους. Γίνεται επίσης σαφές ότι τα παραπάνω ακίνητα είναι χωροθετημένα σε διάφορες περιοχές. Αντίστοιχα εταιρείες παροχής υπηρεσιών όπως τράπεζες, ταξιδιωτικά γραφεία κ.λπ. διαθέτουν κυρίως γραφειακούς χώρους με ευρεία επίσης γεωγραφική κάλυψη. Κύριο χαρακτηριστικό όλων όμως των εταιρειών είναι ότι χρησιμοποιούν την ακίνητη περιουσία τους και δεν επενδύουν σε αυτή.

Σύμφωνα με τον Schaefers (1999), τα βασικά σημεία αναφοράς της διαχείρισης των εταιρικών ακινήτων είναι τα εξής:

- Αναλυτική και επίκαιρη πληροφόρηση σχετικά με τα εταιρικά ακίνητα και την αγορά στην οποία αυτά εντάσσονται
- Κεντροποιημένη διατήρηση στοιχείων ακινήτων
- Ενοποίηση των εταιρικών πληροφοριακών συστημάτων με τα αντίστοιχα της ακίνητης περιουσίας
- Αναλυτικός και μεθοδικός στρατηγικός σχεδιασμός για την ακίνητη περιουσία

- Κεντρική τοποθέτηση του τμήματος στο εταιρικό οργανόγραμμα
- Ξεκάθαρη διαδικασία μέτρησης της επίδοσης του τμήματος
- Διαφάνεια στα έξοδα
- Καταρτισμένο προσωπικό
- Πρόσβαση στα ανώτατα στελέχη της διοίκησης

1.8.4 Στρατηγική διαχείριση και διαχείριση εταιρικών ακινήτων

Τα αποτελέσματα ερευνών με ερωτηματολόγια σε διευθυντικά στελέχη, αναδεικνύουν την άγνοια αλλά και την έλλειψη ενδιαφέροντος για τη διαχείριση της εταιρικής ακίνητης περιουσίας σε στρατηγικό επίπεδο, μιας και ισχυρίζονται ότι οι εταιρείες τους δε δραστηριοποιούνται στην αγορά της ακίνητης περιουσίας (Veale, 1989; Zeckhauser και Silverman, 1983). Μοιραία λοιπόν απαξιώνουν τη συμβολή της επαγγελματικής διαχείρισης των ακινήτων στη βελτίωση των οικονομικών των οργανισμών τους, γεγονός το οποίο έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τη πραγματικότητα την οποία ανέδειξαν οι Avis κ.α. (1989), σύμφωνα με την οποία, τα ακίνητα συνιστούν ένα σεβαστό ποσοστό από τα κεφάλαια που εμπεριέχονται στους προϋπολογισμούς των περισσοτέρων εταιρειών. Επιπρόσθετα οι Avis και Gibson (1995), ισχυρίστηκαν ότι οι οργανισμοί οφείλουν να αντιμετωπίσουν την ακίνητη περιουσία με μια στρατηγική θεώρηση, αναδεικνύοντας την καταλληλότητά τους τόσο με λειτουργικά όσο και με χρηματοοικονομικά κριτήρια. Η καταλληλότητα βέβαια αυτή ενισχύεται με την παρουσία εφαρμόσιμου και ρεαλιστικού στρατηγικού σχεδιασμού (Pitman και Parker, 1989).

1.8.5 Ενσωμάτωση της εταιρικής διαχείρισης ακίνητης περιουσίας στο στρατηγικό σχεδιασμό

Στηριζόμενοι στα βήματα του στρατηγικού σχεδιασμού που αναλύθηκαν σε προηγούμενη ενότητα, αλλά και στην παραδοχή της ύπαρξης έντονης σχέσης μεταξύ στρατηγικού σχεδιασμού και εταιρικής ακίνητης περιουσίας, θα αναδειχθεί η πλήρη ενσωμάτωση της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας σε διάφορα στάδια του στρατηγικού σχεδιασμού μιας εταιρείας.

- Έλεγχος των διαθέσιμων κεφαλαίων-πόρων

Σύμφωνα με τους Avis κ.α. (1989) και Currie και Scott (1991), η εταιρική ακίνητη περιουσία αποτελεί κατά μέσο όρο το 30%-40% των συνολικών κεφαλαίων του ετήσιου προϋπολογισμού τους. Το παραπάνω έρχονται να υποστηρίξουν και ο Joroff (1993), οι οποίοι τόνισε ότι η εταιρική ακίνητη περιουσία αποτελεί το πέμπτο κατά σειρά αναδυόμενο και ζωτικό στρατηγικό εταιρικό κεφάλαιο, το οποίο υποστηρίζει το χρηματοοικονομικό, εργασιακό και επιχειρησιακό περιβάλλον. Κατά συνέπεια, γίνεται αντιληπτό, ότι η εταιρική ακίνητη περιουσία αποτελεί σημαντικό παράγοντα της διαδικασίας ελέγχου των διαθέσιμων πόρων και κρίνεται απαραίτητη η διερεύνηση των χαρακτηριστικών της, με σκοπό τον εντοπισμό των δυνατοτήτων και των αδυναμιών της. Παρολ' αυτά, το τελευταίο απαιτεί την ύπαρξη εξειδικευμένου τμήματος εντός της επιχείρησης. Πράγματι, αν και οι περισσότερες εταιρείες δε διαθέτουν συγκεκριμένο πλαίσιο δράσης, η πλειοψηφία αυτών σύμφωνα με τους Gale κ.α. (1989), έχει αναπτύξει αυτόνομο τμήμα ακίνητης περιουσίας.

- Αποκωδικοποίηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος

Η ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη, ιδιαίτερα στους τομείς των υπολογιστών και των τηλεπικοινωνιών, κατέστησε πολλά κτίρια απαρχαιωμένα, τα οποία πλέον απαιτούν σημαντικά κεφάλαια για εκσυγχρονισμό και προσαρμογή στις νέες απαιτήσεις των χρηστών. Η νέα αυτή πραγματικότητα, της τεχνολογικής απαξίωσης των κτιρίων, δημιούργησε νέες αναζητήσεις, κατά το πόσο η στρατηγική ακίνητης περιουσίας είναι συνακόλουθη της αντίστοιχης εταιρικής. Η αποκωδικοποίηση κατά συνέπεια του επιχειρηματικού περιβάλλοντος αφορά άμεσα την ακίνητη περιουσία και επηρεάζει εξίσου την επιχείρηση. Εξίσου σημαντική είναι και η διαδικασία πώλησης της πλεονάζουσας ακίνητης περιουσίας, μιας και επηρεάζει άμεσα τις χρηματορροές, το δανεισμό κ.λπ. (Liow, 1995), όπως και η διαδικασία αγοράς λόγω του υψηλού χρηματικού ποσού το οποίο απαιτείται. Αν στα παραπάνω προσθέσουμε το γεγονός ότι η αγορά ακίνητης περιουσίας δεν είναι στατική αλλά δυναμική, όπως οι περισσότερες άλλωστε, η οποία επηρεάζεται άμεσα από τις μακροοικονομικές συνθήκες και τις κυβερνητικές πολιτικές, γίνεται σαφές ότι η αποκωδικοποίηση και η ανάλυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος αναφέρεται ευθέως και στην περίπτωση της εταιρικής ακίνητης περιουσίας.

- Διενέργεια ανάλυσης ρίσκου

Η αγορά ακίνητης περιουσίας σύμφωνα με τον Fraser (1993), είναι μια αναποτελεσματική αγορά λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της όπως, δυσκολίες στη ρευστοποίηση, υψηλά κόστη συναλλαγής, ετερογενή προϊόντα, εξωτερικότητες, έλλειψη πληροφόρησης, στοιχεία τα οποία συνθέτουν το δείκτη ωριμότητας της κάθε αγοράς. Κατά συνέπεια σε μια αναποτελεσματική αγορά, στην οποία απαιτούνται σημαντικά κεφάλαια επένδυσης, τα επίπεδα ρίσκου είναι υψηλά και κρίνεται απαραίτητη η ενσωμάτωση της εταιρικής ακίνητης περιουσίας στη διαδικασία του στρατηγικού σχεδιασμού.

- Ανάλυση κόστους-οφέλους

Προφανώς για την οποιαδήποτε επένδυση που πραγματοποιείται από μια εταιρεία διενεργείται ανάλυση κόστους-οφέλους. Η διεύρυνση του παραπάνω και στην περίπτωση των εταιρικών ακινήτων κρίνεται απαραίτητη, μιας και το αντίστοιχο τμήμα διαχειρίζεται το μεγαλύτερο ποσοστό των παγίων της επιχείρησης.

- Καταγραφή ιδεών για στρατηγική δράση

Οι υπεύθυνοι των τμημάτων διαχείρισης εταιρικών ακινήτων οφείλουν να προσφέρουν περισσότερα σε θέματα στρατηγικής φύσεως στους υπεύθυνους στρατηγικής της επιχείρησης, ώστε να εξασφαλίσουν συγκριτικά πλεονεκτήματα για το τμήμα τους. Οποιοδήποτε σχέδιο δράσης, ανεξάρτητα πόσο εφαρμόσιμο είναι, αλλά και πόσο επιτυχημένο μπορεί να εξελιχθεί, οφείλει να είναι όχι μόνο μέρος της εταιρικής στρατηγικής, αλλά επιπλέον ικανό να ενισχύσει την προσπάθεια επίτευξης των συνολικών στόχων της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2 - Οικονομικό περιβάλλον και αγορά ακίνητης περιουσίας

2.1 Εισαγωγή

Οι παρακάτω ενότητες, οι οποίες αναφέρονται στην οικονομική της αγοράς ακινήτων, διερευνούν τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ της αγοράς ακίνητης περιουσίας και του οικονομικού περιβάλλοντος. Για το σκοπό αυτό, καταγράφονται οι πρόσφατες οικονομικές εξελίξεις τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή σκηνή, καθώς επίσης η δομή, τα χαρακτηριστικά και οι λειτουργίες της αγοράς ακινήτων. Στη συνέχεια, διερευνάται η σημασία της αγοράς κατοικίας για την οικονομία και τη νομισματική πολιτική, και αναλύονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες της εξέλιξης των τιμών κατοικιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το κεφάλαιο συμπληρώνεται με επιμέρους ανάλυση του ενοικιαστικού τομέα και των ενυπόθηκων αγορών, με αναφορές επίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, και ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων.

2.2 Η ελληνική οικονομία

Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε το 2006 να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό, ο οποίος έφθασε το 4,3%. Η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος αναμένεται να συνεχιστεί με ελαφρά μόνο χαμηλότερο ρυθμό κατά το τρέχον έτος. Πρόκειται για σημαντική άνοδο του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) επί 14 έτη χωρίς διακοπή, δηλαδή για τη μακρότερη περίοδο συνεχούς οικονομικής ανάπτυξης μετά τις δεκαετίες του 1950 και του 1960. Ιδιαίτερα τα τελευταία δέκα χρόνια, κατά τα οποία ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,1% και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε 3,7%, οι αναπτυξιακές επιδόσεις της Ελλάδος ήταν μεταξύ των καλυτέρων στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να υπάρξει σημαντική πρόοδος όσον αφορά τη σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου της χώρας προς το μέσο όρο των περισσότερο ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στους υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ τη δεκαετία 1997-2006, συνέβαλαν κυρίως η άνοδος της εγχώριας ζήτησης και η ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη δεκαετία του 1990 και στη συνέχεια η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ, οδήγησαν σε μεγάλη μείωση του κόστους δανεισμού, σε ταχεία επέκταση των πιστώσεων και τελικά σε άνοδο των επενδύσεων και της κατανάλωσης (Παλάσκας κ.α., 2004). Παράλληλα, οι επενδύσεις - κυρίως οι δημόσιες, αλλά και οι ιδιωτικές- αυξήθηκαν σημαντικά ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Επίσης, οι μεγάλες εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενίσχυσαν τόσο την εγχώρια ζήτηση όσο και τις δημόσιες υποδομές και τη συνολική παραγωγικότητα, ενώ ορισμένα διαρθρωτικά μέτρα συνετέλεσαν στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών προϊόντων και εργασίας και στη βελτίωση της παραγωγικότητας. Τέλος, την ίδια περίοδο επιτεύχθηκε άνοδος των ελληνικών εξαγωγών προς τις νέες αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Εκτός από τη διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε υψηλό επίπεδο, σημειώθηκαν και άλλες σημαντικές θετικές εξελίξεις το 2006. Η απασχόληση παρουσίασε αξιόλογη αύξηση κατά 1,9%, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 8,9% (από 9,9% το 2005 και 12,1% το 1999). Η παραγωγικότητα αυξήθηκε σχεδόν κατά 2,5%, ενώ ο πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρά στο 3,3% (από 3,5% το 2005) παρά τη μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 2,6% του ΑΕΠ (από 5,5% το 2005), δηλαδή κάτω από την τιμή αναφοράς (3%) της Συνθήκης του Μάαστριχτ, ενώ το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο 104,6% του ΑΕΠ, από 107,5% το 2005 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Θετικές είναι οι προοπτικές και για το τρέχον έτος, καθώς προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει υψηλός, γύρω στο 4%, και ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει ελαφρά και θα διαμορφωθεί γύρω στο 3%. Ωστόσο, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις.

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παραμένει κατά την τελευταία εξαετία υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και γενικότερα στους εμπορικούς εταίρους

της χώρας, με αποτέλεσμα τη διάβρωση των εισοδημάτων και τη συνεχή υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές, η οποία έχει συντελέσει και στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο 12,1 % του ΑΕΠ το 2006, από το ήδη υψηλό επίπεδο του 8,1% του ΑΕΠ το 2005 και του 7,4% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο την πενταετία 2001-2005. Η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας έχει επομένως προτεραιότητα, εάν μάλιστα ληφθεί υπόψη και η ένταση του ανταγωνισμού διεθνώς λόγω της διαδικασίας της παγκοσμιοποίησης που βρίσκεται σε εξέλιξη, και η σταθερότητα των τιμών αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη αυτού του στόχου. Δεδομένου ότι η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ διασφαλίζει μεν μακροχρόνια συνθήκες νομισματικής σταθερότητας, αλλά η ενιαία νομισματική πολιτική είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι σε επιμέρους χώρες, είναι αναγκαίο να ακολουθηθούν οι κατάλληλες πολιτικές σε εθνικό επίπεδο. Στις πολιτικές αυτές περιλαμβάνονται η δημοσιονομική προσαρμογή, η διαμόρφωση -από τους κοινωνικούς εταίρους- μισθολογικών αυξήσεων και τιμολογιακής πολιτικής συμβατών με τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα βελτιώσουν τις συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές και θα συμβάλουν στην περαιτέρω αύξηση της παραγωγικότητας.

Παρά τη σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και την αξιόλογη μείωση του χρέους το 2006, το δημόσιο χρέος παραμένει εξαιρετικά υψηλό. Απαιτείται επομένως συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής ώστε να επιτευχθεί δημοσιονομικό πλεόνασμα και μεγάλη μείωση του δημόσιου χρέους, ιδίως εάν ληφθεί υπόψη η αναμενόμενη, μακροπρόθεσμα, αύξηση των δημόσιων δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη ως ποσοστού του ΑΕΠ λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Βεβαίως, η έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και του συστήματος υγείας είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου οι δημοσιονομικές πιέσεις που θα προέλθουν από τη γήρανση του πληθυσμού να αντιμετωπιστούν με τρόπο που θα είναι κοινωνικά δίκαιος και δεν θα επηρεάζει δυσμενώς τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

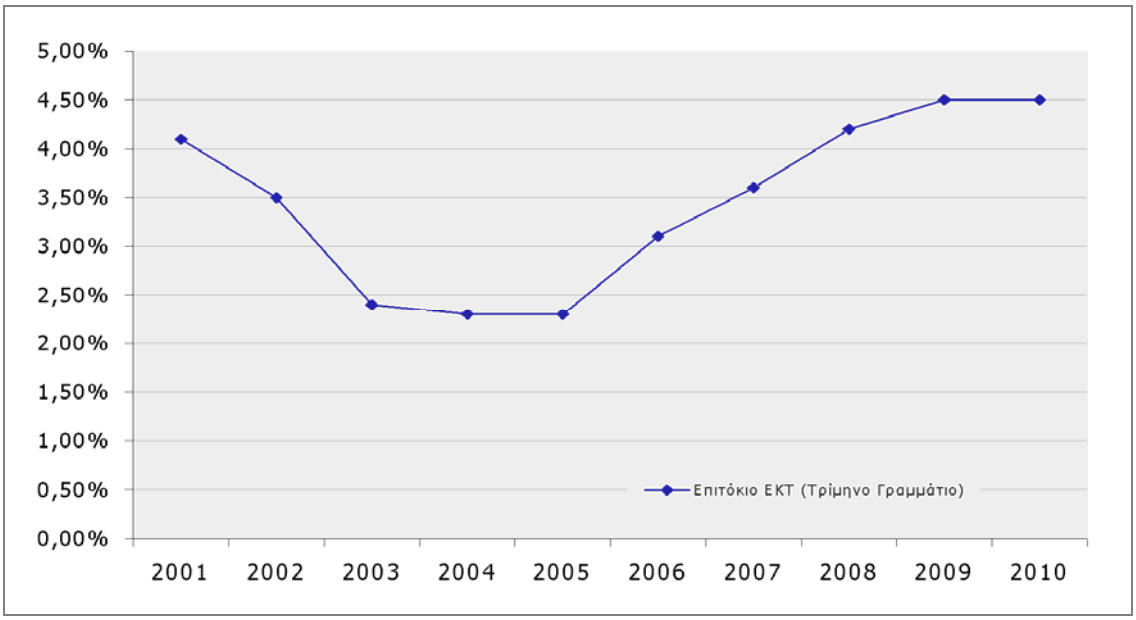
Το ποσοστό ανεργίας, παρά τη σημαντική μείωση του, παραμένει υψηλό, ιδίως μεταξύ των νέων και των γυναικών, ενώ η αύξηση της απασχόλησης, παρά τη βελτίωση που καταγράφηκε το 2006, ήταν τα τελευταία χρόνια σχετικά

συγκρατημένη παρά τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Επίσης, η ανισοκατανομή του εισοδήματος και το ποσοστό φτώχειας παραμένουν σε υψηλότερα επίπεδα στην Ελλάδα από ότι κατά μέσον όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση και δεν έχουν μεταβληθεί ουσιαστικά στη χώρα μας την τελευταία δεκαετία. Σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, τα προβλήματα αυτά συνδέονται με διαρθρωτικές αδυναμίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας, καθώς και στο εκπαιδευτικό και το φορολογικό σύστημα.

Όσον αφορά στις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές, η εγχώρια ζήτηση και ιδίως η κατανάλωση, στις οποίες έχει κυρίως βασιστεί η οικονομική άνοδος της τελευταίας δεκαετίας, δεν είναι δυνατόν μόνες τους να στηρίξουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης μακροχρόνια. Για το λόγο αυτό, απαιτείται η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας, προκειμένου η μελλοντική ανάπτυξή της να στηρίζεται στις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις εξαγωγές πολύ περισσότερο από ότι τώρα. Με αυτές τις μεταρρυθμίσεις θα καταστεί δυνατόν να αυξηθεί η παραγωγικότητα, να ενισχυθεί σημαντικά η απασχόληση, να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας, να περιοριστεί η ανισοκατανομή του εισοδήματος και να έχουν όλοι περισσότερες ευκαιρίες για συμμετοχή σε μια διευρυμένη αναπτυξιακή διαδικασία. Οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις θα μπορέσουν να προχωρήσουν, εφόσον εξασφαλιστεί ευρεία κοινωνική συναίνεση ύστερα από ανοικτό διάλογο, ο οποίος θα επιτρέψει να ληφθούν ορθές και αποδεκτές αποφάσεις όσον αφορά τη δίκαιη κατανομή του κόστους των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταβολών μεταξύ των κοινωνικών ομάδων και των γενεών, καθώς και την εφαρμογή μέτρων για τη στήριξη των κοινωνικών ομάδων που ενδεχομένως θα θιγούν από τις μεταρρυθμίσεις (Alpha Bank, 2006).

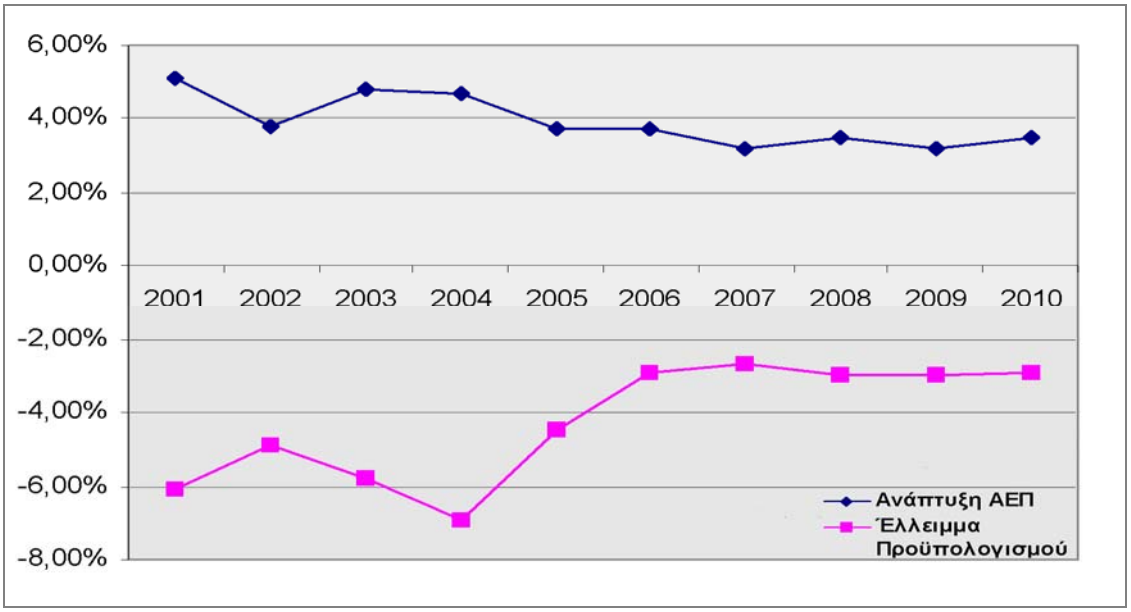
Στα επόμενα διαγράμματα (βλ. Διάγραμμα 2.1 και Διάγραμμα 2.2) παρουσιάζονται στοιχεία και προβλέψεις αναφορικά με τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, με το έλλειμμα του προϋπολογισμού, και τέλος με το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 2.1: Πορεία και προβλέψεις επιτοκίων ΕΚΤ



Πηγή : Business Monitor

Διάγραμμα 2.2: Πορεία και προβλέψεις ελλείμματος προϋπολογισμού (%) και ανάπτυξης ΑΕΠ (%)



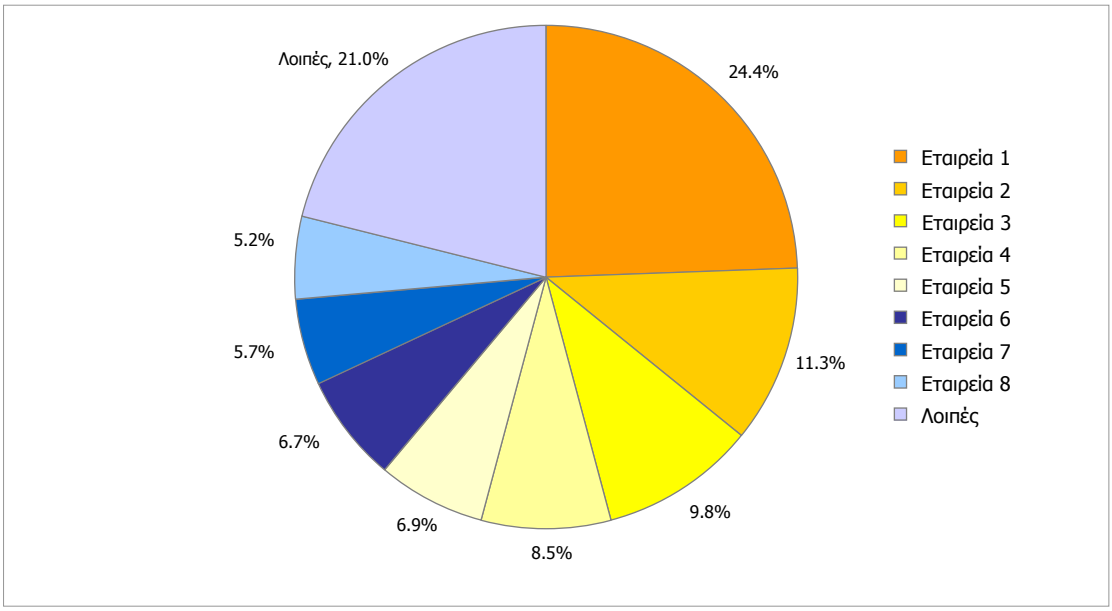
Πηγή : Business Monitor

2.3 Ο κλάδος των κατασκευών

Με άμεση συμμετοχή στο ΑΕΠ της τάξεως του 9,3% για το 2005 (ΙΟΚ, 2006), ο κλάδος των κατασκευών αποτελεί έναν πολύ σημαντικό τομέα της ελληνικής οικονομίας. Η αύξηση του αριθμού των δημοσίων έργων ήταν ο κύριος παράγοντας ανάπτυξης του κλάδου μέχρι το 2004. Τα δημόσια έργα αποτέλεσαν πηγή ζήτησης για τον κατασκευαστικό κλάδο, κυρίως λόγω των έργων προετοιμασίας του Ολυμπιακών Αγώνων, και του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Ινστιτούτου Οικονομίας Κατασκευών (ΙΟΚ, 2005), το σύνολο της εγχώριας κατασκευαστικής δραστηριότητας (ιδιωτικά και δημόσια έργα) εκτιμάται ότι ξεπέρασε τα €16 δις κατά το 2005, με σαφείς αυξητικές τάσεις και για τα επόμενα χρόνια.

Οι αυξημένες απαιτήσεις της αγοράς τόσο σε ανταγωνιστικότητα όσο και σε τεχνογνωσία, επέφεραν βελτιώσεις στις εταιρείες του κλάδου. Μετά και το νόμο 2940/2001, ο κλάδος αναδιοργανώθηκε μέσα από συγχωνεύσεις και εξαγορές, τάση που αναμένεται να συνεχιστεί. Η αγορά των μεγάλης κλίμακας κατασκευών, κυριαρχείται από τέσσερις μεγάλες εταιρείες με μερίδιο μεγαλύτερο του 50% με τις μικρότερες εταιρείες να μοιράζουν μεταξύ τους το υπόλοιπο (βλ. Διάγραμμα 2.3).

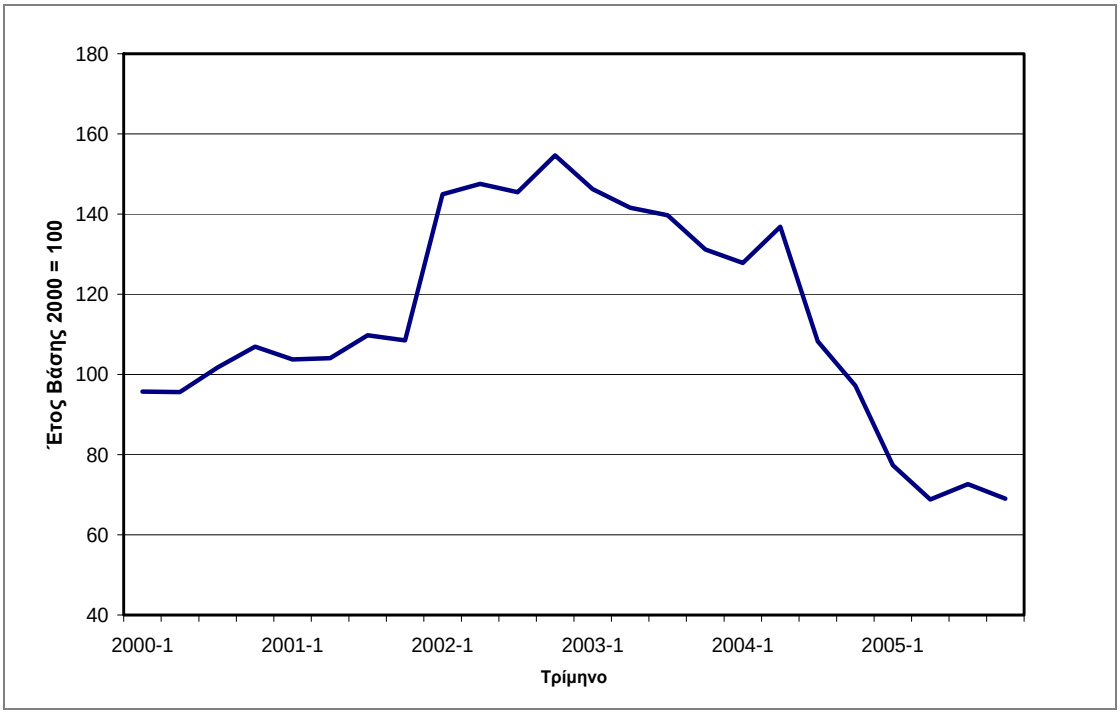
Διάγραμμα 2.3: Μερίδιο αγοράς εταιρειών 7ης τάξης



Πηγή : ΙΟΚ

Το 2005 ήταν μια δύσκολη χρονιά για τον κατασκευαστικό κλάδο τόσο λόγω της μείωσης των πιστώσεων του ΠΔΕ στα πλαίσια του περιορισμού της δημοσιονομικής επέκτασης, όσο και της κατασκευαστικής ύφεσης που ακολούθησε το πέρας των Ολυμπιακών προετοιμασιών, όπως άλλωστε αναμενόταν. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat η παραγωγή του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα μειώθηκε το 2005 κατά περίπου 37% σε σχέση με το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 2.4).

Διάγραμμα 2.4: Δείκτης παραγωγής κλάδου κατασκευών



Πηγές : ΙΟΚ, ΙΟΒΕ

Ωστόσο, παρά το κλείσιμο εταιρειών με σημαντικό μερίδιο της αγοράς, το γενικότερο κλίμα βελτιώθηκε το 2006 και στις αρχές του 2007, όπως δείχνει και ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ, 2007) στις κατασκευές (βλ. Πίνακα 2.5). Η βελτίωση του κλίματος οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις θετικές εξελίξεις σχετικά με τους διαγωνισμούς για τα μεγάλα συγχρηματοδοτούμενα έργα υποδομής, καθώς και στην πρόοδο που σημειώθηκε στο θεσμικό πλαίσιο για τις συμπράξεις δημοσίου-ιδιωτικού τομέα, στις οποίες οι κατασκευαστές προσβλέπουν ως πηγή μελλοντικών έργων.

Πίνακας 2.5: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές

	Μ.Ο.	1999 - 2006		Μ.Ο. έτους			2006			2007
	00-06	Max	Min	2004	2005	2006	ΟΚΤ	ΝΟΕ	ΔΕΚ	ΙΑΝ
Κατασκευές	115,7	164,2	59.6	96,1	73,5	105,7	117,0	106,2	104,5	106,0
(1990=100)		Μαρ-00	Δεκ-04							

Σημείωση: ο Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις για το πρόγραμμα των εργασιών και τις προβλέψεις για την απασχόληση.

Πηγή: ΙΟΒΕ

Όπως έδειξαν οι πρόσφατοι διαγωνισμοί για έργα συντήρησης και λειτουργίας ακίνητης περιουσίας στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών, αλλά και του προγράμματος στέγασης της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου, οι εταιρείες του κλάδου έχουν αρχίσει την προσαρμογή στα νέα δεδομένα της αγοράς, και αποκτούν την απαιτούμενη τεχνογνωσία για τον τύπο των έργων που θα προκύψουν με μορφές Συμπράξεων Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα.

2.4 Το διεθνές και ευρωπαϊκό περιβάλλον

Το 2006 η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς, ταχύτερους μάλιστα από ότι το 2005, παρά τις ιστορικώς υψηλές διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων και την περαιτέρω αύξηση των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες σε αρκετές μεγάλες οικονομίες, η οποία απέβλεπε στη μείωση των πληθωριστικών πιέσεων. Θετικά χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων το παρελθόν έτος υπήρξαν η υψηλότερη της αναμενομένης αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και η συγκράτηση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες σε επίπεδα χαμηλότερα των προβλέψεων. Οι προοπτικές για το 2007 είναι ευνοϊκές, καθώς ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να είναι υψηλός, αν και ελαφρά χαμηλότερος από ότι το 2006, ενώ ο πληθωρισμός θα παραμείνει γενικά σε χαμηλά επίπεδα.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 5,4% το 2006 από 4,9% το 2005, παραμένοντας για τρίτο κατά σειράν έτος υψηλότερος του μέσου όρου της περιόδου 1970-2006 (4,4%). Σημειώνεται ότι ο ρυθμός οικονομικής ανόδου της

παγκόσμιας οικονομίας το 2006 αποτελεί την καλύτερη επίδοση της τελευταίας 30ετίας. Παρά την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες αυξήθηκαν περαιτέρω. Οι συνεχιζόμενες ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η άνοδος της κερδοφορίας και η περαιτέρω βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων ήταν μεταξύ των σπουδαιότερων παραγόντων που συνέβαλαν ώστε το διεθνές οικονομικό περιβάλλον να διατηρηθεί ευνοϊκό το 2006 (International Monetary Fund, 2007).

Η παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση είχε πιο ισόρροπη γεωγραφική κατανομή το 2006, αφού, εκτός των ΗΠΑ, της Κίνας και των λοιπών αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, σημαντική συμβολή σε αυτήν είχε, μετά από αρκετά έτη, και η ζώνη του ευρώ, στην οποία ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν ο υψηλότερος της τελευταίας εξαετίας.

Στις προηγμένες οικονομίες η άνοδος του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 3,1% το 2006 από 2,5% το 2005, κυρίως λόγω των εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι οποίες παράγουν περίπου το 48% του παγκόσμιου προϊόντος, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επίσης επιταχύνθηκε (στο 7,9% το 2006 από 7,5% το 2005): τις υψηλότερες επιδόσεις εξακολούθησαν να έχουν οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, κυρίως η Κίνα και η Ινδία, καθώς και η Ρωσία και οι άλλες οικονομίες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, πολλές από τις οποίες συνεχίζουν να ευνοούνται από τις υψηλές τιμές των καυσίμων (OECD, 2007).

Παρά την περαιτέρω μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά, ο πληθωρισμός παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος. Οι τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν στις προηγμένες οικονομίες κατά 2,3% το 2006, δηλαδή όσο και το 2005, και στις λοιπές οικονομίες αυξήθηκαν κατά 5,3%, έναντι 5,4% το 2005. Οι κυριότεροι λόγοι για τη σχετικά περιορισμένη μετακύλιση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων στον εγχώριο πληθωρισμό είναι οι εξής: (α) η αντιστάθμιση - και συχνά υπεραντιστάθμιση - των υψηλότερων τιμών των πρώτων υλών από τις χαμηλότερες τιμές των ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων τα οποία εισάγονται από χώρες με χαμηλό κόστος παραγωγής, κυρίως τις αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες,

(β) η συγκράτηση, τα τελευταία έτη, των μισθολογικών αυξήσεων και (γ) η διατήρηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε χαμηλά επίπεδα, η οποία οφείλεται κυρίως στη συνεπή και αξιόπιστη άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, τόσο στις προηγμένες όσο και σε πολλές αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες.

Ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών σε παγκόσμιο επίπεδο εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 9,2% το 2006 (2005: 7,4%). Η άνοδος αυτή οφείλεται στην ισχυρή παγκόσμια ζήτηση και στην ολοένα ευρύτερη απελευθέρωση του εμπορίου και γενικότερα τη διεθνοποίηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2006, για πέμπτο κατά σειρά έτος, και έφθασαν σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου του 2006, κυρίως λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων που κορυφώθηκαν στη Μέση Ανατολή. Στη συνέχεια όμως υποχώρησαν αισθητά, με αποτέλεσμα η μέση διεθνής τιμή των κυριότερων τύπων αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ να εμφανίσει μέση ετήσια αύξηση 20,5% το 2006, έναντι 41,3% το 2005 (η συνολική αύξηση μεταξύ 2002 και 2006 ήταν 158%) (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Εκφρασμένη σε ευρώ, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε το 2006 κατά 18,6%, ενώ η συνολική αύξηση μεταξύ 2002 και 2006 ήταν 99,6%. Τους πρώτους μήνες του 2007 η πτωτική τάση των διεθνών τιμών του πετρελαίου ανακόπηκε, κυρίως λόγω των αποφάσεων των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών (ΟΠΕΚ) το Νοέμβριο του 2006 και το Φεβρουάριο του 2007 για περικοπή της παραγωγής, ενώ από τα τέλη Μαρτίου σημειώθηκε νέα άνοδος, η οποία σημαίνει ότι είναι αυξημένη η αβεβαιότητα για τις μελλοντικές εξελίξεις. Στις αγορές συναλλάγματος, η σημαντικότερη εξέλιξη το 2006 και τους πρώτους μήνες του 2007 ήταν η περαιτέρω υποχώρηση του ιαπωνικού γιεν έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων, ιδίως του ευρώ, εξέλιξη που συνδέεται και με την κερδοσκοπική δραστηριότητα δανεισμού σε γιεν και τοποθετήσεων σε νομίσματα υψηλής απόδοσης. Εξάλλου, το δολάριο ΗΠΑ, σε όρους μέσης ετήσιας ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, υποτιμήθηκε κατά 0,8% το 2006 (έναντι του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,9%).

Οι προοπτικές για το 2007 παραμένουν ευνοϊκές, καθώς ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα παραμείνει υψηλός (γύρω στο 5%) και μόνο ελαφρά χαμηλότερος από ότι το 2006. Το μείγμα της οικονομικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να είναι προς ελαφρώς περιοριστική κατεύθυνση, χωρίς όμως σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα ή τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσουν να είναι γενικά ευνοϊκές. Συγκεκριμένα, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στο σύνολο των ανεπτυγμένων οικονομιών προβλέπεται να μειωθεί το 2007 (σύμφωνα με το ΔΝΤ), ενώ η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να είναι ουδέτερη έως ελαφρά περιοριστική. Σημειώνεται ότι οι προκλήσεις πολιτικής που αντιμετωπίζουν οι κυριότερες κεντρικές τράπεζες διαφέρουν, αντανακλώντας διαφορές τόσο στην κυκλική θέση των αντίστοιχων οικονομιών όσο και στην ένταση των πληθωριστικών πιέσεων. Έτσι, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια παρέμβασης στο 5,25% από τον Ιούνιο του 2006, ενώ σε φάση ανόδου βρίσκονται από το Δεκέμβριο του 2005 τα επιτόκια της ΕΚΤ, τα οποία διαμορφώθηκαν σε 3,75% το Μάρτιο του τρέχοντος έτους. Όσον αφορά επιμέρους οικονομίες, το ΔΝΤ προβλέπει ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί αισθητά στις ΗΠΑ (στο 2,2%, από 3,3% το 2005) και θα διατηρηθεί ουσιαστικά σταθερός στην Ιαπωνία (2,3%, έναντι 2,2% το 2006). Στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα κυμανθεί μεταξύ 2,1% και 2,9% (έναντι 2,7% το 2006). Υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ, μολονότι χαμηλότερους από ότι το 2006, αναμένεται -σύμφωνα με το ΔΝΤ - να επιτύχουν η Κίνα (10,0% έναντι 10,7%), η Ινδία (8,4% έναντι 9,2%) και η Ρωσία (6,4% έναντι 6,7%) (ΙΟΒΕ, 2007; European Central Bank, 2007).

Υπάρχουν όμως και στοιχεία αβεβαιότητας όσον αφορά τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, τα οποία συνδέονται κυρίως με το ενδεχόμενο απότομης διόρθωσης των διεθνών μακροοικονομικών ανισορροπιών, με την πιθανότητα περαιτέρω ανόδου της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, καθώς και με το ενδεχόμενο υιοθέτησης προστατευτικών εμπορικών μέτρων και επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου.

2.5 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη το 2006, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ανήλθε σε 2,7% (έναντι 1,4% το 2005) και ήταν ο υψηλότερος που έχει σημειωθεί από το 2000, ενώ αξιόλογη ήταν επίσης η αύξηση της απασχόλησης (κατά 1,4%) και η μείωση του ποσοστού ανεργίας (στο 7,7%) (European Central Bank, 2007).

Ένα θετικό χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του Ευρώ το 2006 ήταν η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ιδίως των επενδύσεων, αλλά και της ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ παράλληλα αυξήθηκε ταχύτερα και ο όγκος των εξαγωγών. Η ανάκαμψη των επενδύσεων (οι οποίες αυξήθηκαν σχεδόν κατά 5% το 2006, έναντι 2,5% το 2005), ιδίως η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, στην οποία συνέβαλαν η βελτίωση της κερδοφορίας, η διατήρηση των ευνοϊκών νομισματικών συνθηκών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης, συνιστά ιδιαίτερα ενθαρρυντικό στοιχείο της παρούσας οικονομικής συγκυρίας στη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, την ιδιωτική κατανάλωση στήριξαν κυρίως η αύξηση της απασχόλησης και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών λόγω της υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, σημείωσε έντονη μεταβλητότητα το 2006, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός παρέμεινε άνω του 2% (μεταξύ 2,2% και 2,5%) μέχρι και τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε (αντανακλώντας τη μείωση των τιμών των καυσίμων σε σύγκριση με τα υψηλά τους επίπεδα τους αντίστοιχους μήνες του 2005) και διαμορφώθηκε σε μέσο ετήσιο επίπεδο 2,2%, δηλαδή όσο και το 2005. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε στο 1,5% το 2006, όπως και το 2005. Τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2007 ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,8% και το Μάρτιο στο 1,9%.

Η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό το 2006. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% και το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 7,7% (από 8,6% το

2005). Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω σε 7,4%. Η θετική εξέλιξη των συνθηκών στην αγορά εργασίας οφείλεται κυρίως στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και στη βελτίωση των προοπτικών των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, αντανακλά όμως και τα αποτελέσματα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας σε αρκετές χώρες-μέλη τα τελευταία έτη (European Commission, 2006).

Παράλληλα με την ανάκαμψη του ΑΕΠ, το 2006 σημειώθηκε επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας σε 1,2% από 0,6% το 2005 (OECD, 2007).

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως προς το σύνολο βελτιώθηκε το 2006, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω του 2% του ΑΕΠ (1,6% σύμφωνα με το ΔΝΤ) από 2,4% το 2005, ενώ ανάλογη μείωση εμφάνισε και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε επίσης, σε 69,3% του ΑΕΠ από 70,5% το 2005. Θετικές υπήρξαν γενικά οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2006 στις χώρες που έχουν υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, με εξαίρεση την Ιταλία. Συγκεκριμένα, στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ελλάδα το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ που προβλέπεται από τη Συνθήκη, ενώ στην Πορτογαλία το έλλειμμα μειώθηκε επίσης αλλά παρέμεινε σημαντικά άνω του 3%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το 2007 το δημοσιονομικό έλλειμμα θα παραμείνει κάτω από το όριο του 3% στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ελλάδα, ενώ θα μειωθεί ελαφρά κάτω από το όριο αυτό και στην Ιταλία.

Το ευρώ ενισχύθηκε το 2006 έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 11,4% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2005 και Δεκεμβρίου του 2006, αλλά μόνο κατά 0,9% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Εξάλλου, η συνεχής τα τελευταία έτη ανατίμηση έναντι του γιεν συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του 2006, καθώς και τους πρώτους μήνες του 2007. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιεν κατά 10,1 % μεταξύ Δεκεμβρίου του 2005 και Δεκεμβρίου του 2006 και κατά 6,7% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Ο ευρύτερος δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σε μέσα ετήσια επίπεδα, παρέμεινε σχεδόν

αμετάβλητος σε σχέση με το 2005 (ελαφρά ανατίμηση κατά 0,3%). Ο ευρύτερος δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ βάσει του ΔΤΚ εμφάνισε ελαφρά μείωση κατά 0,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα, αλλά αυξήθηκε κατά 4% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2005 και Δεκεμβρίου του 2006. Η εξέλιξη αυτού του δείκτη υποδηλώνει ότι η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές υποχώρησε στη διάρκεια του έτους (European Central Bank, 2007).

2.6 Η αγορά ακίνητης περιουσίας

Η αγορά ακίνητης περιουσίας είναι η αγορά που συντονίζει όλες τις συναλλαγές, που περιλαμβάνουν δοσοληψίες δικαιωμάτων έναντι γης. Μια δοσοληψία ορίζεται ως η μεταφορά ενός δικαιώματος προσωρινά ή μόνιμα, από έναν συμμετέχοντα σε έναν άλλο, με αντάλλαγμα μια αμοιβή, που συνήθως είναι χρήματα.

Η διεθνής ορολογία του αντικειμένου ενδέχεται να δημιουργήσει σύγχυση. Στην αγγλική γλώσσα ο όρος γη τείνει να σημαίνει τη «σκέτη» γη. Στην αγγλική νομοθεσία, όμως, ο όρος περιλαμβάνει και όλα τα στοιχεία που είναι συνδεδεμένα με τη γη, συμπεριλαμβανομένων των κτιρίων. Υπάρχουν αρκετοί όροι που μπορούν να θεωρηθούν συνώνυμοι, όπως «ακίνητη περιουσία», ή ακόμα και «περιουσία». Βεβαίως, ο όρος περιουσία έχει μια έννοια πολύ ευρύτερη από την ακίνητη περιουσία, αλλά αυτή η μελέτη πραγματεύεται μόνο με ακίνητη περιουσία. Κατά συνέπεια, οι όροι «αγορά γης», «κτηματαγορά», «αγορά ακίνητης περιουσίας» και «αγορά περιουσίας» είναι εναλλακτικής χρήσης.

Στην αγγλική νομοθεσία, δεν ορίζεται άλλη απόλυτη ιδιοκτησία γης πέρα από τη δημόσια. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο Βασιλιάς ή η Βασίλισσα είναι οι απόλυτοι ιδιοκτήτες. Επομένως, μια συναλλαγή ακίνητης περιουσίας σχετίζεται με τη μεταφορά δικαιωμάτων επί της γης και όχι της απόλυτης ιδιοκτησίας της γης καθεαυτής, η οποία παραμένει μόνιμα υπό την κατοχή της εθνικής κυριαρχίας του κράτους.

Στην αγορά ακινήτων (και όχι μόνο) του Ηνωμένου Βασιλείου ο όρος '*freehold*', έχει

συγκεκριμένη έννοια για την «αγγλική» νομοθεσία αλλά είναι και ευρέως κατανοητός για την περιγραφή του δικαιώματος για αποκλειστική και μόνιμη κατοχή γης (και οποιωνδήποτε άλλων μη μετακινήσιμων αντικειμένων), χωρίς περιοδικές πληρωμές σε κάποιον ιδιοκτήτη υψηλότερου «ιδιοκτησιακού επιπέδου» (Ball κ.α., 1998). Ένα "*freehold*" δικαίωμα μπορεί να μεταφερθεί μόνιμα με δωρεά, κληρονομιά ή πώληση, ή προσωρινά, με ενοικίαση ή αδειοδότηση. '*Leasehold* είναι ο όρος που χρησιμοποιείται στην Αγγλία για την περιγραφή ενός προσωρινού δικαιώματος χρήσης.

2.7 Η δομή της αγοράς ακίνητης περιουσίας

Κεντρικές ιδέες της αγοράς ακινήτων είναι οι έννοιες της αγοράς (market), της τιμής (price), της αξίας (value) και του κόστους (cost). Σε ένα πρωταρχικό επίπεδο, η αξία δημιουργείται και διατηρείται εξαιτίας της αλληλεπίδρασης τεσσάρων παραγόντων που συνδέονται με κάθε προϊόν, υπηρεσία ή αγαθό. Αυτοί είναι η χρησιμότητα (utility), η σπανιότητα (scarcity), η επιθυμία (desire) και η αγοραστική δύναμη (purchasing power) (Archer and Ling, 1997).

Η εφαρμογή της αρχής της προσφοράς και ζήτησης αποτυπώνει την περίπλοκη αλληλεπίδραση των παραπάνω παραγόντων. Για παράδειγμα, η προσφορά ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας επηρεάζεται από τη χρησιμότητα του και κατά πόσο είναι επιθυμητό. Ταυτόχρονα η διαθεσιμότητά του, επηρεάζεται από τη σπανιότητά του και την αγοραστική δύναμη των πιθανών αγοραστών. Η ζήτηση τέλος πηγάζει από την χρησιμότητα του αγαθού, αλλά και από τους οιοσδήποτε περιορισμούς στην αγοραστική δύναμη.

Στην περίπτωση της αγοράς ακίνητης περιουσίας, η προσφορά αντιπροσωπεύει τον αριθμό συγκεκριμένων δικαιωμάτων επί ακινήτων που είναι διαθέσιμα σε διάφορες τιμές, σε μια δεδομένη αγορά και χρονική περίοδο, θεωρώντας τα κόστη εργασίας και προϊόντων σταθερά. Από την άλλη η ζήτηση αντικατοπτρίζει τον αριθμό των ενδιαφερομένων σε διάφορες τιμές και χρονικά διαστήματα, θεωρώντας παράγοντες όπως πληθυσμός, εισόδημα, μελλοντικές αξίες και συνήθειες των καταναλωτών να παραμένουν σταθεροί.

Στην αγορά ακινήτων τα ίδια τα χαρακτηριστικά των «αγαθών» που διακινούνται, δημιουργούν σημαντικό πρόβλημα στην οικονομική κυρίως ανάλυσή της, μιας και αυτά δεν είναι κτίρια ή γη αλλά τα δικαιώματα τα οποία είναι συνδεδεμένα με αυτά (Lizieri, 1991). Καθώς λοιπόν υπάρχουν διαφόρων ειδών δικαιώματα επί των ακινήτων, αυτομάτως αντιλαμβανόμαστε ότι τα αγαθά που διακινούνται στην αγορά ακίνητης περιουσίας δεν είναι ομογενή. Κατά συνέπεια αντί να αναλύσουμε μια και μόνο αγορά αναγκαζόμαστε να εξετάσουμε ένα μεγάλο αριθμό υποαγορών (ανάλογα βέβαια με το βάθος και το σκοπό της κάθε ανάλυσης).

Για να υπερνικήσουμε το παραπάνω πρόβλημα αναγκαζόμαστε να στηρίξουμε την κάθε ανάλυσή σε καθαρά λειτουργικά πλαίσια, εισάγοντας δύο μόνο υποαγορές μελέτης, ανάλογα με το βασικό κίνητρο εξασφάλισης των δικαιωμάτων που προσφέρει ένα ακίνητο. Οι δυο υποαγορές μελέτης είναι αυτές της χρήσης (occupation) και της επένδυσης (investment) (DiPasquale και Wheaton, 1996).

Στην πρώτη υποαγορά μελέτης, αυτήν της χρήσης, ο κάτοχος των δικαιωμάτων του ακινήτου, χρησιμοποιεί το ακίνητο για να εξυπηρετήσει την χρηστικότητα την οποία εξ' ορισμού αυτό προσφέρει. Για παράδειγμα, οι εταιρείες γίνονται κάτοχοι των δικαιωμάτων ενός εμπορικού ακινήτου, ώστε να το χρησιμοποιήσουν στην παραγωγική διαδικασία, για κατασκευή προϊόντων εντός αυτού (βιομηχανίες), για αποθήκευση και διανομή των προϊόντων (εταιρείες logistic), για πώληση των προϊόντων τους εντός αυτού (εμπορικές εταιρείες-καταστήματα). Ακόμα και στην κατηγορία των μη εμπορικών ακινήτων, όπως αυτή των κατοικιών, μια οικογένεια αξιοποιεί τα δικαιώματα ενός σπιτιού για να ικανοποιήσει τις ανάγκες της για στέγαση. Στη δεύτερη υποαγορά μελέτης, αυτήν της επένδυσης, εταιρείες επενδύσεων, θεσμικοί επενδυτές ή ακόμα και νοικοκυριά, αποκτούν δικαιώματα ενός ακινήτου με σκοπό την εξασφάλιση εισοδήματος-απόδοση της επένδυσης.

Οι δύο αυτές υποαγορές (της χρήσης και της επένδυσης) είναι άμεσα συνδεδεμένες μεταξύ τους. Για να έχει ένα ακίνητο μια κεφαλαιακή αξία, πρέπει να διαθέτει μια αντίστοιχη αξία χρήσης. Για παράδειγμα μια εταιρεία ή ένας ιδιώτης πρέπει να είναι πρόθυμος να πληρώσει το ενοίκιο για να απολαύσει τις υπηρεσίες που αυτό προσφέρει. Κατά συνέπεια οι συνθήκες που επικρατούν στη μια αγορά έχουν άμεση επίπτωση στην άλλη (Baum και Crosby, 1990).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η παραπάνω απλουστευμένη προσέγγιση της αγοράς ακίνητης περιουσίας υπό τους όρους της χρήσης και της επένδυσης, δημιουργεί ένα επιπλέον πρόβλημα αυτό της «ιδιοκτησίας-ιδιοχρησίας» (McKenzie και Betts, 2006). Στην συγκεκριμένη περίπτωση, δεν μπορεί να γίνει αντιληπτό ποιο είναι το βασικό κίνητρο της απόκτησης των δικαιωμάτων του ακινήτου, ενώ είναι πιθανό ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς τα πρωτεύον κίνητρο στην πορεία να αλλάξει.

Ένα επιπλέον πρόβλημα που παρουσιάζεται με τη παραπάνω δομή ανάλυσης, αποτελεί το γεγονός ότι αυτή επικεντρώνεται στο κομμάτι της αγοράς που αναφέρεται στη ζήτηση. Μοιραία η ανάλυση έχει βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, μιας και δε συμπεριλαμβάνει στους υπολογισμούς της την εισαγωγή νέων ακινήτων στην αγορά (ή καλύτερα δικαιωμάτων επί νέων ακινήτων). Κατά συνέπεια απαιτείται μια πιο ολιστική προσέγγιση, η οποία θα περιλαμβάνει τη διαδικασία παραγωγής νέων προϊόντων, δηλαδή την ανάπτυξη ακινήτων. Για αυτούς τους λόγους κρίνεται σκόπιμη η εισαγωγή στη μελέτη μιας τρίτης υποαγοράς μελέτης, αυτή της ανάπτυξης ακίνητης περιουσίας (property development). Στη συγκεκριμένη αγορά νέα προϊόντα δημιουργούνται (κατασκευές), ενώ τα παλαιά είτε απαξιώνονται και βαθμιαία αχρηστεύονται (*obsolescence*), είτε αναβαθμίζονται μέσω της διαδικασίας της πλήρους ανακατασκευής (*redevelopment*) ή αναπαλαίωσης (*refurbishment*). Με τη νέα αυτή υποαγορά μελέτης επιτυγχάνεται μακροπρόθεσμη ανάλυση της αγοράς ακίνητης περιουσίας, ενώ είναι μάλλον προφανής η συσχέτιση και αλληλεξάρτηση της υποαγοράς ανάπτυξης ακίνητης περιουσίας, με αυτές της χρήσης και της επένδυσης (Geltner και Miller, 2001).

Επιπλέον προβλήματα στην ανάλυση ανακύπτουν όταν ο διαχωρισμός της αγοράς ακίνητης περιουσίας γίνει με διαφορετικά κριτήρια (χωρικά, τομεακά, ανάλογα με το είδος και τη διάρκεια του μισθώματος κ.λπ.).

Αξίζει, τέλος, να σημειωθεί η διάκριση που πραγματοποιεί η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (ΕΣΥΕ) μεταξύ κανονικών και μη κανονικών κατοικιών, όπου «κανονικές» κατοικίες είναι οι μόνιμες και αυτοτελείς κατασκευές, που αποτελούνται από τουλάχιστον ένα κανονικό δωμάτιο και προορίζονται για κατοικίες νοικοκυριών, ενώ οι «μη κανονικές» είναι οποιεσδήποτε άλλες κατοικίες, όπως καλύβες, παράγκες, τροχόσπιτα, σκηνές, καταυλισμοί αθίγγανων, κ.α. Επίσης, ως «συλλογική» κατοικία

ορίζεται η στεγαστική μονάδα που προορίζεται να εξυπηρετήσει πολλά άτομα, συνήθως ομοιογενή. Τέτοιες μονάδες είναι ξενοδοχεία, νοσοκομεία, κλινικές, ορφανοτροφεία, γηροκομεία, φυλακές, κ.α., ως και προσωρινά καταλύματα (καταφύγια, εργοτάξια, αίθουσες αερολιμένων κ.λπ.). Δε θα πρέπει να παραληφθεί επίσης ότι και τα οικόπεδα μπορούν να διαχωριστούν ανάλογα με τη χρήση τους, η οποία μπορεί να είναι οικιστική, βιομηχανική, γεωργική κ.ά.

2.8 Τα χαρακτηριστικά της αγοράς ακίνητης περιουσίας

Ένας αριθμός επίσης σημαντικών θεμάτων, στην προσπάθεια σύνταξης μιας ανάλυσης της δομής της αγοράς ακίνητης περιουσίας, προκύπτει από την ίδια τη φύση των ακινήτων. Είναι δεδομένο ότι στην περίπτωση των κτιρίων, το κάθε ένα από αυτά είναι ξεχωριστό και δεν υπάρχει πουθενά όμοιο του, μιας και τουλάχιστον η χωροθέτησή του είναι μοναδική. Κατά συνέπεια κάθε δικαίωμα σχετιζόμενο με ένα κτίριο, απαιτεί ξεχωριστή προσέγγιση ώστε να καθορισθεί η αξία του. Το γεγονός αυτό, από μόνο του δημιουργεί σημαντικά προβλήματα πληροφόρησης των αξιών στην αγορά ακινήτων.

Το παραπάνω πρόβλημα μεγεθύνεται αναλογιζόμενοι ότι η συγκεκριμένη αγορά (σε αντίθεση με τις περισσότερες) δε διαθέτει μια κεντρική αγορά (*central market place*), όπου θα λάβουν χώρα οι συναλλαγές σε ακίνητα. Κατά συνέπεια οι διάφορες συναλλαγές πραγματοποιούνται σε μεγάλο αριθμό περιοχών, δημιουργώντας σημαντικά προβλήματα πληροφόρησης, από πληροφορίες συγκριτικών τιμών έως γενικότερες όπως π.χ. για τα ειδικά τεχνικά χαρακτηριστικά των ανταλλασσόμενων προϊόντων. Πράγματι οι αγορές ακινήτων χαρακτηρίζονται από σχετικό κατακερματισμό σε έναν πολυπληθή αριθμό μικρών αγορών τοπικού κυρίως χαρακτήρα και δεν συγκροτούν μια ενιαία αγορά σε κάθε χώρα. Οι συναλλαγές στην αγορά ακινήτων λαμβάνουν χώρα σε ένα περιβάλλον ατελούς πληροφόρησης και πραγματοποιούνται σποραδικά, ενώ συνήθως συνοδεύονται από μία χρονοβόρα διαπραγματευτική διαδικασία που συνεπάγεται σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών (Harvey, 1996). Τέλος, αντίθετα με ότι συμβαίνει στη χρηματιστηριακή αλλά και στις άλλες αγορές κεφαλαίων, στην αγορά ακινήτων δεν προσδιορίζεται και δεν «κυριαρχεί» μία ενιαία κεντρική τιμή για κάθε κατηγορία ακινήτων. Αντίθετα,

επικρατούν πολλές διαφορετικές τιμές ανά περιοχή και ανά κατηγορία ακινήτων, οι οποίες, όμως, διαμορφώνουν την τάση που ακολουθεί η αγορά. Στη διαμόρφωση αυτή καθοριστικό ρόλο παίζουν και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχουν τα προσφερόμενα ακίνητα (Brueggeman και Fisher, 2002).

Το πρόβλημα αυτό της έλλειψης πληροφόρησης, όπως αναφέρθηκε, αυξάνει σημαντικά τα κόστη συναλλαγής. Κατά συνέπεια το συνδεδεμένο ρίσκο αυξάνεται, με αποτέλεσμα οι συμμετέχοντες να αναγκάζονται να αναζητούν περισσότερες και πιο έγκυρες πληροφορίες για την πραγματοποίηση συναλλαγών. Το παραπάνω γεγονός ανέδειξε την ανάγκη δραστηριοποίησης επαγγελματιών στον τομέα της παροχής υπηρεσιών ακινήτων. Θεωρητικά λοιπόν, οι παραπάνω, με τη νομική/τεχνική υποστήριξη και τις επενδυτικές συμβουλές τους μειώνουν τα κόστη συναλλαγής, αν και υπάρχουν και διαφορετικές απόψεις, σύμφωνα με τις οποίες οι ίδιοι στρεβλώνουν την αγορά με την υποκειμενικότητα των αντιλήψεών τους. Για παράδειγμα η εκτίμηση της εμπορικής αξίας ενός ακινήτου (τουλάχιστον στην ελληνική αγορά) αποτελεί μια υποκειμενική διαδικασία, αν και υπάρχουν φυσικά σχετικές μεθοδολογίες προσέγγισης.

Ένα σημαντικό στοιχείο το οποίο πρέπει να επισημανθεί, είναι ο ρόλος που διαδραματίζει η πολιτεία στη λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας, κυρίως μέσω του καθορισμού της πολιτικής γης (χρήσεις γης, επέκταση του σχεδίου πόλεως κ.λπ.), της διαχείρισης των ακινήτων των δημοσίων οργανισμών, της γενικότερης οικονομικής πολιτικής, της φορολογίας ακίνητης περιουσίας, της επιδότησης των ενοικίων, αλλά και μέσω εξειδικευμένων ενεργειών και καταστάσεων όπως η διάθεση στην αγορά εκατοντάδων κατοικιών μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων στην περίπτωση της Αθήνας.

Τέλος, επιγραμματικά μπορούμε να προσθέσουμε τα εξής:

- Η γη αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της κοινωνίας μας, καθώς όλοι εκφραζόμαστε χωρικά.
- Η γη μαζί με τις βελτιώσεις της αποτελούν αμετακίνητα αγαθά.
- Η γη και οι βελτιώσεις της μπορούν να έχουν διάφορες χρήσεις σε αντίθεση με άλλα αγαθά.

- Οι συναλλαγές σε ακίνητα είναι μικρής συχνότητας, ενώ τα χρηματικά ποσά που ανταλλάσσονται είναι μεγάλα συγκριτικά με άλλα αγαθά, όπως εξάλλου μεγάλη είναι και η σχετική φορολογία. Γι' αυτό και δεν είναι εύκολα προσβάσιμη η αγορά ακινήτων στον οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο.
- Η αγορά ακίνητης περιουσίας είναι ανομοιογενής και ασυνεχής μιας και δεν έχει τα ίδια χαρακτηριστικά παντού. Γι' αυτό το λόγο η καλύτερη μελέτη της προϋποθέτει τη μελέτη διάφορων υποαγορών και κατηγοριών ακινήτων.
- Ενώ οι ανάγκες για τη διάθεση μεγάλων εκτάσεων γης στις πόλεις είναι πιεστική, η διάθεσή της δεν είναι ελαστική αλλά πεπερασμένη, με αποτέλεσμα τη διαχρονικά σταθερή αύξηση της αξίας της (ανελαστική διάθεση) (Dornbusch και Fisher, 1990).

2.9 Οι λειτουργίες των αποτελεσματικών αγορών ακίνητης περιουσίας

Στις αναπτυγμένες οικονομίες, η λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας στην κατανομή και ανακατανομή των πόρων γης, είναι πιθανά η πιο σημαντική συμβολή στην οικονομική ευημερία. Η αγορά είναι το μέσο πρόσβασης στην ακίνητη περιουσία και τείνει να διασφαλίσει ότι υπάρχει ένα εύρος επιλογών σε μισθωτικούς-συμβατικούς όρους, τοποθεσίας, τύπους κτιρίων, οικονομικού ανταλλάγματος και γενικά όλων εκείνων των παραμέτρων που διαμορφώνουν μια επιλογή ακινήτου.

Σε μία αγορά που λειτουργεί αποτελεσματικά, η τιμή ενός ακινήτου ορίζεται ως η παρούσα αξία του αναμενόμενου μελλοντικού εισοδήματος (ενοίκιο) πλέον της τελικής αξίας του ακινήτου. Στην περίπτωση της αγοράς των κατοικιών, το ύψος των ενοικίων σε κάθε χρονική περίοδο προσδιορίζεται από την ζήτηση και την προσφορά κατοικιών για ενοικίαση και για ιδιοκατοίκηση. Βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης κατοικιών είναι οι μεταβολές του προσωπικού εισοδήματος, του πραγματικού επιτοκίου, της φορολογίας και άλλων διαρθρωτικών παραγόντων (π.χ. μεταβολή των δημογραφικών στοιχείων-γήρανση πληθυσμού, εσωτερική και εξωτερική μετανάστευση, μεταβολές των χρηματοοικονομικών αγορών κ.α.). Από την άλλη μεριά, ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς κατοικιών προσδιορίζεται σε σημαντικό βαθμό από τη συνήθως περιορισμένη προσφορά νέων οικοδομήσιμων

οικοπέδων (η οποία αυξάνεται με σχετικά αργούς ρυθμούς) και από τους σχετικά χαμηλούς ρυθμούς οικοδόμησης νέων ακινήτων. Αυτό σημαίνει ότι η τυχόν εμφάνιση υψηλών ρυθμών μεταβολών στη ζήτηση κατοικιών προσδιορίζει σε σημαντικό βαθμό και τις μεταβολές των τιμών των ακινήτων (Miller και Sklarz, 1986).

2.9.1 Παραγωγική δραστηριότητα

Το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας απαιτεί γη. Για να μπορέσει η οικονομία μιας χώρας να μεγεθύνεται και να ευημερεί κατά ένα διατηρήσιμο ρυθμό, πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός όπου οι πόροι της γης να κατανέμονται κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να ικανοποιείται η ζήτηση του παραγωγικού τομέα. Αυτό σημαίνει ότι η γη θα ανακατανεμηθεί πιο αποτελεσματικά αν υπάρξει μεταφορά της απ' τους τομείς με χαμηλότερη παραγωγικότητα σε αυτούς με υψηλότερη (Mankiw, 2001).

Αυτό επιτυγχάνεται από τις δυνάμεις της αγοράς μέσω της δημοπράτησης των διαθέσιμων πόρων. Οι πιο παραγωγικοί χρήστες κάνουν μεγαλύτερες προσφορές ώστε να υπάρξει η ανακατανομή της γης. Για να επιτευχθεί αυτό αποτελεσματικά από τις δυνάμεις της αγοράς, πρέπει να υπάρχει η ελάχιστη δυνατή κρατική παρεμβολή, καθώς μπορεί να διαταραχθεί η κατανομή πόρων και να πληχθεί η αποτελεσματικότητα αυτής της διαδικασίας.

2.9.2 Στέγαση

Ομοίως, υπάρχει η ανάγκη για κατανομή του παραγωγικού δυναμικού μιας χώρας αναλόγως των ευκαιριών απασχόλησης. Η αγορά κατοικίας διευκολύνει την γεωγραφική κινητικότητα της εργασίας. Μια αποτελεσματική αγορά προσφέρει στα νοικοκυριά επιλογές αναφορικά με τους τύπους στέγασης, το οικονομικό αντάλλαγμα και τους όρους χρήσης. Αν τα νοικοκυριά προτιμούν να εξαγοράσουν τη στέγασής τους, τότε η αγορά θα πρέπει να παρέχει τρόπους για τη χρηματοδότησή της. Ως αποτέλεσμα, η δραστηριότητα στην αγορά κατοικίας είναι ευρέως αποδεκτή ως ένα βαρόμετρο της οικονομικής ευημερίας μιας χώρας και αποτελεί έναν χρήσιμο δείκτη της υγείας της οικονομίας στο σύνολο.

2.9.3 Επένδυση

Μια ώριμη αγορά ακίνητης περιουσίας μπορεί να λειτουργήσει σαν «αποθήκη» πλούτου, με το να παρέχει ευκαιρίες για επενδύσεις σε διάφορα προϊόντα, καθώς αποτελεί ένα από τα πολλά ανταγωνιστικά επενδυτικά μέσα (D'Arcy και Keogh 1994). Οι ευκαιρίες για επένδυση σε αυτή, επιτρέπουν τη δυνατότητα για αυξημένη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων. Η ακίνητη περιουσία έχει κάποια χαρακτηριστικά τα οποία δεν μπορούν, εξ' ολοκλήρου, να απαντηθούν σε άλλες επενδυτικές λύσεις. Για παράδειγμα, η μακροβιότητα και η μη μετακινησιμότητά της, την κάνουν πολύτιμη αποθήκη πλούτου στον μακροχρόνιο ορίζοντα. Το γεγονός αυτό χαρακτηρίζει την ακίνητη περιουσία ως ένα σημαντικό στοιχείο χαρτοφυλακίων, των οποίων οι στόχοι περιλαμβάνουν πρόνοια για το απώτερο μέλλον (π.χ. συνταξιοδοτικά ταμεία).

2.9.4 Κινητοποίηση του πλούτου ακίνητης περιουσίας

Η ακίνητη περιουσία μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εγγυητικό περιουσιακό στοιχείο για την υποστήριξη δανείων. Έτσι, η αγορά ακινήτων και οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί τομείς γίνονται αλληλοεξαρτώμενοι. Το γεγονός αυτό μπορεί να αποτελέσει τόσο ένα πλεονέκτημα, όσο και μια αδυναμία για τη γενικότερη οικονομία. Η χρήση της ακίνητης περιουσίας ως εγγυητικού στοιχείου, δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά να χρησιμοποιήσουν μέρος του πλούτου τους σε ακίνητη περιουσία και να ενισχύσουν την επένδυση ή την κατανάλωση.

Η αδυναμία έγκειται στο ότι στις περιόδους ύφεσης στις αγορές ακίνητης περιουσίας, δεν είναι δυνατή αυτή η πραγματοποίηση πλούτου, με αποτέλεσμα η επένδυση και η κατανάλωση να υποβαθμίζονται. Σε περιόδους όπου η οικονομία ανθεί, η πραγματοποίηση πλούτου από την ακίνητη περιουσία μπορεί να τονώσει τις πληθωριστικές τάσεις. Κατ' αυτήν την έννοια οι αρμόδιοι φορείς οφείλουν να παρακολουθούν τις αγορές ακίνητης περιουσίας και (όπου κρίνεται απαραίτητο) να λαμβάνουν επιδιορθωτική δράση, ιδιαίτερα όταν η συμπεριφορά των επιχειρήσεων και νοικοκυριών τείνει στο να υποτιμήσει τους μακροοικονομικούς στόχους.

2.9.5 Σχέσεις με τον χρηματοοικονομικό τομέα

Η σχέση μεταξύ της ισχύος της αγοράς ακίνητης περιουσίας και της ομαλής λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα μιας χώρας, μπορεί να αναδειχθεί μελετώντας τη συμπεριφορά των αγορών ακίνητης περιουσίας σε περιόδους τραπεζικών και οικονομικών κρίσεων. Η τραπεζική κρίση του Ηνωμένου Βασιλείου του 1974, η κρίση των Βαλτικών τραπεζών του 1995-96 και οι πιο πρόσφατες οικονομικές κρίσεις των οικονομιών της Άπω Ανατολής, επηρεάστηκαν όλες σημαντικά από τις συνθήκες στην αγορά ακίνητης περιουσίας και από τις σχέσεις τους με τους χρηματοοικονομικούς θεσμούς (Zhu, 2003).

Όταν ένα τραπεζικό σύστημα είναι υπερεκτεθειμένο στην αγορά ακινήτων μέσω της άμεσης δανειοδότησης για την ανάπτυξη εμπορικών περιουσιακών στοιχείων και την αγορά κατοικιών και εμμέσως μέσω δανείων 'ασφαλισμένων' με ακίνητη περιουσία, η ύφεση στην κτηματαγορά ενδέχεται να έχει ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν καταστάσεις όπου κάποια δάνεια είναι 'ασφαλισμένα' με περιουσιακά στοιχεία των οποίων η αξία είναι χαμηλότερη της αξίας του εναπομείναντος ποσού του δανείου. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε κρίσεις τόσο των ανεξάρτητων χρηματοοικονομικών θεσμών όσο και του τραπεζικού συστήματος ως σύνολο. Αυτά τα σημεία τονίζουν την ανάγκη για προσεκτική ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των αγορών ακίνητης περιουσίας και του χρηματοοικονομικού τομέα (Herring και Wachter, 1999).

2.10 Η σημασία των αγορών κατοικίας για την οικονομία και τη νομισματική πολιτική

Τα τελευταία χρόνια, οι εξελίξεις στις αγορές κατοικίας γενικά και οι τιμές των κατοικιών συγκεκριμένα, έχουν προκαλέσει το έντονο ενδιαφέρον οικονομολόγων και επιτελών στελεχών χάραξης της νομισματικής πολιτικής. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι γι' αυτό:

- Πρώτον, ο πλούτος που προέρχεται από κατοικίες, είναι ένα σημαντικό συστατικό στοιχείο της καθαρής αξίας του ιδιωτικού τομέα και τα έξοδα που σχετίζονται με

κατοικίες (π.χ. πληρωμές υποθήκης και ενοικίου) αποτελούν ένα σημαντικό τμήμα των δαπανών των νοικοκυριών. Έτσι, οι διακυμάνσεις στον πλούτο, στις δαπάνες και στο εισόδημα των νοικοκυριών, που έχουν προκληθεί από αλλαγές στις τιμές των κατοικιών, στα επίπεδα των ενοικίων και στα επιτόκια υποθηκών, μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη ζήτηση και τον πληθωρισμό και να παίζουν σημαντικό ρόλο στον μεταβιβαστικό μηχανισμό της νομισματικής πολιτικής.

- Δεύτερον, τα ενοίκια είναι σημαντικό στοιχείο του δείκτη τιμών καταναλωτή και γι' αυτό παρακολουθούνται στενά για την εκτίμηση της σταθερότητας των τιμών.
- Τρίτον, οι διάφορες αυξομειώσεις στις τιμές των κατοικιών σε αρκετές ανεπτυγμένες οικονομίες, έχουν τραβήξει την προσοχή σχετικά με το ρόλο που διαδραματίζουν στη διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών κύκλων και σχετικά με τις επιπτώσεις αυτών των διακυμάνσεων στη χρηματοοικονομική σταθερότητα.
- Τέταρτον, η λειτουργικότητα της αγοράς κατοικίας ενδέχεται να έχει επιπτώσεις στην πλευρά της προσφοράς της οικονομίας, ειδικά στην κινητικότητα του εργατικού δυναμικού στην Ε.Ε.

2.10.1 Αγορά κατοικίας, οικονομική δραστηριότητα και νομισματική πολιτική

Η σύνδεση μεταξύ των αγορών κατοικίας και της υπόλοιπης οικονομίας λειτουργεί, κατά βάση, μέσω των επιδράσεων των διακυμάνσεις των τιμών των κατοικιών, καθώς αποτελούν τη βασική πηγή μεταβολών στον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες. Οι αλλαγές στις τιμές των κατοικιών μπορεί να προκληθούν από έναν αριθμό παραγόντων που επηρεάζουν τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση για στέγαση. Επιπροσθέτως, οι τιμές των κατοικιών, όπως και οι τιμές άλλων περιουσιακών στοιχείων, είναι ευαίσθητες στα επιτόκια και αντιδρούν στις αλλαγές της νομισματικής πολιτικής, συνεισφέροντας έτσι στην μεταβίβαση των ωθήσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία.

Γενικά, μια μη αναμενόμενη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων οδηγεί σε αύξηση των τιμών των κατοικιών. Άλλωστε στο βαθμό όπου χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αντανακλώνται σε χαμηλότερα επιτόκια υποθήκης, δύναται να αυξηθεί η ζήτηση για κατοικίες και στη συνέχεια να υπάρξει ακόμα και αύξηση

τιμών, αναλόγως βέβαια της προσφοράς. Άλλες επιδράσεις μπορεί να απορρέουν από προσδοκίες για αύξηση του εισοδήματος, από αλλαγές στις τιμές των διάφορων χρηματοοικονομικών προϊόντων, από προσδοκίες για περαιτέρω αυξήσεις στις τιμές κατοικιών και από κερδοσκοπική συμπεριφορά (Howells και Tomlin, 1991).

Η σχετική οικονομική βιβλιογραφία, έχει αναγνωρίσει διάφορα κανάλια μέσω των οποίων οι αλλαγές στις τιμές των κατοικιών επηρεάζουν ενδεχομένως την οικονομική δραστηριότητα.

Ένα πρώτο κανάλι λειτουργεί μέσω της επίδρασης των διακυμάνσεων των τιμών των κατοικιών, στην ανάπτυξη-κατασκευή αυτών. Μία αύξηση στις τιμές των κατοικιών, η οποία προκαλεί αύξηση στην αγοραία αξία του αποθέματος κατοικιών σε σχέση με το κόστος αναπαραγωγής, δίνει ερέθισμα για την κατασκευή νέων κατοικιών καθώς και για την ανακαίνιση των παλαιότερων. Αυτή η επίδραση αναμένεται να ενδυναμωθεί σταδιακά, καθώς χρειάζεται χρόνος για να ολοκληρωθούν τα έργα επένδυσης σε κατοικίες και να τα αφομοιώσει η αγορά κατοικιών. Επιπρόσθετα ενδέχεται να υπάρχουν περιορισμοί που έχουν να κάνουν με τη διαθεσιμότητα της γης, την πολιτική σχεδιασμού και προγραμματισμού και τις άκρως ανταγωνιστικές συνθήκες στην αγορά των κατασκευών. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούν το 4.9% του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος (ΑΕΠ) στην Ε.Ε και το 5.5% του ΑΕΠ στην ζώνη του Ευρώ, με ένα εύρος από 2.1% έως 8.8% του ΑΕΠ στις διάφορες χώρες (βλ. Πίνακα 2.6).

Πίνακας 2.6: Γενική εικόνα της αγοράς κατοικιών στην Ε.Ε (%)

	Ποσοστό επενδύ-σεων σε κατοικίες ως προς το ΑΕΠ (%)	Μερίδιο κατοικιών που χρησιμο-ποιούνται από τον ιδιοκτήτη (%)	Ποσοστό χρέους υποθήκης ως προς το ΑΕΠ (%)	Πληθω-ρισμός τιμών κατοικιών (ονομα-στικός) (%)	Πληθω-ρισμός Ενοικίων (%)	Πληθω-ρισμός (%)
	2001	2001	2001	2001	2001	2001
Βέλγιο	4.8	72	28	5.3	1.9	2.4
Γερμανία	6.3	39	47	2.0	0.8	2.1
Ελλάδα	4.8	80	12	11.3	4.0	3.7
Ισπανία	7.3	85	32	15.5	4.1	2.8
Γαλλία	4.2	58	22	6.5	0.5	1.8
Ιρλανδία	8.8	78	30	8.0	14.4	4.0
Ιταλία	4.5	69	10	5.7	2.1	2.3
Λουξεμβούργο	3.2	67	29	9.1	3.0	2.4
Ολλανδία	5.8	53	74	9.7	2.6	5.1
Αυστρία	5.0	56	30	-2.9	2.8	2.3
Πορτογαλία	5.7	64	47	3.6	2.6	4.4
Φινλανδία	4.5	64	21	-0.8	3.9	2.7
Δανία	3.5	59	67	5.8	2.7	2.3
Σουηδία	2.1	53	58	7.9	1.7	2.7
Ηνωμένο Βασίλειο	2.8	68	60	8.1	3.3	1.2
Ζώνη του Ευρώ	5.5	60	33	6.8	1.3	2.5
Ε.Ε	4.9	61	39	7.1	1.6	2.3

Πηγή:European Central Bank

Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι κατοικίες (σε αντίθεση με άλλα περιουσιακά στοιχεία όπως ομόλογα ή μετοχές) παρέχουν συγκεκριμένες υπηρεσίες στα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, οι τιμές των κατοικιών αντανακλούν την τρέχουσα αξία των αναμενόμενων-μελλοντικών ενοικίων. Αν τα υψηλότερα ενοίκια είναι ο κύριος καθοδηγητικός παράγοντας, τότε μια αύξηση στις τιμές των κατοικιών δε θα αυξήσει μόνο την αγοραία αξία αυτών, αλλά θα σημάνει επίσης μεγαλύτερη κατανάλωση

υπηρεσιών στέγασης για τους ιδιοκτήτες-χρήστες και τους ενοικιαστές. Σε αυτή την περίπτωση, οι αλλαγές στις τιμές των κατοικιών μπορεί να έχουν αμφιλεγόμενα αποτελέσματα στην κατανάλωση που δεν σχετίζεται με τη στέγαση, καθώς εμπεριέχουν μια αναδιανομή πόρων μεταξύ ενοικιαστών και μελλοντικών αγοραστών απ' τη μία, και ιδιοκτητών κατοικιών απ' την άλλη. Αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών θα ωφελούν, γενικά, αυτούς που κάνουν "*trade down*" δηλ. όσους μετακομίζουν σε μικρότερα σπίτια και επομένως θα ζημιώνουν όσους κάνουν "*trade up*". Εντούτοις, μπορεί να μην είναι εφικτό για την κοινωνία ως σύνολο να μετακινηθεί σε μικρότερες κατοικίες.

Τέλος είναι ευρέως αποδεκτό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ιδιοκτητών-χρηστών, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η καταναλωτική αντίδραση σε μια αύξηση των τιμών των κατοικιών. Οι επιδράσεις στην κατανάλωση είναι σαφώς αρνητικές τόσο για τους ενοικιαστές, στον τομέα της ενοικιαστικής αγοράς, όσο και για τους μελλοντικούς αγοραστές που πρέπει να αποταμιεύσουν περισσότερα για τις προ-πληρωμές Το αποτέλεσμα είναι σαφώς θετικό για τους ιδιοκτήτες (σπιτονοικοκύρηδες) και/ή για τους επενδυτές που κατέχουν κατοικίες τις οποίες ενοικιάζουν. Σημειώνεται ότι το ποσοστό των ιδιοκτητών-χρηστών διαφέρει σημαντικά ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε., με εύρος από 39% έως 85% (βλ. Πίνακα 2.6).

Αν μια ενδεχόμενη αύξηση στις τιμές των κατοικιών οφείλεται σε πτώση των επιτοκίων, (που αναμένεται να έχει μακρά διάρκεια και να μη συνδέεται με προσδοκίες για χαμηλότερη ανάπτυξη) τότε είναι πιο πιθανό να προκύψει ένα θετικό αποτέλεσμα στην κατανάλωση, καθώς το όφελος των ιδιοκτητών των κατοικιών δε θα ακολουθείται από απώλεια για τους μελλοντικούς αγοραστές, οι οποίοι θα μπορούν να αποκτήσουν κατοικία με χαμηλότερο κόστος.

Οι παραπάνω σκέψεις καθιστούν εμφανές ότι είναι σημαντική η ανάλυση των παραγόντων που προκαλούν τις μεταβολές των τιμών των κατοικιών, ώστε να γίνει αξιολόγηση των επιπλοκών τους στην οικονομία. Γενικώς, η επίδραση των αλλαγών των τιμών των κατοικιών στην οικονομική δραστηριότητα ποικίλει, ανάλογα με την πηγή της οικονομικής διαταραχής που τις προκαλεί.

Μια αύξηση στην αγοραία αξία των κατοικιών ενδέχεται, επίσης, να επηρεάσει την κατανάλωση μέσω ενός τρίτου καναλιού, το λεγόμενο κανάλι της πίστωσης. Ατέλειες στην αγορά πιστώσεων, που προέρχονται από ασύμμετρη πληροφόρηση αλλά και από τις σχετικές δαπάνες στον τραπεζικό τομέα, υποδηλώνουν ότι οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ένα εξωτερικό χρηματοδοτικό "*premium*" στην πληρωμή των δανείων τους και/ή περιορισμούς στη δυνατότητα δανεισμού έναντι του μελλοντικού εισοδήματός τους. Σύμφωνα με το υπόδειγμα του χρηματοοικονομικού επιταχυντή (Aoki κ.α., 2002), το εξωτερικό χρηματοδοτικό "*premium*" και οι περιορισμοί δανεισμού εξαρτώνται από την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων και το επίπεδο της καθαρής αξίας των δανειστών. Διακυμάνσεις στην αγοραία αξία των κατοικιών πλήττουν την αξία των στοιχείων του ενεργητικού των εταιρειών και των νοικοκυριών, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή δανείων, και έτσι, επηρεάζουν το επίπεδο του εξωτερικού χρηματοδοτικού "*premium*" και τη διαθεσιμότητα των δανείων. Μια αύξηση στις τιμές κατοικιών και εμπορικών ακινήτων, αυξάνει τη δανειοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων τους. Αυτός ο μηχανισμός, ενισχύει τη μετάδοση των νομισματικών ωθήσεων στην οικονομία.

Τέλος, πέρα από τις επιδράσεις των διακυμάνσεων των τιμών, οι αγορές κατοικίας συνεισφέρουν στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω ενός τέταρτου καναλιού. Πιο συγκεκριμένα, μέσω των επιδράσεων, που προέρχονται από αλλαγές στη νομισματική πολιτική, στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών το οποίο και διοχετεύεται στην υποθηκική αγορά. Οι αλλαγές στα επιτόκια υποθήκης που οφείλονται σε αλλαγή της νομισματικής πολιτικής, μπορούν να επηρεάσουν άμεσα το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και εν συνεχεία, τις καταναλωτικές και επενδυτικές τους αποφάσεις, καθώς οι χρηματορροές για την αποπληρωμή του ενυπόθηκου δανείου είναι σημαντικό μέρος των συνολικών δαπανών τους. Το μέγεθος του εναπομείναντος ενυπόθηκου χρέους και τα χαρακτηριστικά των συμβάσεων που καθορίζουν το δάνειο (άρα και η ευαισθησία των ενυπόθηκων επιτοκίων στις αλλαγές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων) είναι σημαντικοί παράγοντες σε αυτό το πλαίσιο (Berger-Thomson και Ellis, 2004). Για παράδειγμα, όταν τα ενυπόθηκα δάνεια είναι βασισμένα σε σταθερά επιτόκια μακράς διάρκειας, τότε η επίδραση των αλλαγών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο διαθέσιμο

εισόδημα θα είναι μικρή. Το συνολικό ποσό του μέσου εναπομείναντος ενυπόθηκου χρέους είναι, περίπου, το 39% του ΑΕΠ στην Ε.Ε. και το 33% στη ζώνη του Ευρώ, αλλά αυτό το ποσοστό διαφέρει σημαντικά ανά χώρα (βλ. Πίνακα 2.6)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εμπειρική ανάλυση προσπαθεί να αξιολογήσει τις επιδράσεις που προκαλούν οι αλλαγές των τιμών των κατοικιών στη συνολική ζήτηση αλλά περιορίζεται σημαντικά από έλλειψη δεδομένων, ειδικά στην ζώνη του Ευρώ. Παρά αυτούς τους περιορισμούς, κάποιοι ερευνητές έχουν προσπαθήσει να ποσοτικοποιήσουν τις επιδράσεις, των διακυμάνσεων στις τιμές κατοικίας και του πλούτου που προέρχεται από κατοικίες, στην οικονομική δραστηριότητα γενικότερα και πιο συγκεκριμένα στην κατανάλωση. Παρολ' αυτά, τα εμπειρικά αποτελέσματα διίστανται. Γενικώς, τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με μια θετική επίδραση των αυξήσεων στις τιμές κατοικίας πάνω στην κατανάλωση, αλλά το ακριβές μέγεθος μιας τέτοιας επίδρασης παραμένει ασαφές για τις περισσότερες χώρες της Ε.Ε.

2.10.2 Ενοίκια και ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή

Μέσω των μηχανισμών που περιγράφηκαν στην προηγούμενη ενότητα, οι εξελίξεις στις αγορές κατοικίας επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση στην οικονομία, και με αυτόν τον τρόπο την εξέλιξη των τιμών. Εντούτοις, οι αγορές κατοικίας μπορεί να επηρεάζουν τον πληθωρισμό πιο άμεσα, μέσω της αγοράς ενοικιαστικής κατοικίας.

Τα ενοίκια αποτελούν, άλλωστε, ένα σημαντικό συστατικό στοιχείο του δείκτη τιμών καταναλωτή ο οποίος αναφέρεται στον προσδιορισμό της σταθερότητας των τιμών. Οι αλλαγές στα ενοίκια έχουν μια ταυτόχρονη και πιθανά πολύ μεγάλη επίδραση στον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή (Dougherty και Van Order, 1982). Η στάθμιση των ενοικίων στον ΔΤΚ (μη συμπεριλαμβανομένων των ενοικίων που δεν πληρώνονται, στην περίπτωση των ιδιοκτητών-χρηστών και που είναι εκτός ΔΤΚ) στην Ε.Ε. και την Ευρωζώνη ισοδυναμεί με 6% επί του συνόλου.

2.10.3 Τιμές κατοικιών, πιστωτικές εξελίξεις και χρηματοοικονομική σταθερότητα

Μια άλλη αιτία για το αυξημένο ενδιαφέρον στις αγορές κατοικίας, πηγάζει από το

ρόλο τους στη διάδοση των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών κύκλων αλλά και από τις πιθανές επιπλοκές των αλλαγών στον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες, στην χρηματοοικονομική σταθερότητα. Όπως τονίστηκε προηγουμένως, μια θετική συσχέτιση μεταξύ πιστώσεων και τιμών ακινήτων μπορεί να εξηγηθεί από την οπτική τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς πιστώσεων, ως μια άμεση απόρροια του μηχανισμού του «χρηματοοικονομικού επιταχυντή».

Στις περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν βελτιωμένες συνθήκες χρηματοδότησης για τις καταναλωτικές και επενδυτικές τους αποφάσεις, που με τη σειρά τους τονώνουν τη διαθεσιμότητα πιστώσεων, αυξάνουν τη ζήτηση και τις τιμές των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η ανοδική πορεία μπορεί να επιταχυνθεί περαιτέρω, αν η υπεραισιοδοξία και η κερδοσκοπική συμπεριφορά οδηγήσουν σταδιακά τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων σε επίπεδα υψηλότερα από αυτά που προσδιορίζονται από τα θεμελιώδη δεδομένα τους (Linneman και Wachter, 1989).

Σε περιόδους συστολής, η διαδικασία αντιστρέφεται. Η πτώση των τιμών των κατοικιών και των εμπορικών ακινήτων, υποβαθμίζουν την ποιότητα του ισολογισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, με πιθανό συνεπακόλουθο μια δυσλειτουργία στην αγορά πιστώσεων και μοιραία σημάδια ύφεσης στην οικονομία.

Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, οι αλλαγές στις τιμές των ακινήτων και πιο συγκεκριμένα αυτών με εμπορική χρήση, αποτελούν παράγοντα κεντρικής σημασίας στο ζήτημα των χρηματοοικονομικών κύκλων. Οι περιπτώσεις άνθησης και ύφεσης σε αυτήν την αγορά ήταν οι αιτίες πολλών προβλημάτων στην Αυστραλία, την Ιαπωνία, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις σκανδιναβικές χώρες στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Η πορεία των τιμών των κατοικιών έχει, επίσης, «επιβάλει» χρηματοοικονομικούς κύκλους, κυρίως με τη δημιουργία αντίθετων χρηματοοικονομικών τάσεων, κατά τη διάρκεια των οικονομικών υφέσεων, οι οποίες έχουν καθυστερήσει την οικονομική «ανάρρωση».

Η νομισματική πολιτική μπορεί να αντιμετωπίσει ένα δίλημμα στην περίπτωση μιας έντονης «άνθησης» στην αγορά κατοικίας, η οποία λαμβάνει χώρα σε ένα σχετικά

αδύναμο οικονομικό περιβάλλον με χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις. Σ' αυτές τις συνθήκες, τα χαμηλά επιτόκια μπορούν να πυροδοτήσουν την άνθηση, ή ακόμα και μια «φούσκα», χειροτερεύοντας έτσι μια, πιθανά, έντονη πτώση στις τιμές των κατοικιών με αρνητικές συνέπειες στο σύνολο της οικονομίας (Bourassa κ.α., 2001).

2.10.4 Αγορά κατοικίας και η πλευρά της προσφοράς

Οι εξελίξεις στις αγορές κατοικίας μπορεί να έχουν σοβαρές επιπλοκές στην πλευρά της προσφοράς της οικονομίας, ειδικά για την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού. Σε επίπεδο Ε.Ε. και στο βαθμό που παράγοντες όπως, οι μεγάλες διαφορές στα επίπεδα των τιμών των κατοικιών, η διαφάνεια και το υψηλό κόστος συναλλαγών, η ανωριμότητα των αγορών, επηρεάζουν τις αγορές κατοικίας, αυτομάτως εμποδίζουν την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού. Σε περίπτωση μιας οικονομικής ύφεσης θα εμποδίσουν ταυτόχρονα και την ολοκληρωτική επαναπροσαρμογή των αγορών εργασίας από αυτό το οικονομικό σοκ (Brett, 1997).

Εξ' αιτίας του χαμηλότερου κόστους συναλλαγών, μια αποτελεσματική ενοικιαστική αγορά είναι επίσης σημαντική για την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδεικνύουν ότι οι τρέχουσες στεγαστικές συνθήκες στην Ε.Ε., θα μπορούσαν να αναπαριστούν ένα εμπόδιο στην κινητικότητα του εργατικού δυναμικού, επιπροσθέτως των άλλων δομικών και θεσμικών παραγόντων που εμφανίζονται. Με την αύξηση της αποδοτικότητας των αγορών κατοικίας, οι πολιτικές που αφορούν τις αγορές αυτές μπορούν να ενδυναμώσουν την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και αναμένεται να συνεισφέρουν στην αύξηση της υφιστάμενης μη-πληθωριστικής ανάπτυξης.

2.11 Εξέλιξη των τιμών κατοικιών και προσδιοριστικοί παράγοντες

Η μεταβλητότητα των τιμών κατοικιών, αν και γενικώς είναι χαμηλότερη απ' τη μεταβλητότητα των τιμών άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων π.χ. χρεόγραφα, μπορεί να έχει σημαντική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα (Leung και Yui, 2003). Οι κατοικίες ως περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο μέρος των χαρτοφυλακίων των

νοικοκυριών, και ακόμη και μικρές μεταβολές στις τιμές τους, προκαλούν σημαντικές απώλειες ή κέρδη κεφαλαίου. Ο πραγματικός αντίκτυπος αυτών των απωλειών ή κερδών στην κατανάλωση, τις αποταμιεύσεις και τις δανειοληπτικές αποφάσεις των νοικοκυριών, είναι πιθανό να εξαρτάται από την ιστορική πορεία της αγοράς κατοικιών αλλά και τη δομή των πιστωτικών αγορών.

Μια περίοδος έντονων αλλαγών, αναπόφευκτα, θα επικεντρώσει το ενδιαφέρον των νοικοκυριών στα πιθανά κέρδη κεφαλαίου της αγοράς κατοικίας. Αυτό με τη σειρά του, είναι πιθανό, να κάνει την αγορά κατοικίας να μοιάζει πιο πολύ με αγορά χρηματοοικονομικών προϊόντων. Όσο πιο πολύ λαμβάνουν, τα νοικοκυριά, υπόψη τα πιθανά κεφαλαιακά κέρδη (ή και απώλειες), τόσο πιο πιθανό είναι η αγορά να είναι υποκείμενη σε διακυμάνσεις. Φαινομενικά, μια τέτοια κατάσταση «υπερκανονικής διεύρυνσης της αγοράς», δύναται να προκαλέσει σημάδια ακόμη και «φούσκας».

2.11.1 Επισκόπηση και μακροχρόνια εξέλιξη των πραγματικών τιμών κατοικιών

Οι πραγματικές τιμές κατοικιών στις περισσότερες Ευρωπαϊκές αγορές έχουν ακολουθήσει μεγάλους κύκλους με μια σαφώς ανοδική τάση. Στην υπό εξέταση περίοδο (1980-2001), η διάρκεια αυτών των κύκλων, στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι δέκα ή παραπάνω χρόνια. Στη μετάβαση από τη δεκαετία του ’80 στη δεκαετία του ’90, οι πραγματικές τιμές κατοικιών (αποπληθωρισμένες από τον αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης), αυξήθηκαν πάνω από 30%, ενώ από τα μέσα της δεκαετίας του ’90, οι πραγματικές τιμές κατοικιών αυξήθηκαν με έναν αυξανόμενο ρυθμό ανά έτος στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., κυρίως στις Ιρλανδία και Ολλανδία.

Η μελέτη στοιχείων για το 2002, έδειξε επιβράδυνση του πληθωρισμού των τιμών κατοικιών στην Ιρλανδία και την Ολλανδία, αλλά εμφανίζουν διψήφιους ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης των πραγματικών τιμών κατοικιών για την Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Επίσης, η Ιταλία και η Ελλάδα έχουν εμφανίσει ραγδαία αυξανόμενες τιμές κατοικιών. Για αρκετές χώρες της Ε.Ε., οι πραγματικές τιμές κατοικιών το 2002 ήταν στο υψηλότερο επίπεδό τους από το 1980.

Πίνακας 2.7: Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των πραγματικών τιμών κατοικιών, του πραγματικού κόστους κατασκευής και των πραγματικών τιμών γης (%)

	Τιμές Κατοικιών	Κόστος Οικοδόμησης	Τιμές Γης
Βέλγιο 1981-2001	1.2	-0.5	1.8
Γερμανία 1980-2001	0.5	0.1	1.1
Ελλάδα 1994-2001	3.5	0.1	-
Ισπανία 1987-2001	4.2	-0.8	-
Γαλλία 1980-2001	1.4	-0.7	-
Ιρλανδία 1980-2001	3.7	1.5	-
Ιταλία 1980-2001	1.2	-0.6	-
Λουξεμβούργο 1980-2000	2.6	0.3	6.3
Ολλανδία 1980-2000	2.3	0.0	1.9
Αυστρία 1987-1999	3.5	1.2	3.1
Πορτογαλία 1988-2001	0.4	0.7	2.8
Φινλανδία 1981-2001	1.9	1.1	-
Δανία 1980-2001	1.0	0.0	1.2
Σουηδία 1980-2001	-0.2	-0.4	1.3
Ηνωμένο Βασίλειο 1980-2001	3.0	1.4	5.2

Πηγές: European Central Bank, Royal Institute of Chartered Surveyors

Μακροχρόνια, η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών πρέπει να είναι προσεγγιστικά ίση με αυτήν των δαπανών της προσφοράς, συμπεριλαμβανομένου του κόστους της γης. Στον Πίνακα 2.7 καταγράφονται οι μέσοι ρυθμοί εξέλιξης των πραγματικών δαπανών κατασκευής (μη συμπεριλαμβανομένου του κόστους γης) και οι πραγματικές τιμές της γης, που χρησιμοποιείται για την κατασκευή. Η αύξηση των πραγματικών δαπανών οικοδόμησης (δηλ. το κόστος των υλικών και της εργασίας) δεν είναι ο βασικός λόγος για την αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών. Σε μερικές περιπτώσεις, όπως αυτής της Ιρλανδίας, η σπανιότητα του εργατικού δυναμικού στον κατασκευαστικό κλάδο αύξησε το κόστος, αλλά ακόμα και σε αυτήν την περίπτωση η

μακροχρόνια αύξηση του κόστους οικοδόμησης έχει παραμείνει αρκετά κάτω από τον πληθωρισμό των τιμών κατοικιών. Αντιθέτως, η μακροχρόνια αύξηση των πραγματικών τιμών της γης προς οικοδόμηση είναι, γενικώς, υψηλότερη και πιο κοντά στην αύξηση των τιμών των κατοικιών.

Στο μακροχρόνιο ορίζοντα, καθώς η γη είναι ένας παραγωγικός συντελεστής σε σπανιότητα, το κόστος της γης αναμένεται να αυξηθεί καθώς η ζήτηση για χώρο διαρκώς αυξάνεται. Οι χωροταξικοί και πολεοδομικοί κανονισμοί καθώς και οι συγκοινωνίες και άλλα έργα υποδομής, επηρεάζουν με τη σειρά τους το *premium* που ισχύει για τη γη που προορίζεται για κατασκευαστικούς σκοπούς έναντι άλλων χρήσεων. Επιπρόσθετα αυτοί οι χωροταξικοί και πολεοδομικοί κανονισμοί και οι υποδομές, συνήθως ποικίλουν αρκετά από χώρα σε χώρα, ακόμα και μεταξύ πόλεων. Κατά συνέπεια η σπανιότητα της αστικής γης καθώς επίσης το αυξανόμενο κόστος απόκτησης διαχρονικά, σημαίνει ότι οι δυνάμεις που τείνουν να εξισώσουν της τιμές των κατοικιών είναι ασθενείς εντός μιας χώρας, ακόμα και όταν αναφερόμαστε στο μακροχρόνιο ορίζοντα (Harvey, 1996).

Αυτό γίνεται συγκρίνοντας τις τιμές κατοικιών στην πρωτεύουσα μιας χώρας, με αυτές στην υπόλοιπη χώρα. Σε περιόδους των 15-20 χρόνων οι τιμές κατοικιών των πρωτευουσών αυξάνονται 1 με 2 ποσοστιαίες μονάδες γρηγορότερα, ανά έτος. Τέτοιου είδους πληθωριστικές διαφοροποιήσεις μπορούν να συνεχίσουν να ισχύουν όταν οι τιμές της γης είναι συστηματικά διαφορετικές στην πρωτεύουσα απ' ότι στην υπόλοιπη χώρα.

2.11.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες της εξέλιξης των τιμών κατοικιών

Όπως ισχύει και με τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, η οικονομετρική προσέγγιση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών, αποδεικνύεται πως είναι μια δύσκολη υπόθεση, δεδομένων των πολύπλοκων αλληλεπιδράσεων της αγοράς με την οικονομία γενικότερα και της σημασίας των προσδοκιών, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής άνθησης ή ύφεσης. Παρολ' αυτά, συνοψίζοντας, υπάρχουν κάποια βασικά χαρακτηριστικά που αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία. Συγκεκριμένα, οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των τιμών των κατοικιών είναι οι εξής:

- Το εισόδημα των νοικοκυριών
- Τα επιτόκια (τα πραγματικά αλλά πιθανώς και τα ονομαστικά)
- Η σύνθεση των νοικοκυριών, καθώς και άλλες δημογραφικές μεταβλητές
- Διάφοροι μεταβλητές της προσφοράς
- Οι συνθήκες των χρηματοοικονομικών αγορών και η διαθεσιμότητα πιστώσεων
- Οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες πολιτικές δημοσίων οικονομικών που σχετίζονται με την αγορά κατοικίας

- **Μακροοικονομικοί παράγοντες**

Το εισόδημα των νοικοκυριών είναι η πιο κατάλληλη μεταβλητή για την εξήγηση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών. Εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι, μακροχρόνια, η ελαστικότητα των τιμών κατοικιών ως προς το εισόδημα είναι κοντά ή κάτω της μονάδος (Case κ.α., 1991). Όπως προαναφέρθηκε ο βασικός λόγος που οι τιμές κατοικιών αναμένεται να ανέβουν, αν ανέβει το εισόδημα, είναι πως η αύξηση του εισοδήματος δημιουργεί μεγαλύτερη ζήτηση για χώρο και οδηγεί σε αύξηση των τιμών της οικοδομήσιμης γης.

Για τις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το διαθέσιμο εισόδημα, έχει σταθερή ή καθοδική τάση, που σημαίνει πως, αν οι άλλοι παράγοντες μένουν σταθεροί, η ικανότητα για ιδιοκατοίκηση, έχει παραμείνει σταθερή ή έχει βελτιωθεί μακροχρονίως. Εντούτοις, τα τελευταία χρόνια, οι τιμές κατοικιών έχουν ανέβει γρηγορότερα από το διαθέσιμο εισόδημα σε αρκετές χώρες και η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το εισόδημα έχει βρεθεί στο μέγιστο από το 1980.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που εξηγούν την πρόσφατη άνοδο των τιμών κατοικιών, υποστηρίζεται πως είναι η πτώση των πραγματικών και ονομαστικών επιτοκίων (βλ. Πίνακα 2.8). Τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια αυξάνουν το κόστος εξυπηρέτησης του αρχικού χρέους, δημιουργώντας σημαντικό πρόβλημα στα λιγότερο εύπορα νοικοκυριά. Η εμπειρική έρευνα, κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο, δείχνει πως μια μόνιμη αύξηση μιας ποσοστιαίας μονάδας των πραγματικών ενυπόθηκων επιτοκίων οδηγεί σε πτώση της τάξης του 2% με 4%, των πραγματικών τιμών κατοικιών. Οι διακρατικές εμπειρικές μελέτες εμφανίζουν

αντικρουόμενα αποτελέσματα σχετικά με την ένταση της επίδρασης των επιτοκίων, αλλά η διαπίστωση της ύπαρξης επίδρασης είναι γενική.

Πίνακας 2.8: Ποσοστιαίες αλλαγές προσδιοριστικών παραγόντων

	Τιμές Κατοικιών	Πραγματικό ΑΕΠ	Πραγματικά ενυπόθηκα επιτόκια	Ονομαστικά ενυπόθηκα επιτόκια	Επενδύσεις σε κατοικίες προς το ΑΕΠ	Ενυπόθηκο χρέος προς το ΑΕΠ
Βέλγιο 1995-2001	3.06	2.41	-2.20	-1.26	5.00	3.70
Γερμανία 1995-2001	-0.46	1.59	-1.81	-1.75	7.31	8.58
Ελλάδα 1995-2001	4.27	3.54	-8.23	-13.97	5.02	7.48
Ισπανία 1995-2001	4.94	3.64	-3.91	-5.44	6.37	15.07
Γαλλία 1995-2001	3.43	2.54	-2.25	-2.65	4.20	1.78
Ιρλανδία 1995-2001	13.05	9.09	-3.56	-2.12	6.55	7.46
Ιταλία 1995-2001	-0.88	1.86	-3.75	-6.91	4.52	4.01
Λουξεμβούργο 1995-2001	3.55	6.76	-1.41	-0.97	3.38	-1.82
Ολλανδία 1995-2001	9.53	3.29	-4.89	-1.66	5.84	25.90
Αυστρία 1995-2001	-3.44	2.56	-0.90	-2.00	6.48	5.98
Πορτογαλία 1995-2001	1.64	3.45	-6.56	-6.60	5.71	28.51
Φινλανδία 1995-2001	5.54	4.40	-5.09	-2.60	4.12	1.00
Δανία 1995-2001	5.99	2.37	-2.87	-2.66	3.96	11.31
Σουηδία 1995-2001	6.05	2.67	-3.49	-4.78	1.71	-5.32
Ηνωμένο Βασίλειο 1995-2001	7.65	2.74	0.74	-1.95	2.98	5.62

Πηγές: European Central Bank, Royal Institute of Chartered Surveyors

Τα ονομαστικά, καθώς και τα πραγματικά ενυπόθηκα επιτόκια στην Ε.Ε. έπεσαν σημαντικά τη δεκαετία του 1990, μετά από την αύξηση που παρουσίασαν τη δεκαετία του 1980. Ως ένα βαθμό, η διακύμανση στα ενυπόθηκα επιτόκια οφείλεται σε αλλαγές στις κανονιστικές ρυθμίσεις καθώς επίσης στον εκσυγχρονισμό και τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στις χρηματοοικονομικές αγορές. Στο μεγαλύτερο μέρος της όμως, η διακύμανση τόσο των ονομαστικών όσο και των πραγματικών ενυπόθηκων επιτοκίων, ακολουθεί την διακύμανση άλλων επιτοκίων στην ίδια χώρα. Χρησιμοποιώντας το 1995 ως έτος αναφοράς, οι χώρες στην Ευρωζώνη με τα υψηλότερα επιτόκια δανεισμού, μεταγενέστερα επέδειξαν σημαντικές μειώσεις τόσο στα πραγματικά όσο και στα ενυπόθηκα επιτόκια ως αποτέλεσμα της πορείας σύγκλισης.

Σε μακροχρόνιο ορίζοντα, εκτός του διαθέσιμου εισοδήματος, η ζήτηση για κατοικίες εξαρτάται κυρίως από το ρυθμό σχηματισμού των νοικοκυριών (DiPasquale και Whetaon, 1994). Για την Ε.Ε. ως σύνολο, ο σχηματισμός των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε τη δεκαετία του 1990, αλλά οι Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Αυστρία και Ηνωμένο Βασίλειο διαφέρουν από τις άλλες χώρες σε αυτό το θέμα. Υποκείμενη, στη συνολική επιβράδυνση του σχηματισμού των νοικοκυριών, εντοπίζεται μια ακόμα πιο έντονη επιβράδυνση στην αύξηση του νεανικού πληθυσμού άρα και των γεννήσεων, η οποία, μερικώς μόνο, εξισορροπήθηκε από τη μείωση των μελών ανά νοικοκυριό.

- **Μικροοικονομικοί παράγοντες**

Η σημασία των μικροοικονομικών παραγόντων που επηρεάζουν την ελαστικότητα της προσφοράς για νέες κατοικίες, στην προσπάθεια εξήγησης των διαφορών στη μεταβλητότητα των τιμών κατοικιών από χώρα σε χώρα, είναι αυξημένη. Η προσφορά νέων κατοικιών στο Ηνωμένο Βασίλειο αντιδρά λιγότερο στις τιμές των κατοικιών και αυτός είναι ένας από τους λόγους για τον οποίο οι τιμές στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξάνονται περισσότερο στο χρόνο και διακυμαίνονται πιο έντονα απ' ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ευαισθησία της προσφοράς νέων κατοικιών εξαρτάται έντονα από το χρόνο που απαιτείται για τη σχεδίαση και την κατασκευή μιας κατοικίας. Εξαρτάται επίσης από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες, όπως την ανταγωνιστικότητα στον κατασκευαστικό τομέα, τη διαθεσιμότητα και το κόστος της εξειδικευμένης εργασίας, τις χωροταξικές και πολεοδομικές ρυθμίσεις, τους φόρους

και τις επιδοτήσεις, ειδικά αυτούς που αναφέρονται στις νέες κατοικίες (O' Sullivan, 2000).

Ένας άλλος μικροοικονομικός παράγοντας που έχει λάβει πολύ προσοχή είναι η δομή και οι θεσμοί των πιστωτικών αγορών. Ο ερχομός του 'φιλελευθερισμού' των χρηματοοικονομικών και ενυπόθηκων αγορών έχει αυξήσει την ευαισθησία των τιμών κατοικιών στις μεταβολές των επιτοκίων, καθώς έχουν μειωθεί οι διάφοροι πιστωτικοί περιορισμοί. Είναι ριψοκίνδυνο να εξαχθεί συμπέρασμα για το αν η αυξημένη διαθεσιμότητα πιστωτικών κεφαλαίων έχει μια ξεχωριστή, επιπρόσθετη επίδραση στις τιμές κατοικιών. Η μελέτη στον Πίνακα 2.8 των αλλαγών στο λόγο του ενυπόθηκου χρέους προς το ΑΕΠ (σε ποσοστιαίες μονάδες) από το 1995, δεν στοιχειοθετεί στενή σχέση με τον πληθωρισμό των τιμών κατοικιών. Επιπροσθέτως, ακόμα κι αν υπάρχει σχέση μεταξύ της αύξησης του ενυπόθηκου χρέους και των τιμών κατοικιών, είναι μάλλον δύσκολο να αποδειχθεί η αιτιώδης κατεύθυνση της σχέσης. Η αύξηση του ενυπόθηκου χρέους μπορεί να οφείλεται στην επίδραση της αυξανόμενης ζήτησης για κατοικίες και/ή τις αυξανόμενες τιμές κατοικιών, παρά στην ίδια την αιτία. Εναλλακτικά, οποιαδήποτε ταυτόχρονη μετακίνηση στις τιμές κατοικιών και στο χρέος, μπορεί να οφείλεται σε έναν τρίτο παράγοντα, όπως την αύξηση του εισοδήματος, τα επιτόκια ή κάποιους δημοσιονομικούς παράγοντες.

Τέλος, οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες δημόσιες παρεμβάσεις έχουν σημαντική επίδραση στις τιμές κατοικιών, ειδικά σε περιόδους μεγάλων αναμορφώσεων.

- **Αγορά ακινήτων και κεφαλαιαγορά**

Ένας μηχανισμός μέσω του οποίου επηρεάζονται οι τιμές των ακινήτων μπορεί να είναι το αποτέλεσμα του πλούτου. Εφόσον ο πλούτος των νοικοκυριών αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της κατανάλωσης, γίνεται προφανές ότι μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την πραγματική οικονομία. Η επίπτωση αυτή είναι γνωστή ως αποτέλεσμα πλούτου. Η ακαδημαϊκή εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι το αποτέλεσμα πλούτου είναι πολύ μικρό (Iacoviello, 2005). Αντίθετα, στις αναλύσεις αγορών πολλών επενδυτικών τραπεζών συναντά συχνά κανείς την πεποίθηση ότι το αποτέλεσμα πλούτου μπορεί να είναι σημαντικό.

Η ένταση του αποτελέσματος πλούτου μπορεί να μετριαστεί από ορισμένους παράγοντες. Πρώτον, εάν οι τιμές των μετοχών ανέρχονται επειδή τα επιτόκια φθίνουν (και κατά συνέπεια ο λόγος τιμής προς απόδοση αυξάνεται) δεν είναι απαραίτητο τα μερίσματα να αυξάνονται (εκτός των κεφαλαιακών κερδών). Δεύτερον, επειδή μόνο αναπάντεχες μεταβολές στον πλούτο των νοικοκυριών - που εκλαμβάνονται από αυτά ως μόνιμες - μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο της κατανάλωσης, αφού τα νοικοκυριά προσπαθούν να εξομαλύνουν την κατανάλωση κατά τη διάρκεια του εργασιακού βίου (υπόθεση κύκλου ζωής). Δηλαδή, η αύξηση του πλούτου κατά ένα μεγάλο μέρος δεν επηρεάζει την κατανάλωση αλλά οδηγεί σε αύξηση της αποταμίευσης. Τέλος, από μακροοικονομική σκοπιά, η επίπτωση των μεταβολών στο δείκτη τιμών των μετοχών στον πλούτο είναι γενικώς μικρή όταν η διασπορά των μετοχών στον πληθυσμό είναι σχετικά μικρή.

Η κατοικία είναι ταυτόχρονα καταναλωτικό και κεφαλαιουχικό αγαθό. Συνεπώς, μπορούμε να αναμένουμε ότι οι αναπάντεχες μεταβολές στο χρηματοοικονομικό πλούτο των νοικοκυριών, ιδιαίτερα αυτών που ανήκουν σε ανώτερα εισοδηματικά κλιμάκια, μπορεί να οδηγήσουν σε μεταβολή της ζήτησης για κατοικίες. Σύμφωνα, λοιπόν, με το αποτέλεσμα πλούτου, η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να λάβει χώρα εφόσον τα νοικοκυριά εκλάβουν την άνοδο της αξίας των μετοχικών τίτλων που διακρατούν ως μία μη αναμενόμενη αύξηση του πλούτου τους.

Ένας δεύτερος μηχανισμός επίδρασης της πορείας της κεφαλαιαγοράς στις τιμές των κατοικιών θα μπορούσε να συνδέεται με την πτώση των τιμών των μετοχών. Όταν ο λόγος τιμής προς απόδοση φθάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα, ο κίνδυνος αγοράς ή διακράτησης μετοχών ανέρχεται, αφού η πιθανότητα μείωσης της ζήτησης αυξάνεται. Στην περίπτωση αυτή, οι τιμές των μετοχικών τίτλων φθίνουν και τα αποταμιευτικά κεφάλαια λόγω της έλλειψης ικανοποιητικών εναλλακτικών επιλογών στρέφονται προς την αγορά (πρώτης ή δευτερεύουσας) κατοικίας η οποία ενέχει συνήθως χαμηλό κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να συμβεί μετά την πτώση της τιμής των μετοχών.

Ένας τρίτος μηχανισμός επίδρασης ασκείται μέσω της επίπτωσης της αξίας των ακινήτων στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων στις οποίες ανήκουν τα ακίνητα. Εάν οι τιμές των ακινήτων ανέρχονται, λόγω π.χ. μιας ανόδου της

προσφοράς στεγαστικών δανείων από τις τράπεζες, μια επιχείρηση που έχει υπό την κατοχή της ένα συγκεκριμένο αριθμό εμπορικών ακινήτων ή οικοπέδων, εγγράφει μη πραγματοποιούμενα κεφαλαιακά κέρδη και συνεπώς διαθέτει έναν ισχυρότερο ισολογισμό. Επειδή τα ακίνητα αποτελούν συχνά εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων, η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί περισσότερα για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Συνεπώς, τόσο τα προσδοκώμενα κέρδη από την υλοποίηση (ρευστοποίηση) των κεφαλαιακών κερδών, όσο και τα προσδοκώμενα μελλοντικά έσοδα από τις αυξημένες επενδύσεις, θα οδηγήσουν θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές να αυξήσουν τη ζήτηση για τη μετοχή της εταιρείας. Τούτο ενισχύει περαιτέρω τον ισολογισμό της εταιρείας και κατά συνέπεια τη πιστοληπτική ικανότητά της. Όταν, βεβαίως, όλες οι επιχειρήσεις αυξήσουν τη ζήτηση για οικόπεδα και κτίρια, ώστε να διεκπεραιώνουν τις νέες επενδύσεις τους, αυτό θα προκαλέσει νέα άνοδο των τιμών στην αγορά ακινήτων. Ο ανωτέρω μηχανισμός εξηγεί πως είναι δυνατό μία εξωγενής διαταραχή να προκαλέσει μία σπειροειδή εξέλιξη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων προς την ίδια κατεύθυνση μέσω της αλληλεπίδρασης των δύο αγορών.

Η αλληλεπίδραση των δύο αγορών μπορεί να γίνει πιο εντυπωσιακή όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων φθίνουν και οι οικονομικές συνθήκες χειροτερεύουν. Η πτώση των τιμών των ακινήτων μειώνει την αξία των υφιστάμενων εγγυήσεων που παρέχονται στα τραπεζικά ιδρύματα και μπορεί έτσι να οδηγήσει σε ουσιώδεις απώλειες από αυτά τα ιδρύματα και συνεπώς μία σημαντική συρρίκνωση των προσφερόμενων πιστώσεων.

2.12 Ο Ενοικιαστικός τομέας

Η αγορά της ενοικιαστικής κατοικίας αποτελεί ένα σημαντικό τμήμα της συνολικής αγοράς κατοικιών. Αναλόγως τη χώρα, ένα ποσοστό μεταξύ του 10% και του 60%, του συνόλου των κατοικιών στις χώρες της ΕΕ, είναι ενοικιασμένα (βλ. Πίνακα 2.9). Το φορολογικό σύστημα, οι διάφορες θεσμικές ρυθμίσεις του ενοικιαστικού τομέα, οι επιδοτήσεις ενοικίου και η δομή των χρηματοοικονομικών αγορών αποτελούν μερικούς από τους παράγοντες που έχουν τη δυνατότητα να επηρεάζουν την αγορά κατοικίας στο σύνολο.

Στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., το μερίδιο των ενοικιασμένων κατοικιών στο σύνολο των κατοικιών έχει μειωθεί από το 1980 και σε ορισμένες περιπτώσεις αρκετά έντονα. Υπάρχουν δύο κύριες ερμηνείες για αυτή την πτώση:

- Πρώτον, η αυστηρότητα των ελέγχων και περιορισμών στα ενοίκια, ενδέχεται να συνετέλεσε στο να μειωθεί η προσφορά της ενοικιαστικής στέγασης.
- Δεύτερον, η ζήτηση για ενοικιαστική στέγαση ενδέχεται να μειώθηκε καθώς τα νοικοκυριά θεώρησαν την ιδιοκτησία κατοικίας μια πιο ελκυστική επιλογή λόγω:
    - της βελτιωμένης πρόσβασης στην αγορά ενυπόθηκων δανείων
    - του χαμηλότερου κόστους της υποθηκικής πίστωσης
    - των προσδοκιών κεφαλαιακού κέρδους από την αύξηση των τιμών των κατοικιών

Ανεξάρτητα από το αν αυτή η διαδικασία έχει προκληθεί από την προσφορά ή τη ζήτηση, το αποτέλεσμα είναι ότι ο ρόλος της ενοικιαστικής αγοράς είναι, πλέον, σχετικά υποβαθμισμένος σε ορισμένες χώρες όπως π.χ. στην Ισπανία. Εξαιρώντας κτίρια τα οποία βρίσκονται υπό άμεση ιδιοκτησία ή έμμεσο έλεγχο από τον δημόσιο τομέα, η ιδιωτική ενοικιαστική αγορά πιθανώς αντιπροσωπεύει όχι περισσότερο από το ¼ του αποθέματος κατοικιών, σε όλες τις χώρες της Ε.Ε., εκτός της Γερμανίας.

Οι κυβερνήσεις χωρών της Ε.Ε. έχουν αντιδράσει διαχρονικά, στην πτώση σε μέγεθος (και ποιότητα) της αγοράς για ενοικιαστική κατοικία και έχουν χαλαρώσει, σε διάφορους βαθμούς, τις ρυθμίσεις σχετικά με τα ενοίκια. Η Φινλανδία αποτελεί ενδιαφέρον παράδειγμα μιας χώρας που έκανε άρση των περισσοτέρων ενοικιαστικών ελέγχων τη δεκαετία του 1990, με αποτέλεσμα το μερίδιο των μισθωμένων κατοικιών να αρχίσει να αυξάνεται, ακολουθούμενο βέβαια από υψηλό πληθωρισμό στα ενοίκια.

Πίνακας 2.9: Μερίδιο των ενοικιασμένων κατοικιών στο συνολικό απόθεμα κατοικιών (%)

	Γύρω στο 1980	Γύρω στο 1990	Γύρω στο 2000
Βέλγιο	38	33	28
Γερμανία	61	61	60
Ελλάδα	25	20	20
Ισπανία	21	15	10
Γαλλία	45	42	42
Ιρλανδία	24	18	16
Ιταλία	39	25	19
Λουξεμβούργο	39	30	26
Ολλανδία	58	55	47
Αυστρία	43	41	41
Πορτογαλία	39	28	28
Φινλανδία	31	27	32
Δανία	49	45	40
Σουηδία	42	44	41
Ηνωμένο Βασίλειο	42	35	32

Πηγές: European Central Bank, Royal Institute of Chartered Surveyors

2.12.1 Ενοικιαστικοί περιορισμοί και επιδότηση ενοικίου

Ιστορικά, οι έλεγχοι στα ενοίκια δημιουργήθηκαν για μια πληθώρα οικονομικών και κοινωνικών λόγων, όπως για την παροχή στέγασης, με κόστος προσιτό σε όλους, για την αποφυγή διακρίσεων, για την αποκατάσταση της διαπραγματευτικής δύναμης στη σχέση ιδιοκτήτη-ενοικιαστή και για τον περιορισμό της μεταβλητότητας του ενοικίου. Σε πραγματικούς όρους, τα ελεγχόμενα ενοίκια συχνά μειώνονται σημαντικά και για μεγάλες περιόδους. Παρόλο που δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τις περισσότερες χώρες, είναι πιθανό ότι αυτή η πτώση των πραγματικών ενοικίων να έχει οδηγήσει σε σημαντική πτώση της προσφοράς στον τομέα της ενοικιαστικής κατοικίας.

Η συρρίκνωση και δυσλειτουργία του ενοικιαστικού τομέα έχει θεωρηθεί πως είναι δυνατό να βλάψει τη λειτουργία ολόκληρης της αγοράς κατοικίας και έτσι, τα τελευταία 20 χρόνια, οι ενοικιαστκοί έλεγχοι έχουν αναθεωρηθεί σε όλες τις χώρες της Ε.Ε. Οι ρυθμίσεις της αναθεωρημένης πλέον ενοικιαστικής αγοράς αποτελούν πολύπλοκα συστήματα, που κατευθύνουν τόσο τις επιτρεπτές αυξήσεις ενοικίων, όσο και αρκετές άλλες πλευρές των σχέσεων ιδιοκτήτη-ενοικιαστή. Υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες στα συστήματα ελέγχων στα ενοίκια και σχετίζονται με το:

1. εάν υπάρχουν ρυθμίσεις που κατευθύνουν τον τρόπο με τον οποίο θα αλλάξει το αρχικό ενοίκιο σε ένα πολυετές μίσθωμα
2. εάν υπάρχει κάποια μορφή ελέγχου, στη διαπραγμάτευση που γίνεται για τον ορισμό του αρχικού ενοικίου, μεταξύ ιδιοκτήτη και ενοικιαστή
3. εάν υπάρχουν ρυθμίσεις σχετικές με το θέμα της έξωσης και τον τερματισμό του συμβολαίου

Όσον αφορά την πρώτη κατηγορία, οι περισσότερες χώρες της Ε.Ε. έχουν κινηθεί προς ένα σύστημα που επιτρέπει κάποια μορφή χρήσης δεικτών στα ενοίκια, συνδεδεμένους με τον πληθωρισμό και/ή κάποιους ελεύθερα διαμορφωμένους όρους. Ακόμα και όταν δεν υπόκεινται σε κανένα έλεγχο, τα μακροπρόθεσμα συμβόλαια είναι βασισμένα σε, σχετικά απλά, συστήματα δεικτών, είτε για ευκολία, είτε για να αποφευχθούν επιπλοκές και πιθανοί δικαστικοί αγώνες, εκ των υστέρων. Έτσι, το τυπικό συμβόλαιο ενοικίου στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε. αποτελεί συμβόλαιο που περιλαμβάνει σαφώς ή εμμέσως κάποιον όρο που αναφέρεται στον δείκτη τιμών καταναλωτή ή σε κάποια μεταβλητή επ' αυτού. Στη Δανία και τη Γαλλία οι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνδέονται με τα στεγαστικά έξοδα. Η Γερμανία έχει ένα μηχανισμό προσαρμογής που επιτρέπει αυξήσεις στα ενοίκια, στην περίπτωση ανανέωσης συμβολαίου, μέχρι ένα ανώτατο ποσοστό (20% για περίοδο 3 χρόνων). Ένας τέτοιος μηχανισμός παρέχει μια αναπροσαρμογή των ενοικίων, στις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς κατοικίας.

Αναφορικά με τη δεύτερη κατηγορία του ενοικιαστικού ελέγχου, πλέον, υπάρχει μια γενική συναίνεση ανάμεσα στους ασκούντες την πολιτική ότι τα ενοίκια στα συμβόλαια πρέπει να αντανακλούν τις συνθήκες της αγοράς και ότι το πέρασμα από την πρώτη στη δεύτερη 'γενιά' ελέγχων στα ενοίκια, έχει σημαδευτεί από μια

σταδιακή απόσυρση των ελέγχων στα νέα συμβόλαια, κυρίως αναφορικά με τη διαπραγμάτευση του αρχικού ενοικίου. Οι περισσότερες χώρες έχουν κινηθεί προς την άρση των ελέγχων στα νέα συμβόλαια, αλλά αυτό έχει, μερικές φορές, περιοριστεί λόγω συγκεκριμένων διαχωρισμών της ενοικιαστικής αγοράς, αναφορικά με τις νέες κατασκευές (π.χ. Δανία) ή κάποιων πιο ακριβών τομέων της αγοράς. Αυτό οδήγησε σε μια ρυθμιστική διάκριση στην ενοικιαστική αγορά. Σε κάποιες χώρες, υπάρχουν ακόμα κάποια όρια στα ενοίκια νέων συμβολαίων με αναφορά στα ενοίκια γειτνιάζουσας περιοχής (π.χ. Ολλανδία), ενώ η Σουηδία διαθέτει ένα από τα πιο περιοριστικά συστήματα, σε αυτό το ζήτημα, καθώς δεν επιτρέπει καθόλου την προσωπική διαπραγμάτευση με τους υποψήφιους ενοικιαστές.

Η διαδικασία της άρσης των ελέγχων των ενοικίων στα νέα συμβόλαια, έχει στενά συνδεθεί με μια αναθεώρηση των κανόνων λήξης των συμβολαίων. Σε ένα σύστημα όπου τα νέα συμβόλαια μπορούν να ορίσουν την τιμή των ενοικίων, (τα οποία είναι πολύ διαφορετικά από τα ενοίκια που πληρώνουν οι ήδη υπάρχοντες ενοικιαστές), η διάρκεια των συμβολαίων και οι κανόνες, σχετικά με την λήξη της μίσθωσης, αποκτούν βαρύνουσα σημασία και για τα δυο εμπλεκόμενα μέρη.

Η ρύθμιση των κανόνων τερματισμού ή ανανέωσης του συμβολαίου, βασίζεται στο ότι ο ενοικιαστής αντιμετωπίζει περισσότερες μη-ανακτήσιμες δαπάνες όπως η μετακόμιση, απ' ότι ο ιδιοκτήτης και γι' αυτό μειώνεται η δύναμη των ενοικιαστών για επαναδιαπραγμάτευση. Η ανάγκη για «εξασφάλιση της διάρκειας μίσθωσης» είναι ένα από τα βασικά θέματα στις συζητήσεις για τη δημόσια πολιτική. Επίσης, έχει υπάρξει μια τάση σε πολλές χώρες της Ε.Ε., να επιτραπεί η ελεύθερη διαπραγμάτευση των κανόνων που αναφέρονται στη διάρκεια και τον τερματισμό του συμβολαίου, εντός ενός συγκεκριμένου νομικού πλαισίου. Σε αρκετές χώρες, εντούτοις, τα περισσότερα συμβόλαια συνεχίζουν να είναι ανοιχτά και οι ιδιοκτήτες μπορούν να τα τερματίσουν υπό ειδικές συνθήκες.

Σε πολλές χώρες, το πιο δύσκολο θέμα πολιτικής υπήρξε η αναθεώρηση των ενοικίων και των όρων των παλαιότερων συμβολαίων που παρέπεμπαν σε παλαιότερες περιόδους με πιο αυστηρούς ενοικιαστικούς ελέγχους. Εκτός του ότι αποτελούν θέμα πολιτικής συζήτησης, οι πολύ ευνοϊκοί όροι αυτών των συμβολαίων δε δίνουν στους ενοικιαστές κίνητρο να μετακομίσουν (Tse, 1999). Σε ακραίες

περιπτώσεις, όπως ισχύει στη Στοκχόλμη, έχει αναπτυχθεί ένα λεπτομερές σύστημα επαναενοικιαζόμενης στέγασης, ενώ κάποιες χώρες όπως η Ισπανία και η Πορτογαλία, σχεδίασαν συγκεκριμένες προσαρμογές, με στόχο να φέρουν τα παλαιότερα συμβόλαια σε συμφωνία με τα νέα, αν και τα αναθεωρημένα συμβόλαια στην περίπτωση της Πορτογαλίας, αποτέλεσαν ένα μικρό ποσοστό της αξίας των ισοδύναμων νέων συμβολαίων. Στην ανατολική Γερμανία, μετά την ένωση, και μετά από πολλές προσαρμογές που αύξησαν τα ενοίκια πάνω από 500%, ακολουθήθηκε το σύστημα της δυτικής Γερμανίας. Γενικώς, όμως, ένα σημαντικό τμήμα της ενοικιαστικής αγοράς, στις περισσότερες χώρες, έχει παραμείνει αρκετά διαχωρισμένο και με περιορισμένη λειτουργία, ενώ το λειτουργικό κομμάτι της αγοράς μπορεί να αντιμετωπίζει αυξανόμενες τιμές ενοικίων. Με την πάροδο του χρόνου, οι κατοικίες με παλαιά συμβόλαια μπορεί να εισέλθουν στην απαλλαγμένη, από ελέγχους, ενοικιαστική αγορά όταν οι ένοικοι μετακομίσουν, αποβιώσουν ή αποφασίσουν να αλλάξουν το συμβόλαιο, αλλά η μετάβαση αναμένεται να είναι αργή. Στην Ιταλία, για παράδειγμα, επτά χρόνια μετά τη μεταρρύθμιση των κανονισμών στα ενοίκια, μόνο ένα 24% όλων των συμβολαίων ήταν στα πλαίσια του νέου νόμου.

Επιπροσθέτως, ένα μεγάλο κομμάτι της ενοικιαστικής στέγασης, σε πολλές χώρες, βρίσκεται υπό την άμεση ιδιοκτησία των δημόσιων αρχών ή μη-κερδοσκοπικών οργανισμών που επιδοτούνται από το δημόσιο ή/και απαιτούν διαφορετικά συμβόλαια αλλά και να πληρούνται συγκεκριμένα κριτήρια, στην επιλογή των ενοικιαστών. Δυστυχώς τα δεδομένα, σχετικά με την «δημόσια» ενοικίαση δεν είναι συγκρίσιμα ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε., καθώς οι εθνικοί ορισμοί της «δημόσιας» ενοικίασης κατοικιών ποικίλουν σημαντικά. Από την υπάρχουσα πληροφόρηση, απορρέει ότι σε πολλές χώρες όπως η Ολλανδία, η Δανία, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αυτή η «δημόσια» ενοικιαστική στέγαση αντιπροσωπεύει, περίπου, το μισό ή περισσότερο, του συνολικού ενοικιαστικού τομέα. Επιπλέον, δεν υπάρχουν αρκετά στοιχεία που να δείχνουν κάποια σημαντική μείωση της βαρύτητας του «δημόσιου» ενοικιαστικού τομέα, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτού του είδους η παρέμβαση του δημόσιου τομέα μέσω της άμεσης ιδιοκτησίας ή του έμμεσου ελέγχου του αποθέματος σπιτιών είναι λιγότερο διαδεδομένη, παραδοσιακά, στις νότιες χώρες της Ε.Ε.

2.13 Ενυπόθηκες αγορές

2.13.1 Η αλληλεπίδραση της υποθηκικής αγοράς και της αγοράς κατοικίας

Οι περισσότερες συναλλαγές στην αγορά κατοικίας, συνεπάγονται μια αντίστοιχη συναλλαγή στην υποθηκική αγορά. Η δυναμική σχέση αυτών των δύο αγορών, μπορεί να ενισχύσει τις επιδράσεις των μεταβολών στις τιμές κατοικιών, να ενδυναμώσει τη μετάδοση των αλλαγών των ενυπόθηκων επιτοκίων στην οικονομική δραστηριότητα και σε ακραίες συνθήκες, να φέρει σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών (με πιθανές συνέπειες για το γενικότερο χρηματοοικονομικό σύστημα) (Bienert και Brunauer, 2007).

Για παράδειγμα, μια αρχική πτώση στα ενυπόθηκα επιτόκια μπορεί να ανεβάσει τις τιμές κατοικιών και έτσι, τον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες. Η αυξημένη εγγυητική αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων, μπορεί να δώσει στα νοικοκυριά πρόσβαση, σε περισσότερα δάνεια και με καλύτερες όρους. Αυτό με τη σειρά του, μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη ζήτηση για στέγαση και τελικά, σε ένα δεύτερο γύρο αυξήσεων των τιμών κατοικιών. Έτσι, καθώς το χρέος του νοικοκυριού αυξάνεται με αυτή τη διαδικασία, αυξάνεται επίσης και η αγοραία αξία των ακινήτων, οπότε δεν υπάρχει εμφανής ανισορροπία στα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών. Πράγματι, ο λόγος του δανείου προς την αξία μειώνεται με αυτή τη διαδικασία, ενώ τα νοικοκυριά είναι πιθανό, να χρησιμοποιήσουν την πρόσθετη ρευστότητά τους για καταναλωτικούς σκοπούς ή για επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα. Μετά την άνοδο του χρέους, μια αύξηση στα ενυπόθηκα επιτόκια θα έχει διπλή επίδραση στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Θα υπάρξει αύξηση στο συσσωρευμένο χρέος και μια αρνητική επίδραση στην αγοραία αξία των στεγαστικών ακινήτων των νοικοκυριών και με αυτόν τον τρόπο, μια αρνητική επίδραση στην καθαρή αξία των νοικοκυριών.

Υπάρχουν κάποιες καλά τεκμηριωμένες περιπτώσεις, όπου το κανάλι της πίστωσης έπαιξε σημαντικό ρόλο στην πυροδότηση ενός κύκλου άνθησης-ύφεσης στην αγορά κατοικίας (π.χ. στις σκανδιναβικές χώρες μετά την απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών). Γενικότερα, όμως, είναι δύσκολο να εντοπιστεί πόσο

σημαντικές είναι οι επιδράσεις του. Οι τιμές κατοικιών και οι υποχρεώσεις λόγω υποθήκης μπορεί να αυξάνονται παράλληλα εξαιτίας άλλων λόγων, για παράδειγμα λόγω προσδοκιών μιας μελλοντικής μεγέθυνσης της αγοράς.

Οι εξελίξεις στην αγορά υποθηκών είναι άξιες εξέτασης, πρώτον, καθώς οι ενυπόθηκες αγορές και οι αγορές κατοικίας είναι άμεσα συνδεδεμένες και δεύτερον, επειδή η υψηλή ασφαλιστική αξία και η ευνοϊκή δημοσιονομική μεταχείριση των κατοικιών τις καθιστά την κυρίαρχη πηγή για την εξωτερική χρηματοδότηση των νοικοκυριών. Από την οπτική γωνία της νομισματικής πολιτικής, το επίπεδο του ενυπόθηκου χρέους είναι επίσης άξιο προσοχής, εξαιτίας των επιδράσεων του στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα. Από την οπτική της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, τα υψηλά επίπεδα χρέους δεν συνεπάγονται, αναγκαστικά, υψηλό ρίσκο, αλλά καθιστούν κάποια νοικοκυριά πιο ευάλωτα σε αλλαγές στις πιστωτικές συνθήκες, ειδικά αν αυτές ακολουθούνται από μεταβολές του εισοδήματος και/ή διακυμάνσεις στις τιμές κατοικίας.

2.13.2 Χαρακτηριστικά των ενυπόθηκων συμβολαίων

Με αφετηρία τις αρχές της δεκαετίας του 1980 και στην περίπτωση κάποιων χωρών ακόμα νωρίτερα, το χρηματοοικονομικό σύστημα απαλλάχθηκε από τους ελέγχους, σταδιακά, σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Αυτές οι αλλαγές ενδυνάμωσαν την τάση ενοποίησης της πιστωτικής αγοράς κατοικίας, με το υπόλοιπο χρηματοοικονομικό σύστημα και δημιούργησαν τις συνθήκες για μια γρήγορη επέκταση του εύρους των διαθέσιμων προϊόντων υποθήκης. Επίσης, ήταν η αιτία για να ενταθεί ο ανταγωνισμός στην υποθηκική αγορά και να μειωθεί η χρήση ποσοτικών αναλογιών. Γενικώς, είναι δύσκολο να εντοπιστούν οι επιδράσεις αυτών των αλλαγών στα ενυπόθηκα επιτόκια. Σε κάποιες χώρες, τα ενυπόθηκα επιτόκια αρχικά ανέβηκαν, στις αρχές της δεκαετίας του 1980, όταν τα ανώτατα όρια, στα υποθηκεύτηκα επιτόκια, καταργήθηκαν και η υποθηκική αγορά ενοποιήθηκε ακόμα πιο πολύ με το υπόλοιπο χρηματοοικονομικό σύστημα. Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990, εμφανίστηκαν αντίθετες τάσεις, κυρίως σε χώρες που πέτυχαν μεγάλες μειώσεις του πληθωρισμού, στα πλαίσια της διαδικασίας για την ένταξη τους στην ΟΝΕ.

Παρά την πορεία ενοποίησης, τα στεγαστικά πιστωτικά συστήματα συνέχισαν να χαρακτηρίζονται από διαφορετικούς τύπους ενυπόθηκων συμβολαίων, αντανακλώντας, από τη μια κανονιστικές διαφορές, και από την άλλη συμβόλαια και συμβάσεις που είχαν καθιερωθεί σε παλαιότερες περιόδους όταν η μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού και των επιτοκίων διέφερε σημαντικά ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε. (MacLennan, 2000). Τα χαρακτηριστικά των συμβολαίων του υπάρχοντος αποθέματος ενυπόθηκου χρέους, επηρεάζουν την ταχύτητα με την οποία μια διακύμανση στα ενυπόθηκα επιτόκια θα περάσει στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Οποιαδήποτε χρονική στιγμή, η επίδραση της αλλαγής στα επιτόκια πάνω στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, θα εξαρτηθεί από το μερίδιο των συμβολαίων των οποίων το επιτόκιο αυτό είναι σταθερό.

Η διαδικασία φιλελευθεροποίησης της υποθηκικής αγοράς έχει αυξήσει σημαντικά τα είδη των διαθέσιμων προϊόντων στην εν λόγω αγορά και έχει συμβάλει στην αδυναμία ορισμού του 'χαρακτηριστικού' συμβολαίου. Η διαθέσιμη πληροφόρηση υποδεικνύει ότι, αντί να υπάρχει σύγκλιση προς ένα συγκεκριμένο τύπο συμβολαίου, οι αγορές ενυπόθηκων δανείων χαρακτηρίζονται από μια αυξανόμενη ποικιλία στα συμβόλαια που χρησιμοποιούνται. Αυτό υπονοεί, ότι οι επιδράσεις των αλλαγών των επιτοκίων μπορεί να ποικίλουν όχι μόνο από χώρα σε χώρα αλλά και ανάμεσα σε νοικοκυριά της ίδιας χώρας.

2.13.3 Ενυπόθηκο χρέος

Κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, οι περισσότερες χώρες της Ε.Ε. έχουν υποστεί σημαντικές αλλαγές στο λόγο του ενυπόθηκου χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ (ή ισοδύναμα, στο λόγο του ενυπόθηκου χρέους προς το διαθέσιμο εισόδημα). Η πορεία, του λόγου αυτού, για ολόκληρη την περίοδο παρουσιάζει σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα.

Τα διεσπαρμένα στοιχεία, που είναι διαθέσιμα, υποδεικνύουν ότι οι λόγοι των δανείων προς την αγοραία αξία των ακινήτων έχουν επίσης αυξηθεί στις περισσότερες χώρες τα τελευταία χρόνια, πιθανώς ως αποτέλεσμα των περισσότερων διαθέσιμων ενυπόθηκων προϊόντων, τα οποία επιτρέπουν στα νοικοκυριά να ταιριάζουν καλύτερα τις χρηματορροές εισοδήματος και χρέους, και

έτσι να υπόκεινται σε λιγότερους πιστωτικούς περιορισμούς. Οι αλλαγές στα κριτήρια δανεισμού είναι επίσης πιθανό να έπαιξαν ρόλο. Με βάση τη διαθέσιμη πληροφόρηση, όμως, δε φαίνεται να υπήρξε γενική διευκόλυνση όσον αφορά τα πιστωτικά στάνταρ, στα οποία να οφείλεται η αυξημένη δημιουργία χρέους από τα νοικοκυριά. Αναφορικά με τους λόγους δανείων προς την αγοραία αξία των ακινήτων, οι περισσότερες χώρες της Ε.Ε. έχουν θέσει σε λειτουργία ένα μηχανισμό που κάνει οικονομικά ασύμφορο, τόσο για το δανειστή όσο και για το δανειζόμενο το να συμφωνήσουν σε λόγους δανείων προς την αγοραία αξία των ακινήτων μεγαλύτερους από 75-80%. Πέρα από αυτά τα επίπεδα, οι λόγοι κεφαλαιακής επάρκειας είναι μεγαλύτεροι, η χρήση ενυπόθηκων ομολόγων είναι περιορισμένη και ο δανειζόμενος ενδέχεται να χρειασθεί να παρουσιάσει εκ των υστέρων επιπλέον εγγυήσεις.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι αυξανόμενες τιμές κατοικιών μπορεί να έχουν συμβάλλει στη συσσώρευση του ενυπόθηκου χρέους, αυξάνοντας την εγγυητική αξία των περιουσιακών στοιχείων του νοικοκυριού. Οι τιμές των κατοικιών, όμως, δεν είναι ο πιο σημαντικός λόγος για τον οποίο το υποθηκευμένο χρέος αυξήθηκε απότομα στις διάφορες χώρες της Ε.Ε. κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990. Η υψηλή συσσώρευση κεφαλαίου κατοικίας, οι βελτιωμένες προσδοκίες εισοδήματος, τα πτωτικά επιτόκια υποθήκης, καθώς και η πολύ ευνοϊκή δημοσιονομική μεταχείριση του ενυπόθηκου χρέους είναι λόγοι που έχουν συμβάλλει στη συσσώρευση του ενυπόθηκου χρέους.

2.13.4 Ενυπόθηκος δανεισμός ως πηγή επιπλέον ρευστότητας

Η επίδραση της αύξησης του πλούτου, που προέρχεται από κατοικίες, πάνω στην κατανάλωση, που ακολουθεί μια αύξηση στις τιμές κατοικιών, εξαρτάται, μερικώς τουλάχιστον, από τη δυνατότητα των νοικοκυριών να μετατρέψουν τα κέρδη κεφαλαίου τους σε ρευστότητα. Δεδομένου ότι η πλειοψηφία των αγοραπωλησιών στην αγορά μεταχειρισμένης κατοικίας γίνεται μεταξύ νοικοκυριών, ο ενοποιημένος τομέας των νοικοκυριών δε μπορεί στην πλειοψηφία του να ρευστοποιήσει τα κέρδη κεφαλαίου του, πουλώντας τα στεγαστικά περιουσιακά στοιχεία που κατέχει. Η ρευστότητα του τομέα των νοικοκυριών μπορεί να αυξηθεί, δανειζόμενου περισσότερα έναντι της αυξημένης αξίας των στεγαστικών περιουσιακών του

στοιχείων. Υπάρχουν δύο βασικοί τρόποι που αυτό μπορεί να συμβεί:

1. Χωρίς την οποιαδήποτε αγοραπωλησία στην αγορά κατοικίας, κάθε νοικοκυριό μπορεί να ζητήσει από έναν δανειστή, μεγαλύτερο ενυπόθηκο δάνειο ή να αυξήσει το χρέος του όταν αυξηθεί ο πλούτος του, που προέρχεται από κατοικίες.

2. Καθώς τα νοικοκυριά συναλλάσσονται μεταξύ τους στην αγορά μεταχειρισμένης κατοικίας, μπορούν να μειώσουν τη δική τους χρηματική συνεισφορά και να δανειστούν περισσότερα κεφάλαια από το πιστωτικό σύστημα όταν οι τιμές κατοικιών έχουν αυξηθεί, μιας και η εγγυητική αξία των περιουσιακών τους στοιχείων θα έχει αυξηθεί. Έτσι θα αυξηθεί η ρευστότητα του τομέα των νοικοκυριών ως αποτέλεσμα των υψηλότερων εμπορικών αξιών των κατοικιών.

2.14 Συμπεράσματα

Στις αναπτυγμένες οικονομίες, η λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας στην κατανομή και ανακατανομή των πόρων γης, είναι πιθανά η πιο σημαντική συμβολή στην οικονομική ευημερία. Η αγορά είναι το μέσο πρόσβασης στην ακίνητη περιουσία και τείνει να διασφαλίσει ότι υπάρχει ένα εύρος επιλογών σε μισθωτικούς-συμβατικούς όρους, τοποθεσίας, τύπους κτιρίων, οικονομικού ανταλλάγματος και γενικά όλων εκείνων των παραμέτρων που διαμορφώνουν μια επιλογή ακινήτου. Εξάλλου, το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας απαιτεί γη. Για να μπορέσει η οικονομία μιας χώρας να μεγεθύνεται και να ευημερεί κατά ένα διατηρήσιμο ρυθμό, πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός όπου οι πόροι της γης να κατανέμονται κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να ικανοποιείται η ζήτηση του παραγωγικού τομέα. Αυτό σημαίνει ότι η γη θα ανακατανεμηθεί πιο αποτελεσματικά αν υπάρξει μεταφορά της από τους τομείς με χαμηλότερη παραγωγικότητα σε αυτούς με υψηλότερη. Αυτό επιτυγχάνεται από τις δυνάμεις της αγοράς μέσω της δημοπράτησης των διαθέσιμων πόρων. Οι πιο παραγωγικοί χρήστες κάνουν μεγαλύτερες προσφορές ώστε να υπάρξει η ανακατανομή της γης. Για να επιτευχθεί αυτό αποτελεσματικά από τις δυνάμεις της αγοράς, πρέπει να υπάρχει η ελάχιστη δυνατή κρατική παρεμβολή, καθώς μπορεί να διαταραχθεί η κατανομή πόρων και να πληχθεί η αποτελεσματικότητα αυτής της διαδικασίας.

Η ανάλυση που προηγήθηκε ανέδειξε πόσο σημαντικό είναι για τη νομισματική αρχή να συμπεριλάβει την ανάλυση της αγοράς κατοικιών, στη γενικότερη αξιολόγηση των οικονομικών συνθηκών. Τέσσερις παράγοντες συντελούν σ' αυτό:

- Πρώτον, οι διακυμάνσεις των τιμών στην αγορά κατοικιών, είναι ένας σημαντικός σύνδεσμος μεταξύ της αγοράς κατοικίας και της υπόλοιπης οικονομίας και μπορούν να παίξουν ρόλο στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η κατανόηση των παραγόντων που μετακινούν τις τιμές των κατοικιών είναι πολύ σημαντική για την αξιολόγηση της επίδρασης της αγοράς κατοικίας στην υπόλοιπη οικονομία. Η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντιδρά μηχανιστικά στις τιμές των κατοικιών, αλλά πρέπει να αναγνωρίσει την πηγή και την φύση των παραγόντων που καθορίζουν τις τιμές κατοικίας, ώστε να κατανοήσει τις επιπλοκές στην προοπτική σταθεροποίησης των τιμών και να δρομολογήσει την κατάλληλη πολιτική αντίδρασης, για την αποφυγή μιας ραγδαίας αναλογικά πτώσης των τιμών.
- Δεύτερον, η κατανόηση της λειτουργίας του ενοικιαστικού τομέα είναι επίσης σημαντική, καθώς τα ενοίκια αποτελούν ένα άμεσο κόστος για ένα μεγάλο αριθμό νοικοκυριών και ένα σημαντικό συστατικό στοιχείο του συνολικού δείκτη τιμών καταναλωτή.
- Τρίτον, οι πολιτικές των δημόσιων οικονομικών (φόροι, επιδοτήσεις, ρυθμίσεις) οι οποίες επηρεάζουν την λειτουργία των αγορών κατοικίας μπορεί να αποτελέσουν αιτίες ανεξάρτητων σοκ των αγορών κατοικίας ή μπορεί να επηρεάσουν τον τρόπο με τον οποίο οι αγορές αυτές αντιδρούν στα γενικότερα σοκ της οικονομίας.
- Τέταρτον και σε επίπεδο ΕΕ, είναι σημαντικό οι πολιτικές που αφορούν τις αγορές κατοικίας να μην εμποδίζουν την ευελιξία των αγορών εργασίας, άρα και τη δυνατότητα των χωρών να αντιδρούν αποτελεσματικά στα ενδεχόμενα σοκ της οικονομίας των χωρών της ζώνης του Ευρώ.

Ειδικότερα, πρώτος προσδιοριστικός παράγοντας που επηρεάζει διαχρονικά τις τιμές των ακινήτων είναι η μεταβολή του εθνικού εισοδήματος. Υπάρχει εμπειρική επαλήθευση της υπόθεσης ότι οι μεταβολές που καταγράφονται στο εισόδημα, εξηγούν κατά ένα μεγάλο ποσοστό τις μεταβολές των τιμών των ακινήτων μέσω της επίδρασης που ασκούν κυρίως στις μεταβολές της ζήτησης ακινήτων. Όταν αυξάνεται

το διαθέσιμο εισόδημα των κατοίκων μιας χώρας, αυξάνεται και η δυνατότητα εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων και η ζήτηση για νέες κατοικίες. Η μη άμεση προσαρμογή της προσφοράς δημιουργεί συνθήκες ανοδικής πίεσης στις τιμές των ακινήτων.

Ο δεύτερος σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης ακινήτων είναι τα επιτόκια. Έχει επίσης διαπιστωθεί εμπειρικά ότι η πτώση των πραγματικών επιτοκίων επηρεάζει αυξητικά τη ζήτηση και τις τιμές των ακινήτων. Την τελευταία δεκαετία υπάρχουν πολλά παραδείγματα τα οποία στοιχειοθετούν την επίδραση των χαμηλών επιτοκίων και της συνακόλουθης αυξημένης πιστωτικής επέκτασης σε στεγαστικά δάνεια, στην αύξηση της ζήτησης και των τιμών των ακινήτων. Αυτή ακριβώς η κατάσταση επικρατεί τα τελευταία χρόνια στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο όσο και στη Ζώνη του Ευρώ. Σε όλες αυτές τις χώρες, κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990, τα πραγματικά επιτόκια διατηρούνται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα συμβάλλοντας στη σημαντική αύξηση της ζήτησης και των τιμών των ακινήτων.

Ο τρίτος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση ακινήτων είναι οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών, ιδιαίτερα οι απότομες μεταβολές των τιμών των μετοχών και των ομολόγων. Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, που συνίσταται στην εξάλειψη των πιστωτικών ελέγχων, στην άρση των περιορισμών που αφορούν στο ύψος των επιτοκίων και την κατανομή των πιστώσεων, αλλά και η κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, έχουν συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών τόσο των πραγματικών όσο και των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.

Όπως ισχύει και με τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, η οικονομετρική προσέγγιση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών, αποδεικνύεται πως είναι μια δύσκολη υπόθεση, δεδομένων των πολύπλοκων αλληλεπιδράσεων της αγοράς με την οικονομία γενικότερα και της σημασίας των προσδοκιών, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής άνθησης ή ύφεσης. Παρολ' αυτά, συνοψίζοντας, υπάρχουν κάποια βασικά χαρακτηριστικά που αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία. Συγκεκριμένα, οι βασικοί και οι δευτερεύοντες παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των τιμών των κατοικιών είναι οι εξής:

- Το εισόδημα των νοικοκυριών
- Τα επιτόκια (τα πραγματικά αλλά πιθανώς και τα ονομαστικά)
- Η σύνθεση των νοικοκυριών, καθώς και άλλες δημογραφικές μεταβλητές
- Διάφοροι μεταβλητές της προσφοράς
- Οι συνθήκες των χρηματοοικονομικών αγορών και η διαθεσιμότητα πιστώσεων
- Οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες πολιτικές δημοσίων οικονομικών που σχετίζονται με την αγορά κατοικίας

- Μακροοικονομικοί παράγοντες

Το εισόδημα των νοικοκυριών είναι η πιο κατάλληλη μεταβλητή για την εξήγηση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών. Εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι, μακροχρόνια, η ελαστικότητα των τιμών κατοικιών ως προς το εισόδημα είναι κοντά ή κάτω της μονάδος. Για τις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το διαθέσιμο εισόδημα, έχει σταθερή ή καθοδική τάση, που σημαίνει πως, αν οι άλλοι παράγοντες μένουν σταθεροί, η ικανότητα για ιδιοκατοίκηση, έχει παραμείνει σταθερή ή έχει βελτιωθεί μακροχρονίως. Εντούτοις, τα τελευταία χρόνια, οι τιμές κατοικιών έχουν ανέβει γρηγορότερα από το διαθέσιμο εισόδημα σε αρκετές χώρες και η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το εισόδημα έχει βρεθεί στο μέγιστο από το 1980.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που εξηγούν την πρόσφατη άνοδο των τιμών κατοικιών, υποστηρίζεται πως είναι η πτώση των πραγματικών και ονομαστικών επιτοκίων. Τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια αυξάνουν το κόστος εξυπηρέτησης του αρχικού χρέους, δημιουργώντας σημαντικό πρόβλημα στα λιγότερο εύπορα νοικοκυριά. Η εμπειρική έρευνα, κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο, δείχνει πως μια μόνιμη αύξηση μιας ποσοστιαίας μονάδας των πραγματικών ενυπόθηκων επιτοκίων οδηγεί σε πτώση της τάξης του 2% με 4%, των πραγματικών τιμών κατοικιών. Οι διακρατικές εμπειρικές μελέτες εμφανίζουν αντικρουόμενα αποτελέσματα σχετικά με την ένταση της επίδρασης των επιτοκίων, αλλά η διαπίστωση της ύπαρξης επίδρασης είναι γενική.

Σε μακροχρόνιο ορίζοντα, εκτός του διαθέσιμου εισοδήματος, η ζήτηση για κατοικίες εξαρτάται κυρίως από το ρυθμό σχηματισμού των νοικοκυριών. Για την Ε.Ε. ως

σύνολο, ο σχηματισμός των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε τη δεκαετία του 1990, αλλά οι Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Αυστρία και Ηνωμένο Βασίλειο διαφέρουν από τις άλλες χώρες σε αυτό το θέμα. Υποκείμενη στη συνολική επιβράδυνση του σχηματισμού των νοικοκυριών, εντοπίζεται μια ακόμα πιο έντονη επιβράδυνση στην αύξηση του νεανικού πληθυσμού άρα και των γεννήσεων, η οποία, μερικώς μόνο, εξισορροπήθηκε από τη μείωση των μελών ανά νοικοκυριό.

- Μικροοικονομικοί παράγοντες

Η σημασία των μικροοικονομικών παραγόντων που επηρεάζουν την ελαστικότητα της προσφοράς για νέες κατοικίες, στην προσπάθεια εξήγησης των διαφορών στη μεταβλητότητα των τιμών κατοικιών από χώρα σε χώρα, είναι αυξημένη. Η προσφορά νέων κατοικιών στο Ηνωμένο Βασίλειο αντιδρά λιγότερο στις τιμές των κατοικιών και αυτός είναι ένας από τους λόγους για τον οποίο οι τιμές στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξάνονται περισσότερο στο χρόνο και διακυμαίνονται πιο έντονα απ' ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ευαισθησία της προσφοράς νέων κατοικιών εξαρτάται έντονα από το χρόνο που απαιτείται για τη σχεδίαση και την κατασκευή μιας κατοικίας. Εξαρτάται επίσης από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες, όπως την ανταγωνιστικότητα στον κατασκευαστικό τομέα, τη διαθεσιμότητα και το κόστος της εξειδικευμένης εργασίας, τις χωροταξικές και πολεοδομικές ρυθμίσεις, τους φόρους και τις επιδοτήσεις, ειδικά αυτούς που αναφέρονται στις νέες κατοικίες.

Ένας άλλος παράγοντας που έχει λάβει πολύ προσοχή είναι η δομή και οι θεσμοί των πιστωτικών αγορών. Ο ερχομός του 'φιλελευθερισμού' των χρηματοοικονομικών και ενυπόθηκων αγορών έχει αυξήσει την ευαισθησία των τιμών κατοικιών στις μεταβολές των επιτοκίων, καθώς έχουν μειωθεί οι διάφοροι πιστωτικοί περιορισμοί. Είναι ριψοκίνδυνο να εξαχθεί συμπέρασμα για το αν η αυξημένη διαθεσιμότητα πιστωτικών κεφαλαίων έχει μια ξεχωριστή, επιπρόσθετη επίδραση στις τιμές κατοικιών. Επιπροσθέτως, ακόμα κι αν υπάρχει σχέση μεταξύ της αύξησης του ενυπόθηκου χρέους και των τιμών κατοικιών, είναι μάλλον δύσκολο να αποδειχθεί η αιτιώδης κατεύθυνση της σχέσης. Η αύξηση του ενυπόθηκου χρέους μπορεί να οφείλεται στην επίδραση της αυξανόμενης ζήτησης για κατοικίες και/ή τις αυξανόμενες τιμές κατοικιών, παρά στην ίδια την αιτία. Εναλλακτικά, οποιαδήποτε ταυτόχρονη μετακίνηση στις τιμές κατοικιών και στο χρέος, μπορεί να οφείλεται σε έναν τρίτο παράγοντα, όπως την αύξηση του εισοδήματος, τα επιτόκια ή κάποιους

δημοσιονομικούς παράγοντες.

Τέλος, οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες δημόσιες παρεμβάσεις έχουν σημαντική επίδραση στις τιμές κατοικιών, ειδικά σε περιόδους μεγάλων αναμορφώσεων.

- Αγορά ακινήτων και κεφαλαιαγορά

Ένας μηχανισμός μέσω του οποίου επηρεάζονται οι τιμές των ακινήτων μπορεί να είναι το αποτέλεσμα του πλούτου. Εφόσον ο πλούτος των νοικοκυριών αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της κατανάλωσης, γίνεται προφανές ότι μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την πραγματική οικονομία. Η επίπτωση αυτή είναι γνωστή ως αποτέλεσμα πλούτου. Η ακαδημαϊκή εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι το αποτέλεσμα πλούτου είναι πολύ μικρό. Αντίθετα, στις αναλύσεις αγορών τραπεζικών οργανισμών, συναντά συχνά κανείς την πεποίθηση ότι το αποτέλεσμα πλούτου μπορεί να είναι σημαντικό.

Η κατοικία είναι ταυτόχρονα καταναλωτικό και κεφαλαιουχικό αγαθό. Συνεπώς, μπορούμε να αναμένουμε ότι οι αναπάντεχες μεταβολές στο χρηματοοικονομικό πλούτο των νοικοκυριών, ιδιαίτερα αυτών που ανήκουν σε ανώτερα εισοδηματικά κλιμάκια, μπορεί να οδηγήσουν σε μεταβολή της ζήτησης για κατοικίες. Σύμφωνα, λοιπόν, με το αποτέλεσμα πλούτου, η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να λάβει χώρα εφόσον τα νοικοκυριά εκλάβουν την άνοδο της αξίας των μετοχικών τίτλων που διατηρούν, ως μία μη αναμενόμενη αύξηση του πλούτου τους.

Ένας δεύτερος μηχανισμός επίδρασης της πορείας της κεφαλαιαγοράς στις τιμές των κατοικιών θα μπορούσε να συνδέεται με την πτώση των τιμών των μετοχών. Όταν ο λόγος τιμής προς απόδοση φθάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα, ο κίνδυνος αγοράς ή διατήρησης μετοχών ανέρχεται, αφού η πιθανότητα μείωσης της ζήτησης αυξάνεται. Στην περίπτωση αυτή, οι τιμές των μετοχικών τίτλων φθίνουν και τα αποταμιευτικά κεφάλαια λόγω της έλλειψης ικανοποιητικών εναλλακτικών επιλογών στρέφονται προς την αγορά (πρώτης ή δευτερεύουσας) κατοικίας, η οποία ενέχει συνήθως χαμηλό κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να συμβεί μετά την πτώση της τιμής των μετοχών.

Ένας τρίτος μηχανισμός επίδρασης ασκείται μέσω της επίπτωσης της αξίας των

ακινήτων στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων στις οποίες ανήκουν τα ακίνητα. Εάν οι τιμές των ακινήτων ανέρχονται, λόγω π.χ. μιας ανόδου της προσφοράς στεγαστικών δανείων από τις τράπεζες, μια επιχείρηση που έχει υπό την κατοχή της ένα συγκεκριμένο αριθμό εμπορικών ακινήτων ή οικοπέδων, εγγράφει μη πραγματοποιούμενα κεφαλαιακά κέρδη και συνεπώς διαθέτει έναν ισχυρότερο ισολογισμό. Επειδή τα ακίνητα αποτελούν συχνά εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων, η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί περισσότερα για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Συνεπώς, τόσο τα προσδοκώμενα κέρδη από την υλοποίηση (ρευστοποίηση) των κεφαλαιακών κερδών, όσο και τα προσδοκώμενα μελλοντικά έσοδα από τις αυξημένες επενδύσεις, θα οδηγήσουν θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές να αυξήσουν τη ζήτηση για τη μετοχή της εταιρείας. Τούτο ενισχύει περαιτέρω τον ισολογισμό της εταιρείας και κατά συνέπεια τη πιστοληπτική ικανότητά της. Όταν, βεβαίως, όλες οι επιχειρήσεις αυξήσουν τη ζήτηση για οικόπεδα και κτίρια, ώστε να διεκπεραιώνουν τις νέες επενδύσεις τους, αυτό θα προκαλέσει νέα άνοδο των τιμών στην αγορά ακινήτων. Ο ανωτέρω μηχανισμός εξηγεί πως είναι δυνατό μία εξωγενής διαταραχή να προκαλέσει μία σπειροειδή εξέλιξη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων προς την ίδια κατεύθυνση, μέσω της αλληλεπίδρασης των δύο αγορών.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε και όσον αφορά στον ενοικιαστικό τομέα, στις χώρες της Ε.Ε., προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα, σχετικά με τον πληθωρισμό των ενοικίων:

- Για τους υπάρχοντες ενοικιαστές και τους ενοικιαστές του «δημόσιου» ενοικιαστικού τομέα, οι διάφορες προσαρμογές στα ενοίκια δεν αντανακλούν επακριβώς τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά κατοικίας. Στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., οι προσαρμογές στα ενοίκια είναι πιο πιθανό να είναι κοντά στον πληθωρισμό ή σε κάποιο μέτρο στεγαστικού κόστος συν ή πλην κάποιον παράγοντα που θα αντανακλά, μεταξύ άλλων, τους σκοπούς της πολιτικής δημόσιας στέγασης και τα διάφορα ζητήματα της δημοσιονομικής πολιτικής
- Τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια αντανακλούν καλύτερα τις συνθήκες στην αγορά κατοικίας και τις τιμές κατοικιών, αν και οι διάφορες θεσμικές ρυθμίσεις μπορεί και πάλι να θέσουν όρια στο βαθμό με τον οποίο, τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια μπορούν να αποκλίνουν από τα αντίστοιχα στα υπάρχοντα συμβόλαια.

- Με την εξαίρεση της Δανίας και της Πορτογαλίας (για τις οποίες μόνο μικρές ακολουθίες δεδομένων είναι διαθέσιμες), τα πραγματικά ενοίκια στην ΕΕ έχουν αυξηθεί διαχρονικά. Όπως και στην περίπτωση των πραγματικών τιμών κατοικιών, μια εξήγηση για τη μακροχρόνια αύξηση, είναι ότι το κόστος της οικοδομήσιμης γης, και άρα το κόστος στέγασης, παρουσιάζεται αυξανόμενο.
- Οι σειρές των πραγματικών ενοικίων φαίνονται λιγότερο κυκλικές απ' τις τιμές κατοικιών. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, δεδομένου ότι τα ενοίκια των υπαρχόντων ενοικιαστών, γενικώς προσαρμόζονται περίπου σε συμφωνία με τον πληθωρισμό ή ακολουθούν τα αγοραία ενοίκια στα νέα συμβόλαια με μια υστέρηση.
- Τέλος ορισμένες από τις παρατηρούμενες διακυμάνσεις μπορούν να συνδεθούν με τις διάφορες κανονιστικές μεταρρυθμίσεις. Αυτό ισχύει στην περίπτωση της Ισπανίας, για παράδειγμα, που απελευθέρωσε τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια από το 1985 και μετά. Ενώ τα πραγματικά ενοίκια στην Ισπανία είχαν πέσει το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1980, ανέβηκαν σχετικά πολύ από εκεί και έπειτα.

Αξίζει να αναφερθεί πως οι φαινομενικά και κατά μέσο όρο μικρές αυξήσεις των πραγματικών ενοικίων μπορεί να κρύβουν σημαντικά αναδιανεμητικά αποτελέσματα και συγκεκριμένα για τα μετακινούμενα νοικοκυριά που υπογράφουν συχνά νέα συμβόλαια. Για παράδειγμα, το 1/3 της συνολικής αύξησης των ενοικίων, στη Γαλλία το 2001, προέκυψε από αυξήσεις στα ενοίκια για νέους ενοικιαστές. Αν τα ενοίκια για τους υπάρχοντες ενοικιαστές συντονιστούν με τον πληθωρισμό, όπως είναι πιθανό να έχει συμβεί σε κάποιες από τις χώρες της Ε.Ε., τότε μια αύξηση της τάξεως του 0.5% στα πραγματικά ενοίκια, θα οδηγήσει σε μεγάλες αυξήσεις στα νέα συμβόλαια. Για κάθε χρονιά, αυτά πιθανώς αντιπροσωπεύουν μέχρι το 10% όλων των ενοικιαστικών συμβολαίων, που σημαίνει πως τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια θα αυξηθούν περίπου 5% ή και περισσότερο, ανά χρονιά και σε πραγματικούς όρους. Έτσι, τα νοικοκυριά ενδέχεται να αντιμετωπίσουν υψηλό κόστος μετακόμισης, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται το κόστος συναλλαγής και άλλες σταθερές δαπάνες μετακόμισης. Τα διαρκώς μετακινούμενα νοικοκυριά, που είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιούν ενοικιαστική στέγαση, θα αντιμετώπιζαν κατ' αυτό τον τρόπο ένα σημαντικό επιπλέον κόστος.

Τα τελευταία χρόνια, ο πληθωρισμός ενοικίων έχει επιβραδυνθεί σε πολλές από τις χώρες της Ε.Ε. ή έχει μείνει σχετικά σταθερός, ως αποτέλεσμα της πτώσης του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή. Κατά μέσο όρο από το 1997 έως το 2001, τα ενοίκια έχουν συμβάλλει κατά 0.13 ποσοστιαίες μονάδες στον πληθωρισμό του δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ε.Ε. Παρά το σχετικά χαμηλό πληθωρισμό ενοικίων σε πολλές χώρες, για το μέσο νοικοκυριό, έχει γίνει πιο πολύ οικονομικά συμφέρον, απ' ότι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, το να αγοράσει κατοικία παρά να ενοικιάζει. Και αυτό λόγο της ταυτόχρονης πτώσης στα επιτόκια. Η πτώση των επιτοκίων, συνδυασμένη με την απελευθέρωση της χρηματοοικονομικής αγοράς, η οποία έχει μειώσει τους πιστωτικούς περιορισμούς, έχει κάνει πιο φθηνή και πιο εύκολη την χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας για τα νοικοκυριά, αντισταθμίζοντας πολλές φορές την άνοδο στις τιμές των κατοικιών. Ταυτόχρονα οι έντονες προσδοκίες για αύξηση στις τιμές κατοικιών έχουν συντελέσει στην αύξηση της τάσης για αγορά κατοικίας από τα νοικοκυριά, παρά για ενοικίαση. Εντούτοις, καθώς το κόστος συναλλαγών στις αγορές κατοικίας τείνει να είναι σημαντικά μεγαλύτερο απ' ότι σε μια καλώς ανεπτυγμένη ενοικιαστική αγορά και δεδομένου ότι για την αγορά κατοικίας απαιτείται κάποιου είδους προκαταβολής, τα νοικοκυριά με μεγάλη ανάγκη κινητικότητας και/ή χαμηλό αρχικό ίδιο κεφάλαιο, θα προτιμούσαν, και πάλι, την ενοικίαση από την αγορά.

Τέλος όσον αφορά στις ενυπόθηκες αγορές από την ανάλυση που προηγήθηκε προέκυψε ότι οι περισσότερες συναλλαγές στην αγορά κατοικίας, συνεπάγονται μια αντίστοιχη συναλλαγή στην υποθηκική αγορά. Η δυναμική σχέση αυτών των δύο αγορών, μπορεί να ενισχύσει τις επιδράσεις των μεταβολών στις τιμές κατοικιών, να ενδυναμώσει τη μετάδοση των αλλαγών των ενυπόθηκων επιτοκίων στην οικονομική δραστηριότητα και σε ακραίες συνθήκες, να φέρει σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών (με πιθανές συνέπειες για το γενικότερο χρηματοοικονομικό σύστημα).

Για παράδειγμα, μια αρχική πτώση στα ενυπόθηκα επιτόκια μπορεί να ανεβάσει τις τιμές κατοικιών και έτσι, τον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες. Η αυξημένη εγγυητική αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων, μπορεί να δώσει στα νοικοκυριά πρόσβαση, σε περισσότερα δάνεια και με καλύτερες όρους. Αυτό με τη σειρά του, μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη ζήτηση για στέγαση και τελικά, σε ένα δεύτερο

γύρο αυξήσεων των τιμών κατοικιών. Έτσι, καθώς το χρέος του νοικοκυριού αυξάνεται με αυτή τη διαδικασία, αυξάνεται επίσης και η αγοραία αξία των ακινήτων, οπότε δεν υπάρχει εμφανής ανισορροπία στα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών. Πράγματι, ο λόγος του δανείου προς την αξία μειώνεται με αυτή τη διαδικασία, ενώ τα νοικοκυριά είναι πιθανό, να χρησιμοποιήσουν την πρόσθετη ρευστότητά τους για καταναλωτικούς σκοπούς ή για επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα. Μετά την άνοδο του χρέους, μια αύξηση στα ενυπόθηκα επιτόκια θα έχει διπλή επίδραση στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Θα υπάρξει αύξηση στο συσσωρευμένο χρέος και μια αρνητική επίδραση στην αγοραία αξία των στεγαστικών ακινήτων των νοικοκυριών και με αυτόν τον τρόπο, μια αρνητική επίδραση στην καθαρή αξία των νοικοκυριών.

Οι εξελίξεις στην αγορά υποθηκών είναι άξιες εξέτασης, πρώτον, καθώς οι ενυπόθηκες αγορές και οι αγορές κατοικίας είναι άμεσα συνδεδεμένες και δεύτερον, επειδή η υψηλή ασφαλιστική αξία και η ευνοϊκή δημοσιονομική μεταχείριση των κατοικιών, τις καθιστά την κυρίαρχη πηγή για την εξωτερική χρηματοδότηση των νοικοκυριών. Από την οπτική γωνία της νομισματικής πολιτικής, το επίπεδο του ενυπόθηκου χρέους είναι επίσης άξιο προσοχής, εξαιτίας των επιδράσεων του στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα. Από την οπτική της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, τα υψηλά επίπεδα χρέους δεν συνεπάγονται, αναγκαστικά, υψηλό ρίσκο, αλλά καθιστούν κάποια νοικοκυριά πιο ευάλωτα σε αλλαγές στις πιστωτικές συνθήκες, ειδικά αν αυτές ακολουθούνται από μεταβολές του εισοδήματος και/ή διακυμάνσεις στις τιμές κατοικίας.

Κεφάλαιο 3 - Το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ακίνητης περιουσίας

3.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα ενότητα γίνεται ανάλυση του βασικού θεσμικού πλαισίου το οποίο διέπει τη λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Έμφαση δίδεται στη φορολογία ακινήτων, όπου και παρατίθενται συγκεντρωτικοί αλλά και συγκριτικοί πίνακες, ενώ στα συμπεράσματα στο τέλος του κεφαλαίου, αξιολογούνται τα διαθέσιμα στοιχεία.

3.2 Περιορισμοί του δικαιώματος της ιδιοκτησίας στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα η ακίνητη περιουσία πρωταρχικά προστατεύεται από το αρ. 17 του Συντάγματος που ορίζει ότι «η ιδιοκτησία τελεί υπό την προστασία του Κράτους, τα δικαιώματα όμως που απορρέουν από αυτή δεν μπορούν να ασκούνται σε βάρος του γενικού συμφέροντος». Προς χάριν λοιπόν της προστασίας του γενικού συμφέροντος και μόνο, το Σύνταγμα και η νομοθεσία της Ελλάδος επιτρέπουν τον περιορισμό του δικαιώματος της ιδιοκτησίας. Οι σημαντικότεροι περιορισμοί στην ιδιοκτησία που επιβάλλει το Ελληνικό κράτος στους πολίτες του, είναι οι ακόλουθοι:

3.2.1 Απαλλοτρίωση

Σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ.4 του Συντάγματος, επιτρέπεται η αναγκαστική απαλλοτρίωση ιδιωτικής περιουσίας από το κράτος, για λόγους δημοσίου συμφέροντος. Προκειμένου όμως να προστατεύσει το κράτος τους πολίτες, στους οποίους επιβάλει την αναγκαστική απαλλοτρίωση της περιουσίας τους, ορίζει ότι αυτή επιτρέπεται μόνο για δημόσια ωφέλεια και πάντοτε αφού προηγηθεί πλήρης αποζημίωση. Η αποζημίωση αυτή πρέπει να ανταποκρίνεται στην αξία ακριβώς την οποία είχε το απαλλοτριωμένο ακίνητο, κατά το χρόνο προσδιορισμού της στο δικαστήριο.

3.2.2 Νομοθεσία μισθώσεων

Η νομοθεσία των μισθώσεων διακρίνεται στη μίσθωση κατοικίας και στην εμπορική μίσθωση. Η μισθωτική νομοθεσία δε θέτει περιορισμούς όσον αφορά στο αρχικό ύψος του μισθώματος, το οποίο ρυθμίζεται με συμφωνία των συμβαλλομένων. Παρολ' αυτά, προκειμένου ο νομοθέτης να διαφυλάξει τα δικαιώματα τόσο του μισθωτή όσο και του εκμισθωτή, θέτει κανόνες στη μισθωτική σχέση.

3.2.3 Φορολογική νομοθεσία

Ένας από τους κυριότερους περιορισμούς που θέτει η πολιτεία στην ακίνητη περιουσία, είναι αδιαμφισβήτητα η επιβολή φόρου τόσο στους κατέχοντες αυτήν, όσο και σε όποιον επιθυμεί να αγοράσει, κληρονομήσει ή καθ' οποιονδήποτε τρόπο αποκτήσει ακίνητη περιουσία.

3.2.4 Πολεοδομική νομοθεσία

Το γενικότερο ισχύον πολεοδομικό πλαίσιο είναι μεταξύ των παραγόντων που περιορίζουν το δικαίωμα της ιδιοκτησίας. Θέτει κανόνες όσον αφορά στη δόμηση, καθορίζει της χρήσης γης και κατ' αυτόν τον τρόπο επηρεάζει τις επιλογές των ιδιοκτητών. Επιπλέον, ο Γενικός Οικοδομικός Κανονισμός (Γ.Ο.Κ) καθορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις που θα πρέπει να τηρούνται στη δομική εκμετάλλευση των οικοπέδων και στη διαμόρφωση των κοινοχρήστων χώρων των οικισμών από άποψη χρήσης, υγιεινής, ασφάλειας και αισθητικής με στόχο την προστασία του φυσικού και δομημένου περιβάλλοντος.

3.2.5 Περιορισμοί για τους αλλοδαπούς

Το αρ. 4 του Αστικού Κώδικα ορίζει ότι «ο αλλοδαπός απολαμβάνει τα αστικά δικαιώματα του ημεδαπού». Εντούτοις μέχρι πρόσφατα η απόκτηση ακίνητης περιουσίας από αλλοδαπούς σε παραμεθόριες περιοχές και σε ορισμένα νησιά απαγορεύονταν από τη ελληνική νομοθεσία. Η διάκριση αυτή μετά την είσοδο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση κρίθηκε ότι αποτελεί ανεπίτρεπτη, από το Κοινοτικό Δίκαιο, άνιση μεταχείριση ημεδαπών και αλλοδαπών υπηκόων κράτους μέλους της Ε.Ε. και ότι η Ελλάδα παραβιάζει τις υποχρεώσεις που προκύπτουν από την Συνθήκη

της Ε.Ο.Κ. Σήμερα βάσει του ν. 1892/1990 αρ.25 και 26 φυσικά ή νομικά πρόσωπα που έχουν την ελληνική ιθαγένεια ή την ιθαγένεια ενός των κρατών -μελών της Ε.Ε.-, έχουν την δυνατότητα απόκτησης εμπράγματων ή ενοχικών δικαιωμάτων πάνω σε ακίνητα, κείμενα στις παραμεθόριες περιοχές με απόφαση ειδικής αρμόδιας επιτροπής.

3.3 Νομοθεσία μισθώσεων

3.3.1 Μίσθωση κατοικίας

Στην Ελλάδα οι μισθώσεις κύριας κατοικίας διέπονται πλέον από τις γενικές διατάξεις του Αστικού Κώδικα. Μέχρι το 1997 η μίσθωση κατοικίας διέπονταν από το ν.1703/1987. Από 30.6.1997 οι προστατευτικές της κύριας κατοικίας διατάξεις του ν.1703/1987 έπαυσαν να ισχύουν. Οι διατάξεις του ως άνω νόμου δεν εφαρμόζονται ούτε στις μισθώσεις που είχαν συναφθεί υπό το κράτος της ισχύος του και καταλαμβάνονταν από αυτόν (Κατράς, 2003; Αθανασόπουλος, 2001). Ειδικότερα:

- Διάρκεια

Σύμφωνα με το αρ.1,παρ.5 του ν.2235/1994 ισχύουν τα ακόλουθα:
«Η μίσθωση ακινήτου για κατοικία ισχύει τουλάχιστον για τρία (3) έτη, κι αν ακόμη έχει συμφωνηθεί για βραχύτερο χρονικό διάστημα ή για αόριστο χρόνο. Η διάταξη αυτή ισχύει και μετά την 1.7.1997.»

Συνεπώς, αν με τη μισθωτική σύμβαση, συμφωνήθηκε διάρκεια της μίσθωσης μικρότερη της τριετίας, η μίσθωση ισχύει για 3 έτη. Αν συμφωνήθηκε διάρκεια μεγαλύτερη της τριετίας, ισχύει η συμφωνημένη μεγαλύτερη διάρκεια.

Συμπερασματικά:

- Όλες οι καινούργιες μισθωτικές σχέσεις κύριας κατοικίας (με ημερομηνία σύναψης της μίσθωσης μετά το 1997) διαμορφώνονται ελεύθερα με ελάχιστο χρόνο διάρκειας της μίσθωσης τα 3 έτη.
- Όλες οι παλαιότερες του 1997 υπάρχουσες μισθωτικές σχέσεις μπορούν να λυθούν από τον ιδιοκτήτη:

- από το 1994 και μετά εφόσον έχουν συμπληρώσει 12 χρόνια διάρκειας της μίσθωσης.
- από το 1995 και μετά εφόσον έχουν συμπληρώσει 9 χρόνια διάρκειας της μίσθωσης.
- από το 1996 και μετά εφόσον έχουν συμπληρώσει 4 χρόνια διάρκειας της μίσθωσης.

▪ Αναπροσαρμογή μισθώματος

Κάθε συμφωνία για σταδιακή αναπροσαρμογή του μισθώματος είναι απολύτως έγκυρη. Ειδικότερα, αν ο συμβατικός χρόνος έχει καθορισθεί μικρότερος της τριετίας και δεν υπάρχει συμφωνία αναπροσαρμογής του μισθώματος για τον υπόλοιπο χρόνο, το καταβαλλόμενο μίσθωμα αυξάνεται, όπως ορίζει το αρ.5 του ν.2235/1994, ετησίως κατά ποσοστό εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75 %) του τιμαρίθμου του κόστους ζωής, όπως αυτό έχει καθορισθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για τους αμέσως προηγούμενους δώδεκα (12) μήνες.

▪ Λήξη της μίσθωσης

Η λήξη της μίσθωσης κύριας κατοικίας, ανεξάρτητα από το είδος της κατοικίας, το μέγεθος και το χρόνο της σύναψης της μίσθωσης επέρχεται με την παρέλευση τριετίας από την έναρξή της, εφόσον δεν επακολουθήσει παράταση ή ανανέωση της μίσθωσης ή έστω σιωπηρή επαναμίσθωση. Η μίσθωση μπορεί να λυθεί και πριν από την πάροδο του συμβατικού ή του νόμιμου χρόνου της, με συμφωνία των συμβαλλομένων. Επομένως ο μισθωτής μπορεί να αποχωρήσει αζημίως, νωρίτερα από τη λήξη του μισθίου, αν το συμβόλαιο ορίζει μεγαλύτερη χρονική διάρκεια της μίσθωσης.

▪ Καταγγελία της μίσθωσης

Η μίσθωση κύριας κατοικίας λύνεται και ύστερα από καταγγελία του εκμισθωτή ή του μισθωτή.

o Καταγγελία από το μισθωτή

Ο μισθωτής μπορεί να καταγγείλει τη μίσθωση οποτεδήποτε και πριν από τη λήξη της τριετίας: α) αν δεν του παραχωρήθηκε η χρήση ή αν του αφαιρέθηκε αργότερα, β) αν η χρήση του μισθίου συνεπάγεται σπουδαίο κίνδυνο της υγείας του μισθωτή ή των συνοικούντων οικείων του, γ) αν ο μισθωτής είναι

δημόσιος υπάλληλος και μετατεθεί, δ) αν συντρέχει σπουδαίος λόγος ε) αν πέρασε 30ετία.

- Καταγγελία από τον εκμισθωτή

Ο εκμισθωτής μπορεί να καταγγείλει τη μίσθωση α) αν ο μισθωτής καθυστερεί το μίσθωμα, β) για κακή χρήση του μισθίου, γ) για παράβαση όρου της μισθωτικής σύμβασης, δ) για σπουδαίο λόγο, ε) λόγω παρόδου 30ετίας.

3.3.2 Εμπορική μίσθωση

Το θεσμικό πλαίσιο που ορίζει την επαγγελματική μίσθωση είναι εξέχουσας σημασίας, καθόσον σε συνδυασμό με τη φορολογική νομοθεσία που επικρατεί σε μία χώρα αποτελεί ένα καθοριστικό λόγο προσέλκυσης επενδύσεων στη χώρα αυτή. Το ισχύον νομικό πλαίσιο της εμπορικής μίσθωσης διαγράφεται ως ακολούθως (Φίλιος, 2006):

- Εμπορική μίσθωση στην Ελλάδα

Οι εμπορικές μισθώσεις ρυθμίζονται από τις διατάξεις του π.δ. 34/1995 (ΦΕΚ 30 Α΄/10.2.95) το οποίο κωδικοποίησε τη νομοθεσία περί εμπορικών μισθώσεων. Παράλληλα ισχύουν οι διατάξεις του Αστικού Κώδικα και οι συμβατικοί όροι εφόσον δεν αντίκεινται στις κωδικοποιημένες διατάξεις.

- Διάρκεια

Οι εμπορικές μισθώσεις είναι (εκ του νόμου) ορισμένου χρόνου τόσο ως προς την αρχική τους διάρκεια όσο και ως προς την παράτασή τους. Η διάρκεια της εμπορικής μίσθωσης προκύπτει εκ των ρυθμίσεων του αρ. 5 του π.δ. 34/95, όπως τροποποιήθηκε από το αρ. 7 του ν.2741/1999 και είναι δωδεκαετής, έστω κι αν οι συμφωνίες των μερών προέβλεπαν μικρότερη ή αοριστόχρονη διάρκεια. Με την ίδια διάταξη όμως γίνεται δεκτό ότι η εμπορική μίσθωση μπορεί να λυθεί και νωρίτερα, φθάνει η λύση της να αποδεικνύεται με έγγραφο βέβαιης χρονολογίας.

- Ύψος μισθώματος

Το μίσθωμα κατά τη σύναψη της σύμβασης καθορίζεται ελεύθερα από τους συμβαλλομένους. Το μίσθωμα μπορεί να οριστεί σε οποιοδήποτε ποσό.

ο Συμβατική αναπροσαρμογή

Η μεταξύ των συμβαλλομένων συμφωνημένη αναπροσαρμογή του μισθώματος επιτρέπεται και θεωρείται ισχυρή. Έτσι είναι νόμιμη οποιαδήποτε συμφωνία αναπροσαρμογής (ανά έτος, διετία, τριετία, εξάμηνο κ.λπ.). Το ποσό δε της αναπροσαρμογής μπορεί να είναι συγκεκριμένο, ορισμένο ή αόριστο και δεν είναι απαραίτητο να συμπίπτει με το ελεύθερο ή να αντιστοιχεί στην αντικειμενική ή αγοραία αξία του μισθίου. Μπορεί να είναι μεγαλύτερο ή και μικρότερο.

Σημαντική καινοτομία αποτελεί το γεγονός ότι σε περίπτωση που το μισθωτήριο προβλέπει ετήσια αναπροσαρμογή του σε σταθερό ποσοστό κάθε χρόνο, αλλά μόνο για το συμβατικό χρόνο, αυτό ισχύει κατ' επέκταση και κατά τη διάρκεια της αναγκαστικής παράτασης της μίσθωσης.

ο Νόμιμη αναπροσαρμογή

Αν δεν έχει προβλεφθεί από τη σύμβαση αναπροσαρμογή τότε ο νόμος προβλέπει δύο διαδικασίες αναπροσαρμογής του μισθώματος α) την πρώτη αναπροσαρμογή μετά πάροδο διετίας και β) τις μεταγενέστερες ετήσιες αναπροσαρμογές.

Η πρώτη αναπροσαρμογή συντελείται αυτοδικαίως μετά την πάροδο διετίας από την έναρξη της μίσθωσης «και καθορίζεται σε ποσοστό ετησίως όχι κατώτερο του 6% της αντικειμενικής αξίας του μισθίου και για τους ακάλυπτους χώρους του 4% και στις περιοχές που δεν ισχύει το σύστημα αυτό, της αγοραίας αξίας του ακινήτου». Προκειμένου όμως να γίνει απαιτητό το αναπροσαρμοζόμενο μίσθωμα επιβάλλεται πρώτα κοινοποίηση εξωδίκου από τον εκμισθωτή.

Κρίσιμος χρόνος για τον προσδιορισμό της αντικειμενικής αξίας του ακινήτου είναι ο χρόνος συντέλεσης της αναπροσαρμογής.

Για τον προσδιορισμό της αξίας του ακινήτου λαμβάνονται υπόψη:

- το εμβαδόν του ακινήτου
- η τιμή ζώνης
- ο συντελεστής αξιοποίησης οικοπέδου

- ο συντελεστής εμπορικότητας
- ο συντελεστής οικοπέδου
- ο συντελεστής εκμετάλλευσης ισογείου
- ο συντελεστής θέσης
- ο συντελεστής παλαιότητας
- ο συντελεστής ορόφου

Μετά την πάροδο έτους από την πρώτη αναπροσαρμογή της διετίας, ο εκμισθωτής έχει δικαίωμα να ζητά από τον μισθωτή αναπροσαρμογή του μισθώματος κάθε χρόνο σε ποσοστό 75% του τιμαρίθμου του κόστους ζωής όπως αυτός έχει καθορισθεί αρμοδίως για τους αμέσως προηγούμενους 12 μήνες. Και εδώ η αναπροσαρμογή γίνεται αυτόματα με την συμπλήρωση κάθε έτους αλλά το αναπροσαρμοζόμενο μίσθωμα καθίσταται ληξιπρόθεσμο και απαιτητό.

ο Δικαστική αναπροσαρμογή

Το μίσθωμα μπορεί είτε να αυξηθεί είτε και να μειωθεί, αν αυτό επιβάλλεται από την εφαρμογή των αρχών της καλής πίστης και των χρηστών συναλλακτικών ηθών (αρ.288 ΑΚ). Αυτό πρακτικά μπορεί να εφαρμοστεί μόνο σε περιπτώσεις μεγάλης απόκλισης του μισθώματος από τη σημερινή συναλλακτική πραγματικότητα, είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, και μετά παρόδου αρκετού χρόνου από την κατάρτιση της συμφωνίας.

Το μίσθωμα μπορεί να αναχθεί στο μέτρο που αρμόζει, από το δικαστήριο, αν λόγω έκτακτων και απρόβλεπτων λόγων έχουν αλλάξει τα περιστατικά πάνω στα οποία βασίστηκαν οι συμβαλλόμενοι και η καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη απαιτούν την αναπροσαρμογή του μισθώματος (αρ.388 ΑΚ).

- Λήξη της μίσθωσης

Η εμπορική μίσθωση (η οποία σύμφωνα με τα παραπάνω ισχύει για δώδεκα έτη ακόμα και εάν συμφωνήθηκε για βραχύτερο ή αόριστο χρόνο) μπορεί να λυθεί για τους κάτωθι λόγους α) παρέλευση του νόμιμου ή συμβατικού χρόνου, β) νεότερη συμφωνία που αποδεικνύεται με έγγραφο βέβαιης χρονολογίας, γ) ακύρωση της μίσθωσης, δ) νόμιμης υπαναχώρησης, ε) αδυναμία παροχής π.χ. καταστροφή του μισθίου, στ) απρόοπτη μεταβολή συνθηκών, ζ) κτήση κυριότητας ή επικαρπίας από

το μισθωτή, η) εκποίηση ακινήτου, θ) σύγχυση, ι) ανανέωση, ια) καταγγελία, ιβ) απόδοση του μισθίου για δυστροπία.

- Καταγγελία της μίσθωσης

Η επαγγελματική μίσθωση επιτρέπεται να καταγγελθεί για τους λόγους που προβλέπουν ο ΑΚ, το π.δ. 34/1995 και άλλοι νόμοι (Τσούμας, 2004; Τσούμας, 2006; Σπυριδάκης, 1999).

- Καταγγελία από το μισθωτή
  - Σύμφωνα με το νέο νομικό καθεστώς των εμπορικών μισθώσεων, αρ.43 π.δ. 34/1995, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να καταγγείλει τη μίσθωση οποτεδήποτε μετά την πάροδο διετίας από την έναρξή της ανεξάρτητα αν έχει λήξει ο συμβατικός χρόνος ή όχι.
  - Ο μισθωτής υποχρεούται να καταβάλλει ως αποζημίωση για την πρόωρη λύση της σύμβασης στον εκμισθωτή το ισόποσο τεσσάρων μηνιαίων μισθωμάτων ανεξάρτητα από ζημία ή μη του εκμισθωτή.
  - Τα αποτελέσματα της καταγγελίας με το νέο καθεστώς επέρχονται μετά από έξι μήνες.
  - Αν δεν γίνει νόμιμη καταγγελία, τότε η μίσθωση δεν λύνεται και ο μισθωτής εξακολουθεί να οφείλει το μίσθωμα, έστω και αν δεν κάνει χρήση του μισθίου.
  - Ο μισθωτής δεν οφείλει αποζημίωση ούτε υποχρεούται σε εξάμηνη προειδοποίηση αν α) καταγγείλει εγγράφως τη μίσθωση και αποχωρήσει από το μίσθιο εντός εννέα μηνών από τη συμπλήρωση της 12ετίας, β) καταγγείλει τη μίσθωση για σπουδαίο λόγο.

- Καταγγελία από τον εκμισθωτή
  - Για καθυστέρηση καταβολής του ενοικίου: Ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα να καταγγείλει την εμπορική μίσθωση σε περίπτωση που ο μισθωτής του καθυστερεί την καταβολή του μισθώματος.
  - Για κακή χρήση του μισθίου
  - Για παράβαση συμβατικού όρου
  - Για σπουδαίο λόγο
  - Λόγω δυστροπίας: Η δυστροπία του μισθωτή τεκμαίρεται από την υπαίτια καθυστέρηση καταβολής του μισθώματος χωρίς ύπαρξη

ιδιαίτερου λόγου. Με το νόμο 2479/97 καθιερώθηκε ταχεία διαδικασία έκδοσης διαταγής απόδοσης μισθίου (έξωσης) λόγω καθυστέρησης του μισθώματος από δυστροπία. Σύμφωνα με τη νέα διαδικασία δεν απαιτείται ακροαματική διαδικασία, παρά μόνο αίτηση που ασκείται ενώπιον του αρμόδιου δικαστηρίου. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η προηγούμενη έγγραφη όχληση του εκμισθωτή για καταβολή του μισθώματος.

- Λόγω ιδιόχρησης αρ.15 επ. του π.δ. 34/95. Απαιτείται 1. έγκυρη μίσθωση που υπάγεται στη ρύθμιση του π.δ. 34/95, 2. πάροδος του συμβατικού χρόνου, 3. καταγγελία αποκλειστικά από τον εκμισθωτή, 4. δυνατότητα ιδιόχρησης, 5.προηγούμενη άσκηση του επαγγέλματος του εμπόρου ή άλλου προστατευόμενου επαγγέλματος από το π.δ. και 6. καταβολή αποζημίωσης (16-30 μηνιαία μισθώματα ή μέχρι και 40 στην περίπτωση άσκησης όμοιου επαγγέλματος εντός διετίας).
- Λόγω ανοικοδόμησης αρ.23 του π.δ.34/95: Απαιτείται 1. έγκυρη μίσθωση, 2. πάροδος του συμβατικού χρόνου, 3. ανοικοδόμηση αποκλειστικά από τον εκμισθωτή ή τον κύριο του μισθίου, 4. επίδοση στον μισθωτή αντιγράφου της άδειας ανοικοδόμησης, 5. καταβολή αποζημίωσης (12-18 μισθώματα ή έως και 30 εάν δεν αρχίσει την ανοικοδόμηση εντός εξαμήνου).
- Λόγω ιδιοκατοίκησης αρ.37 του π.δ. 34/95: 1. χρήση του μισθίου ως κατοικίας και καταλληλότητά του για κατοικία 2. πάροδος του συμβατικού χρόνου, 3. έλλειψη ιδιόκτητης κατοικίας, 4. πρόθεση και δυνατότητα ιδιοκατοίκησης, 5. καταβολή αποζημίωσης (8-18 μισθώματα).
- Λόγω συμπλήρωσης 16ετίας από 1.9.1997, χωρίς καταβολή αποζημίωσης αρ. 58 επ. του π.δ. 34/95.
- Λόγω συμπλήρωσης 12ετίας: Η αγωγή αυτή επιτρέπεται μόνος εντός εννέα μηνών από την συμπλήρωση της 12ετίας, όμως τότε ο ιδιοκτήτης υποχρεούται να αποζημιώσει το μισθωτή με 24 μηνιαία μισθώματα. Μετά την πάροδο των εννέα μηνών, η μίσθωση θεωρείται ότι παρατάθηκε αυτόματα για μια τετραετία.
- Λόγω κατεδάφισης κτιρίου αρ.39 του πδ.34/95: το μίσθιο πρέπει να έχει κριθεί ετοιμόρροπο και κατεδαφιστέο, χωρίς αποζημίωση.

- Λόγω μετατροπής της χρήσης του μισθίου και πάλι σε κύρια κατοικία, χωρίς αποζημίωση, αρ. 38. του π.δ. 34/95.
- Λόγω πτώχευσης του μισθωτή αρ. 40 του π.δ. 34/95.

Πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι ο εκμισθωτής ο οποίος καταγγέλλει την εμπορική μίσθωση αποδίδοντας την αποζημίωση των 24 μισθωμάτων, έχει το δικαίωμα να διαθέσει το ακίνητο για οποιαδήποτε χρήση, ακόμα και για την ίδια αρμοδιότητα που ασκούσε ο μισθωτής. Το ανάλογο ισχύει και για τον μισθωτή ο οποίος αναλαμβάνει το μίσθιο μετά την πάροδο 16ετίας.

3.4 Φορολογία ακίνητης περιουσίας

Στην Ελλάδα η φορολογική αξία των ακινήτων υπολογίζεται καταρχήν με το σύστημα των αντικειμενικών αξιών, η οποία προκύπτει από τον συνυπολογισμό διαφόρων παραμέτρων οι οποίοι θεωρούνται κρίσιμοι για τη διαμόρφωση της αξίας του ακινήτου. Ως βάση για τον παραπάνω υπολογισμό λαμβάνεται η αξία του νεόδμητου διαμερίσματος του πρώτου ορόφου πολυκατοικίας, η αξία του οποίου ανά τετραγωνικό μέτρο (τιμή ζώνης) καθορίζεται με Υπουργική απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών (Σιωμόπουλος, 1999; Αληφαντής 2001, www.pomida.gr).

Μετά τις πρόσφατες αυξήσεις των αντικειμενικών αξιών τα έτη 2005 και 2006, οι αντικειμενικές αξίες των εντός σχεδίου ακινήτων προσεγγίζουν τις πραγματικές τιμές (εμπορικές αξίες) στις περισσότερες περιοχές της χώρας. Το αντίθετο συμβαίνει στις περιπτώσεις των εκτός σχεδίου ακινήτων όπου οι αντικειμενικές αξίες υπολείπονται σημαντικά των πραγματικών.

Σε πολύ λίγες περιοχές της χώρας όπου δεν έχουν υπαχθεί στο σύστημα των αντικειμενικών αξιών και ιδίως σε εκτός σχεδίου πόλεως ακίνητα, ο προσδιορισμός της φορολογικής αξίας γίνεται από τον προϊστάμενο της αρμόδιας για την περιοχή Εφορίας (ΔΟΥ) με βάση συγκριτικά στοιχεία που συλλέγονται από αγοραπωλησίες άλλων ακινήτων της περιοχής.

3.4.1 Φορολογία μεταβίβασης και απόκτησης περιουσίας με επαχθή αιτία

Από την 1-1-2006 το φορολογικό καθεστώς της μεταβίβασης ακινήτων στην Ελλάδα άλλαξε με αποτέλεσμα να υπάρχουν τέσσερις διαφορετικοί φόροι που μπορούν να επιβάλλονται κατά την μεταβίβαση ενός ακινήτου σε διαφορετικές περιπτώσεις, συγκεκριμένα:

3.4.1.1 Φόρος προστιθέμενης αξίας

Από την 1-1-2006 επιβάλλεται ΦΠΑ με αναλογικό συντελεστή ποσοστού 19%, μόνο στην πρώτη πώληση νεόδμητης οικοδομής από κατασκευαστή, από πρόσωπο δηλαδή που κατ' επάγγελμα ασχολείται με την ανέγερση και πώληση κτιρίων. Νεόδμητη θεωρείται η οικοδομή που έχει κατασκευασθεί την τελευταία πενταετία, και από την στιγμή που κατασκευάσθηκε δεν πωλήθηκε και δε χρησιμοποιήθηκε ποτέ.

Στο Φ.Π.Α. υπόκεινται τα κτίρια των οποίων η οικοδομική άδεια έχει εκδοθεί μετά την 1-1-2006. Αντίθετα αν η οικοδομική άδεια έχει εκδοθεί πριν την 1-1-2006 ή αν εκδόθηκε μετά την 1-1-2006 αλλά η αίτηση για την έκδοσή της έχει γίνει πριν τις 25-11-2005, δεν επιβάλλεται Φ.Π.Α., αλλά Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτων (Φ.Μ.Α.). Ο Φ.Π.Α. επιβάλλεται στο πραγματικό τίμημα της αγοραπωλησίας του ακινήτου όπως αυτό εμφανίζεται στο μεταβιβαστικό συμβόλαιο, αν αυτό υπερβαίνει την αντικειμενική αξία. Στην αντίθετη περίπτωση, ο Φ.Π.Α. υπολογίζεται επί της Αντικειμενικής Αξίας. Υπόχρεος για την καταβολή του φόρου αυτού είναι ο αγοραστής.

3.4.1.2 Φόρος μεταβίβασης ακινήτων

Στο Φ.Μ.Α. υπάγονται όσα ακίνητα δεν υπάγονται στο Φ.Π.Α. και μεταβιβάζονται για πρώτη φορά με επαχθή αιτία μετά την 1-1-2006. Αυτό σημαίνει πρακτικά ότι υπάγονται τα οικόπεδα και τα αγροτεμάχια, τα παλαιά κτίσματα, τα κτίσματα των οποίων οι οικοδομικές άδεις εκδόθηκαν πριν την 1-1-2006 και τα κτίσματα που δεν πωλούνται από επαγγελματία κατασκευαστή.

Ο Φ.Μ.Α. επιβάλλεται με την ακόλουθη προοδευτική κλίμακα (βλ. Πίνακα 3.1):

Πινάκας 3.1: Κλίμακα φόρου μεταβίβασης ακινήτων

Αξία Ακινήτου	Βασικός συντελεστής	Φόρος κλιμακίου (€)	Αυξημένος συντελεστής	Φόρος κλιμακίου (€)
Μέχρι 15.000	7%	1050	9%	1350
Υπερβάλλον	9%		11%	

Όπως ο Φ.Π.Α., έτσι και Φ.Μ.Α., επιβάλλεται στο πραγματικό τίμημα της αγοραπωλησίας ακινήτου όπως αυτός εμφανίζεται στο μεταβιβαστικό συμβόλαιο, αν αυτό υπερβαίνει την αντικειμενική αξία. Στην αντίθετη περίπτωση, ο Φ.Μ.Α. υπολογίζεται επί της αντικειμενικής αξίας. Υπόχρεος για την καταβολή του εν λόγο φόρου είναι ο αγοραστής.

Επί της ίδιας κλίμακας υπολογίζεται και ο Φόρος Ανταλλαγής σε περίπτωσης ανταλλαγής ακινήτων αλλά και ο Φόρος Διανομής στην περίπτωση διανομής συνιδιοκτητών ακινήτων ανάμεσα στους συνιδιοκτήτες τους. Ωστόσο ο Φόρος Ανταλλαγής ανέρχεται στο 50% του Φ.Μ.Α. ενώ ο Φόρος Διανομής στο 25% του Φ.Μ.Α. Οι φόροι αυτοί επιβάλλονται με αυτή τη μορφή στο βαθμό που τα ανταλλασσόμενα ακίνητα ή τα διανεμόμενα μερίδια των ακινήτων έχουν ακριβώς την ίδια αξία. Στην περίπτωση που κάποιο από τα ακίνητα αυτά έχει μεγαλύτερη αξία από τα άλλα, επί της διαφοράς επιβάλλεται ολόκληρος ο Φ.Μ.Α.

3.4.1.3 Φόρος υπεραξίας (ή αυτόματου υπερτιμήματος)

Κατά την αγοραπωλησία ακινήτου, το οποίο μεταβιβάζεται με επαχθή αιτία για δεύτερη φορά μετά την 1-1-2006, επιβάλλεται σε βάρος του πωλητή φόρος Υπεραξίας. Το ποσό του φόρου υπολογίζεται επί της διαφοράς που προκύπτει ανάμεσα στο κόστος αγοράς του μεταβιβαζόμενου ακινήτου και στο τίμημα της πώλησης, σύμφωνα με την ακόλουθη κλίμακα (βλ. Πίνακα 3.2):

Πινάκας 3.2.: Κλίμακα φόρου υπεραξίας

Χρονικό διάστημα μεταξύ αγοράς και πώλησης ακινήτου σε χρόνια	Φορολογικός Συντελεστής
0-5	20%
5-15	10%
15-25	5%
Πάνω από 25	-

Από τη διαφορά της αξίας του ακινήτου δεν αφαιρούνται ούτε οι δαπάνες ή οι προσθήκες που έχουν γίνει στο ακίνητο, αλλά ούτε και ο ετήσιος τιμάριθμος. Υπόχρεος για την καταβολή του φόρου είναι ο πωλητής του ακινήτου.

3.4.1.4 Τέλος συναλλαγής

Όπως και ο Φ.Α.Υ., επιβάλλεται κατά την αγοραπωλησία ακινήτου, το οποίο μεταβιβάζεται με επαχθή αιτία για δεύτερη φορά μετά την 1-1-2006. Έχει αναλογικό συντελεστή 1% που υπολογίζεται επί του πραγματικού τιμήματος της αγοραπωλησίας ακινήτου όπως αυτό εμφανίζεται στο μεταβιβαστικό συμβόλαιο, αν αυτό υπερβαίνει την αντικειμενική αξία. Στην αντίθετη περίπτωση, το Τέλος Συναλλαγής υπολογίζεται επί της Αντικειμενικής Αξίας. Υπόχρεος για την καταβολή του φόρου είναι ο αγοραστής.

3.4.2 Φορολογία μεταβίβασης και απόκτησης περιουσίας με χαριστική αιτία

Ο φόρος κληρονομιάς και ο φόρος δωρεάς ρυθμίζονται από τον ν. 2961/2001 όπως έχει τροποποιηθεί από το αρ. 12 του ν. 3091/2002. Πρόκειται για δυο διαφορετικούς φόρους κεφαλαίου που υπάγονται όμως στην ίδια δέσμη κανόνων δικαίου. Και για τους δύο φόρους προβλέπονται κοινά αφορολόγητα όρια και κοινή προοδευτική κλίμακα, που διαφοροποιείται σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με το βαθμό συγγένειας ανάμεσα στο δωρητή και τον δωρεοδόχο ή κληρονόμο.

- Κατηγορία Α (σύζυγος, κατιόντες πρώτου και δεύτερου βαθμού, ανιόντες εξ αίματος πρώτου βαθμού) (βλ. Πινάκα 3.3)

Πινάκας 3.3.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Α

Κλιμάκια (€)	Συντελεστής	Φόρος Κλιμακίου (€)	Συν. Αξία Περιουσίας (€)	Αναλογών Φόρος (€)
95.000	0%	0	95.000	0
125.000	5%	1.250	120.000	1250
145.000	10%	14.500	265.000	15.750
Υπερβάλλον	20%			

Ωστόσο πέραν της παραπάνω κλίμακας προβλέπεται ειδικό αφορολόγητο φόρου κληρονομιάς 300.000 Ευρώ για τον επιζώντα σύζυγο (μετά από 5 έτη γάμου) και τα ανήλικα τέκνα του.

- Κατηγορία Β (κατιόντες τρίτου και επόμενων βαθμών, β) ανιόντες δεύτερου και επόμενων βαθμών, εκούσια ή δικαστικά αναγνωρισθέντα τέκνα έναντι των ανιόντων του πατέρα που τα αναγνώρισε, κατιόντες του αναγνωρισθέντος έναντι του αναγνωρίσαντος και των ανιόντων αυτού, αδελφούς (αμφιθαλείς ή ετεροθαλείς), συγγενείς εξ αίματος τρίτου βαθμού εκ πλαγίου, πατριούς και μητριές, τέκνα από προηγούμενο γάμο του συζύγου, τέκνα εξ αγχιστείας (γαμπρούς-νύφες) και ανιόντες εξ αγχιστείας (πεθερό-πεθερά) (βλ. Πινάκα 3.4).

Πινάκας 3.4.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Β

Κλιμάκια (€)	Συντελεστής	Φόρος Κλιμακίου (€)	Συν. Αξία Περιουσίας (€)	Αναλογών Φόρος (€)
20.000	0%	0	20.000	0
55.000	10%	5.500	75.000	5500
195.000	20%	39.000	270.000	44.500
Υπερβάλλον	30%			

- Κατηγορία Γ (άλλοι συγγενείς, ξένοι) (βλ. Πινάκα 3.5)

Πινάκας 3.5.: Φορολογία μεταβίβασης κατηγορία Γ

Κλιμάκια (€)	Συντελεστής	Φόρος Κλιμακίου (€)	Συν. Αξία Περιουσίας (€)	Αναλογών Φόρος (€)
6.000	0%	0	6.000	0
65.000	20%	13.200	72.000	13.200
195.000	30%	58.500	267.000	71.700
Υπερβάλλον	40%			

3.4.3 Φορολογία ιδιοκτησίας

3.4.3.1 Φόρος μεγάλης ακίνητης περιουσίας

Ο Φ.Μ.Α.Π. αποτελεί ετήσιο φόρο και υπολογίζεται επί της αντικειμενικής αξίας της συνολικής ακίνητης περιουσίας του φορολογούμενου στην Ελλάδα με βάση τις αντικειμενικές αξίες που ίσχυαν κατά το έτος 2005, σύμφωνα με την ακόλουθη κλίμακα (βλ. Πίνακα 3.6):

Πινάκας 3.6.: Κλιμάκια φόρου μεγάλης ακίνητης περιουσίας

Κλιμάκια (€)	Συντελεστής	Ποσό Φόρου (€)	Συν. Αξία Περιουσίας (€)	Σύνολο Φόρου
243.600	0%	0	0	0
146.750	0,354%	440,25	390.350	440,25
146.750	0,472%	587	537.100	1.027
146.750	0,590%	733,75	683.850	1.761
293.500	0,708%	1.761	977.350	3522
293.500	0,826%	2.054,50	1.270.850	5.576,50
Υπερβάλλον	0,949%			
Νομ. Πρόσωπα	0,826%			

- Αφορολόγητο δύο συζύγων: 487.200 ευρώ
- Προσαύξηση για κάθε 1ο και 2ο ανήλικο τέκνο: 61.650 ευρώ
- Προσαύξηση για κάθε επόμενο τέκνο: 73.400 ευρώ
- Αφορολόγητο Νομικών Προσώπων (εταιρειών κλπ): 243.600 ευρώ
- Αφορολόγητο Νομικών Προσώπων Μη Κερδοσκοπικού Χαρακτήρα: 607.490 Ευρώ

3.4.3.2 Τέλος ακίνητης περιουσίας

Αποτελεί επίσης ετήσιο φόρο που υπολογίζεται επί της αντικειμενικής αξίας κάθε εντός σχεδίου ακίνητο περιουσιακού στοιχείου και κάθε κτίσματος (εξαιρείται η εκτός σχεδίου γη) στην Ελλάδα και εισπράττεται από τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης, για μεν τα ρευματοδοτούμενα κτίσματα μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ, για δε τα μη ρευματοδοτούμενα (κλειστά ακίνητα ή οικόπεδα) απ' ευθείας προς του Δήμους και τις Κοινότητες. Το Τ.Α.Π. δεν έχει αφορολόγητο όριο, πράγμα που σημαίνει ότι το σύνολο της ακίνητης περιουσίας αποτελεί φορολογητέα ύλη. Οι

συντελεστές του φόρου καθορίζονται από τον κάθε ΟΤΑ και κυμαίνονται από 0,25 έως 0,35 τοις χιλίοις ετησίως**.**

3.4.3.3 Ειδικός φόρος ακίνητης περιουσίας

Οι υπεράκτιες εταιρείες και γενικά νομικά πρόσωπα που έχουν έδρα σε οποιαδήποτε χώρα αλλά δεν έχουν ονομαστικές μετοχές, ούτε είναι εισηγμένα σε χρηματιστηριακή αγορά, επιβαρύνονται και με τον ετήσιο ειδικό φόρο ακίνητης περιουσίας που υπολογίζεται επί της αντικειμενικής της αξίας με αναλογικό συντελεστή 3% το χρόνο, χωρίς κανένα αφορολόγητο όριο.

3.4.4 Φορολογία εισοδήματος

3.4.4.1 Φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων

Ο φόρος είναι προοδευτικός και επιβάλλεται στο συνολικό φορολογητέο εισόδημα στην Ελλάδα σύμφωνα με την ακόλουθη κλίμακα που ισχύει για τα εισοδήματα που θα αποκτηθούν στην Ελλάδα εντός του 2007:

Πίνακας 3.7: Κλιμάκια φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων

Κλιμάκια	Φορολογικός Συντελεστής	Φόρος Κλιμακίου	Σύνολο	
			Εισοδήματος	Φόρου
10.500	0%	0	10.500	0
1.500	15%	225	12.000	225
18.500	25%	4500	30.000	4.725
45.000	30%	15.750	75.000	20.475
Υπερβάλλον	40%			

Το αφορολόγητο ποσό του πρώτου κλιμακίου, αυξάνεται κατά 1.000 Ευρώ για καθένα από τα πρώτα δυο τέκνα που βαρύνουν τον φορολογούμενο, κατά 10.000 ευρώ, εάν έχει τρία τέκνα που τον βαρύνουν, και κατά 1.000 ευρώ για κάθε τέκνο πάνω από τρία. Το ποσό με το οποίο προσαυξάνεται το αφορολόγητο ποσό του πρώτου κλιμακίου, μειώνει το ποσό του δευτέρου κλιμακίου και εάν αυτό δεν επαρκεί, το ποσό του τρίτου κλιμακίου. Εάν ο ένας σύζυγος δεν έχει εισόδημα ή αυτό που έχει είναι μικρότερο από το αφορολόγητο ποσό του πρώτου κλιμακίου της κλίμακας, το αφορολόγητο ποσό που αφορά στα τέκνα ή η διαφορά που προκύπτει

και μέχρι το αφορολόγητο ποσό που αφορά τα τέκνα προστίθεται στο αφορολόγητο ποσό του άλλου συζύγου.

3.4.4.2 Φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων

Ο φόρος είναι αναλογικός και διαφοροποιείται ανάλογα με το αν η φορολογούμενη εταιρεία είναι κεφαλαιουχική (ΑΕ, ΕΠΕ,) ή προσωπική (ΟΕ, ΕΕ). Ο φορολογικός συντελεστής για τα εισοδήματα που θα προκύψουν εντός του 2007 ανέρχεται για τις κεφαλαιουχικές εταιρείες σε ποσοστό 25% και για τις προσωπικές εταιρείες σε 20% χωρίς αφορολόγητο όριο.

3.4.4.3 Συμπληρωματικός φόρος στο εισόδημα από ακίνητα

Ειδικά το εισόδημα από μίσθωση ακινήτου, επιβαρύνεται με επιπλέον συμπληρωματικό φόρο 1,5% και αν πρόκειται για κατοικίες εμβαδού άνω των 300 τμ με 3%. Υπόχρεος για την καταβολή του φόρου είναι καταρχήν ο εκμισθωτής.

3.4.4.4 Τέλος χαρτοσήμου

Το τέλος χαρτοσήμου δεν είναι βέβαια φόρος εισοδήματος, αλλά υπολογίζεται επί του εισοδήματος από μισθώματα. Το τέλος χαρτοσήμου επιβάλλεται με αναλογικό συντελεστή ποσοστού 3,6%. Ειδικά για τις μισθώσεις κατοικιών το τέλος χαρτοσήμου για το 2007 ανέρχεται σε ποσοστό 1,8%, ενώ από το 2008 καταργείται τελείως.

3.4.5 Δημοτικά τέλη

Επιβάλλονται από τους ΟΤΑ, διακρίνονται σε τέλη καθαριότητας και φωτισμού και εισπράττονται με βάση το εμβαδόν της κάθε ιδιοκτησίας μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ. Το ύψος τους καθορίζεται ελεύθερα με απόφαση του Δημοτικού Συμβουλίου με τη μορφή ειδικού τέλους, δηλαδή με τον καθορισμό ορισμένου χρηματικού ποσού ανά τμ ιδιοκτησίας.

Οι ΟΤΑ καθορίζουν συνήθως τα δημοτικά τέλη ανάλογα με τη χρήση του κάθε ακινήτου, επιβάλλοντας σαφώς μεγαλύτερα τέλη στις περιπτώσεις εμπορικών και επαγγελματικών ακινήτων. Τα Δημοτικά τέλη συνοψίζονται στην ακόλουθο πίνακα (βλ. Πίνακα 3.8).

Πίνακας 3.8: Δημοτικά τέλη ανά κατηγορία ακινήτου

Κατηγορία ακινήτου	Πρώτη μεταβίβαση		Επόμενες μεταβιβάσεις	
	Πωλητής	Αγοραστής	Πωλητής	Αγοραστής
Γη ή παλαιό κτίσμα οποιουδήποτε είδους	(ιδιώτης) -0-	Φ.Μ.Α. 9-11%	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Νεόδμητο ακίνητο (β΄κατοικία επαγγελματική στέγη) με άδεια ανοικοδόμησης έως 31-12-2005 (ή με πλήρη φάκελο έως 25.11.2005)	(εργολάβος) -0-	Φ.Μ.Α. 9-11%	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Νεόδμητο ακίνητο (β΄κατοικία επαγγελματική στέγη) με άδεια ανοικοδόμησης από 1-1-2006	(εργολάβος) -0-	Φ.Π.Α. 19%	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Α΄ κατοικία νεόδμητη με άδεια ανοικοδόμησης έως 31.12.2005 (ή με πλήρη φάκελο έως 25.11.2005)	(εργολάβος) -0-	Απαλλαγή - Φ.Μ.Α. 9-11% στο υπερβάλλον	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Α΄ κατοικία νεόδμητη με άδεια ανοικοδόμησης από το 2006	(εργολάβος) -0-	Απαλλαγή - Φ.Μ.Α. 9-11% στο υπερβάλλον	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Οποιοδήποτε ακίνητο θα μεταβιβάζεται για δεύτερη φορά μετά την 1.1.2031, και μετά από 25 έτη κατοχής από τον ίδιο ιδιοκτήτη.	-0-	-0-	-0-	Τέλος Συναλλαγής 1%
Διανομές ανταλλαγές και συνενώσεις ακινήτων	Ο αντίστοιχος Φ.Μ.Α.	Ο αντίστοιχος Φ.Μ.Α.	Τέλος Συναλλαγής 1%	Τέλος Συναλλαγής 1%
Οικόπεδο προς αντιπαροχή	(Οικοπεδούχος) Φ.Π.Α. 19% επί αξίας κτισμάτων	(εργολάβος) -0-	Φ.Α.Υ. 5-20%	Τέλος Συναλλαγής 1%

Τέλος, στον επόμενο πίνακα (βλ. Πίνακα 3.9) συγκεντρώνονται οι 32 φόροι επί των ακινήτων.

Πίνακας 3.9: Συγκεντρωτικός πίνακας φορολογίας ακινήτων

Α. Φόροι - Τέλη Δημοσίου επί του εισοδήματος	
1. Φόρος Εισοδήματος μισθωμάτων	**15-40%**
2. Χαρτόσημο - ΟΓΑ κ.λπ. επί μισθωμάτων (πλην κατοικιών)	**3,60%**
3. Συμπληρωματικός Φόρος Μισθωμάτων	**1,5%-3%**
4. Τεκμήριο Ιδιοκατοίκησης, σε κατοικίες άνω των 200 τ.μ.	το διπλάσιο του τεκμ. μισθώματος
5. Φόρος Ιδιοχρησιμοποίησης επαγγελματικής στέγης & Β΄ κατοικίας	**15-40%**
Β. Φόροι - Τέλη Δημοσίου επί της μεταβίβασης ακινήτων	
6. Φ.Π.Α. στην αγορά νεόδμητων κτισμάτων και στην αντιπαροχή	**19%**
7. Φόρος Αυτόματου Υπερτιμήματος (χωρίς αποπληθωρισμό)	**5-20%**
8. Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτων	**9-11%**
9. Τέλος Συναλλαγής Ακινήτων	**1%**
10. Φόρος Ανταλλαγής (- συνένωσης οικοπέδων)	έως **4,5%**
11. Φόρος Διανομής Ακινήτων	έως **2,25%**
12. Φόρος Χρησικτησίας	**9-11%**
Γ. Φόροι Δημοσίου επί δωρεών-κληρονομιών	
13. Φόρος Κληρονομιάς & **Φόρος Δωρεάς**	
Α' Κατηγορία: προς τέκνα (γον. παροχή), εγγονούς, συζύγους, γονείς	**5-20 %**
Β' Κατηγορία: προς κατιόντες, αδελφούς, θείους, παππούδες κλπ.	**10-30 %**
Γ' Κατηγορία: προς άλλους συγγενείς και ξένους	**20-40 %**
Δ. Φόροι Δημοσίου επί της ιδιοκτησίας ακινήτων	
14. Φόρος «Μεγάλης» Ακίνητης Περιουσίας, ετήσιος	**0,354-0,944%**
15. Φόρος Ακίνητης Περιουσίας Υπεράκτιων Εταιριών, ετήσιος	**3%**
16. Φόρος Αναπροσαρμογής Αξίας ακινήτων εταιρειών(περιοδικός)	για γη **5%,**
	για κτίρια **8%**

Ε. Φόροι, Τέλη και Εισφορές υπέρ Ο.Τ.Α. κλπ	
17. Τέλος Ακίνητης Περιουσίας, ετήσιος, επί κτισμάτων και οικοπέδων, (προβλέπεται πρόστιμο 200% σε περίπτωση αδήλωτου ακινήτου)	**0,25-0,35‰**
18. Εισφορές σε Γη & Χρήμα για την ένταξη ακινήτων σε σχέδια πόλεως	σε γη **ως 60%**, σε χρήμα **ως 25%**
19. Δημοτικά Τέλη Καθαριότητας - Φωτισμού	Ελεύθερα από ΟΤΑ
20. Δημοτικός Φόρος Ηλεκτροδοτούμενων Χώρων	Ελεύθερα από ΟΤΑ
21. Δημοτικά Τέλη Κατάληψης Πεζοδρομίου	Ελεύθερα από ΟΤΑ
22. Δημοτικά Δυνητικά Τέλη	Ελεύθερα από ΟΤΑ
23. Τέλη Αποχέτευσης (σύνδεση-χρήση).	Ελεύθερα από ΟΤΑ- ΔΕΚΟ
24. Εισφορά Υπεραξίας Ακινήτων λόγω νέων έργων	(Ν. 2508/97)
Στ. Τέλη υπέρ διαφόρων τρίτων	
25. Τέλος υπέρ Ταμείου Νομικών κατά τη σύνταξη συμβολαίων	**0,65%**
26. Τέλος Μεταγραφής υπέρ Ταμείου Νομικών	**0,13%**
27. Πρόσθετο Τέλος Μεταγραφής Συμβολαίων	**4,5-7,5 τοις χιλίοις**
28. Τέλος Εγγραφής στο Εθνικό Κτηματολόγιο	**35** ευρώ/δικαίωμα + **1‰** επί της αντικ. αξίας
29. Τέλος Ανάπλασης Υποβαθμισμένων Περιοχών υπέρ ΔΕΠΟΣ	(Ν.2508/97)
Ζ. Φόροι, Τέλη και Εισφορές κατά την ανοικοδόμηση	
30. Εργοδοτικές Εισφορές προς Ι.Κ.Α.-ΤΕΑΕΔΞΕ κλπ.	**90%** περ. επί του τεκμ.ημερομισθίου
31. Τέλος Έκδοσης Οικοδομικής Άδειας*	**1%** επί προυπολ**.**
32. Φ.Π.Α. επί οικοδομικών υλικών και εργασιών	**19%**

3.5 Νόμος 3427, 27 Δεκεμβρίου 2005 «Φόρος προστιθέμενης αξίας στις νέες οικοδομές, μεταβολές στη φορολογία κεφαλαίου και άλλες διατάξεις»

3.5.1 Συνοπτική παρουσίαση των σχετικών με την ακίνητη περιουσία άρθρων

Το ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α' φέρει το γενικό τίτλο «Φόρος προστιθέμενης αξίας στις νέες οικοδομές» και αποτελείται από το άρθρο 1.

Το άρθρο 1 τροποποιεί, αντικαθιστά και συμπληρώνει τις διατάξεις του Κώδικα ΦΠΑ ο οποίος κυρώθηκε με το ν.2859/2000 και επιβάλλει ΦΠΑ στις νέες οικοδομές, εκτός α' κατοικίας. Στο Φ.Π.Α. υπάγονται τα ακίνητα των οποίων η άδεια κατασκευής εκδίδεται από την 1η Ιανουαρίου 2006 καθώς και τα ακίνητα των οποίων η άδεια κατασκευής έχει εκδοθεί πριν την ανωτέρω ημερομηνία, αλλά αναθεωρείται από την 1η Ιανουαρίου 2006 εφόσον μέχρι την ημερομηνία αυτή δεν έχουν αρχίσει οι εργασίες κατασκευής. Για τις παραδόσεις ακινήτων στον κύριο του οικοπέδου που αναθέτει σε εργολάβο την ανέγερση οικοδομής με το σύστημα της αντιπαροχής, ως φορολογητέα αξία λαμβάνεται η αξία των κτισμάτων που παραδίδονται σ' αυτόν, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η αξία του ιδανικού μεριδίου του οικοπέδου που αντιστοιχεί σε αυτά. Η αξία αυτή δεν μπορεί να είναι μικρότερη από την αξία ποσοστών του οικοπέδου που μεταβιβάζονται από τον κύριο του οικοπέδου στον εργολάβο κατασκευαστή ή στον υποδεικνυόμενο από αυτόν τρίτον.

Επίσης προβλέπεται ότι κατά την υποβολή της ειδικής δήλωσης Φ.Π.Α. και σε περίπτωση κατά την οποία το δηλούμενο από τον υποκείμενο στον φόρο τίμημα υπολείπεται της αγοραίας αξίας, ο προϊστάμενος της Δ.Ο.Υ. ελέγχει άμεσα την ακρίβεια της υποβαλλόμενης δήλωσης, λαμβάνοντας υπόψη του τις αξίες όπως αυτές ισχύουν στη φορολογία μεταβίβασης ακινήτων και στη φορολογία εισοδήματος καθώς και το συνολικό κόστος του παραδιδόμενου ακινήτου σε συνδυασμό με τα τεχνικά, ποσοτικά και οικονομικά δεδομένα που αφορούν στην άδεια ανέγερσης του ακινήτου. Σε περίπτωση κατά την οποία ο υποκείμενος στο φόρο δεν αποδέχεται το αποτέλεσμα του ελέγχου αυτού, η αξία του παραδιδόμενου ακινήτου υπόκειται στη δεσμευτική κρίση του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών.

Ο τρόπος, η διαδικασία και κάθε αναγκαίο στοιχείο ή λεπτομέρεια που αφορά στον έλεγχο αυτό ρυθμίζεται με αποφάσεις του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.
Επιπλέον, προβλέπεται η δυνατότητα χορήγησης εξαίρεσης από την εφαρμογή της παραγράφου 4 του άρθρου 6 του Κώδικα Φ.Π.Α., με αίτηση των ενδιαφερομένων, εφόσον έχει κατατεθεί πλήρης φάκελος στην Πολεοδομία και έχει υπογραφεί προσύμφωνο και εργολαβικό συμβόλαιο κατασκευής πριν από την κατάθεση του παρόντος νόμου.

Το ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β' φέρει το γενικό τίτλο «Φόρος αυτόματου υπερτιμήματος» και αποτελείται από τα άρθρα 2 έως και 10.
Με τις διατάξεις του άρθρου 2 επιβάλλεται φόρος αυτόματου υπερτιμήματος (Φ.Α.Υ.) σε κάθε περαιτέρω μεταβίβαση με επαχθή αιτία ακινήτου ή ιδανικού μεριδίου αυτού ή εμπράγματου δικαιώματος επί ακινήτου ή ιδανικού μεριδίου αυτού που αποκτήθηκε με οποιαδήποτε αιτία μετά την 1.1.2006. Ο φόρος αυτόματου υπερτιμήματος (Φ.Α.Υ.) επιβάλλεται στη διαφορά μεταξύ της αξίας κτήσης αυτού και αξίας της τιμής πώλησής του ενώ οι μεταβιβάσεις που αποτελούν αντικείμενο του Φ.Α.Υ. δεν υπόκεινται περαιτέρω σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων.
Με το άρθρο 3 ορίζεται η βάση υπολογισμού του Φ.Α.Υ., καθώς και η αξία κτήσης και αξία πώλησης του ακινήτου οι οποίες προσδιορίζονται σύμφωνα με το σύστημα «αντικειμενικού προσδιορισμού της αξίας των ακινήτων» ή αυτό των «συγκριτικών στοιχείων».
Το άρθρο 4 ορίζει τον πωλητή ως επιβαρυνόμενο του φόρου αυτόματου υπερτιμήματος.
Το άρθρο 5 ορίζει το χρόνο καταβολής του φόρου αυτόματου υπερτιμήματος με την υποβολή της δήλωσης και πριν από την κατάρτιση του μεταβιβαστικού συμβολαίου.

Με τις διατάξεις του άρθρου 6 ορίζονται σε ποσοστά οι φορολογικοί συντελεστές βάσει του χρόνου μεταβίβασης από την κτήση του ακινήτου. Ειδικότερα, το ύψος των συντελεστών μειώνεται σε σχέση με το χρονικό διάστημα που παρέμεινε το μεταβιβαζόμενο ακίνητο στην ιδιοκτησία του υπόχρεου στο φόρο πωλητή, με ανώτατο όριο τα είκοσι πέντε χρόνια και συγκεκριμένα:
- 20%, αν η μεταβίβαση γίνει σε χρονικό διάστημα έως και 5 ετών από την κτήση του ακινήτου,
- 10% αν η μεταβίβαση γίνει σε χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 5 έως και 15 ετών από την κτήση του ακινήτου,

- 5% αν η μεταβίβαση γίνει σε χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 15 έως και 25 ετών από την κτήση του ακινήτου.

Σε μεταβιβάσεις ακινήτων μετά την πάροδο είκοσι πέντε ετών από την κτήση δεν επιβάλλεται Φ.Α.Υ.

Το άρθρο 7 ορίζει τις περιπτώσεις απαλλαγής από το φόρο αυτόματου υπερτιμήματος.

Το άρθρο 8 αφορά στην επιστροφή του φόρου, τις υποχρεώσεις συμβολαιογράφων, υποθηκοφυλάκων και Δημοσίων Αρχών.

Το άρθρο 9 ορίζει ότι το δικαίωμα του Δημοσίου για την επιβολή του φόρου παραγράφεται μετά την πάροδο πενταετίας από το τέλος του έτους εντός του οποίου υποβλήθηκε η οικεία δήλωση ή, σε περίπτωση μη υποβολής της δήλωσης, μετά την πάροδο δεκαπέντε ετών.

Το άρθρο 10 προβλέπει υπουργικές αποφάσεις του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, για τον καθορισμό του τύπου και του περιεχομένου της δήλωσης, καθώς και κάθε αναγκαίας λεπτομέρειας, για τη βεβαίωση και είσπραξη του φόρου.

Το ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ' φέρει το γενικό τίτλο «Τέλος συναλλαγής ακινήτων» και αποτελείται από τα άρθρα 11 έως και 19.

Το άρθρο 11 προβλέπει αντικατάσταση του φόρου μεταβίβασης ακινήτων από το τέλος συναλλαγής, προκειμένου για τις περαιτέρω μεταβιβάσεις ακινήτων που έχουν αποκτηθεί μετά την 1.1.2006, ενώ η επιβολή του φόρου μεταβίβασης περιορίζεται στις μεταβιβάσεις ακινήτων που έχουν αποκτηθεί πριν από την 1.1.2006. Η μεταβίβαση οικοδομής ή διαμερίσματος που έχει υπαχθεί σε Φ.Π.Α. και ανεγέρθηκε από κατασκευαστή, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, υποκείμενο σε Φ.Π.Α. επί οικοπέδου ή γηπέδου δε συνιστά περαιτέρω μεταβίβαση και, επομένως, δεν επιβάλλεται τέλος συναλλαγής στον αγοραστή.

Με τις διατάξεις του άρθρου 12 επιβάλλεται τέλος συναλλαγής σε κάθε μεταβίβαση ακινήτου. Η αξία του ακινήτου επί της οποίας υπολογίζεται το τέλος, καθορίζεται σύμφωνα με το σύστημα αντικειμενικού προσδιορισμού της αξίας των ακινήτων.

Το άρθρο 13 ορίζει ως υποκείμενο του τέλους συναλλαγής τον αγοραστή, δηλαδή κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που αποκτά ακίνητο σύμφωνα με τις διατάξεις νόμου.

Με το άρθρο 14 ορίζεται ο χρόνος καταβολής του τέλους συναλλαγής με την υποβολή της δήλωσης και πριν από την κατάρτιση του μεταβιβαστικού συμβολαίου.

Το άρθρο 15 ορίζει το τέλος συναλλαγής σε ποσοστό 1% επί της αξίας του ακινήτου ή του εμπραγμάτου επ' αυτού δικαιώματος.
Το άρθρο 16 θεσπίζει τις περιπτώσεις απαλλαγών από το τέλος συναλλαγής.
Το άρθρο 17 ρυθμίζει θέματα σχετικά με την επιστροφή του τέλους, τις υποχρεώσεις συμβολαιογράφων, υποθηκοφυλάκων και Δημοσίων Αρχών καθώς και τις λοιπές διαδικασίες.
Με το άρθρο 18 ορίζεται ότι το δικαίωμα του Δημοσίου για την επιβολή του τέλους παραγράφεται μετά την πάροδο πενταετίας από το τέλος του έτους εντός του οποίου υποβλήθηκε η οικεία δήλωση ή, σε περίπτωση μη υποβολής της δήλωσης, μετά την πάροδο δεκαπέντε ετών.
Το άρθρο 19 προβλέπει υπουργικές αποφάσεις του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, για τον καθορισμό του τύπου και του περιεχομένου της δήλωσης, καθώς και κάθε αναγκαίας λεπτομέρειας, για τη βεβαίωση και είσπραξη του τέλους.

Το ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ' φέρει το γενικό τίτλο «Λοιπές μεταβολές στη φορολογία κεφαλαίου» και αποτελείται από τα άρθρα 20 έως και 23.
Το άρθρο 20 ρυθμίζει θέματα φορολόγησης κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών. Συγκεκριμένα, αναπροσαρμόζονται τα απαλλασσόμενα ποσά κατά την απόκτηση πρώτης κατοικίας αιτία θανάτου ή γονικής παροχής, λόγω της αναπροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων. Επίσης, τροποποιούνται οι κλίμακες υπολογισμού του φόρου κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών και εντάσσονται στην Α΄ κατηγορία υπολογισμού του φόρου οι κατιόντες δεύτερου βαθμού. Επιπλέον, διπλασιάζεται ο χρόνος εξόφλησης του οφειλόμενου φόρου κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών, από 12 σε 24 μηνιαίες δόσεις.
Το άρθρο 21 συμπληρώνει υφιστάμενες διατάξεις σχετικά με τη φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, αυξάνοντας τα αφορολόγητα ποσά για την αγορά πρώτης κατοικίας, λόγω της αναπροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων.
Το άρθρο 22 ορίζει ότι κατά τη σύνταξη οριστικών συμβολαίων μεταβίβασης ακινήτων σε εκτέλεση προσυμφώνων τα οποία έχουν συνταχθεί μέχρι την 31.12.1997 και το ακίνητο έχει παραδοθεί στον αγοραστή, επιτρέπεται η υποβολή της δήλωσης φόρου μεταβίβασης από τον αγοραστή.
Με τις διατάξεις του άρθρου 23, ορίζονται οι υπόχρεοι σε δήλωση στοιχείων ακινήτων.

Το ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε' φέρει το γενικό τίτλο «Ρυθμίσεις φορολογίας εισοδήματος» και αποτελείται από τα άρθρα 24 έως και 26.

Το άρθρο 24 τροποποιεί υφιστάμενες διατάξεις του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος σχετικά με τις δαπάνες επιχειρήσεων και ορίζει ως χρόνο εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου για ισολογισμούς που κλείνουν μετά τις 30.12.2005.

Το άρθρο 25 ορίζει παράταση στην ισχύ συγκεκριμένων διατάξεων του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που αφορούν στους μόνιμους κατοίκους των μικρών νησιών. Επίσης παρατείνεται μέχρι τέλους 2008 η ισχύς των διατάξεων του ν.δ. 1297/1972, προκειμένου, όπως αναφέρει η αιτιολογική έκθεση, «να δημιουργηθούν μεγάλες οικονομικές μονάδες, οι οποίες θα έχουν την δυνατότητα να ανταπεξέλθουν στον αυξανόμενο διεθνή επιχειρηματικό ανταγωνισμό και δεδομένου, ότι οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν στην ιδιοκτησία τους πολλά ακίνητα προτιμούν να μετασχηματίζονται με βάση τις διατάξεις του νομοθετήματος αυτού και όχι με βάση αυτές του ν.2166/1993».

Με το άρθρο 26 τροποποιούνται διάφορες διατάξεις σε θέματα φορολογίας εισοδήματος.

3.5.2 Γενική αξιολόγηση

3.5.2.1 Επιβολή Φ.Π.Α. στις νεόδμητες οικοδομές

Η εφαρμογή του ΦΠΑ στις νεόδμητες οικοδομές προσφέρει τη δυνατότητα περιορισμού της φοροδιαφυγής καθώς ο εργολάβος θα έχει κίνητρο να ζητά και να λαμβάνει τιμολόγια για το σύνολο της αξίας των εργασιών και όχι μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο με βάση την ισχύουσα νομοθεσία. Παράλληλα, θα πρέπει η αντικειμενική αξία των ακινήτων να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και αφού λαμβάνονται υπ' όψιν με επιστημονικό τρόπο τα δεδομένα της αγοράς, ώστε να μην υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ της αντικειμενικής αξίας και της πραγματικής αξίας.

Με αυτό τον τρόπο, δεν θα μένει περιθώριο στη φορολογική αρχή να προσδιορίσει φορολογητέα αξία διαφορετική από την αντικειμενική αξία, δυνατότητα που δίδεται από την αντίστοιχη διάταξη (παρ. 12 του άρθρου 1) και για την οποία έχουν εκφραστεί σοβαρές επιφυλάξεις.

Παράγοντες της αγοράς ακινήτων έχουν σημειώσει τον εξής κίνδυνο: από τη στιγμή που δεν θα επιβάλλεται Φ.Π.Α. στο ακίνητα που πωλούνται για πρώτη κατοικία, ο κατασκευαστής δε θα μπορεί να εισπράξει άμεσα το Φ.Π.Α. που απέδωσε και άρα θα υπάρχει ένα σχετικό αντικίνητρο στο να πωλεί ακίνητα σε αγοραστές πρώτης κατοικίας, εξέλιξη που βέβαια δεν είναι επιθυμητή.

Τέλος, υποστηρίζεται ότι πρέπει να ενεργοποιηθεί ο ελεγκτικός μηχανισμός, ώστε να αποφευχθεί το φαινόμενο των πλαστών τιμολογίων από τις κατασκευαστικές εταιρείες με σκοπό την τεχνητή αύξηση του κόστους.

3.5.2.2 Φόρος αυτόματου υπερτιμήματος και τέλος συναλλαγής ακινήτων

Με τον πρώτο φόρο αντικαθίσταται ο σημερινός Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτων, ενώ παράλληλα επιβάλλεται ένα τέλος 1% σε όλες τις μεταβιβάσεις που θα είναι ανεξάρτητο από την αξία του ακινήτου.

Ως προς το Φόρο Αυτομάτου Υπερτιμήματος, εκτιμάται ότι υπό καθεστώς φυσιολογικής αύξησης των αντικειμενικών αξιών, θα μειώσει σε ένα βαθμό τη φορολογική επιβάρυνση της μεταβίβασης των ακινήτων. Παράλληλα, η αποκλιμάκωση των φορολογικών συντελεστών μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά για τις συχνές μεταβιβάσεις ακινήτων κάτι το οποίο εκτιμάται θετικά. Από την άλλη πλευρά, θα έπρεπε ενδεχομένως να ληφθεί πρόνοια απαλλαγής για τις περιπτώσεις που κάποιος πωλεί την πρώτη κατοικία του και αγοράζει νέα κατοικία (μετά την πάροδο βέβαια ενός διαστήματος από την προηγούμενη αγορά).

3.5.2.3 Λοιπά ζητήματα φορολογίας κεφαλαίου

Στην περίπτωση της φορολογίας κληρονομιών, η αύξηση του αφορολόγητου ορίου του πρώτου κλιμακίου της Κατηγορίας Α από 20.000 ευρώ σε 80.000 ευρώ και η εξομοίωση της φορολογικής μεταχείρισης των κληρονομιών από παππούδες σε εγγόνια με αυτών από γονείς σε παιδιά αντιμετωπίζονται κατ' αρχήν θετικά.

Αντίθετα, μικρές κρίνονται οι αυξήσεις των αφορολογήτων ορίων των γονικών παροχών (10%) και του Φόρου Μεταβίβασης Ακινήτων (15%) στις περιπτώσεις απόκτησης πρώτης κατοικίας. Βάσιμα εικάζεται ότι οι αυξήσεις αυτές θα ξεπερασθούν από την αναμενόμενη αύξηση των αντικειμενικών αξιών με αποτέλεσμα να επέλθει φορολογική επιβάρυνση στις περιπτώσεις αυτές.

3.6 Σχεδιαζόμενες αλλαγές

Τρεις θα είναι τελικά οι φόροι (σύμφωνα με εξαγγελίες) που θα επιβαρύνουν κάθε χρόνο την ακίνητη περιουσία των φορολογούμενων, αντί για τον ενιαίο φόρο κατοχής, καθώς το έργο της κατάργησης-συγχώνευσης των φόρων που επιβαρύνουν την ακίνητη περιουσία είναι προς το παρόν ανέφικτο.

Στη βάση της στρατηγικής απλοποίησης της φορολογίας ακίνητης περιουσίας και της εισαγωγής μεσοπρόθεσμα ενός ενιαίου φόρου κατοχής, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών επεξεργάζεται το νέο φορολογικό καθεστώς των ακινήτων, το οποίο προβλέπει τρεις κατηγορίες φόρων:

- Φόροι υπέρ ΟΤΑ. Θα διατηρηθούν το Τέλος Ακίνητης Περιουσίας, ο δημοτικός φόρος και το δημοτικό τέλος που πληρώνουν ιδιοκτήτες και ενοικιαστές ακινήτων μέσω του λογαριασμού της ΔΕΗ.
- Ετήσιος φόρος στα αστικά και αγροτικά ακίνητα. Ο φόρος αυτός, ουσιαστικά θα αντικαταστήσει το Φόρο Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας που βαρύνει σήμερα περίπου 38.000 μεγαλοϊδιοκτήτες ακινήτων και θα επιβάλλεται σε όλους όσοι έχουν στην κατοχή τους ακίνητα (κατοικία, οικόπεδο, αγροτεμάχιο)
- Φόροι στο εισόδημα από ακίνητα. Θα διατηρηθούν οι φόροι που επιβάλλονται σήμερα στα εισοδήματα που αποκτούν οι φορολογούμενοι από την εκμετάλλευση των ακινήτων, με εξαίρεση το συμπληρωματικό φόρο 1,5% έως 3% που είναι πολύ πιθανόν να καταργηθεί.

3.7 Το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ακινήτων-Ευρωπαϊκή εμπειρία

3.7.1 Φορολογικό πλαίσιο-Ευρωπαϊκή εμπειρία

Στους επόμενους πίνακες (βλ. Πίνακες 3.10 και 3.11) συνοψίζονται τα διάφορα συστήματα φόρου ιδιοκτησίας που απαντώνται τόσο στις χώρες μετάβασης, όσο και στις προηγμένες οικονομικά Ευρωπαϊκά χώρες (European Commission, 2000; European Commission, 2001; OECD 2002a; OECD 2002b; Brzeski, 2001).

Πίνακας 3.10: Συστήματα φόρου ιδιοκτησίας σε χώρες μετάβασης

Χώρα	Γη	Κτίρια	Κινητή περιουσία	Λοιποί Φόροι Ακίνητη Περιουσίας	Σχεδιαζόμενες αλλαγές
Αλβανία	Φόρος στη Γεωργική Γη (1994)	Φόρος στα Κτίρια (1994)	Όχι	Όχι	
Αρμενία	Φόρος Γης (1994)	Φόρος Ιδιοκτησίας (1995,αναθεωρήθηκε το 1998)	Βιομηχανικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμός και κάποια οχήματα		
Λευκορωσία	Φόρος Γης (1991)	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (1991)			
Βουλγαρία	Ενοίκιο γεωργικής γης (1988)	Φόρος Ιδιοκτησίας (1952)		Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	
Κροατία		Εξοχικά και κέντρα ανάπαυσης		Μεταβιβάσεις	
Τσεχία	Φόρος Ιδιοκτησίας Ακίνητης Περιουσίας (1993)	Φόρος Ιδιοκτησίας Ακίνητης Περιουσίας (1993)	Όχι	Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Εισαγωγή ενός ενοποιημένου φόρου περιουσίας βασισμένου στις αγοραίες αξίες
Εσθονία	Φόρος Γης (1993)	Όχι	Όχι	Φόρος χρήσης γης (2000)	Ναι, ένας φόρος ιδιοκτησίας βασισμένος στις αγοραίες αξίες, που συμπεριλαμβάνει τα κτίρια
Γεωργία	Φόρος Γεωργικής Γης (1995) Φόρος μη-Γεωργικής Γης (1997)	Φόρος στην Ιδιοκτησία Φυσικών Προσώπων (1993) Φόρος στην ακίνητη περιουσία Επιχειρήσεων (1993)	Ναι	Μεταφορές	Οι φόροι αναθεωρήθηκαν αποτελεσματικά την 1η Ιανουαρίου 1998 και περαιτέρω αναθεωρήσεις είναι σχεδιασμένες
Ουγγαρία	Φόρος στα Οικόπεδα (1991)	Φόρος στα Κτίρια (1991) Φόρος Τουριστικής Κίνησης στα εξοχικά σπίτια		Κοινοτικός Φόρος Μεταφορές	
Λετονία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (1998)	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (1998) (μόνο στη γη το 1998 και 1999)	Βιομηχανικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμός (υπό τον παλιό φόρο ιδιοκτησίας)	Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Ανασχηματισμοί εν εξελίξει, μεταβαίνοντας από τους φόρους ιδιοκτησίας και γης του 1991 στους νέους φόρους ακίνητης περιουσίας

Χώρα	Γη	Κτίρια	Κινητή περιουσία	Λοιποί Φόροι Ακίνητης Περιουσίας	Σχεδιαζόμενες αλλαγές
Λιθουανία	Φόρος Γης (1990,αναθεω-ρήθηκε το 1992)	Φόρος Ιδιοκτησίας Επιχειρήσεων (1991)		Μεταβιβάσεις	Ένας φόρος ιδιοκτησίας βασισμένος στις αγοραίες αξίες
Μολδαβία	Φόρος Γης	Φόρος μη-μετακινήσιμης ιδιοκτησίας (1994)	Βιομηχανικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμός (υπό τον φόρο ιδιοκτησίας)		
Πολωνία	Φόροι Γεωργικής και Δασικής Γης, Φόρος Αστικής Ιδιοκτησίας (1991)	Φόρος Αστικής Ιδιοκτησίας (1991)		Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Ένας ενοποιημένος φόρος στην ακίνητη περιουσία και αυξημένη αυτονομία της τοπικής αυτοδιοίκησης στην φορολόγηση ιδιοκτησίας
Ρουμανία	Φόρος Γης(1981) Αμοιβή για τη χρήση γης που ανήκει στο δημόσιο(1975)	Φόρος στα Κτίρια (1981)	Όχι	Φόρος σε γεωργικό εισόδημα από γεωτεμάχια μεγαλύτερα από 1,000τ.μ Μεταφορές	Υπάρχει σχεδιασμός για φόρο γης βασισμένο στην αξία χρήσης της
Ρωσία	Φόρος Γης (1991)	Φόρος Ιδιοκτησίας Φυσικών Προσώπων (1991) Φόρος Ιδιοκτησίας Επιχειρήσεων (1991)	Βιομηχανικές Εγκαταστάσεις, εξοπλισμός και κάποια οχήματα	Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	
Σλοβακία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (1993)	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας (1993)		Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Ένας φόρος ιδιοκτησίας βασισμένος στην αγοραία αξία
Σλοβενία	Χρέωση για χρήση του εδάφους του κτιρίου(1995)	Φόρος Ιδιοκτησίας	Φόρος Ιδιοκτησίας (πλοία)	Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Ένας φόρος ιδιοκτησίας βασισμένος στην αγοραία αξία

Πηγές: European Commission, OECD

Πίνακας 3.11 Συστήματα φόρου ιδιοκτησίας σε ανεπτυγμένες χώρες

Χώρα	Γη	Κτίρια	Κινητή περιουσία	Λοιποί Φόροι Περιουσίας	Σχόλια
Αυστρία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας		Φόρος κληρονομιάς	Ο φόρος ακίνητης περιουσίας Λέγεται Grundsteurer
Δανία	Φόρος Γης (1926) Φόρος προσφερόμενης Υπηρεσίας (1961)	Φόρος Αξίας Ιδιοκτησίας (2000) Φόρος προσφερόμενης υπηρεσίας (1961)	Όχι	Μεταβιβάσεις, δωρεές και κληρονομιές	Ο φόρος γης λέγεται Grundskyld, ο φόρος προσφερόμενης υπηρεσίας Daekningafgift και ο φόρος αξίας ιδιοκτησίας Ejendomsvaerdiskat
Φιλανδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Κτίρια σε Μισθωμένη γη		Ο φόρος ακίνητης περιουσίας λέγεται Kiintestovero και θεσπίσθηκε το 1994
Γαλλία	Φόρος Γης και Κτιρίων Φόρος Επιχειρήσεων	Φόρος Γης και Κτιρίων Φόρος Επιχειρήσεων Φόρος κατοικιών	Φόρος Επιχείρησης		Ο φόρος γης και κτιρίων (φόρος ιδιοκτησίας) είναι ο Taxe Fonciere Ο φόρος κατοικιών είναι ο Taxe d'Habitation. Ο φόρος επιχειρήσεων είναι ο Taxe Professionnelle. Εισήχθη το 1976 και δημιουργεί το μεγαλύτερο ποσό εσόδων
Γερμανία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Όχι		Ο φόρος ακίνητης περιουσίας λέγεται Grundsteurer Εκτός από γεωργικές και δασικές εγκαταστάσεις κάποια μηχανήματα είναι φορολογήσιμα
Ιρλανδία	Φόρος Κατοικιών Δημοτικοί Φόροι	Φόρος Κατοικιών Δημοτικοί Φόροι			Οι δημοτικοί φόροι καταργήθηκαν στις κατοικίες το 1978 και στη γη το 1984 όταν εισήχθη ο Εθνικός Φόρος στις κατοικίες
Ιταλία	Κοινοτικός Φόρος σε Ακίνητη Περιουσία (1993)	Κοινοτικός Φόρος σε Ακίνητη Περιουσία(1993) Τοπικός Φόρος Επιχειρήσεων (1989)	Όχι	Μεταβιβάσεις δωρεές και κληρονομιές	Ο Κοινοτικός Φόρος σε Ακίνητη Περιουσία λέγεται Imposta Comunale Sugli Immobili και ο Τοπικός Φόρος Επιχειρήσεων Imposta Comunale Sull'industria, arti e Profesión

Χώρα	Γη	Κτίρια	Κινητή περιουσία	Λοιποί Φόροι Περιουσίας	Σχόλια
Ολλανδία	Δημοτικός Φόρος (1970)	Δημοτικός Φόρος (1970)	Ναι (1995)		Ο Φόρος Ακίνητης εριουσίας Λέγεται Onroerende-Zaakbelasting. Αποτελείται από δύο στοιχεία: τον Φόρο Χρήστη και το Φόρο Ιδιοκτήτη. Πανομοιότυποι φόροι σε κάποιες κινητές περιουσίες (πλωτά με χρήση κατοικίας) εισήχθηκαν το 1995, όμως λίγοι μόνο δήμοι ομολογούν κινητή περιουσία. Οι δήμοι έγιναν υπεύθυνοι διοίκησης το 1992.
Νορβηγία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Επιχειρήσεων		
Πορτογαλία	Δημοτικός Φόρος (1989)	Δημοτικός Φόρος (1989)			Πριν το 1989, υπήρχαν δύο φόροι ιδιοκτησίας βασισμένοι σε ετήσιες αξίες: ο Φόρος Αγροτικής Περιουσίας και ο Φόρος Αστικής Περιουσίας. Οι δήμοι εισέπρατταν όλα τα έσοδα εκτός από ένα μέρος που το κρατούσε η κυβέρνηση για να καλύψει τα έξοδα αποτίμησης και συλλογής στοιχείων.
Ισπανία	Φόρος Αγροτικής Γης	Φόρος Αγροτικής Γης	Όχι		
Σουηδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Όχι		Ο Εθνικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας λέγεται Statlig Fastighetsskatt και ισχύει απ'το 1985.

Χώρα	Γη	Κτίρια	Κινητή περιουσία	Λοιποί Φόροι Περιουσίας	Σχόλια
Ελβετία	Φόρος Γης	Φόρος Γης			Τα 26 καντόνια (διοικητικές περιφέρειες) είναι εξουσιοδοτημένα να επιβάλλουν τρεις τύπους Φόρου Ιδιοκτησίας. Τα περισσότερα επιλέγουν το Φόρο Γης (Liegenschafts- oder Grund-steuern). Στη Γενεύη επιβάλλεται ένας Δημοτικός Επιχειρηματικός Φόρος, ο οποίος αφορά άτομα που αναλαμβάνουν επιχειρηματική δραστηριότητα. Το ποσό του φόρου εξαρτάται απ' το τζίρο της επιχείρησης, την ενοικιαστική αξία των γραφείων της και τον αριθμό των υπαλλήλων της.
Τουρκία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	Ναι		

Πηγές: European Commission, OECD

3.7.1.1 Φόρος προστιθέμενης αξίας

Όλες οι υπό εξέταση χώρες με εξαίρεση την Αλβανία και την Μάλτα, έχουν εφαρμόσει κάποιο είδος συστήματος Φόρου Προστιθέμενης Αξίας. Για χώρες της ΕΕ η μορφή του συστήματος ΦΠΑ ορίστηκε από την 6η Οδηγία της ΕΕ. Αυτή η οδηγία αποσκοπεί στο να επιβάλλει έναν κοινό πλαίσιο ΦΠΑ εντός της Ευρώπης.

Χώρες εκτός της ΕΕ, έχουν αναπτύξει ευρέως συστήματα ΦΠΑ σε αντιστοιχία με την 6η Οδηγία είτε βρισκόμενες σε διαδικασία σύγκλισης, είτε επειδή θέλουν να υιοθετήσουν ένα δοκιμασμένο και ελεγμένο φορολογικό πλαίσιο.

Η εφαρμογή του ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, είτε στην περίπτωση κατασκευής και ανακαίνισης, είτε στην περίπτωση πώλησης και ενοικίασης διαφέρει σημαντικά στις διάφορες χώρες που εξετάστηκαν.

3.7.1.2 Επίπεδα του φόρου

Υπάρχουν τέσσερα κοινά επίπεδα που χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη, με την κάθε χώρα να υιοθετεί διαφορετικό για κάθε περίπτωση:

- Μη επιβολή ΦΠΑ: Η μη επιβολή ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, γενικώς, αντιτίθεται στην 6η Οδηγία όπως επικυρώθηκε στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εναντίον του Ηνωμένου Βασιλείου (1988).
- Βασικό Επίπεδο: Είναι το κύριο επίπεδο χρέωσης του ΦΠΑ. Συνήθως αυτό κυμαίνεται από 15% έως 25%. Υπό την 6η Οδηγία, το βασικό επίπεδο δεν πρέπει να είναι κάτω από 15%.
- Μειωμένο Επίπεδο: Προβλέπονται χαμηλότερα επίπεδα του ΦΠΑ για συγκεκριμένα αντικείμενα. Πολλές χώρες όπως η Γαλλία και το Λουξεμβούργο έχουν αρκετά μειωμένα επίπεδα ΦΠΑ.
- Απαλλαγή: Η πλευρά της προσφοράς απαλλάσσεται οπότε δεν χρεώνεται ΦΠΑ.

Στον Πίνακα 3.12 συνοψίζονται πληροφορίες σχετικές με την εφαρμογή του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας, στις υπό εξέταση χώρες (European Commission, 2001).

Πίνακας 3.12: Σύγκριση ευρωπαϊκών ΦΠΑ

	Ανακαίνιση	Κατασκευή	Πώληση Εμπορικών Ακινήτων	Πώληση Κατοικιών	Πώληση Γης	Ενοικίαση Εμπορικών Ακινήτων	Ενοικίαση Κατοικιών
Αλβανία	Δε χρεώνεται ΦΠΑ						
Αυστρία	20%	20%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	?	?
Αρμενία	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Βέλγιο	6%, 21%	6%, 21%	6%, 21%	6%, 21%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Βοσνία	10%	10%	20%	20%	20%	?	20%
Βουλγαρία	?	?	20%	Απαλλαγή	20%	20%	Απαλλαγή
Κροατία	?	?	22%	Απαλλαγή	22%	22%	Απαλλαγή
Κύπρος	?	?	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Τσεχία	?	?	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Δανία	25%	25%	Απαλλαγή	?	Απαλλαγή	?	?

	Ανακαίνιση	Κατασκευή	Πώληση Εμπορικών Ακινήτων	Πώληση Κατοικιών	Πώληση Γης	Ενοικίαση Εμπορικών Ακινήτων	Ενοικίαση Κατοικιών
Εσθονία	?	?	18%	Απαλλαγή	18%	18%	Απαλλαγή
Φινλανδία	22%	22%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	?	?
Γαλλία	19,6%	19,6%	19,6%	Απαλλαγή	19,6%	19,6%	Απαλλαγή
Γερμανία	16%	16%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Ουγγαρία	?	?	25%	25%	Απαλλαγή	25%	?
Ισλανδία	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
Ιρλανδία	12,5%	12,5%	12,5%			12,5%	
Ιταλία	10%,20%	10%	4%,10%,20%	4%,10%,20%	20%	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Λιθουανία	18%	18%	18%	18%	18%	18%	Απαλλαγή
Λετονία	18%	18%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	18%	Απαλλαγή
Λουξεμβούργο	3%,15%	3%,15%	3%,15%, Απαλλαγή	?	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή

	Ανακαίνιση	Κατασκευή	Πώληση Εμπορικών Ακινήτων	Πώληση Κατοικιών	Πώληση Γης	Ενοικίαση Εμπορικών Ακινήτων	Ενοικίαση Κατοικιών
Μάλτα	Δε χρεώνεται ΦΠΑ						
Μολδαβία	20%	20%	20%	?	20%	20%	?
Ολλανδία	19%	19%	19%	19%	19%	?	?
Νορβηγία	?	?	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Πολωνία	?	?	22%	22%	Απαλλαγή	22%	Ποικίλει
Πορτογαλία	5%,17%	5%,17%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Ρουμανία	0%	0%	19%	19%	19%	19%	19%
Ρωσία	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Σλοβακία	?	?	10%	10%	10%	10%	10%
Σλοβενία	?	?	19%	19%	Απαλλαγή	19%	19%
Ισπανία	16%	16%	16% Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή

	Ανακαίνιση	Κατασκευή	Πώληση Εμπορικών Ακινήτων	Πώληση Κατοικιών	Πώληση Γης	Ενοικίαση Εμπορικών Ακινήτων	Ενοικίαση Κατοικιών
Ελβετία	?	?	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Σουηδία	25%	25%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή
Τουρκία	?	?	17% Απαλλαγή	17% Απαλλαγή	17% Απαλλαγή	17% Απαλλαγή	17% Απαλλαγή
Ηνωμένο Βασίλειο	17,5%	17,5%	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή	Απαλλαγή

Πηγή: European Commission

3.7.1.3 Τέλος χαρτοσήμου, τέλος καταγραφής, φόρος μεταβίβασης περιουσίας

Στον επόμενο πίνακα (βλ. Πίνακα 3.13), καταγράφονται οι κύριοι φόροι και τα επίπεδά τους, τα οποία επιβάλλονται στην πώληση, μεταβίβαση ή καταγραφή ακίνητης περιουσίας στις υπό εξέταση χώρες (European Commission, 2003a; OECD, 2002a).

Πίνακας 3.13 Τέλος χαρτοσήμου, τέλος καταγραφής, φόρος μεταβίβασης

Χώρα	Τέλος Χαρτοσήμου	Τέλος Καταγραφής	Φόρος Μεταβίβασης
Αυστρία	1%		2%,3%
Βέλγιο		5%-12.5%	
Βουλγαρία			2%
Κροατία		5%	5%
Κύπρος	1.5%-2%	5%- 8%	3%-8%
Τσεχία			1%-5%
Δανία	1,400 DKK + 0.6%		1.5%
Εσθονία	0.2%		
Φινλανδία			4%
Γαλλία		4.8%-7.1%	
Γερμανία			3.5%
Ελλάδα			10%
Ουγγαρία	3%		
Ιρλανδία	3%-9%		
Ιταλία	500 – 80,000 ITL	0.5%-15%	
Λιθουανία	0.3%-1%		

Χώρα	Τέλος Χαρτοσήμου	Τέλος Καταγραφής	Φόρος Μεταβίβασης
Λετονία	0.5%-3%		
Λουξεμβούργο	75- 400 LUF	6%	
Ολλανδία			6%
Νορβηγία	2.5%		
Πολωνία	2% - 5%		
Πορτογαλία	8%		8%,10%
Ρουμανία			7%-16%
Σλοβακία			5%
Σλοβενία			2%
Ισπανία	0.5%		4%
Ελβετία			1%-2%
Τουρκία	0.6%		
Ηνωμένο Βασίλειο	0.5%		

Πηγές: European Commission, OECD

3.7.1.4 Η φύση της τοπικής φορολογίας πάνω στην περιουσία

Κάποιες χώρες (π.χ. Μάλτα, Νορβηγία) δεν έχουν υιοθετήσει κάποια μορφή ετήσιας φορολογίας πάνω στην περιουσία, παρόλο που η υιοθέτηση αυτής της μορφής ή κάποιας παραπλήσιας είναι αρκετά διαδεδομένη.

Η τοπική φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας ισοδυναμεί με έναν ετήσιο φόρο στη χρήση ή κατοχή γης ή/και κτιρίων, που συνήθως επιβάλλεται σε τοπικό επίπεδο και τα έσοδα του οποίου συνεισφέρουν στην παροχή των τοπικών υπηρεσιών. Σε πολλές περιπτώσεις ο φόρος μπορεί τελικά να επιβληθεί σε εθνικό επίπεδο με τα έσοδα να μεταβιβάζονται στην τοπική αυτοδιοίκηση.

Σημειώνεται ότι χώρες όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Ιταλία επιβάλλουν έναν τοπικό φόρο στην πώληση περιουσίας, ενώ η Γαλλία και η Ελβετία επιβάλλουν τοπικούς φόρους που περιλαμβάνουν ένα στοιχείο φόρου πάνω στα κέρδη.

Ο όρος «περιουσία», μπορεί, να έχει πολλές διαφορετικές νομικές σημασίες, στις χώρες που εξετάζονται. Στην πλειοψηφία των χωρών, ο όρος 'περιουσία' περιλαμβάνει τη γη και τα κτίρια, αλλά μπορεί να διευρυνθεί και να περιλαμβάνει βιομηχανικές εγκαταστάσεις και μηχανήματα. Για παράδειγμα στη FYROM, ο φόρος περιουσίας περιλαμβάνει αυτοκίνητα, πλοία και αεροπλάνα.

Σε ορισμένες χώρες επιβάλλονται ξεχωριστοί φόροι όσον αφορά τη γη και τα κτίρια μιας ιδιοκτησίας. Για παράδειγμα, στη Δανία ο *amtskommunal* grundskyld και *ο communal grundskyld* έχουν εφαρμογή στη γη μόνο. Όταν υπάρχει κτίριο εμπορικής χρήσης στη γη τότε ο *dakningsafgift* είναι, επίσης, πληρωτέος αλλά αναφέρεται στο κτίριο και μόνο (Brown και Hepworth, 2003).

Γενικά η τοπική φορολογία πάνω στην περιουσία θεωρείται ένας ετήσιος φόρος βασισμένος στην ενοικιαστική ή κεφαλαιακή αξία, ή σχετιζόμενος με το μέγεθος της περιουσίας. Πέρα απ' αυτή όμως, υπάρχουν κι άλλες μορφές εξειδικευμένου τοπικού φόρου περιουσίας όπως:

- Φόρος στη Διαφήμιση και στις Διαφημιστικές Ταμπέλες (Γαλλία, Ολλανδία). Σε άλλες χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η φορολόγηση των διαφημιστικών ταμπελών είναι μέρος του γενικότερου συστήματος τοπικής φορολογίας (δημοτικοί φόροι).
- Φόροι στη χρήση δημοτικών παροχών (Ολλανδία, Σλοβενία) Σε αυτήν την περίπτωση, ένας πρόσθετος ετήσιος φόρος στην περιουσία επιβάλλεται στους φορολογούμενους που χρησιμοποιούν τις δημοτικές παροχές με κάποιο τρόπο. Αυτός ισχύει προσθετικά στον κανονικό τοπικό φόρο που θα πλήρωναν.
- Φόρος σε αδειοδοτούμενα κτίρια επιχείρησης (Γαλλία, Λουξεμβούργο). Και οι δύο αυτές χώρες επιβάλλουν έναν πρόσθετο ετήσιο φόρο περιουσίας στα κτίρια μιας επιχείρησης, πέραν από τη χρέωση για την αδειοδότηση της επιχείρησης.
- Φόροι στις δεύτερες κατοικίες.

3.7.1.5 Ο φορολογούμενος

Η πλειοψηφία των φόρων είναι πληρωτέοι από τον ιδιοκτήτη. Από τους 60 ετήσιους φόρους περιουσίας που μελετήθηκαν στις χώρες ενδιαφέροντος, οι 32 αναγνωρίζουν

τον ιδιοκτήτη ως αυτόν που πληρώνει τον φόρο, ενώ 26 πληρώνονται από τον χρήστη. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις ο φόρος πληρώνεται τόσο από τον ιδιοκτήτη, όσο και από το χρήστη σε διαφορετικές αναλογίες.

Στα φορολογικά συστήματα ακίνητης περιουσίας στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου ο φόρος εμπίπτει στον ιδιοκτήτη, γίνεται ειδική πρόβλεψη σύμφωνα με την οποία όταν το κράτος παραμένει ο ιδιοκτήτης κατοικιών ή ακινήτων εμπορικής χρήσης πριν από την επιστροφή τους στον προηγούμενο ιδιοκτήτη ή πριν από την ιδιωτικοποίηση τους, τότε ο χρήστης είναι αυτός που πληρώνει το φόρο. Γενικά σε αυτές τις χώρες το κράτος είναι απαλλαγμένο από φόρους ακίνητης περιουσίας.

3.7.1.6 Προσεγγίσεις επιβολής φόρων

Τρεις βασικές προσεγγίσεις έχουν καταγραφεί για την αποτίμηση των σχετικών με τα ακίνητα φόρων:

- Η προσέγγιση της Κεφαλαιακής Αξίας

Αυτή συνήθως βασίζεται στην αγοραία αξία της ακίνητης περιουσίας σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Αυτή μπορεί να είναι η έναρξη του φορολογικού χρόνου ή, όπως στην περίπτωση της Σουηδίας, μια ημερομηνία δύο χρόνια πριν τη χρονιά στην οποία αναφέρεται ο φόρος. Αυτό έχει το πλεονέκτημα της διασφάλισης ότι οι αρχές αξιολόγησης μπορούν να λάβουν υπ' όψη όλα τα διαθέσιμα στοιχεία πριν καταλήξουν στην αξιολόγηση.
Η Αξία (ανοιχτής) Αγοράς συνήθως ορίζεται στη βάση της καλύτερης ή/και υψηλότερης αξίας. Αυτή η προσέγγιση μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα όταν μια περιουσία χρησιμοποιείται για τέτοιο σκοπό που δεν απορρέετε η καλύτερη ή υψηλότερη αξία. Σε μερικές περιπτώσεις μπορεί ο φορολογούμενος να αμφισβητήσει το ποια είναι η καλύτερη ή υψηλότερη αξία, ειδικά σε μικτές εμπορικές περιοχές όπου οι ιδιοκτησίες χρησιμοποιούνται για ένα εύρος από χρήσεις.

- Η προσέγγιση της Ενοικιαστικής Αξίας

Αυτή συνήθως βασίζεται στην ενοικιαστική αξία της περιουσίας σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Κάποιες χώρες (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο) ορίζουν μια ημερομηνία βάσης (συχνά ορίζεται ως Ημερομηνία Απερχόμενης Αξιολόγησης) λίγο πριν ισχύσουν οι νέες αξίες, εξασφαλίζοντας έτσι ότι οι αρχές αξιολόγησης μπορούν να λάβουν υπ' όψη όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, πριν καταλήξουν στις αξιολογήσεις τους. Όλες αυτές οι χώρες

συν τη Σουηδία έχουν υιοθετήσει μια ημερομηνία βάσης δύο χρόνια πριν την ισχύ των αξιολογήσεων. Στην Αγγλία, την Ουαλία και την Σκοτία αυτό το χρονικό διάστημα είναι πιθανό να μειωθεί στους 18 μήνες, καθώς η αυτοματοποίηση των διαδικασιών ανάλυσης και αποτίμησης έχει συντελέσει στο να γίνονται οι επανεκτιμήσεις πολύ γρηγορότερα από πριν.

Η ενοικιαστική αξία της (ανοιχτής) αγοράς μπορεί να μειωθεί λόγω των υποθέσεων που μπορούν να γίνουν, σχετικών π.χ. με αλλαγές στη χρήση. Για παράδειγμα, στην Αγγλία και Ουαλία, δεν επιτρέπεται η αλλαγή χρήσης της περιουσίας σε μια άλλη με μεγαλύτερη αξία, αλλά ούτε καν μικρές φυσικές αλλαγές στο ακίνητο. Η λογική αυτής της προσέγγισης είναι ότι ο φόρος επιβάλλεται στο χρήστη και το ποσό του φόρου βασίζεται στην πραγματοποιούμενη χρήση του ακινήτου και όχι στη δυναμική αξία του.

Η εξαίρεση στη βέλτιστη και υψηλότερη χρήση είναι πάλι το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η αξία περιορίζεται στην τρέχουσα μορφή και κατηγορία της χρήσης. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μπαίνει μια αξία 'ταβάνι' (ανώτατη δυνατή) στην αποτίμηση, που σχετίζεται με την τρέχουσα παρά με την καλύτερη χρήση.

Ένα πρόβλημα που έχει προκύψει με τη χρήση της προσέγγισης της ενοικιαστικής αξίας, εντοπίζεται στις περιπτώσεις που ένα είδος ελέγχου στο ενοίκιο περιορίζει την ενοικιαστική αξία και διαστρεβλώνοντας έτσι τη βάση της αξιολόγησης. Ενώ αυτή η κριτική μπορεί να ισχύει για χώρες εκτός Ευρώπης, δεν υπάρχουν αποδείξεις ότι εφαρμόζονται οποιασδήποτε μορφής έλεγχοι στο ενοίκιο, σε χώρες που έχουν υιοθετήσει την βάση ενοικιαστικής αξίας.

Πολλές ιδιοκτησίες είναι τέτοιας φύσης που δεν μπορούν να εισέλθουν στην αγορά, οπότε πρέπει να υιοθετηθούν εναλλακτικές προσεγγίσεις για την εκτίμησή τους. Η χρήση μιας προσέγγισης προσόδων έχει υιοθετηθεί στην Αγγλία και την Ουαλία για πολλούς τύπους περιουσίας και η χρήση της αναμένεται να αυξηθεί τα επόμενα 5 χρόνια, ειδικά για τύπους ιδιοκτησίας με μεγάλο και πολύπλοκο δίκτυο, όπως εγκαταστάσεων παροχής γκαζιού, νερού και ηλεκτρισμού. Η προσέγγιση κόστους, η οποία συνδέεται με το κόστος κατασκευής, είναι πιθανώς πιο ευρέως αποδεκτή στην Αγγλία και Ουαλία αλλά και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Όμως δεν πρέπει να υποτιμηθούν οι σημαντικές δυσκολίες της συσχέτισης του κόστους με την ενοικιαστική αξία και τον έλεγχο ότι η τελική αξία είναι η πλέον κατάλληλη.

- Η Γενική ή Μοναδιαία προσέγγιση

Η γενική ή μοναδιαία προσέγγιση δε σχετίζεται με την αξία της περιουσίας, ενοικιαστική ή κεφαλαιακή, αλλά με το μέγεθός της. Ο φόρος επιβάλλεται σε μια προσυμφωνημένη αναλογία ανά τετραγωνικό μέτρο, ή ανά μονάδα, η οποία ποικίλει αναλόγως της επικρατούσας χρήσης της περιουσίας. Αυτές οι αναλογίες μπορεί να είναι βασισμένες στις ενοικιαστικές ή κεφαλαιακές αξίες, αλλά πιο συχνά είναι μια αυθαίρετη αναλογία προσδιορισμένη απ' τις φορολογικές αρχές. Αυτή η προσέγγιση είναι πιο κοινή στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου οι αγορές γης και τα συστήματα καταγραφής είναι λιγότερο ανεπτυγμένα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, υπάρχει πρόθεση για αλλαγή προς ένα σύστημα βασισμένο σε αξίες, όταν οι συνθήκες το επιτρέψουν.

Είναι χρήσιμο να σημειώσουμε πως το 1997, η Ολλανδία απομακρύνθηκε από ένα τέτοιο σύστημα προτιμώντας μια προσέγγιση που σχετίζεται με την αγοραία κεφαλαιακή αξία. Αρκετές από τις αναδυόμενες οικονομίες έχουν υιοθετήσει την γενική ή μοναδιαία προσέγγιση, συχνά λόγω έλλειψης πληροφοριών σχετικές με την ιδιοκτησία, καθώς και λόγω ανεπαρκών πόρων που δεν επιτρέπουν την ανάπτυξη εναλλακτικών συστημάτων.

Στον επόμενο πίνακα (βλ. Πίνακα 3.14), συνοψίζονται οι ετήσιοι εθνικοί φόροι ακίνητης περιουσίας ανά χώρα ενδιαφέροντος, ενώ παρατίθενται προσδιοριστικές πληροφορίες.

Πίνακας 3.14: Ετήσιοι φόροι ακίνητης περιουσίας – Ευρωπαϊκή σύγκριση

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Αλβανία	Φόρος Περιουσίας	■	■		■					■			Καμιά αναθεώρηση από το 1994
Αυστρία	Grundsteuer Φόρος ακίνητης περιουσίας	■	■		■				■			1980	Έχει γίνει προσπάθεια για την αναβάθμιση της βάσης δεδομένων υπολογισμού, με τη χρήση δεικτών.
Αρμενία	Φόρος Γης	■	X		■			■					
Βέλγιο	Revenu Cadastral	■	■	■		■		■				1980	Κάθε δέκα χρόνια. Έχει υιοθετηθεί προσωρινά η χρήση δεικτών
Λευκορωσία	Φόρος Γης και Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■	■					■		Επανεκτίμηση
Βουλγαρία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■					■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών
Τσεχία	Φόρος Γης	■	X	X	■				■	■			Επανεκτίμηση μόνο στην πώληση
	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	X	■		■					■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Δανία	Κοινοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	X		■				■				Κάθε 4 χρόνια με χρήση δεικτών
	Δημοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	X		■				■				Κάθε 4 χρόνια με χρήση δεικτών
	Δημοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας σε Ακίνητα Εμπορικής Χρήσης	X	■		■				■				Κάθε 4 χρόνια με χρήση δεικτών
	Ejemdomsvoerdiskat		■		■				■			2001	Κάθε χρόνο
Εσθονία	Φόρος Γης	■	X	X	■	■			■			1996	
Φινλανδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■				■				Ετησίως
Γαλλία	Φόρος ιδιοκτησίας	X	■	■		■		■				1980	Κάθε 3 χρόνια αλλά οι αναθεωρήσεις έχουν αναβληθεί. Η χρήση δεικτών στο ενδιάμεσο έχει θεσπισθεί

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Γαλλία	Φόρος ακίνητης Περιουσίας	■	■		■			■				1980	Κάθε 3 χρόνια αλλά οι αναθεωρήσεις έχουν αναβληθεί. Η χρήση δεικτών στο ενδιάμεσο έχει θεσπισθεί
	Φόρος στις Επιχειρήσεις		■	■		■		■				1980	Κάθε 3 χρόνια αλλά οι αναθεωρήσεις έχουν αναβληθεί. Η χρήση δεικτών στο ενδιάμεσο έχει θεσπισθεί
Γερμανία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■				■			1964	Κάθε 6 χρόνια, αλλά δεν έχουν γίνει από το 1964
Ελλάδα	Φόρος Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■				■				
Ουγγαρία	Φόρος Κτιρίων	X	■		■				■	■			
	Φόρος Γης	■	X	X	■				■	■			
Ισλανδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■				■				
Ιρλανδία	Φόρος ιδιοκτησίας	■	■	■		■		■				1988	Κάθε 5-10 χρόνια
Ιταλία	Κοινοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■			■				1993	

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Λετονία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■		■				■				Κάθε χρόνο
Λουξεμβούργο		■	■		■				■				
FYROM	Φόρος Ιδιοκτησίας	■	■		■				■			2001	
Μολδαβία	Φόρος στις Εμπορικές Επιχειρήσεις	■	■			■						2001	
	Φόρος Ιδιωτικής Περιουσίας	■	■		■	■						2001	
	Φόρος Γης	■	X	X	■	■						2001	
Ολλανδία	Onroerend-Goadbelasting	■	■				■		■				Κάθε 4 χρόνια
	Waterschap levy	■	■		■	■			■				

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Πολωνία	Φόρος Αστικής Περιουσίας		■		■					■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών
	Γεωργικός Φόρος	■	X	X	■	■				■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών
	Δασικός Φόρος	■	X	X	■	■				■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών
Πορτογαλία	Contribuigdo	■	■		■			■	■			1988	Ετήσια αναπροσαρμογή βάσει δεικτών
Ρουμανία	Φόρος Κτιρίων	X	■		■				■			2001	
	Φόρος Γης	■	X	X	■					■			Κάθε χρόνο
Ρωσία	Φόρος στην ακίνητη περιουσία Επιχειρήσεων	■	■		■	■					■	2001	Κάθε χρόνο
	Φόρος στην ατομική ακίνητη περιουσία	■	■		■				■				
	Φόρος Γης	■			■	■			■				

Χώρα	Φόρος	Φορολογήσιμο Αντικείμενο			Φορολογούμενος			Βάση υπολογισμού				Ημερ/νία	Επανεκτιμήσεις-Αναθεωρήσεις
		Γη	Κτίριο	Εγκατάσταση	Ιδιοκτήτης	Χρήστης	Και τα δυο	Ενοικιαστική	Κεφαλαιακή	Περιοχή	Άλλο		
Σλοβενία	Φόρος Ιδιοκτησίας	X	■		■						■		Ετήσια χρήση δεικτών
Σλοβακία	Φόρος Γης	■	X	X	■				■	■			Επανεκτίμηση μόνο στην περίπτωση πώλησης ακινήτου
	Φόρος Κτιρίων	X	■							■			Ετήσια αναπροσαρμογή συντελεστών
Ισπανία	Τοπικός Φόρος	■	■		■				■			1993	Ετήσια χρήση δεικτών
Σουηδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας		■			■			■				Κάθε 4 χρόνια
Ελβετία	Δημοτικός Φόρος	■	■			■					■	2001	Κάθε χρόνο
Ηνωμένο Βασίλειο	Δημοτικός Φόρος	X	■	X		■			■			1993	

Πηγές: European Commission, OECD

3.7.1.7 Αναθεώρηση φορολογικών βάσεων

Ένα συμπέρασμα που απορρέει από την έρευνα, είναι η ύπαρξη προβλημάτων σχετικά με την έλλειψη μιας φορολογικής βάσης που να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Πολλές χώρες δεν προβλέπουν τακτές αναπροσαρμογές της φορολογικής βάσης ή έχουν αναβάλει τέτοιες αναπροσαρμογές. Ως αποτέλεσμα η φορολογική βάση διαφέρει απ' την αξία στην οποία υποτίθεται ότι έχει βασιστεί, είτε αυτή είναι κεφαλαιακή ή ενοικιαστική αξία. Η έλλειψη μιας αναβαθμισμένης, σύμφωνα με την τρέχουσα κατάσταση, φορολογικής βάσης υποβαθμίζει την εμπιστοσύνη του φορολογούμενου στον φόρο και μπορεί να έχει απρόσμενες συνέπειες. Εξάλλου, πολλές άλλες νομοθεσίες ή φόροι μπορεί να είναι συνδεδεμένοι άμεσα ή έμμεσα με τον καταλογισμό φόρου ακίνητης περιουσίας. Για παράδειγμα στο Ηνωμένο Βασίλειο η αποζημίωση στους ενοικιαστές, για βελτιώσεις στην ενοικιασμένη περιουσία ή για λήξη της σύμβασης, είναι συνδεδεμένη με έναν πολλαπλασιαστή της φορολογήσιμης αξίας.

3.7.1.8 Χρήση δεικτών

Πολλές χώρες έχουν επιχειρήσει να ξεπεράσουν τα προβλήματα που σχετίζονται με τις αραιές επανεκτιμήσεις και αναθεωρήσεις, με χρήση κάποιας μορφής δεικτών. Ενώ η ετήσια χρήση δεικτών μεταξύ τακτών επανεκτιμήσεων των 4 ή 5 χρόνων, μπορεί να διασφαλίσει μια, σχετικά, ακριβή φορολογική βάση, η χρήση της γίνεται πιο αμφισβητήσιμη όταν δεν έχει αναβαθμιστεί για 10 ή 20 χρόνια. Η Γαλλία είναι ένα καλό παράδειγμα όπου η βάση αναθεωρήθηκε για τελευταία φορά κάπου ανάμεσα στις δεκαετίες του 1970 και 1980 αναλόγως τον φόρο, το είδος της περιουσίας και την τοποθεσία. Η κατάσταση γίνεται πολύ χειρότερη, όπου η αγορά ακινήτων αλλάζει πολύ γρήγορα, ειδικά σε μεγάλες κοινότητες και πόλεις. Η Κύπρος π.χ. υιοθετεί μια φορολογική βάση του 1909 για κάποιους φόρους που συνδέονται με την ακίνητη περιουσία, χωρίς να υπάρχει πρόβλεψη για αναθεώρηση ή χρήση δεικτών.

Η χρήση δεικτών στο χώρο της ακίνητης περιουσίας είναι κοινή στην ηπειρωτική Ευρώπη, αφού τα ενοίκια ακινήτων εμπορικής χρήσης, αυξάνονται ετησίως, έτσι ώστε να διασφαλιστεί ότι ο ενοικιαστής πληρώνει ένα ενοίκιο που αντιστοιχεί στην ενοικιαστική αξία της περιουσίας.

Στις περισσότερες χώρες συχνά υιοθετείται ο δείκτης τιμών καταναλωτή, ενώ σε άλλες, όπως η Γαλλία, έχει υιοθετηθεί ένας δείκτης ειδικά σχεδιασμένος για την περίπτωση.

3.7.1.9 Απαλλαγές και διευκολύνσεις

Παρόλο που υπάρχουν σημαντικές παραλλαγές στην Ευρώπη, το θέμα των απαλλαγών μπορεί να εξεταστεί από δυο οπτικές γωνίες (βλ. Πίνακα 3.15):

- Απαλλαγές και διευκολύνσεις που δίνονται λόγω της φύσης του φορολογούμενου
- Απαλλαγές και διευκολύνσεις που δίνονται λόγω της φύσης της περιουσίας

Στον εν λόγω πίνακα γίνεται προσπάθεια για περιληπτική περιγραφή των κύριων απαλλαγών από ετήσιους φόρους περιουσίας στην Ευρώπη. Οι περιορισμοί του πίνακα πρέπει να τονιστούν, καθώς οι απαλλαγές που παρουσιάζονται είναι γενικές και μπορεί να μην εμφανίζουν την πραγματική κατάσταση. Επιπροσθέτως, λόγω της φύσης του πίνακα πολλές από τις διαθέσιμες απαλλαγές δεν μπορούν να συμπεριληφθούν. Ο πίνακας δεν καλύπτει απαλλαγές που δίνονται λόγω της φύσης του φορολογούμενου παρά μόνο λόγω της φύσης της περιουσίας.

Δεν είναι δυνατό να παράγουμε μια λίστα απαλλαγών που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες. Εντούτοις κάποια κοινά στοιχεία μπορούν να διακριθούν όσον αφορά τους τύπους της περιουσίας όπου κάποιο είδος απαλλαγής ή διευκόλυνσης ισχύει, π.χ.:

- Γη κρατικής ιδιοκτησίας και με χρήση προς όφελος των δημόσιων υπηρεσιών, όπως σχολεία, νοσοκομεία, νεκροταφεία, κ.τλ. είναι συνήθως απαλλαγμένα απ' τη φορολογική νομοθεσία (για παράδειγμα Σουηδία, Ολλανδία, Μολδαβία, Τσεχία, Εσθονία)
- Γη και περιουσία που χρησιμοποιείται για θρησκευτικούς σκοπούς (για παράδειγμα Δανία, Τσεχία)
- Γη και κτίρια ιστορικής αξίας (για παράδειγμα Ηνωμένο Βασίλειο, Πορτογαλία, Πολωνία)
- Γεωργική γη (για παράδειγμα Ιρλανδία, Ηνωμένο Βασίλειο, FYROM, Βουλγαρία)

Με αναφορά σε διευκόλυνση σε φορολογούμενους, η λίστα μπορεί να περιλάβει:

- Διευκόλυνση σε άτομα που έχουν συνταξιοδοτηθεί (Γαλλία, Μολδαβία, Εσθονία)
- Διευκόλυνση σε άτομα με ειδικές ανάγκες (Ηνωμένο Βασίλειο, Τσεχία, Μολδαβία, Σλοβακία, Εσθονία, Πολωνία, Γαλλία)

Πίνακας 3.15: Απαλλαγές στη φορολόγηση ακίνητης περιουσίας

Χώρα	Φόρος	Γεωργική Γη	Γεωργικά Κτίρια	Κτίρια	Κενή Ιδιοκτησία	Κρατική Περιουσία	Περιουσία Τοπικής Αυτοδιοί-κησης	Δημόσιοι Χώροι	Εκκλησίες	Σχολεία	Ιστορικά Κτίρια	Πρεσβείες	Δωρεές	Νοσοκο-μεία
Αυστρία	Φόρος Περιουσίας					■	■	■	■	■		■	■	■
Αρμενία	Φόρος Γης					■	■	■			■			
Βουλγαρία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■	■			■	■	■	■			■		
Τσεχία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας					■	■		■	■	■	■	■	■
Δανία	Κοινοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας								■				■	■
	Δημοτικός Φόρος Ακίνητης Περιουσίας								■				■	■
	Δημοτικός Φόρος Εμπορικών Ακινήτων								■				■	■
Εσθονία	Φόρος Γης					■	■					■		
Φινλανδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■			■	■						■		
Γαλλία	Φόρος Ιδιοκτησίας											■		

Χώρα	Φόρος	Γεωργική Γη	Γεωργικά Κτίρια	Κτίρια	Κενή Ιδιοκτησία	Κρατική Περιουσία	Περιουσία Τοπικής Αυτοδιοί-κησης	Δημόσιοι Χώροι	Εκκλησίες	Σχολεία	Ιστορικά Κτίρια	Πρεσβείες	Δωρεές	Νοσοκο-μεία
Γαλλία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας	■				■			■			■		
Γερμανία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας					■	■		■				■	
Ελλάδα	Φόρος Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας					■	■			■	■		■	■
Ουγγαρία	Φόρος Κτιρίων					■	■	■		■			■	■
	Φόρος Γης									■				■
Ιρλανδία	Φόρος ιδιοκτησίας	■	■					■	■	■			■	■
Λετονία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας							■			■			
Λουξεμβούργο						■	■					■	■	■
FYROM	Φόρος Ιδιοκτησίας	■	■			■	■		■	■		■		■
Μολδαβία	Φόρος στις Εμπορικές Επιχειρήσεις					■			■					
Ολλανδία	Onroerend-Goadbelasting	■					■	■	■					

Χώρα	Φόρος	Γεωργική Γη	Γεωργικά Κτίρια	Κτίρια	Κενή Ιδιοκτησία	Κρατική Περιουσία	Τοπικής Αυτοδιοί-	Δημόσιοι Χώροι	Εκκλησίες	Σχολεία	Ιστορικά Κτίρια	Πρεσβείες	Δωρεές	Νοσοκο- μεία
Πολωνία	Φόρος Αστικής Περιουσίας						■	■	■	■	■	■		■
Πορτογαλία	Contribuigdo										■			
Ρουμανία	Φόρος Γης							■						
Σλοβενία	Φόρος Ιδιοκτησίας										■			
Σλοβακία	Φόρος Γης					■	■	■	■	■	■			■
	Φόρος Κτιρίων					■	■		■	■	■			■
Ισπανία	Τοπικός Φόρος					■	■			■			■	
Σουηδία	Φόρος Ακίνητης Περιουσίας						■		■	■	■			■
Ηνωμένο Βασίλειο	Δημοτικός Φόρος	■	■		■				■		■			

Πηγές: European Commission, OECD

3.7.1.10 Δομές και υποχρεώσεις εκμίσθωσης επαγγελματικών ακινήτων στην Ευρώπη

Στον Πίνακα 3.16 τέλος, παρουσιάζονται οι διάφορες δομές εκμίσθωσης αλλά και οι αντίστοιχες υποχρεώσεις που απαντώνται στις χώρες εξέτασης, ως στοιχεία σημαντικά στην περιγραφή του θεσμικού πλαισίου της αγοράς ακινήτων στην Ευρωπαϊκή Αγορά.

Πίνακας 3.16: Δομές και υποχρεώσεις εκμίσθωσης επαγγελματικών ακινήτων στην Ευρώπη (2003)

	Αυστρία	Βέλγιο	Τσεχία	Δανία	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ουγγαρία	Ιρλανδία	Ιταλία	Ολλανδία	Νορβηγία	Πολωνία	Πορτογαλία	Ρωσία	Ισπανία	Σουηδία	Τουρκία	Μεγ.Βρετανία	Ουκρανία
Δομή εκμίσθωσης																				
Πρότυπο έντυπο μισθωτηρίου	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Ναι	Ναι	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Ναι
Περιοδικότητα καταβολής ενοικίου	Μηνιαία	Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Μηνιαία/ Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Μηνιαία	Μηνιαία	Μηνιαία/ Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Μηνιαία	Μηνιαία	Τριμηνιαία	Μηνιαία	Τριμηνιαία	Μηνιαία/ Τριμηνιαία	Τριμηνιαία	Τριμηνιαία
Περίοδος εγγύησης ενοικίου	3-6 μήνες	6 μήνες	3-6 μήνες	3-6 μήνες	3 μήνες	3 μήνες	2-3 μήνες	3 μήνες	3-12 μήνες	3 μήνες	3 μήνες	3-12 μήνες	3 μήνες	1 μήνας	3 μήνες	2 μήνες	6-12 μήνες	Όχι	3-18 μήνες	3 μήνες (για λιγότερο φερέγγυους ενοίκους)
Συνήθης περίοδος μίσθωσης	Αόριστη ή ορισμένη για 3-10 χρόνια	3/6/9 έτη για γραφεία, 9 έτη για καταστή-ματα	3-5 έτη	Ελάχιστη υποχρεω-τική περίοδος 3-5 ετών και στη συνέχεια οποιοδή-ποτε μέρος μπορεί να τερματίσει τη σύμβαση	3/6/9 έτη	5+5 έτη	9+3 έτη	3-5 έτη	15 έτη	6+6 έτη	5-10 έτη	5-10 έτη	3-7 έτη	5 έτη	3-5 έτη	3-5 έτη	3-5 έτη	3-5 έτη	10-15 έτη	3-5 έτη
Νομοθετημένο δικαίωμα ανανέωσης της μίσθωσης	Όχι	Όχι (γραφεία και βιομηχα-νικά) Ναι (καταστή-ματα)	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι (εάν η περίοδος ενοικίασης υπερβαίνει τα 5 χρόνια)	Όχι	Όχι (γραφεία και βιομηχα-νικοί χώροι) Ναι (καταστή-ματα)	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι	Ναι	Όχι

	Αυστρία	Βέλγιο	Τσεχία	Δανία	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ουγγαρία	Ιρλανδία	Ιταλία	Ολλανδία	Νορβηγία	Πολωνία	Πορτογαλία	Ρωσία	Ισπανία	Σουηδία	Τουρκία	Μεγ.Βρετανία	Ουκρανία
Δομή εκμίσθωσης																				
Συχνότητα επαναδιαπραγμάτευσης συμβολαίου	Καμία	3 έτη (γραφεία και βιομηχανικοί χώροι) Σπάνια (καταστήματα)	Καμία	4 έτη ή περισσότερο	Καμία	Σπάνια	Καμία	Καμία	5 έτη (για αύξηση μόνο)	Καμία	Καμία	Καμία	Σπάνια	Καμία	Σπάνια	Καμία	Καμία	Καμία	5 έτη (για αύξηση μόνο)	Σπάνια
Συχνότητα και βάση αύξησης ενοικίου	Ετήσια	Ετήσια	Ετήσια (βασισμένη στο γερμανικό δείκτη)	Ετήσια	3 έτη βάσει νόμου ή ετήσια βάσει συμφωνίας (δείκτης κόστους κατασκευής)	Ρυθμίζεται από τις αλλαγές στο κόστος διαβίωσης	Ετήσια	Ετήσια	Καμία	Ετήσια (75% του δείκτη)	Ετήσια	Ετήσια	Ετήσια (δείκτης US ή Ευρωζώνης σχετικά με το ονομαστικό ενοίκιο)	Ετήσια (75% του δείκτη)	Καμία	Ετήσια	Ετήσια (75-100% του δείκτη)	Ετήσια (τουρκικός δείκτης ή US ΔΤΚ ανάλογα με το ονομαστικό ενοίκιο)	Καμία	Καμία

	Αυστρία	Βέλγιο	Τσεχία	Δανία	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ουγγαρία	Ιρλανδία	Ιταλία	Ολλανδία	Νορβηγία	Πολωνία	Πορτογαλία	Ρωσία	Ισπανία	Σουηδία	Τουρκία	Μεγ.Βρετανία	Ουκρανία
Υποχρεώσεις ιδιοκτήτη και ενοίκου																				
Οικοδομικές επισκευές	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ένοικος	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ιδιοκτήτης	Ένοικος	Ιδιοκτήτης
Εσωτερικές επισκευές	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ιδιοκτήτης	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος
Τακτική συντήρηση	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ιδιοκτήτης	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος	Ιδιοκτήτης	Ένοικος	Ένοικος	Ένοικος
Ασφάλεια ιδιοκτήτη και ανάκτηση κόστους από τον ένοικο	Ναι	Ναι	Συνήθως	Ναι (συνήθως)	Ναι	Ναι	Ποικίλλει	Ποικίλλει	Ναι	Ποικίλλει	Όχι	Όχι	Ναι	Προαιρε-τικό	Ποικίλλει	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Ποικίλλει
Πλήρης ανάκτηση επισκευών και χρέωση υπηρεσιών στον ένοικο	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι σύνηθες	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Όχι	Ποικίλλει	Όχι	Όχι	Όχι	Ναι	Όχι

Πηγή: DTZ Research Europe (www.dtz.com)

3.8 Συμπεράσματα

Στη βάση της στρατηγικής απλοποίησης της φορολογίας ακίνητης περιουσίας και της εισαγωγής μεσοπρόθεσμα ενός ενιαίου φόρου κατοχής, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών επεξεργάζεται το νέο φορολογικό καθεστώς των ακινήτων, το οποίο προβλέπει τρεις κατηγορίες φόρων:

- Φόροι υπέρ ΟΤΑ. Θα διατηρηθούν το Τέλος Ακίνητης Περιουσίας, ο δημοτικός φόρος και το δημοτικό τέλος που πληρώνουν ιδιοκτήτες και ενοικιαστές ακινήτων μέσω του λογαριασμού της ΔΕΗ.
- Ετήσιος φόρος στα αστικά και αγροτικά ακίνητα. Ο φόρος αυτός, ουσιαστικά θα αντικαταστήσει το Φόρο Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας που βαρύνει σήμερα περίπου 38.000 μεγαλοϊδιοκτήτες ακινήτων και θα επιβάλλεται σε όλους όσοι έχουν στην κατοχή τους ακίνητα (κατοικία, οικόπεδο, αγροτεμάχιο)
- Φόροι στο εισόδημα από ακίνητα. Θα διατηρηθούν οι φόροι που επιβάλλονται σήμερα στα εισοδήματα που αποκτούν οι φορολογούμενοι από την εκμετάλλευση των ακινήτων, με εξαίρεση το συμπληρωματικό φόρο 1,5% έως 3% που είναι πολύ πιθανόν να καταργηθεί.

Άξιο αναφοράς σημείο, αποτελεί η πρόσφατη επιβολή ΦΠΑ και στην Ελλάδα, στις νεόδμητες οικοδομές, καθώς δύναται να προσφέρει τη δυνατότητα περιορισμού της φοροδιαφυγής, καθώς ο εργολάβος θα έχει κίνητρο να ζητά και να λαμβάνει τιμολόγια για το σύνολο της αξίας των εργασιών και όχι μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο με βάση την ισχύουσα νομοθεσία. Παράλληλα, θα πρέπει η αντικειμενική αξία των ακινήτων να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και αφού λαμβάνονται υπ' όψιν με επιστημονικό τρόπο τα δεδομένα της αγοράς, ώστε να μην υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ της αντικειμενικής αξίας και της πραγματικής αξίας. Με αυτό τον τρόπο, δεν θα μένει περιθώριο στη φορολογική αρχή να προσδιορίσει φορολογητέα αξία διαφορετική από την αντικειμενική αξία, δυνατότητα που δίδεται από την αντίστοιχη διάταξη (παρ. 12 του άρθρου 1) και για την οποία έχουν εκφραστεί σοβαρές επιφυλάξεις.

Οι ενέργειες απλοποίησης της ελληνικής φορολογικής νομοθεσίας, όπως αναδείχθηκε στην ανάλυση που προηγήθηκε, είναι προσανατολισμένες και συμβατές με τις

ευρωπαϊκές και διεθνείς τάσεις. Σημαντικά βέβαια θέματα αναφοράς, βάσει της Ευρωπαϊκής εμπειρίας αποτελούν τα εξής:

- Όλες οι υπό εξέταση χώρες, με εξαίρεση την Αλβανία και την Μάλτα, έχουν εφαρμόσει κάποιο είδος συστήματος Φόρου Προστιθέμενης Αξίας. Για χώρες της ΕΕ η μορφή του συστήματος ΦΠΑ ορίστηκε από την 6η Οδηγία της ΕΕ. Αυτή η οδηγία αποσκοπεί στο να επιβάλλει έναν κοινό πλαίσιο ΦΠΑ εντός της Ευρώπης. Χώρες εκτός της ΕΕ, έχουν αναπτύξει ευρέως συστήματα ΦΠΑ σε αντιστοιχία με την 6η Οδηγία, είτε βρισκόμενες σε διαδικασία σύγκλισης, είτε επειδή θέλουν να υιοθετήσουν ένα δοκιμασμένο και ελεγμένο φορολογικό πλαίσιο. Η εφαρμογή του ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, είτε στην περίπτωση κατασκευής και ανακαίνισης, είτε στην περίπτωση πώλησης και ενοικίασης διαφέρει σημαντικά στις διάφορες χώρες που εξετάστηκαν.

- Υπάρχουν τέσσερα κοινά επίπεδα ΦΠΑ που χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη, με την κάθε χώρα να υιοθετεί διαφορετικό για κάθε περίπτωση:

    - Μη επιβολή ΦΠΑ: Η μη επιβολή ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, γενικώς, αντιτίθεται στην 6η Οδηγία όπως επικυρώθηκε στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εναντίον του Ηνωμένου Βασιλείου (1988).
    - Βασικό Επίπεδο: Είναι το κύριο επίπεδο χρέωσης του ΦΠΑ. Συνήθως αυτό κυμαίνεται από 15% έως 25%. Υπό την 6η Οδηγία, το βασικό επίπεδο δεν πρέπει να είναι κάτω από 15%.
    - Μειωμένο Επίπεδο: Προβλέπονται χαμηλότερα επίπεδα του ΦΠΑ για συγκεκριμένα αντικείμενα. Πολλές χώρες όπως η Γαλλία και το Λουξεμβούργο έχουν αρκετά μειωμένα επίπεδα ΦΠΑ.
    - Απαλλαγή: Η πλευρά της προσφοράς απαλλάσσεται οπότε δεν χρεώνεται ΦΠΑ.

- Η πλειοψηφία των φόρων είναι πληρωτέοι από τον ιδιοκτήτη. Από τους 60 ετήσιους φόρους περιουσίας που μελετήθηκαν στις χώρες ενδιαφέροντος, οι 32 αναγνωρίζουν τον ιδιοκτήτη ως αυτόν που πληρώνει τον φόρο, ενώ 26 πληρώνονται από τον χρήστη. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις ο φόρος πληρώνεται τόσο από τον ιδιοκτήτη, όσο και από τον χρήστη σε διαφορετικές αναλογίες. Στα φορολογικά συστήματα ακίνητης περιουσίας στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου ο φόρος εμπίπτει στον ιδιοκτήτη, γίνεται ειδική πρόβλεψη σύμφωνα με την οποία

όταν το κράτος παραμένει ο ιδιοκτήτης κατοικιών ή ακινήτων εμπορικής χρήσης πριν από την επιστροφή τους στον προηγούμενο ιδιοκτήτη ή πριν από την ιδιωτικοποίηση τους, τότε ο χρήστης είναι αυτός που πληρώνει το φόρο. Γενικά σε αυτές τις χώρες το κράτος είναι απαλλαγμένο από φόρους ακίνητης περιουσίας.

- Ένα συμπέρασμα που απορρέει από την έρευνα, είναι η ύπαρξη προβλημάτων σχετικά με την έλλειψη μιας φορολογικής βάσης που να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Πολλές χώρες δεν προβλέπουν τακτές αναπροσαρμογές της φορολογικής βάσης ή έχουν αναβάλει τέτοιες αναπροσαρμογές. Ως αποτέλεσμα η φορολογική βάση διαφέρει απ' την αξία στην οποία υποτίθεται ότι έχει βασιστεί, είτε αυτή είναι κεφαλαιακή ή ενοικιαστική αξία. Η έλλειψη μιας αναβαθμισμένης, σύμφωνα με την τρέχουσα κατάσταση, φορολογικής βάσης, υποβαθμίζει την εμπιστοσύνη του φορολογούμενου στον φόρο και μπορεί να έχει απρόσμενες συνέπειες.

- Πολλές χώρες έχουν επιχειρήσει να ξεπεράσουν τα προβλήματα που σχετίζονται με τις αραιές επανεκτιμήσεις και αναθεωρήσεις, με χρήση κάποιας μορφής δεικτών. Ενώ η ετήσια χρήση δεικτών μεταξύ τακτών επανεκτιμήσεων των 4 ή 5 χρόνων, μπορεί να διασφαλίσει μια, σχετικά, ακριβή φορολογική βάση, η χρήση της γίνεται πιο αμφισβητήσιμη όταν δεν έχει αναβαθμιστεί για 10 ή 20 χρόνια. Η Γαλλία είναι ένα καλό παράδειγμα όπου η βάση αναθεωρήθηκε για τελευταία φορά κάπου ανάμεσα στις δεκαετίες του 1970 και 1980 αναλόγως τον φόρο, το είδος της περιουσίας και την τοποθεσία. Η κατάσταση γίνεται πολύ χειρότερη, όπου η αγορά ακινήτων αλλάζει πολύ γρήγορα, ειδικά σε μεγάλες κοινότητες και πόλεις. Η Κύπρος π.χ. υιοθετεί μια φορολογική βάση του 1909 για κάποιους φόρους που συνδέονται με την ακίνητη περιουσία, χωρίς να υπάρχει πρόβλεψη για αναθεώρηση ή χρήση δεικτών.

Κεφάλαιο 4 - Πολιτική γης και αγορά ακινήτων

4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο διερευνάται αφενός μεν η φυσική διάσταση του ακινήτου ενταγμένου στον αστικό ιστό, αφετέρου δε διεξάγεται αναλυτική προσέγγιση της ελληνικής, ευρωπαϊκής και παγκόσμιας αγοράς ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα, έμφαση δίδεται στις πολεοδομικές αναπλάσεις ως μέσο αστικής ανάπτυξης τόσο στην ελληνική όσο και διεθνή πραγματικότητα. Στη συνέχεια αφού παρατεθεί η βασική ελληνική νομοθεσία περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης, λαμβάνει χώρα η αξιολόγησή της, και αναφέρονται κάποιοι συνοπτικοί προβληματισμοί. Ξεχωριστή αναφορά διεξάγεται στο εθνικό κτηματολόγιο, στο εθνικό χωροταξικό σχέδιο και στο ειδικό χωροταξικό πλαίσιο για τον τουρισμό, καθώς αποτελούν βασικούς παραμέτρους της χάραξης πολιτικής γης. Η επόμενη θεματική ενότητα του κεφαλαίου αφιερώνεται στις αγορές ακινήτων όπου γίνεται εξειδίκευση τόσο χωρική-γεωγραφική όσο και τομεακή. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα.

4.2 Αστική ανάπτυξη, πολεοδομικές αναπλάσεις και αγορά ακινήτων

Η δομή της Ελληνικής αγοράς ακίνητης περιουσίας χαρακτηρίζεται από το μικρό μέγεθος οικοπέδων, το μεγάλο αριθμό των ιδιοκτητών γης και την ευρεία κοινωνική διασπορά τους. Το εκλογικό, αν όχι το κοινωνικό βάρος του στρώματος των μικρο-ιδιοκτητών γης ενισχύθηκε με το πέρασμα των χρόνων, τόσο λόγω της αριθμητικής του διόγκωσης, όσο και ως αποτέλεσμα εξελίξεων όπως η ενίσχυση της τοπικής αυτοδιοίκησης. Τέτοιες εξελίξεις μετέφεραν το κέντρο βάρος λήψης αποφάσεων προς τις τοπικές κοινωνίες και αύξησαν τη διαπραγματευτική δυνατότητα των οργανωμένων έγγειων συμφερόντων (όπου, από τη φύση της γης ως επενδυτικού αγαθού, δε δραστηριοποιούνται σε μεγάλες γεωγραφικές ενότητες αλλά μπορούν να συγκροτούν ισχυρά μέτωπα και να έχουν πολιτική εκπροσώπηση σε τοπικό επίπεδο). Μια μακροχρόνια πολιτική δημιουργίας κινήτρων για συνενώσεις γηπέδων και

κατάργησης των σημερινών κινήτρων υπέρ της διατήρησης ή δημιουργίας μικρών γηπέδων, ενδεχομένως να περιόριζε την έκταση του προβλήματος.

Στο εσωτερικό του αστικού χώρου, η παραδοσιακή μορφή οικιστικής ανάπτυξης, έχει αρχίσει να προσκρούει στα όριά της. Από τη μια πλευρά, ο υφιστάμενος οικιστικός ιστός που αναπτύχθηκε με ελαχιστοποίηση του ιδιωτικού και δημόσιου κόστους, παράγει πλέον έντονα προβλήματα όσον αφορά στην κυκλοφορία και διάφορες κατηγορίες περιβαλλοντικών συνθηκών. Η εντατική δόμηση του εξωαστικού χώρου (υπό την επίδραση τόσο της νόμιμης εκτός σχεδίου δόμησης, όσο και των αυθαιρέτων) υπήρξε ίσως η δυσμενέστερη μακροπρόθεσμα επίπτωση της μεταπολεμικής πολιτικής γης (Ζεντέλης, 2001). Οι αρνητικές συνέπειές της περιλαμβάνει την υποθήκευση του πολεοδομικού χώρου, η επέκταση του οποίου έγινε, κυρίως, σε ήδη διαμορφωμένες οικοδομικά εξωαστικές ζώνες. Η υποστήριξη των οργανωμένων αναπτύξεων και των αναπλάσεων, τόσο ως νέου προτύπου χωρικής ανάπτυξης, όσο και ως εναλλακτικού μέσου προσφοράς γης φαντάζει ως εξαιρετικά ενδιαφέρουσα λύση.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη της κατοικίας και αναβάθμισαν την αξία της οργανωμένης δόμησης ήταν οι εξής:

- Οι ανάγκες εξασφάλισης στέγης σε περιοχές που δεν καλύπτουν ικανοποιητικά τις στεγαστικές ανάγκες.
- Οι νέοι τρόποι ζωής και κυρίως οι σύγχρονες απαιτήσεις και θέσεις πληθυσμού και ατόμου ως προς την οργάνωση ζωής, κοινωνίας και περιβάλλοντος.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σύγχρονη τεχνοκρατική και οικονομική οργάνωση αντιμετωπίζει ήδη την κατοικία σαν ένα προϊόν που «καταναλίσκεται» σε χρόνο πολύ μικρότερο από άλλοτε. Ο σύγχρονος άνθρωπος απαιτεί κατοικία ευέλικτη στο χώρο και το χρόνο και αυτό καθώς η ζωή του και ο κόσμος του αλλάζουν και είναι επόμενο η κατοικία στην οποία ζει να προσαρμοστεί σε αυτές τις αλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, ενδεχομένως θα έπρεπε να ενισχυθούν εκείνες οι μέθοδοι οργανωμένης δόμησης (όπως τα συγκροτήματα κατοικιών), με τις οποίες εξασφαλίζεται ευελιξία και προσαρμοστικότητα προς τις ανάγκες και τις επιθυμίες του κατοίκου. Τα εν λόγω συγκροτήματα, αποτελούν μικρής έκτασης συγκροτήματα οργανωμένης δόμησης κατά κανόνα σε τμήμα ενός οικοδομικού τετραγώνου και περιλαμβάνουν 20-25

κατοικίες. Περιλαμβάνουν αποκλειστικά και μόνο κατοικίες, που σε ορισμένες περιπτώσεις συνδυάζονται με κάποιο κοινόχρηστο χώρο του συγκροτήματος, ενώ εφαρμόζονται σε περιοχές όπου υπάρχει πρόθεση προσέλκυσης νέων οικογενειών, που επιθυμούν μια νεόκτιστη κατοικία χαμηλού κόστους, πλήρους εξοπλισμού, με περιβαλλοντικές συνθήκες πολύ καλύτερες από αυτές που προσφέρονται στις παλαιές αστικές περιοχές και που δέχονται ως τίμημα γι' αυτό μια καθημερινή διαδρομή προς και από τον τόπο εργασίας τους. Τα συγκροτήματα αυτά κατοικιών χαρακτηρίζονται συνήθως από μικρές πυκνότητες, χαμηλά ύψη, ανθρώπινη κλίμακα, ενώ σχεδιάζονται έτσι ώστε να εντάσσονται στο φυσικό και ανθρωπογενές περιβάλλον, καθώς και στα υφιστάμενα δίκτυα κυκλοφορίας και υποδομής (Μαρμαράς, 2002; Σαπουνάκη-Δρακάκη, 2004).

Η ανάγκη για βελτίωση του υπάρχοντος προβληματικού κτιριακού όγκου και του υποβαθμισμένου πολεοδομικού περιβάλλοντος της πρωτεύουσας μέσω προγραμμάτων εξυγίανσης, ανάπλασης και συντήρησης είναι μάλλον έκδηλη στους περισσότερους που εμπλέκονται με κάθε τρόπο με την αγορά ακινήτων.

Τα συνηθέστερα προβλήματα που πλήττουν υποβαθμισμένες περιοχές είναι τα εξής:

- Φυσικά χαρακτηριστικά (προσανατολισμός, κλίση, ποιότητα εδάφους κ.λπ.)
- Πρόσβαση-κίνηση
- Τεχνική υποδομή (δίκτυα όμβριων)
- Κοινωνική υποδομή (αναλογία ιδιωτικών/κοινωνικών χώρων)
- Ανάμιξη χρήσεων
- Υπέρβαση στην ανεκτή ποσοτική εκμετάλλευση (συντελεστής δόμησης κ.λπ.)
- Οικοδομική κατάσταση (παλαιότητα-φθορές)
- Τεχνικός εξοπλισμός κτιρίου
- Ανυπαρξία γειτονιάς

Λαμβάνοντας υπόψη ότι από το φάσμα των διαφορετικών τύπων πολεοδομικών επεμβάσεων εξετάζουμε δύο κατηγορίες: α) τη ριζική ανάπλαση-κατεδάφιση-νέα ανοικοδόμηση β) τη μερική ανάπλαση-εξυγίανση με διατήρηση του υπάρχοντος κτιριακού όγκου, οι κατευθύνσεις που σε κάποιο βαθμό υιοθετούνται και από την επίσημη πολιτική σε διάφορες χώρες ρίχνουν το κύριο βάρος σε θέματα όπως: α) συμμετοχικές διαδικασίες του πληθυσμού με αποφασιστικές αρμοδιότητες τόσο στη λήψη αποφάσεων όσο και στην εφαρμογή των προγραμμάτων β) διατήρηση

χαμηλών ενοικίων και προστασία των υπαρχόντων ενοικιαστών γ) νέες μορφές στη διαχείριση ακινήτων (Γοσποδίνη κ.α., 2006).

Μια συστηματική και αποτελεσματική πολιτική αναπλάσεων και οικιστικής πολιτικής σε επίπεδο πρωτεύουσας, οφείλει να έχει εξειδικευμένους στόχους, δηλαδή:

- Εναρμόνιση με ρυθμιστικά και πολεοδομικά σχέδια. Οι αναπλάσεις θα πρέπει να εντάσσονται στους στόχους των ρυθμιστικών σχεδίων πόλεων, των γενικών πολεοδομικών σχεδίων και των λοιπών θεσπισμένων και προς θέσπιση πολεοδομικών μελετών.
- Εξειδίκευση στη μικρή πολεοδομική κλίμακα. Οι αναπλάσεις θα πρέπει να εξειδικεύονται και να αναφέρονται σε μικρής κλίμακας χώρο, π.χ. σε επίπεδο οικοδομικού τετραγώνου ή μικρής πολεοδομικής ενότητας (γειτονιάς), ώστε να εξασφαλίζεται καλύτερος έλεγχος της επέμβασης από τον φορέα και να είναι τα προγράμματα οικονομικά εφικτά.
- Ευελιξία-δυνατότητα εναλλακτικών εφαρμογών. Οι αναπλάσεις θα πρέπει να πραγματοποιούνται σε διάφορες φάσεις με δυνατότητες εναλλακτικών εφαρμογών. Αυτό εξασφαλίζει μεγαλύτερη ευελιξία για συμμετοχή των ίδιων των ενδιαφερομένων, που θα μπορούν να τροποποιούν τους επί μέρους στόχους του προγράμματος μέσα στα πλαίσια βέβαια της γενικής κατεύθυνσης που ακολουθείται. Ακόμα οι φάσεις διευκολύνουν την αντιμετώπιση των οικονομικών προβλημάτων του εγχειρήματος.
- Συμμετοχή των ομάδων συμφερόντων στις διαδικασίες σχεδιασμού και εφαρμογής. Η ενεργοποίηση των ιδιοκτητών και των ομάδων των κατοίκων της υπό επέμβασης περιοχής, αποτελεί στόχο ενός προγράμματος ανάπλασης.
- Εξασφάλιση αποδοχής ιδιοκτητών. Για την εξασφάλιση της αποδοχής των ιδιοκτητών η ενημέρωση κρίνεται απαραίτητη, όπως και η θεσμοθέτηση του αναγκαστικού συνεταιρισμού ιδιοκτητών ανά κτίριο ή οικοδομικό τετράγωνο ή γειτονιά, ως βασικό οργανωτικό μέτρο.
- Συμμετοχή ΟΤΑ κ σχετικών φορέων. Η συμμετοχή των Δήμων και σχετικών φορέων εξασφαλίζει την προάσπιση της κοινωνικής διάστασης τέτοιων προγραμμάτων.
- Χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση μεταξύ άλλων οφείλει να περιλαμβάνει ευνοϊκή δανειοδότηση ή επιχορήγηση του φορέα ανάπλασης από δημόσιους φορείς.

Μια άλλη πολιτική για την αστική ανάπτυξη, η οποία θα αναλυθεί ξεχωριστά στη συνέχεια αποτελεί η προώθηση του σχεδιασμού και της εφαρμογής της, μέσω συγκεκριμένων παρεμβάσεων (*projects*), τα οποία προκύπτουν από το γενικότερο σχεδιασμό και στοχεύουν σε συνολική αναπτυξιακή πολιτική. Η πρόσφατη εξάλλου διεθνής εμπειρία έχει αναδείξει ως νέο πεδίο αστικών αναπλάσεων τις μη λειτουργούσες βιομηχανικές εγκαταστάσεις και τους σταθμούς μεταφορών (σιδηρόδρομοι, λιμάνια, κ.λπ.). Χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικών παρεμβάσεων αστικής ανάπλασης, αποτελούν τα Docklands του Λονδίνου, υπό τη λογική της αχρηστίας των λιμανιών επάνω σε ποτάμια και μέσα στην πόλη. Οι λιμενικές εγκαταστάσεις πλέον απαιτούν επεκτάσεις που να εφάπτονται σε δακτυλίους πόλεων για την ταχύτερη διαμετακόμιση των εμπορευμάτων. Έτσι οι εκτάσεις που απελευθερώνονται παραλαμβάνουν χρήσεις που αφορούν τον τριτογενή τομέα, το εμπόριο και την κατοικία. Ένα σχετικό επίσης παράδειγμα αποτελεί και το World Trade Center, όπου οι γραφειακοί χώροι υποστηρίχθηκαν με αστική ανάπλαση και ανάπτυξη κατοικιών στο μέτωπο του ποταμού Hanson.

Αντίστοιχη ανάπτυξη αποτελεί η νέα πύλη της Μαδρίτης, ένα έργο προϋπολογισμού 5 δις Ευρώ, εκ των οποίων 1,5 δις Ευρώ απαιτούνται για έργα υποδομής. Το έργο αυτό, γνωστό ως "Prolongacion de la Castellana", ξεκίνησε στη δεκαετία του 90' για την αναμόρφωση του σιδηροδρομικού σταθμού Chamartin και συγχρηματοδοτείται από κυβερνητικά κονδύλια και από την τοπική αυτοδιοίκηση. Η όλη ανάπλαση της περιοχής περιλαμβάνει 100.000 τ.μ. αθλητικών εγκαταστάσεων, 100.000 τ.μ. συγκοινωνιακών υποδομών, 15.000 νέες κατοικίες, 1.000.000 τ.μ. για εμπορικές και επιχειρηματικές χρήσεις και 500.000 τ.μ. πρασίνου.

Ανάλογη περίπτωση αποτελεί και η «νέα πόλη» μέσα στην πόλη του Αμβούργου, η οποία θα αυξήσει το κέντρο της πόλης κατά 40% προσθέτοντας 1,5 εκατ. τ.μ. κτιρίων. Το νούμερο αυτό μεταφράζεται σε 5.500 διαμερίσματα περίπου και κτίρια γραφείων στα οποία υπολογίζονται ότι θα εργάζονται 10.000-20.000 άτομα. Η ανάπτυξη υπολογίζεται να ολοκληρωθεί σε 20 χρόνια, ενώ το οικόπεδο ανήκει στο δήμο της πόλης και στους γερμανικούς σιδηρόδρομους.

4.3 Η διεθνής εμπειρία

Από τη δεκαετία του 90' και μετά, εδραιώθηκε η αντίληψη περί ανάπτυξης νέων αστικών οικονομιών της μεταβιομηχανικής πόλης (McNeill και While 2001; Shaw 2001), ξεκίνησε ο σταδιακός μετασχηματισμός του κυρίαρχου πρότυπου διάρθρωσης των χρήσεων γης στην κατεύθυνση δημιουργίας επιλεκτικών χωρικών συγκεντρώσεων νέων αστικών οικονομικών δραστηριοτήτων. Η δημιουργία των *clusters* προωθείται και ενισχύεται από τους φορείς των πόλεων μέσω μεγάλων έργων αναδόμησης ή ανάπλασης του αστικού χώρου με στόχο τη δημιουργία ενός συμβολικού τοπίου αίγλης, εξουσίας και ανάπτυξης (Gospodini 2002). Μέσα στο κέντρο της μεταβιομηχανικής πόλης τείνουν να δημιουργούνται μεγάλες χωρικές συγκεντρώσεις α) επιχειρήσεων παροχής οικονομικών υπηρεσιών υψηλού επιπέδου και εταιρειών και ιδρυμάτων υψηλής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας και β) πολιτιστικών και ψυχαγωγικών δραστηριοτήτων που αποτελούν δημιουργικές νησίδες της νέας οικονομίας και σχηματίζουν εντοπισμένους χωρικούς θύλακες μέσα στον ιστό. Ως προς την αστική και αρχιτεκτονική μορφολογία, αυτά τα τοπία χαρακτηρίζονται από τη μίξη καινοτόμου σχεδιασμού και αρχιτεκτονικής κληρονομιάς (Beriatos και Gospodini, 2004).

Οι μητροπόλεις και οι μεγάλες πόλεις στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν ή και να αναβαθμίσουν τη θέση τους στις ιεραρχίες του παγκόσμιου αστικού δικτύου, συνειδητά προγραμματίζουν, σχεδιάζουν και αναπτύσσουν τέτοια σημαίνοντα ή συμβολικά επίκεντρα, ώστε να υποστηρίξουν τη χωρική συγκέντρωση των ακμαζόντων νέων αστικών οικονομικών δραστηριοτήτων. Για παράδειγμα, η προώθηση του Βερολίνου ως μητροπολιτικού κέντρου της Ευρώπης και πρωτεύουσα της Γερμανίας, μετά την πτώση του τοίχους το 1989, υποστηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό από προγράμματα αστικής αναδόμησης και ανάπλασης στις υποβαθμισμένες περιοχές κοντά στο τοίχος. Η περιοχή Potzdamer Platz έχει αναπτυχθεί ως επιχειρηματικό επίκεντρο, το οποίο μέχρι σήμερα έχει προσελκύσει εταιρείες οικονομικών υπηρεσιών υψηλού επιπέδου, υψηλής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας. Ομοίως, οι πρόσφατες προσπάθειες για τον επαναπροσδιορισμό του Μιλάνου ως μητρόπολης της Κεντρικής Ευρώπης, συνδέονται επίσης με σημαντικά έργα αστικής αναδόμησης και ανάπλασης στο κέντρο της πόλης, όπως η αναδόμηση της περιοχής Milan Fair. Η κατασκευή του New Trade Fair Hub, στα προάστια του Μιλάνου, προσέφερε μια ευκαιρία στην πόλη να αναπλάσει την περιοχή του παλιού Milan Fair,

καθώς αυτή θα μετατραπεί σε cluster οικονομικών υπηρεσιών υψηλού επιπέδου, εταιρειών υψηλής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας και μέσων μαζικής ενημέρωσης. Επιπλέον, στην περιοχή θα κατασκευασθούν κατοικίες, μητροπολιτικό πάρκο 130.000 τμ και περιορισμένοι εμπορικοί χώροι (Tartano, 2004).

Ένα αντίστοιχο παράδειγμα αποτελεί η Βαλένθια της Ισπανίας, η οποία πρόκειται να αναπτύξει ένα παρόμοιο επιχειρηματικό κέντρο μέσα στην Πόλη των Τεχνών και των Επιστημών, τη νέα θεματική περιοχή της Βαλένθια. Ομοίως στη Σιγκαπούρη, οι αρχές αποφάσισαν να δημιουργήσουν ένα επίκεντρο βιοιατρικών επιστημών, εταιρειών νέων τεχνολογιών, πληροφορικής, επικοινωνιών και μέσων μαζικής ενημέρωσης. Το νέο επιχειρηματικό επίκεντρο το οποίο εικάζεται ότι θα διατηρήσει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας αλλά και την ανταγωνιστικότητα της πόλης, πρόκειται να αναπτυχτεί στην περιοχή One North, έκτασης 190 εκταρίων, η οποία παλαιότερα φιλοξενούσε βρετανική στρατιωτική βάση και κατοικίες στρατιωτικών.

Μια κατηγοριοποίηση τομεακών πολεοδομικών αναπλάσεων στη διεθνή σκηνή παρατίθεται στη συνέχεια:

- Επιχειρηματικά κέντρα

Τα τοπία των επιχειρηματικών κέντρων συναντώνται στο κέντρο της πόλης και αντιστοιχούν σε clusters επιχειρήσεων παροχής οικονομικών υπηρεσιών υψηλού επιπέδου και εταιριών υψηλής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας. Οι συμπληρωματικές χρήσεις γης και δραστηριότητες περιλαμβάνουν κατοικία, εμπορικά καταστήματα και ακριβά εστιατόρια. Ο χώρος είναι συνήθως προϊόν αστικής αναδόμησης και χαρακτηρίζεται από καινοτόμο αρχιτεκτονικό σχεδιασμό και νέα αστική μορφολογία χωρίς καμία αναφορά στην περιβάλλουσα περιοχή. Ως χαρακτηριστικά παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν το Potzdamer Platz στο Βερολίνο, το σχέδιο Citylife στην περιοχή του Milan Fair στο Μιλάνο, το νέο οικονομικό κέντρο στην πόλη των τεχνών και των επιστημών στη Βαλένθια, και το One North στη Σιγκαπούρη.

- Πολιτιστικά κέντρα

Τα τοπία των πολιτιστικών κέντρων υψηλής τέχνης συναντώνται στο κέντρο της πόλης και αντιστοιχούν σε clusters υψηλής τέχνης, όπως μουσεία διάφορων ειδών, γκαλερί, θέατρα, όπερες, αίθουσες συναυλιών, συνεδριακά κέντρα. Οι συμπληρωματικές χρήσεις γης και δραστηριότητες περιλαμβάνουν βιβλιοπωλεία,

καφετέριες και εστιατόρια. Ο χώρος είναι προϊόν εν μέρει αστικής ανάπλασης ιστορικών πυρήνων και εν μέρει αστικής αναδόμησης με νέες κατασκευές. Η αστική μορφολογία είναι μικτή και ενσωματώνει τμήματα διατηρητέων ιστορικών αστικών πυρήνων και νέων τμημάτων ιστού με καινοτόμο σχεδιασμό και χωρίς αναφορές στην υφιστάμενη μορφολογία. Ομοίως, η αρχιτεκτονική μορφολογία είναι μικτή καθώς προκύπτει από την παράθεση διατηρητέων ιστορικών κτιρίων που έχουν ανασχεδιαστεί και επαναχρησιμοποιηθεί καθώς και νέων κτιρίων καινοτόμου σχεδιασμού που προστίθενται συχνά στην περιοχή. Ως χαρακτηριστικές περιπτώσεις μπορούν να αναφερθούν η συνοικία μουσείων στη Βιέννη, η συνοικία μουσείων στο Ρότερνταμ, η συνοικία μουσείων στη Χάγη.

- Κέντρα αναψυχής

Τα τοπία των κέντρων δημοφιλούς αναψυχής συναντώνται στο κέντρο της πόλης και αντιστοιχούν σε clusters δραστηριοτήτων αναψυχής, όπως χώροι ζωντανής μουσικής, καφετέριες, bars και εστιατόρια διεθνούς κουζίνας ή εθνικά εξειδικευμένης κουζίνας. Οι συμπληρωματικές χρήσεις γης και δραστηριότητες περιλαμβάνουν καταστήματα με αντίκες, πολιτιστικά εξειδικευμένα καταστήματα ρούχων, δισκοπωλεία, βιβλιοπωλεία και μικρά avant-garde θέατρα. Ο χώρος είναι προϊόν αστικής ανάπλασης ιστορικών πυρήνων και, επομένως, η αστική και αρχιτεκτονική μορφολογία χαρακτηρίζεται από παραδοσιακό ιστό δρόμων και πλατειών και παλιά διατηρητέα κτίρια που έχουν ανασχεδιαστεί και επαναχρησιμοποιηθεί. Ως τυπικά παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν η περιοχή Temple Bar στο Δουβλίνο, το Bagladcity στην περιοχή Brick Lane του Λονδίνου, η περιοχή Westergas-fabriek στο Άμστερνταμμ, η περιοχή Witte de Withstraat στο Ρότερνταμ, οι περιοχές Πλάκα και Ψυρρή στην Αθήνα και η περιοχή Λαδάδικα στη Θεσσαλονίκη.

- Παραλιακά κέντρα πολιτισμού και αναψυχής

Τα τοπία των παραλιακών επικέντρων πολιτισμού και αναψυχής συναντώνται συνήθως στην καρδιά του κέντρου της πόλης, αλλά σε μερικές περιπτώσεις και στην περιφέρεια της πόλης. Αντιστοιχούν σε clusters δραστηριοτήτων πολιτισμού υψηλής τέχνης αλλά και δραστηριοτήτων αναψυχής, όπως μουσεία διάφορων ειδών, συνεδριακά κέντρα, γκαλερί, αίθουσες συναυλιών, θέατρα, θεματικά πάρκα και πάρκα αναψυχή, καφετέριες, bars, εστιατόρια. Οι συμπληρωματικές χρήσεις γης και δραστηριότητες περιλαμβάνουν κατοικίες και γραφειακούς χώρους. Ο χώρος είναι προϊόν κυρίως αστικής αναδόμησης και χαρακτηρίζεται από καινοτόμο αστική και

αρχιτεκτονική μμορφολογία χωρίς αναφορές στην τοπική υφιστάμενη μμορφολογία. Σε κάποιες περιπτώσεις, ο χώρος μπορεί να είναι εν μέρει και προϊόν αστικής ανάπλασης γειτονικών ιστορικών αστικών πυρήνων. Σε αυτή την περίπτωση, υπάρχει μικτή μορφολογία και ο καινοτόμος σχεδιασμός συνδυάζεται με διατηρητέο αστικό ιστό και κτίρια που έχουν αναπλαστεί. Ως χαρακτηριστικά πρόσφατα παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν η περιοχή South Bank του Λονδίνου, η περιοχή Abandoibarra του Μπιλμπάο, το Forum των Πολιτισμών στη Βαρκελώνη, το Port Melbourne στη Μελβούρνη και το West Kowloon στο Χονγκ Κονγκ.

- Κέντρα εξωαστικών δραστηριοτήτων

Τα τοπία των εξωαστικών δραστηριοτήτων συναντώνται στον περιαστικό χώρο κοντά στους αυτοκινητόδρομους και τις περιφερειακές οδούς. Συντάσσονται από διάσπαρτα κτιριακά συγκροτήματα που φιλοξενούν εμπορικές και ψυχαγωγικές δραστηριότητες *franchising* εμπορικά καταστήματα διεθνών αλυσίδων, πολυκινηματογράφους, καφετέριες, μπαρ και εστιατόρια, θεματικά πάρκα και πάρκα αναψυχής. Οι συμπληρωματικές χρήσεις γης και δραστηριότητες περιλαμβάνουν συγκροτήματα γραφείων, εκθεσιακά κέντρα, ξενοδοχεία, κέντρα άθλησης και αισθητικής. Ο χώρος είναι προϊόν νέας ανάπτυξης και χαρακτηρίζεται από διεθνοποιημένη αστική και αρχιτεκτονική μορφολογία. Ως τυπικά παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν: α) εμπορικά και ψυχαγωγικά πολυκέντρα όπως το Bluewater στο Λονδίνο και πολλά άλλα στις μεγάλες πόλεις της Ευρώπης και της Βόρειας Αμερικής, β) θεματικά πάρκα όπως η Disneyland στο Παρίσι, η πόλη των τεχνών και των επιστημών στη Βαλένθια, η "historic city" της Terra Mitica στην Costa Blanca της Ισπανίας, και γ) πάρκα αναψυχής όπως The world of Adventures στο Chessington του Λονδίνο, το Efteling στο Ρότερνταμμ κ.ά.

4.4 Η βασική ελληνική νομοθεσία περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης

4.4.1 Τα άρθρα 8 - 17 του ν. 2508/1997

Ο ν. 2508/1997 «Βιώσιμη οικιστική ανάπτυξη των πόλεων και οικισμών της χώρας και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ 124 Α΄/13.6.1997) εισήγαγε στο Κεφάλαιο Β΄ (άρθρα 8 -17) το πρώτο συγκροτημένο σώμα διατάξεων για τις αστικές αναπλάσεις και τις περιοχές

υποδοχής τους. Έως το 1997 οι νομοθετικές διατάξεις για σχετικά προγράμματα ευρύτερων πολεοδομικών παρεμβάσεων και αναπτύξεων, χαρακτηρίζονταν από αποσπασματικότητα και έλλειψη μεθοδολογικής και ουσιαστικής συνοχής.

Ο βαθμός επάρκειας του ισχύοντος νομοθετικού πλαισίου που περιγράφει ο ν. 2508/1997 μπορεί να αξιολογηθεί κατ' αρχήν μέσα από την αποτύπωση των βασικών του ρυθμίσεων και συγκεκριμένα:

- από τον ορισμό των αναπλάσεων: Είναι το σύνολο των κατευθύνσεων, μέτρων, παρεμβάσεων και διαδικασιών πολεοδομικού, κοινωνικού, οικονομικού, οικιστικού και ειδικού αρχιτεκτονικού χαρακτήρα, που προκύπτουν από σχετική μελέτη και που αποσκοπούν κυρίως στη βελτίωση των όρων διαβίωσης των κατοίκων, τη βελτίωση του δομημένου περιβάλλοντος, την προστασία και ανάδειξη των πολιτιστικών, ιστορικών, μορφολογικών και αισθητικών στοιχείων και χαρακτηριστικών της περιοχής.

- από τον ορισμό των περιοχών ανάπλασης: Είναι οι περιοχές των εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων ή οριοθετημένων οικισμών, στις οποίες διαπιστώνονται προβλήματα υποβάθμισης ή αλλοίωσης του οικιστικού περιβάλλοντος που δεν μπορούν να αντιμετωπισθούν μόνο με τις συνήθεις πολεοδομικές διαδικασίες της αναθεώρησης του σχεδίου πόλεως και των όρων και περιορισμών δόμησης.

- από τις διαδικασίες και τις προϋποθέσεις που προβλέπονται για την υλοποίηση των αναπλάσεων: Οι περιοχές ανάπλασης καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού ΠΕΧΩΔΕ, εφόσον η ανάπλαση εναρμονίζεται με τις βασικές κατευθύνσεις του ΓΠΣ, ΣΧΟΟΑΠ ή του Ρυθμιστικού Σχεδίου. Για να χαρακτηρισθεί μια περιοχή ως περιοχή ανάπλασης θα πρέπει να συντρέχουν μια σειρά προϋποθέσεων, όπως μεγάλες κτιριακές πυκνότητες ή μεγάλες ελλείψεις κοινόχρηστων χώρων, συγκρούσεις χρήσεων γης ή ανάγκη ριζικής αναδιάρθρωσης των χρήσεων γης, έλλειψη προστασίας και ανάδειξης των πολιτιστικών και αρχαιολογικών στοιχείων, υποβαθμισμένη αισθητική του δομημένου περιβάλλοντος ή/και σοβαρά προβλήματα στο απόθεμα των κατοικιών. Τέλος, για την ανάπλαση μιας περιοχής απαιτείται α) προκαταρκτική μελέτη ανάπλασης, η οποία τεκμηριώνει τη σκοπιμότητα, τα χρηματοοικονομικά στοιχεία, τους τρόπους και τα προκαταρκτικά σχέδια του προγράμματος

ανάπλασης, β) πρόγραμμα ανάπλασης, στο οποίο συστηματοποιούνται το χρονοδιάγραμμα, ο προϋπολογισμός και όλες οι τεχνικές, πολεοδομικές και ιδιοκτησιακές λεπτομέρειες και ανάγκες του προγράμματος και γ) πολεοδομική μελέτη ανάπλασης, την οποία αποτελούν η οικονομοτεχνική και αρχιτεκτονική μελέτη, καθώς και οι κτιριακές μελέτες.

- από τον ορισμό των φορέων ανάπλασης ή των οργάνων από τα οποία ξεκινά η διαδικασία ανάπλασης: Η διαδικασία ανάπλασης γίνεται με πρωτοβουλία των οικείων ΟΤΑ α΄ ή β΄ βαθμού, του ΥΠΕΧΩΔΕ, της ΔΕΠΟΣ ή του οικοδομικού συνεταιρισμού (προκειμένου για την έκτασή του), ενώ ως φορείς ανάπλασης ορίζονται κατεξοχήν οι οικείοι δήμοι ή κοινότητες ή οι επιχειρήσεις των οικείων ΟΤΑ α΄ και β΄ βαθμού.

4.4.2 Τα σχέδια ολοκληρωμένων αστικών παρεμβάσεων (ΣΟΑΠ) του άρθρου 12 του ν. 2742/1999

Με τις διατάξεις του άρθρου 12 του ως άνω νόμου, εισάγεται ο θεσμός των Σχεδίων Ολοκληρωμένων Αστικών Παρεμβάσεων ως ένα ακόμη εργαλείο «παράπλευρης» πολεοδομικής σημασίας και «παράλληλης» πολεοδομικής παρέμβασης. Πρόκειται για ένα θεσμικό σύστημα αστικού σχεδιασμού σε πόλεις ή τμήματά τους, καθώς και σε ευρύτερες αστικές περιοχές που παρουσιάζουν όμως, όχι προβλήματα πολεοδομικού χαρακτήρα αλλά κυρίως προβλήματα αναπτυξιακής υστέρησης και κοινωνικής και οικονομικής συνοχής. Οι στόχοι που ο νομοθέτης προσέδωσε στα Σχέδια Ολοκληρωμένων Αστικών Παρεμβάσεων, είναι:

- η βελτίωση των υποδομών και των βασικών κοινωνικών εξυπηρετήσεων
- η αντιμετώπιση της ανεργίας και η δημιουργία επαρκών ευκαιριών απασχόλησης
- η ενσωμάτωση των λειτουργιών και των κοινωνικών ομάδων στον αστικό ιστό και η καταπολέμηση του κοινωνικού διαχωρισμού
- η αρμονική διάρθρωση των χρήσεων γης και η διαχείριση του αστικού οικοσυστήματος
- η αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών και η ανάπτυξη μέσων πρόσβασης και διακίνησης ανθρώπων και αγαθών φιλικών προς το περιβάλλον
- η διατήρηση και ανάδειξη της αστικής πολιτιστικής κληρονομιάς
- η κοινωνική, οικονομική, περιβαλλοντική και πολιτισμική αναζωογόνηση

- η διευκόλυνση της συμμετοχής των πόλεων και αστικών περιοχών σε προγράμματα και δίκτυα διαπεριφερειακής και διευρωπαϊκής συνεργασίας, με τα οποία προωθείται η αντιμετώπιση κοινών προβλημάτων, η ανταλλαγή της σχετικής εμπειρίας και η ανάπτυξη κοινών μεθόδων και μέσων για την αστική αναγέννηση και την αειφόρο αστική ανάπτυξη

Η διαδικασία κατάρτισης των Σχεδίων Ολοκληρωμένων Αστικών Παρεμβάσεων κινείται είτε από το Υπουργείο Περιβάλλοντος Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων, είτε από την Περιφέρεια, και σε κάθε περίπτωση περιλαμβάνει την υποχρέωση γνωμοδοτήσεων από διάφορους δημόσιους φορείς, όπως τους οικείους ΟΤΑ α' και β' βαθμού, οργανισμούς κοινής ωφέλειας ή άλλους ενδιαφερόμενους φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα, η δραστηριότητα των οποίων εκτείνεται στην περιοχή παρέμβασης. Μάλιστα, ειδικά για την σύνταξη των ΣΟΑΠ στις Περιφέρειες Αττικής και Κεντρικής Μακεδονίας, απαιτείται επιπλέον η γνώμη της Εκτελεστικής Επιτροπής των Οργανισμών Αθήνας και Θεσσαλονίκης, αντίστοιχα. Μπορεί ακόμη να κινηθεί η διαδικασία κατάρτισης Σχεδίων Ολοκληρωμένων Αστικών Παρεμβάσεων από τους ίδιους τους ΟΤΑ α' και β' βαθμού με τήρηση διατυπώσεων της ευρύτερης δυνατής δημοσιότητας (συμμετοχικές διαδικασίες πολιτών, μη κυβερνητικών οργανώσεων, καταγραφή απόψεων κ.λπ.).

Τα ΣΟΑΠ εγκρίνονται με Υπουργικές Αποφάσεις (ΠΕΧΩΔΕ, Οικονομικών και των κατά περίπτωση αρμοδίων), ενώ η αξιολόγηση και η παρακολούθηση της εφαρμογής τους γίνεται από τους οικείους ΟΤΑ α' ή β' βαθμού.

Η σχέση των ΣΟΑΠ με τον γενικό πολεοδομικό σχεδιασμό ρυθμίζεται στο νόμο, ο οποίος ορίζει ότι τα εγκεκριμένα ΓΠΣ και ΣΧΟΟΑΠ πρέπει να τροποποιούνται και να αναθεωρούνται προκειμένου να εναρμονισθούν προς τις κατευθύνσεις και τις ρυθμίσεις των ΣΟΑΠ.

4.4.3 Αξιολόγηση της ελληνικής νομοθεσίας περί αναπλάσεων και προγραμμάτων αστικής ανάπτυξης

4.4.3.1 Το σύστημα των αστικών αναπλάσεων κατά τον ν. 2508/1997

- Το σύστημα ρυθμίσεων που εισάγει ο ν. 2508/1997 αποτυπώνει μια πολιτική αναπλάσεων, τύπου φυσικού σχεδιασμού, που βασίζεται πρωτίστως σε πολεοδομικά κριτήρια (βελτίωση όρων διαβίωσης των κατοίκων και δομημένου περιβάλλοντος, προστασία και ανάδειξη των πολιτιστικών, ιστορικών, μορφολογικών και αισθητικών στοιχείων και χαρακτηριστικών της περιοχής ανάπλασης).
- Τα προγράμματα ανάπλασης περιορίζονται μόνο σε περιοχές των εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων ή οριοθετημένων οικισμών.
- Ο χαρακτηρισμός μιας περιοχής ως περιοχής ανάπλασης βασίζεται κυρίως σε πραγματικές διαπιστώσεις για την ποιότητα και την αισθητική του περιβάλλοντος (φυσικού και οικιστικού) ή για τις ανάγκες εξεύρεσης κατοικίας.
- Σε κάθε περίπτωση, η ανάπλαση πρέπει να εναρμονίζεται με τις βασικές κατευθύνσεις των εγκεκριμένων ΓΠΣ και ΣΧΟΟΑΠ ή των Ρυθμιστικών Σχεδίων, χωρίς να μπορεί να αποκλίνει από αυτές ακόμη και όταν διαπιστώνονται λόγοι δημοσίου συμφέροντος που δεν είχαν ληφθεί υπόψη κατά την κατάρτιση των οικείων ΓΠΣ και ΣΧΟΟΑΠ.
- Η αρμοδιότητα της κίνησης της διαδικασίας ανάπλασης επιφυλάσσεται αποκλειστικά σε φορείς του δημόσιου τομέα όπως οι ΟΤΑ, ενώ οι αρμοδιότητες του φορέα ανάπλασης (όπως η εκπόνηση των αναγκαίων μελετών, η εκτέλεση των προβλεπόμενων έργων, η εξασφάλιση των απαιτούμενων πόρων κ.λπ.) επιφυλάσσονται αντιστοίχως σε φορείς του δημόσιου ή του ευρύτερου δημόσιου τομέα, όπως οι ΟΤΑ ή οι επιχειρήσεις τους.

Το σύστημα που εισήγαγε ο ν. 2508/1997 δεν έχει τύχει μέχρι σήμερα εφαρμογής, καθώς δεν έχουν εκδοθεί οι περισσότερες από τις κανονιστικές πράξεις που προβλέπονται από τις αντίστοιχες εξουσιοδοτήσεις του νόμου.

4.4.3.2 Το σύστημα των ΣΟΑΠ κατά τον ν. 2742/1999

- Το σύστημα των ΣΟΑΠ, όπως διαγράφεται στο άρθρο 12 του ν. 2742/1999, αποτελεί έκφραση μιας χωροταξικής πολιτικής για τον αστικό χώρο που βασίζεται λιγότερο σε πολεοδομικού τύπου κριτήρια και περισσότερο σε κοινωνικο-οικονομικές παραμέτρους, όπως η πληθυσμιακή και παραγωγική εγκατάλειψη, η έλλειψη ή η ακαταλληλότητα βασικών αστικών υποδομών και υπηρεσιών, ο κοινωνικός διαχωρισμός, η περιβαλλοντική υποβάθμιση και η επιδείνωση των συνθηκών και της ποιότητας ζωής σε πόλεις ή τμήματά τους.
- Με βάση τα προέχοντα χαρακτηριστικά τους, τα ΣΟΑΠ ανταποκρίνονται περισσότερο στην έννοια των προγραμμάτων αστικής αναβάθμισης, όπως αυτά που χρηματοδοτήθηκαν κατά το παρελθόν από την Κοινοτική Πρωτοβουλία URBAN, και λιγότερο στην έννοια πολεοδομικών σχεδίων με κανονιστικό περιεχόμενο. Η ιδιαίτερη αυτή προγραμματική φύση τους εξηγεί και το πλήθος των δημοσίων φορέων που εμπλέκονται στη διαδικασία κατάρτισης και εφαρμογής τους (στο πλαίσιο της αρχής της εταιρικής σχέσης) αλλά και το γεγονός ότι, σε αντίθεση με τα σχέδια ανάπλασης του ν. 2508/1997, συνοδεύονται από προγράμματα δράσης, στα οποία εξειδικεύονται οι απαιτούμενες για την εφαρμογή τους κανονιστικές, χρηματοδοτικές και διαχειριστικές ρυθμίσεις, μέτρα και προγράμματα, κατά φάσεις και φορείς εκτέλεσης και χρηματοδότησης, καθώς και συμπληρωματικές δράσεις πληροφόρησης, κατάρτισης, εκπαίδευσης και κοινωνικής και οικονομικής επανένταξης του πληθυσμού των περιοχών αυτών.
- Εν όψει του χαρακτήρα τους, τα ΣΟΑΠ δεν περιορίζονται γεωγραφικά μόνο σε περιοχές των εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων ή οριοθετημένων οικισμών, αλλά μπορούν να εκτείνονται και στις εκτός σχεδίου και εκτός ορίων οικισμών περιοχές ενός ή περισσοτέρων ΟΤΑ που συγκροτούν μιας ευρύτερη «αστική περιοχή» που πληροί τα κριτήρια του άρθρου 12 του ν. 2742/1999.
- Η πρωτοβουλία κίνησης της διαδικασίας σύνταξης των ΣΟΑΠ ανήκει είτε στο κράτος (ΥΠΕΧΩΔΕ ή οικεία Περιφέρεια) είτε στους οικείους ΟΤΑ πρώτου ή δεύτερου βαθμού, ενώ κατά τη διαδικασία κατάρτισής τους προβλέπεται ευρύτατη διαδικασία δημοσιότητας. Και στην περίπτωση αυτή, παρατηρείται δισταγμός του νομοθέτη να αναφερθεί στη συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα για την επίτευξη των στόχων του σχεδίου.

- Εν κατακλείδι, πρέπει να διαπιστωθεί ότι, εν όψει της φύσεώς τους αλλά και των διαδικασιών κατάρτισης, έγκρισης και εφαρμογής τους, τα ΣΟΑΠ φαίνεται να προσομοιάζουν περισσότερο με τα προγράμματα του ΚΠΣ ή άλλα προγράμματα που χρηματοδοτούνται από κοινοτικούς ή εθνικούς πόρους παρά με χωροταξικά ή πολεοδομικά σχέδια με την κλασική έννοια του όρου. Για το λόγο αυτό, τα ΣΟΑΠ μπορεί να δράσουν συμπληρωματικά προς τις πολεοδομικές μελέτες και τα προγράμματα ανάπλασης που προβλέπονται στον ν. 2508/1997.

Όπως και το σύστημα αναπλάσεων του ν. 2508/1997, έτσι και το σύστημα των ΣΟΑΠ του ν. 2742/1999, δεν έχει τύχει μέχρι σήμερα εφαρμογής στην πράξη.

4.4.4 Συνοπτικοί προβληματισμοί

Όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε, το σύστημα αστικών αναπλάσεων που εισάγεται με τον ν. 2508/1997 είναι σχεδόν αποκλειστικά προσανατολισμένο σε προγράμματα «αποκαταστατικού» χαρακτήρα που αποβλέπουν εν όψει της φύσης και της λειτουργίας τους στη θεραπεία γενικότερων πολεοδομικών αναγκών σε υποβαθμισμένες και προβληματικές περιοχές εντός εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων (ιδίως περιοχές με ελλείψεις κοινοχρήστων χώρων ή με μεγάλη κτιριακή πυκνότητα).

Η σχετική νομοθεσία, εκτός από την εξαιρετική πολυπλοκότητα των διαδικασιών που καθιερώνει, αποδεικνύεται ιδιαιτέρως άκαμπτη ιδίως ως προς τη συγκρότηση και λειτουργία του φορέα ανάπλασης (βλ. άρθρο 10 ν. 2508/1997).

Περαιτέρω, βασικό πρόβλημα της όλης σύλληψης του ν. 2508/1997 είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των προγραμμάτων ανάπλασης, ο οποίος στηρίζεται σχεδόν αποκλειστικά σε δημόσιους πόρους (που είναι αμφίβολο αν μπορεί να διατεθούν), ενώ απουσιάζει παντελώς η δυνατότητα συνεργασίας με τον ιδιωτικό τομέα που θα μπορούσε να αναλάβει, μέσω σύμπραξης, τη χρηματοδότηση μέρους ή και του συνόλου του προγράμματος ανάπλασης.

Οι ρυθμίσεις αυτές δεν μπορούν να ανταποκριθούν αποτελεσματικά σε σύνθετα οργανωμένα προγράμματα ανάπλασης, ανάδειξης και ανάπτυξης περιοχών υπερτοπικής σημασίας, όπως συμβαίνει με τις παρεμβάσεις που διαγράφουν τα

Ρυθμιστικά Σχέδια Αθήνας και Θεσσαλονίκης και οι οποίες αφορούν κατά κανόνα περιοχές με μεγάλα δημόσια ή ιδιωτικά ακίνητα που συγκεντρώνουν υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον και μπορεί να λειτουργήσουν ως πόλοι υπερτοπικών λειτουργιών και κοινωνικών εξυπηρετήσεων (όπως επί παραδείγματι οι περιοχές της Δραπετσώνας-Κερατσινίου, του Ελληνικού ή του Βοτανικού – Λεωφ. Αλεξάνδρας).
Το πρόβλημα αυτό έχει ήδη καταγραφεί από τον Οργανισμό Ρυθμιστικού Σχεδίου Αθήνας του ΥΠΕΧΩΔΕ, ο οποίος και προσανατολίζεται στη θεσμοθέτηση ειδικής διαδικασίας για την πραγματοποίηση προγραμμάτων μεγάλων μητροπολιτικών παρεμβάσεων, με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της διεθνούς εμβέλειας της Μητρόπολης, την αναβάθμιση της λειτουργίας και της αισθητικής της πόλης της Αθήνας και τη βελτίωση της ποιότητας ζωής των κατοίκων της. Για την ευέλικτη, ταχεία και εύρυθμη εφαρμογή των μητροπολιτικών παρεμβάσεων εξετάζεται η δυνατότητα σύναψης συμβάσεων μεταξύ των εμπλεκομένων δημόσιων, δημοτικών και ιδιωτικών φορέων, με τις οποίες θα προσδιορίζονται η κατανομή των υποχρεώσεων με την ανάληψη έργων και δράσεων αναβάθμισης, προστασίας και συντήρησης του φυσικού και αστικού περιβάλλοντος στις περιοχές παρέμβασης.

Περαιτέρω, εύλογα ερωτήματα προκαλεί η συμπερίληψη των ΣΟΑΠ στο ν. 2742/1999. Και τούτο διότι, ενώ τα ΣΟΑΠ συνιστούν κατ' ουσία δράσεις προγραμματικού χαρακτήρα κατά το πρότυπο αντίστοιχων ευρωπαϊκών προγραμμάτων, έχουν επενδυθεί με οιονεί ρυθμιστικό περιεχόμενο και έχουν υπαχθεί σε συγκεκριμένους διαδικαστικούς και ουσιαστικούς τύπους, που όμως ουδέποτε έως σήμερα εφαρμόστηκαν από τη Διοίκηση. Η ανάπτυξη δράσεων και η υλοποίηση προγραμμάτων περιβαλλοντικών, πολεοδομικών και κυρίως κοινωνικοοικονομικών μέτρων και ρυθμίσεων με στόχο την ένταξη μειονεκτικών περιοχών σε διαπεριφερειακά ή υπερεθνικά δίκτυα συνεργασίας θα μπορούσε να λάβει χώρα με πρωτοβουλία και αυτενέργεια της Διοίκησης, άνευ υποχρέωσης τήρησης συγκεκριμένης διοικητικής διαδικασίας και στα πλαίσια ορισμένης εκ των προτέρων νομοθετικής εξουσιοδοτήσεως.

Σε κάθε όμως περίπτωση η «λογική» που υιοθετήθηκε από το νομοθέτη του ν. 2742/1999 για τις αστικές παρεμβάσεις αποτελεί μια χρήσιμη λογική, η οποία μάλιστα προσεγγίζει τα αντίστοιχα σύγχρονα ευρωπαϊκά πρότυπα αστικών παρεμβάσεων που βασίζονται περισσότερο σε κριτήρια αστικής διακυβέρνησης (*urban governance*) και λιγότερο σε κριτήρια φυσικού σχεδιασμού (*physical planning*). Τα ΣΟΑΠ του ν.

2742/1999 αξιώνουν ευρύτερους των πολεοδομικών παρεμβάσεων ή αναπλάσεων στόχους, καθώς δεν εμπίπτουν ούτε περιορίζονται από τα όρια του ΓΠΣ. Υιοθετούν, σε επίπεδο στρατηγικής, τη δυναμική των προγραμμάτων αναπλάσεων του ν. 2508/1997 αλλά με ευρύτερες από αυτά προδιαγραφές και πεδίο εφαρμογής απέχοντας παράλληλα όμως από τη χωροταξική μεθοδολογία του *zoning* και του φυσικού σχεδιασμού.

4.5 Το εθνικό κτηματολόγιο

Η ύπαρξη μίας σταθερής και αξιόπιστης πολιτικής για τη διαχείριση της γης, η διασφάλιση των δικαιωμάτων, και η καλή διαχείρισή τους, αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της αγοράς των ακινήτων και την πραγματοποίηση ουσιαστικών και μακροχρόνιων επενδύσεων που υποστηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Η διασφάλιση των δικαιωμάτων επιτυγχάνεται μέσω του απαραίτητου νομικού και θεσμικού πλαισίου, και της πλήρους καταγραφής και συστηματικής τήρησης αυτών.

Η σύγχρονη διαχείριση και τήρηση της παραπάνω πληροφορίας προϋποθέτει την ύπαρξη ενός κτηματολογικού συστήματος (*Land Administration System*), το οποίο παρέχει γρήγορα και αξιόπιστα τα απαραίτητα στοιχεία. Ο παράγοντας χρόνος είναι πολύ σημαντικός, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για μεγάλες οικονομικές επενδύσεις. Η ανάγκη της γρήγορης πληροφόρησης γίνεται πιο επιτακτική στη σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης, της έντονης ανταγωνιστικότητας, των τηλεπικοινωνιών, της ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, του ηλεκτρονικού εμπορίου και της ελεύθερης διακίνησης των πολιτών προς επιλογή κατοικίας και εργασίας εντός ευρύτερων γεωγραφικών περιοχών, ή εκτός των συνόρων μιας χώρας.

Τα υπάρχοντα κτηματολογικά συστήματα διεθνώς, διαφέρουν σε πολλά σημεία μεταξύ τους, σε θεσμικό, διοικητικό και οργανωτικό επίπεδο, π.χ. σε ποιου υπουργείου την αρμοδιότητα ανήκουν, αν είναι ένας ή περισσότεροι οι συναρμόδιοι φορείς (υποθηκοφυλακεία, γραφεία κτηματολογίου), στη διοικητική τους διάρθρωση, στον βαθμό ιδιωτικοποίησης ή συνεργασίας με τον ιδιωτικό τομέα, αν χρηματοδοτούνται άμεσα από το κράτος ή αν έχουν την ελευθερία να αναπτύσσουν επιχειρηματική δραστηριότητα. Ουσιαστικότερες όμως διαφορές προκύπτουν από την

ύπαρξη διαφορετικής πολιτικής για τη διαχείριση της γης σε κάθε χώρα, το διαφορετικό γενικό νομικό πλαίσιο, το βαθμό διασφάλισης και εγγύησης των δικαιωμάτων που παρέχουν π.χ. συστήματα καταγραφής τίτλων, συστήματα καταγραφής συμβολαίων σε συνδυασμό με τις υπηρεσίες των συμβολαιογράφων, διαφορές στην δυνατότητα και στην ελευθερία πρόσβασης στα δεδομένα, διαφορετικοί περιορισμοί στην ιδιοκτησία, στη χρήση και στη δυνατότητα μεταβίβασης της γης. Ακόμη περισσότερο διαφέρουν σε εννοιολογικό και τεχνικό επίπεδο ως προς το είδος της πληροφορίας που καταγράφεται, π.χ. πως ορίζεται και με ποιο τρόπο καταγράφεται η νομική και η γεωμετρική πληροφορία, αν υπάρχει και αν καταγράφεται η έννοια της οριζοντίου ή καθέτου ιδιοκτησίας (Αρβανίτης, 2000).

Στις αρχές της δεκαετίας του ’90 σημειώθηκε έντονη ερευνητική δραστηριότητα στα παραπάνω θέματα, αφενός λόγω των προγραμμάτων εκσυγχρονισμού και αυτοματοποίησης των κτηματολογίων της Δυτικής Ευρώπης, αφετέρου λόγω της επιτακτικής ανάγκης των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης να περάσουν από την ελεγχόμενη οικονομία στην ελεύθερη αγορά. Η έννοια «αναπτυξιακό» κτηματολόγιο διαφέρει ανάλογα με τις εκάστοτε επικρατούσες πολιτικές απόψεις (Williamson, 1994). Οι χώρες της ανατολικής Ευρώπης είχαν ήδη αναπτύξει Συστήματα Διαχείρισης Γης, «αναπτυξιακού» χαρακτήρα, όπως αυτός οριζόταν τότε από την συγκεκριμένη επικρατούσα πολιτική άποψη για τη διαχείριση της γης (π.χ. η αξία της γης ήταν συνάρτηση της γονιμότητας του εδάφους, κ.λπ.), τα οποία όμως καμία σχέση δεν είχαν με την ιδιοκτησία, τη διασφάλιση των δικαιωμάτων και την «αξία» της γης, όπως αυτά ορίζονται στη δύση. Επιπλέον, με τη μετάβαση στο νέο σύστημα επιχειρήθηκε η αναδιανομή της γης στους πολίτες, επομένως όλα αυτά τα κτηματολογικά συστήματα χρειάζονταν μεγάλες και άμεσες αλλαγές.

Η έρευνα την εποχή εκείνη κατέληξε σε πολλές δημοσιεύσεις επιστημονικών άρθρων και μελετών και στη συγγραφή, από μια επιτροπή των Ηνωμένων Εθνών (UN/ECE Working Party on Land Administration), ενός τεύχους οδηγιών για την καλή Διαχείριση της Γης με τα γενικά συμπεράσματα των ερευνών. Σύμφωνα με τα παραπάνω, η διαμορφωμένη άποψη είναι ότι, παρά τις αναρίθμητες υπάρχουσες διαφορές μεταξύ των κτηματολογικών συστημάτων, η βασική πληροφορία που διαχειρίζονται τα περισσότερα αναπτυξιακά κτηματολογικά συστήματα στην ελεύθερη οικονομία είναι:

- ιδιοκτησιακό καθεστώς και άλλα δικαιώματα
- χρήση γης
- αξία της γης, μονοσήμαντα συνδεδεμένη με την μοναδιαία επιφάνεια γης που είναι το ακίνητο

Ένα από τα σημαντικά πλεονεκτήματα της κτηματολογικής πληροφορίας είναι το γεγονός ότι συνήθως παρέχεται σε εθνική κάλυψη και αφορά σε μεγάλες κλίμακες, και με αυτήν την έννοια τα κτηματολογικά συστήματα αποτελούν συνήθως το βασικό υπόβαθρο της εθνικής υποδομής χωρικών δεδομένων μιας χώρας. Πρέπει να σημειωθεί, ότι σήμερα η γεωμετρική ακρίβεια και η πληρότητα των χαρτογραφικών λεπτομερειών δε θεωρούνται απαραίτητα στοιχεία για να λειτουργήσει η κτηματολογική πληροφορία ως βασικό υπόβαθρο της εθνικής υποδομής χωρικών δεδομένων. Το σημαντικότερο πλεονέκτημά της είναι ότι παρέχει ένα υπόβαθρο χωρικών πληροφοριών σε εθνικό επίπεδο, πάνω στο οποίο εκτός από την υπάρχουσα κτηματολογική πληροφορία, μπορεί να προστεθεί και άλλη (*value added*) από άλλους δημόσιους ή ιδιωτικούς φορείς και να χρησιμοποιηθεί έτσι για πολλούς και διαφορετικούς αναπτυξιακούς σκοπούς.

Ο βασικότερος λόγος ίδρυσης κτηματολογίου είναι όπως προαναφέρθηκε η δυνατότητα ύπαρξης ενός συστήματος που με ταχύτητα και με όσο το δυνατόν λιγότερη γραφειοκρατική διαδικασία, θα υποστηρίζει αξιόπιστα την αγορά ακινήτων και θα βοηθά την οικονομική ανάπτυξη της χώρας με την διασφάλιση των επενδύσεων. Ο σημαντικότερος παράγοντας για την προσέλκυση επενδύσεων είναι η ταχύτητα και η αξιοπιστία.

Η αγορά ακινήτων μπορεί και λειτουργεί πολύ καλά σε προηγμένες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, χωρίς κατ' ανάγκη μεγάλη ακρίβεια και τοπογραφική πληρότητα των κτηματολογικών χαρτών, όταν βεβαίως έχει προβλεφθεί μια διαδικασία με ενιαίες προδιαγραφές ώστε να αντιμετωπίζονται οι επιμέρους περιπτώσεις σποραδικά και όπου προκύπτει ανάγκη. Η κάλυψη σε εθνικό επίπεδο είναι πιο σημαντικό θέμα για την αγορά ακινήτων από τη γεωμετρική ακρίβεια. Τα γενικά όρια ή διαφορετικά ο προσδιορισμός των ορίων με μικρότερη γεωμετρική ακρίβεια είναι επιστημονικά αποδεκτός όταν πρόκειται για ένα περιβάλλον ήδη ανεπτυγμένο και διαμορφωμένο, όπως π.χ. οι αστικές περιοχές ή οι καλλιεργημένες εκτάσεις / αγροτικές περιοχές, όπου κατά κανόνα δεν υπάρχει αβεβαιότητα ή μεταβλητότητα.

Έντονη ερευνητική δραστηριότητα σημειώνεται ως προς αυτά τα νομικά και οικονομικά θέματα για την ανεύρεση νέων νομικών λύσεων, κινήτρων και διαδικασιών για τη διασφάλιση των δικαιωμάτων και την δυνατότητα ένταξης σε ένα νομικό πλαίσιο. Η συστηματοποίηση και η ένταξη στη νομιμότητα, με παράλληλη ένταξη στο κτηματολόγιο των «προβληματικών αστικών περιοχών», απελευθερώνουν ένα σημαντικό δεσμευμένο νεκρό κεφάλαιο, δίνοντας έτσι την δυνατότητα για την ανάπτυξη της αγοράς, τη διενέργεια νόμιμων μεταβιβάσεων, χορήγησης δανείων για επενδύσεις μέσω υποθηκών και φυσικά την είσπραξη εσόδων από το κράτος μέσω όλων των παρεχόμενων υπηρεσιών και με την επιβολή της σχετικής φορολογίας, η οποία προς το παρόν διαφεύγει ενώ ταυτόχρονα αντ' αυτής λειτουργούν άλλες διαδικασίες (ΤΕΕ, 1993).

Στους οικονομικούς κύκλους επικρατεί η άποψη ότι η νομιμοποίηση που επιτυγχάνεται με την ίδρυση και λειτουργία ενός κτηματολογικού συστήματος (Συστήματος Διαχείρισης Γης) στις περιοχές αυτές, συνοδευόμενου με τις απαραίτητες παράλληλες νομικές ρυθμίσεις, είναι ένας τρόπος ενίσχυσης της αγοράς ακινήτων και δημιουργίας οικονομικής ευημερίας για την χώρα, δίνοντας παράλληλα την δυνατότητα για την διασφάλιση της παρακολούθησης και προστασίας του περιβάλλοντος.

Το έργο του Ελληνικού κτηματολογίου, όπως αποδεικνύεται τόσο από τον αρχικό σχεδιασμό (πρόγραμμα 20ετίας), όσο και από την πρόοδο που έχει σημειωθεί μέχρι σήμερα (1995-2004: κάλυψη του 6.5% του εμβαδού της χώρας και 15% των δικαιωμάτων), βρίσκεται μακριά από τις σημερινές πραγματικές ανάγκες της χώρας και δε φαίνεται να βοηθά άμεσα τους αναπτυξιακούς στόχους της, που είναι η οικονομική ανάπτυξη, με τη διευκόλυνση της διαδικασίας των επενδύσεων σε ακίνητα, μεταξύ άλλων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι από τους τέσσερις δεσμευτικούς παράγοντες επιτυχούς ολοκλήρωσης του έργου, δηλαδή:

- Πληρότητα καταγραφής εμπράγματων δικαιωμάτων
- Πληρότητα και ακρίβεια των στοιχείων καθορισμού της νομικής κατάστασης των ακινήτων
- Πληρότητα και ακρίβεια στη γεωμετρική ταυτότητα των ακινήτων

- Περιεχόμενο και πληρότητα των πρόσθετων πληροφοριών

Η πληρότητα και το περιεχόμενο των πρόσθετων πληροφοριών, όπως επικείμενα κτίρια, χρήσεις και αντικειμενικές αξίες γης, όροι και περιορισμοί δόμησης κ.α. είναι ελλιπείς. Αν και η έλλειψη αυτή είναι σημαντική για την διευκόλυνση των διεργασιών και διαδικασιών στην αγορά ακινήτων, η ολοκλήρωση του έργου του κτηματολογίου, δύναται να συμβάλει σημαντικά στην ωρίμαση και μεγέθυνση της αγοράς.

4.6 Το εθνικό χωροταξικό σχέδιο

Σκοπός του Εθνικού Χωροταξικού Πλαισίου είναι ο προσδιορισμός στρατηγικών κατευθύνσεων για την ολοκληρωμένη χωρική ανάπτυξη και αειφόρο οργάνωση του εθνικού χώρου για τα επόμενα 15 χρόνια. Στόχος του είναι η διαμόρφωση ενός χωρικού προτύπου ανάπτυξης, που προωθεί την ανταγωνιστικότητα, την κοινωνική και οικονομική συνοχή και την προστασία και ανάδειξη του φυσικού και πολιτιστικού περιβάλλοντος της χώρας. Ειδικότερα επιδιώκεται:

- Η ενίσχυση του ρόλου της χώρας – σε διεθνές, ευρωπαϊκό, μεσογειακό και βαλκανικό επίπεδο, με:
    - Την ανάδειξη των μοναδικής αξίας φυσικών και πολιτιστικών πόρων της που συνιστούν από κοινού αδιαμφισβήτητο συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας.
    - Την ανάδειξή της ως σημαντικού κόμβου σε δίκτυα μεταφορών, ενέργειας, επικοινωνιών, όπως και σε δίκτυα διασυνοριακών και λοιπών συνεργασιών ιδίως δε συνεργασιών για την προώθηση της γνώσης, της έρευνας και της τεχνολογίας.
    - Τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας με ανάπτυξη της οικονομίας της γνώσης και αύξηση της ελκυστικότητας της χώρας για την προώθηση παραγωγικών επενδύσεων σε κλάδους στους οποίους διαθέτει συγκριτικό πλεονέκτημα.

- Η ενίσχυση της περιφερειακής ανάπτυξης και της χωρικής συνοχής με:
    - Ισόρροπη – πολυκεντρική ανάπτυξη της χώρας.

- Περιορισμό της υπέρμετρης αστικοποίησης με βελτίωση της ελκυστικότητας της υπαίθρου και την ενίσχυση της συνεργασίας και την εγκαθίδρυση εταιρικής σχέσης μεταξύ αστικών κέντρων και υπαίθρου.
- Βελτίωση της πρόσβασης στα βασικά δίκτυα μεταφορών, ενέργειας και επικοινωνιών.
- Βελτίωση της ποιότητας ζωής που να συνδυάζεται με τη διαφύλαξη των ιδιαιτεροτήτων της κάθε περιοχής και τη δυνατότητα επιλογής προτύπων διαβίωσης.

- Η προστασία του περιβάλλοντος και η συνετή διαχείριση του χώρου με τον περιορισμό παραγόντων υποβάθμισής του χώρου, όπως η υπέρμετρη αστική εξάπλωση και η διάσπαρτη δόμηση.

- Η παροχή πλαισίου κατευθύνσεων για τα υποκείμενα επίπεδα σχεδιασμού.

Βασική στρατηγική επιλογή του Εθνικού Χωροταξικού Σχεδίου, αποτελεί η υιοθέτηση ενός μοντέλου βιώσιμης χωρικής ανάπτυξης, βασισμένου στη συγκρότηση ενός ολοκληρωμένου πλέγματος πόλων και αξόνων ανάπτυξης που να εξασφαλίζει την κοινωνική και οικονομική συνοχή με διάχυση της ανάπτυξης στο σύνολο του εθνικού χώρου. Το πλέγμα αυτό προσαρμοσμένο στους περιορισμούς του γεωγραφικού ανάγλυφου, περιλαμβάνει τα κύρια αστικά κέντρα, συναρθρώνεται με τις περιοχές ανάπτυξης των παραγωγικών δραστηριοτήτων και υποστηρίζεται από ένα ολοκληρωμένο δίκτυο μεταφορών επικοινωνιών και ενέργειας.

Το Εθνικό Χωροταξικό Σχέδιο συμπεριλαμβάνει κατευθύνσεις και μέτρα, απαρτίζεται δε από 13 άρθρα που αναφέρονται σε επτά ενότητες.

- Η πρώτη ενότητα αναφέρεται στη θέση της χώρας στο ευρωπαϊκό και διεθνές περιβάλλον και αναλύει τους κύριους πόλους και άξονες ανάπτυξης του εθνικού χώρου.
- Η δεύτερη ενότητα περιλαμβάνει τις προτάσεις για την αναμόρφωση των δικτύων υποδομών και των υπηρεσιών μεταφορών.
- Η τρίτη ενότητα αφορά στη χωρική διάθρωση των παραγωγικών τομέων, αναλύοντας τους στόχους και τις κατευθύνσεις ανά τομέα (αγροτικός τομέας, βιομηχανία, τουρισμός).

- Η τέταρτη ενότητα αναλύει όσα προβλέπονται για τη χωρική διάρθρωση του αστικού δικτύου, του ορεινού, του παράκτιου, του νησιωτικού, του αγροτικού χώρου και των παραμεθόριων περιοχών.
- Η πέμπτη ενότητα περιλαμβάνει τις κατευθύνσεις για την προστασία του φυσικού και πολιτιστικού πλούτου.
- Η έκτη ενότητα αφορά στις προτάσεις για την γεωγραφική και διοικητική ανασυγκρότηση της χώρας.
- Η έβδομη ενότητα περιλαμβάνει τις προϋποθέσεις και τους μηχανισμούς υλοποίησης του Γενικού Χωροταξικού Πλαισίου, καθώς και όσα προβλέπονται για την παρακολούθηση και αξιολόγηση των χωρικών εξελίξεων.

4.7 Το ειδικό χωροταξικό πλαίσιο του τουρισμού

Η ανάπτυξη κάθε χώρας στηρίζεται, κατά κύριο λόγο, στην ανάπτυξη δυναμικών κλάδων της οικονομίας της, με την αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων που, κατά περίπτωση, διαθέτει. Η χώρα μας διαθέτει πληθώρα συγκριτικών πλεονεκτημάτων για την ανάπτυξη του τουρισμού (γεωγραφική θέση, κλίμα, πολυνησιακός χαρακτήρας, μήκος και ποιότητα των ακτών, ποικιλία και έντονη εναλλαγή της μορφής και του είδους των πόρων, πυκνότητα και ποικιλία των περιοχών ιδιαίτερου φυσικού κάλλους και πλούσιο πολιτισμικό κεφάλαιο) που συνέβαλαν στην ανάδειξη του, σε μοχλό ανάπτυξης της εθνικής μας οικονομίας.

Ωστόσο, οι βασικές μορφές τουρισμού στην Ελλάδα και το παραγόμενο εξ αυτών προϊόν εξακολουθεί να υστερεί σε σύγκριση με την ποικιλία και την αξία των διατιθέμενων τουριστικών πόρων, η συνδυασμένη παρουσία των οποίων πολλαπλασιάζει την αξία του «δυνάμει» τουριστικού προϊόντος. Το τρέχον πρότυπο τουριστικής ανάπτυξης εξακολουθεί, παρά τις προσπάθειες που έχουν γίνει τα τελευταία χρόνια, να στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην αξιοποίηση του κλίματος και των ακτών. Οι πόροι αυτοί που συνέβαλαν στην καθιέρωση της χώρας μεταξύ των 15 πιο δημοφιλών τουριστικών προορισμών στην παγκόσμια αγορά, αποδείχθηκαν ιδιαίτερα ανθεκτικοί, ώστε να καλύπτουν σε μεγάλο βαθμό τα κενά που δημιούργησε η ανυπαρξία έστω και στοιχειώδους χωροταξικού σχεδιασμού, η μέτρια ποιότητα των υποδομών, το επίπεδο υπηρεσιών, τα φαινόμενα κερδοσκοπίας αλλά και αυθαιρεσίας στο χώρο.

Η αναγκαιότητα διεύρυνσης και εμπλουτισμού της δραστηριότητας ή ακόμα και της εξαρχής ανάπτυξης άλλων μορφών τουρισμού, επιβάλλεται από το βαθμό ωρίμανσης του τουριστικού φαινομένου στην Ελλάδα, αλλά και από το διεθνή ανταγωνισμό.
Ειδικότερα η ζήτηση για αγορά «τουριστικής κατοικίας» μέσα σε οργανωμένα συγκροτήματα τουρισμού, τα οποία περιλαμβάνουν πληθώρα ειδικών μορφών τουρισμού όπως γκολφ, κέντρα θαλασσοθεραπείας, κ.α., που ενισχύουν τη διάρκεια και την αποδοτικότητα του τουριστικού προϊόντος, συνεχώς αυξάνεται. Παράλληλα κερδίζουν έδαφος, διεθνώς, νέες μορφές διαχείρισης τουριστικών καταλυμάτων, όπως είναι τα λεγόμενα condo hotels.
Στοιχεία που έχουν παρουσιαστεί σε ειδικά συνέδρια στην Ελλάδα και το εξωτερικό δείχνουν ότι υπάρχει τεράστιο ενδιαφέρον για την αγορά παραθεριστικής κατοικίας στις χώρες της Μεσογείου. Υπολογίζεται ότι περίπου 1 εκατ. Ευρωπαίοι ενδιαφέρονται να αποκτήσουν δεύτερη κατοικία στη χώρα μας. Η λεγόμενη τουριστική κατοικία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την τουριστική ανάπτυξη. Αξίζει να αναφερθεί ότι στην Ισπανία, από τους περίπου 55 εκατ. τουρίστες που επισκέπτονται σε ετήσια βάση τη χώρα, τα 37 εκατ. έχουν αγοράσει κατοικία εκεί.
Τα στοιχεία αυτά αναδεικνύουν ένα μέρος μόνο από εν δυνάμει απώλειες σε επενδύσεις και απασχόληση από την καθυστέρηση προσαρμογής του τουριστικού προϊόντος της χώρας μας στη ζήτηση. Ανάλογες ελλείψεις υπάρχουν και σε άλλους τομείς τουριστικού ενδιαφέροντος ενδεικτικά αναφέρω ότι στην Ελλάδα υπάρχουν μόλις έξι γήπεδα γκολφ, ενώ στην Γαλλία υπάρχουν περισσότερα από 500, στην Ιταλία περισσότερα από 200, στην Ισπανία πάνω από 300 και στην Πορτογαλία 76 εγκαταστάσεις γκολφ. Το πρόβλημα αυτό επιτείνεται από χρόνιες ελλείψεις σχεδιασμού του χώρου από τα φαινόμενα αλλοίωσης των πόρων, έντονης εποχικότητας και θεματικού εγκλωβισμού σε ένα πρότυπο τουριστικής ανάπτυξης.

Καθίσταται λοιπόν κρίσιμη η υιοθέτηση ενός ολοκληρωμένου πλαισίου χωρικής ανάπτυξης του τουρισμού (Ειδικό Πλαίσιο Χωροταξικού Σχεδιασμού και Αειφόρου Ανάπτυξης για τον Τουρισμό) και η άσκηση πολιτικών τουριστικής ανάπτυξης, σύμφωνα με τις κατευθύνσεις που αυτό θέτει για την αναβάθμιση και εμπλουτισμό του τουριστικού προϊόντος, τη διεύρυνση των προορισμών με ειδική μέριμνα για την διαφύλαξη των πόρων, με στόχο τη στήριξη των επενδύσεων, τη βελτίωση της συνολικής απόδοσης του τομέα και τη διάχυση του αποτελέσματος σε άλλους τομείς.
Με το Ειδικό Πλαίσιο Χωροταξικού Σχεδιασμού και Αειφόρου Ανάπτυξης για τον Τουρισμό δίδονται κατευθύνσεις και καθορίζονται κανόνες και κριτήρια για τη χωρική

διάρθρωση, οργάνωση και ανάπτυξη του τουρισμού στον ελληνικό χώρο και των αναγκαίων υποδομών του.

Επίσης διατυπώνεται ένα ρεαλιστικό πρόγραμμα δράσης για την επόμενη δεκαπενταετία (2007 – 2022). Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του τουριστικού προϊόντος, η εξασφάλιση της προστασίας και της βιωσιμότητας των πόρων, η ενίσχυση πολιτικών περιφερειακής ανάπτυξης καθώς και η διαμόρφωση ενός σαφέστερου πλαισίου κατευθύνσεων προς τον υποκείμενο σχεδιασμό, τις αδειοδοτούσες αρχές και τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις

Ειδικότερα στόχος είναι η διαμόρφωση συνθηκών για:

- Την περιβαλλοντική αναβάθμιση περιοχών τουριστικού ενδιαφέροντος και την προώθηση της αειφόρου και ισόρροπης ανάπτυξης, σύμφωνα με τις φυσικές, πολιτιστικές, οικονομικές και κοινωνικές ιδιαιτερότητες κάθε περιοχής.
- Τη θεματική, χρονική και χωρική διεύρυνση της τουριστικής δραστηριότητας με πολιτικές που εμπλουτίζουν το προϊόν και ενθαρρύνουν ή αποθαρρύνουν τη συγκέντρωση των επενδύσεων στον τουρισμό.
- Την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του Ελληνικού τουριστικού προϊόντος, με την προσαρμογή του σχεδιασμού στις νέες προκλήσεις και πολιτικές και ειδική μέριμνα για την ανάδειξη και προβολή της ταυτότητας του.
- Τη προώθηση της υγιούς επιχειρηματικότητας, μέσα από τη δημιουργία σταθερού πλαισίου κανόνων που αφορούν στη χωροθέτηση, επιχειρήσεων που σχετίζονται με τον τουρισμό και τη δημιουργία συνθηκών για την προσέλκυση σημαντικών, για την εθνική οικονομία, τουριστικών επενδύσεων.
- Τη διάχυση των αποτελεσμάτων του τουρισμού στους υπολοίπους τομείς της οικονομίας, με πολιτικές οι οποίες ενισχύουν τη διασύνδεσή τους.
- Τη βελτίωση του συνολικού οικονομικού αποτελέσματος της τουριστικής δραστηριότητας και του βαθμού απόδοσής της.
- Την παροχή των αναγκαίων κατευθύνσεων προς τα υποκείμενα επίπεδα χωρικού σχεδιασμού για την προώθηση της τουριστικής ανάπτυξης στο πλαίσιο της αειφόρου, ισόρροπης, συνεκτικής και ολοκληρωμένης διαχείρισης του χώρου.

Το Ειδικό Πλαίσιο Χωροταξικού Σχεδιασμού και Αειφόρου Ανάπτυξης για τον Τουρισμό, χωρίζεται σε επτά ενότητες:

- Η πρώτη ενότητα αφορά στη διάκριση του Εθνικού Χώρου, με βάση συγκεκριμένα κριτήρια, σε κατηγορίες περιοχών που αναπτύσσεται ή μπορεί να

αναπτυχθεί το τουριστικό προϊόν. Με βάση την κατηγοριοποίηση αυτή δίνονται οι κατευθύνσεις για την χωρική οργάνωση και καταγράφονται συγκεκριμένες ενέργειες και δράσεις για την εξυπηρέτηση του τουρισμού ανά κατηγορία περιοχών.

- Η δεύτερη ενότητα αφορά στη χωρική οργάνωση και ανάπτυξη των ειδικών μορφών Τουρισμού.
- Η τρίτη ενότητα αφορά στις ειδικές και τεχνικές υποδομές που πρέπει να αναπτυχθούν με στόχο τη βελτίωση της προσβασιμότητας των περιοχών και τη διεύρυνση των τουριστικών προορισμών.
- Η τέταρτη ενότητα αφορά στις κατευθύνσεις για κατηγορίες χώρου με ειδικό καθεστώς (δάση και γεωργική γη) και την επίλυση συγκρούσεων με άλλες χρήσεις.
- Η πέμπτη ενότητα αφορά τις σύνθετες και ολοκληρωμένες αναπτύξεις τουριστικών υποδομών σταθερού παραθερισμού.
- Η έκτη ενότητα αφορά λοιπές κατευθύνσεις σχεδιασμού και προτάσεις τροποποίησης της νομοθεσίας.
- Η έβδομη ενότητα αφορά στο πρόγραμμα δράσης για την προγραμματική περίοδο 2007-2022.

4.8 Ανάλυση αγορών ακινήτων

4.8.1 Η Ελληνική αγορά κατοικιών

Στην Ελλάδα, οι δεκαετίες του 1960 και 1970 χαρακτηρίσθηκαν από μεγάλη μετακίνηση του πληθυσμού από την επαρχία προς τις μεγάλες πόλεις, με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθυσμού στα μεγάλα αστικά κέντρα και τη δημιουργία νέων αναγκών στέγασης που οδήγησαν με τη σειρά τους σε αύξηση της ζήτησης για κατοικίες και της οικοδομικής δραστηριότητας. Οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν ραγδαία άνοδο στην περίοδο 1960-1973, έπεσαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 1974 για να σημειώσουν στη συνέχεια σταδιακή άνοδο από το 1975 μέχρι το 1979 (όπου σημειώθηκε το υψηλότερο επίπεδο επενδύσεων σε κατοικίες που έχει σημειωθεί μέχρι σήμερα).

Από το 1974 η τάση πληθυσμιακής μετακίνησης από την επαρχία προς τις πόλεις αποκλιμακώνεται, ενώ συνεχίζει να σημειώνεται μια σταδιακή βελτίωση του βιοτικού

επιπέδου του πληθυσμού. Έτσι, στη δεκαετία του 1980 σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ποσοστού ιδιοκτησίας κατοικιών, από 70% το 1981 σε 76,8% το 1988, σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία.

Στο πρώτο μισό της δεκαετίας του 1990, παρατηρήθηκε σημαντική ύφεση στην αγορά κατοικίας σε συνδυασμό με την εφαρμογή τότε ενός πλαισίου σταθεροποίησης της οικονομίας. Από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990, μαζί με την ανάκαμψη της οικονομίας, παρατηρείται ανάκαμψη και της οικοδομικής δραστηριότητας αλλά και της αγοράς ακινήτων γενικότερα. Παρολ' αυτά, μέχρι το 2000, το υψηλό επίπεδο των επιτοκίων εξακολουθούσε να αποτελεί σημαντικό περιοριστικό παράγοντα στη δυναμική ανάπτυξη του τομέα αυτού, αφού πολλά νοικοκυριά τηρούσαν στάση αναμονής μέχρι την αναμενόμενη τελική σύγκλιση των επιτοκίων στα ισχύοντα στη ζώνη του Ευρώ. Έτσι, η μεγάλη ώθηση στην αγορά ακινήτων έγινε αισθητή από τα τέλη του έτους 2000 και τις αρχές του 2001, οπότε ο ρυθμός αύξησης της οικοδομικής δραστηριότητας έλαβε μεγαλύτερες διαστάσεις.

Η μεγάλη πτώση των επιτοκίων, η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, τα μεγάλα κατασκευαστικά έργα που συνδέονται με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 (Αεροδρόμιο, Μετρό, κ.α.) και η ανάπτυξη της αγοράς των στεγαστικών δανείων (που οδήγησε στη προσέγγιση του ενοικίου προς τη δόση αποπληρωμής του δανείου αίροντας τους περιορισμούς ρευστότητας των νοικοκυριών), έδωσαν κίνητρα για ανάπτυξη της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Ως συνέπεια της ανάπτυξης της αγοράς ακινήτων στη δεκαετία του 1990 και σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ το ποσοστό ιδιοκτησίας κατοικιών αυξήθηκε στο 77,8% το 1995 (έναντι 76,8% το 1988) και στο 79,6% το 1999. Ειδικότερα, στις αγροτικές περιοχές το ποσοστό ιδιόκτητων κατοικιών φτάνει το 1999 στο 97%, ενώ στις αστικές περιοχές διαμορφώνεται στο 72,8%.

Σημειώνεται επίσης ότι στη δεκαετία του 1990 σημειώθηκε σημαντική αύξηση των Ελληνικών νοικοκυριών που διέθεταν και δεύτερη (εξοχική) κατοικία, από 10% το 1988 σε 14,5% το 1999. Τέλος, το 1999 αντιστοιχούσαν κατά μέσο όρο 36,2 τ.μ. κατοικίας ανά άτομο, έναντι 31,0 τ.μ. κατοικίας ανά άτομο το 1988, σύμφωνα με στοιχεία που προέρχονται από τις Έρευνες Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΣΥΕ.

Μια εξίσου σημαντική παράμετρος αποτελεί το είδος των κατοικιών και το πως αυτό διαμορφώνεται διαχρονικά με βασικό παράγοντα επίδρασης την αστικοποίηση. Το διάστημα 1987-1998, η πιο συνηθισμένη μορφή κατοικίας ήταν η μονοκατοικία με ποσοστό 43,3% στο σύνολο των κατοικιών, ενώ τα διαμερίσματα σε πολυκατοικία αποτελούσαν μόνο το 37,9% του συνόλου των κατοικιών και οι διπλοκατοικίες το 18,8%. Η εικόνα αλλάζει ριζικά το 1999 και στα επόμενα έτη, όπου η βασική μορφή κατοικίας είναι πλέον το διαμέρισμα σε πολυκατοικία με ποσοστό 42,2%, ενώ οι μονοκατοικίες αποτελούσαν μόλις το 35,9% και οι διπλοκατοικίες είχαν αυξηθεί στο 21,9%. Στα αστικά κέντρα πολλές μονοκατοικίες μετατράπηκαν σε πολυκατοικίες στις δεκαετίες του 1980 και του 1990 με τη μέθοδο της αντιπαροχής. Άλλες μετατράπηκαν σε διπλοκατοικίες από τους ίδιους τους ιδιοκτήτες για την στέγαση κατά κύριο λόγο των οικογενειών των παιδιών τους. Στα χωριά, κύρια μορφή κατοικίας εξακολουθεί να είναι η μονοκατοικία και πιο πρόσφατα η διπλοκατοικία.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΣΥΕ του 1987-1988 με εκείνη του 1998-1999, προκύπτει το συμπέρασμα ότι έχουν αυξηθεί σημαντικά οι ανέσεις των σημερινών κατοικιών, ενώ έχουν αλλάξει ριζικά και τα δεδομένα δόμησης των πολυκατοικιών. Τέλος, χαρακτηριστικό της δεκαετίας αποτελεί η τάση αύξησης της συμμετοχής στο σύνολο των σχετικά μικρών διαμερισμάτων σε σχέση με τα μεγαλύτερα. Έτσι, ενώ το 1987-1988 τα διαμερίσματα που διέθεταν μέχρι τρία δωμάτια αποτελούσαν το 43,1% του συνόλου, το 1998-1999 τα διαμερίσματα με μέχρι τρία δωμάτια αποτελούσαν το 46,7% του συνόλου, με αντίστοιχη μείωση του ποσοστού των μεγαλύτερων διαμερισμάτων.

Βασικός παράγοντας που συνέβαλε στην εξέλιξη αυτή, ήταν η αύξηση του ποσοστού των μονομελών νοικοκυριών από 12,5% του συνόλου των νοικοκυριών σε 16%, καθώς και η μείωση του μέσου αριθμού ατόμων ανά νοικοκυριό από 3,1 στα τέλη της δεκαετίας του 1980 σε 2,8 άτομα στα τέλη της δεκαετίας του 1990.

Σύμφωνα με την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1998-1999, το 44,6% των κατοικιών που υπήρχαν το 1999 ήταν κατασκευασμένες πριν από το 1970, ενώ το 74,3% των κατοικιών ήταν κατασκευασμένες πριν από το 1980. Ειδικότερα, στη δεκαετία του 1970 κτίσθηκε το 29,7% των κατοικιών που υπήρχαν στο τέλος της δεκαετίας του 1990, ενώ στη δεκαετία του 1980 κτίσθηκε το 17,4% αυτών των κατοικιών. Τέλος, στη δεκαετία του 1990 έχει κτισθεί μόνο το 8,4% των κατοικιών

που υπήρχαν το 1999. Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει, ότι ο κύριος όγκος των κατοικιών που υπάρχει σήμερα στη χώρα μας είναι αρκετά παλαιός (άνω των 20 ετών), γεγονός που δικαιολογεί την υπόθεση ότι βρισκόμαστε ήδη σε μια διαδικασία αναβάθμισης και ανανέωσης του οικιστικού δυναμικού.

Η μέση ετήσια αύξηση της τιμής των κατοικιών στην περιοχή της Αθήνας στην περίοδο 1993 – 2001 ήταν 12,4%, έναντι μέσης ετήσιας αύξησης του ΔΤΚ στην ίδια περίοδο κατά 5,9%, (Τράπεζα της Ελλάδος, 2001). Από αυτό προκύπτει ότι η μέση ετήσια αύξηση της τιμής των ακινήτων σε πραγματικές τιμές στην ίδια περίοδο ήταν 6,5%. Στην ίδια περίοδο η εκτιμώμενη μέση ετήσια αύξηση των τιμών των ακινήτων της επαρχίας ήταν 8,8% και σε πραγματικές τιμές 2,9%. Η συνολική αγοραία αξία του αποθέματος των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν το βασικότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών, αυξήθηκε το 2004 κατά 5,3% έναντι 9,3% το 2003. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε στο 2,2% τους πρώτους εννέα μήνες του 2004, από 6,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

Κατά τη τελευταία δεκαετία οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται συνεχώς, με τη μεγαλύτερη αύξηση των τιμών να σημειώνεται κατά την περίοδο 1996-2002, οπότε και παρατηρήθηκε σχεδόν ο τριπλασιασμός της αξίας τους. Παρά την ύπαρξη μεγάλης ζήτησης ο ρυθμός αύξησης των τιμών σημείωσε κατά το έτος 2003 μείωση 2% στην Αθήνα. Αντιθέτως, οι τιμές μειώθηκαν ελάχιστα στις περιοχές του Παλαιού Ψυχικού, του Κολωνακίου, της Κηφισίας, της Γλυφάδας και της Βούλας. Οι υψηλότερες τιμές στις κατοικίες μεταξύ 4300€-5800€/τ.μ. επισημάνθηκαν στα βόρεια προάστια και στην περιοχή του Παλαιού Ψυχικού.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση των τιμών των ακινήτων δεν οφείλεται σε αντίστοιχη αύξηση του κόστους κατασκευής τους, καθώς την περίοδο 1997-2001 η αύξηση του κόστους κατασκευής των κτιρίων ήταν της τάξης του 4,4%, ανάλογη δηλαδή με την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών. Είναι κατά συνέπεια προφανές, ότι στην περίοδο αυτή δημιουργήθηκαν αυξημένα περιθώρια κέρδους για τους κατασκευαστές κατοικιών. Το 1998 και το 1999, ο αριθμός των προσφερόμενων κατοικιών, αυξήθηκε κατά 13,4% και 23,9% αντίστοιχα. Το γεγονός αυτό περιόρισε το μέγεθος της αύξησης των τιμών, αλλά η μεγάλη αύξηση της προσφοράς δεν συνεχίσθηκε το 2000, όπου παρατηρήθηκε αύξηση της προσφοράς κατά 5,5%. Η

μείωση του αριθμού των προσφερόμενων κατοικιών κατά 37% το 2001, αποτέλεσε παράγοντα περαιτέρω αύξησης των τιμών.

Η ένταξη της χώρας στη Ζώνη του Ευρώ συνδυάστηκε με τη δραστική μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων στεγαστικών δανείων (από 12,75% στο 1ο τρίμηνο του 1999 στο 6,25% στο 1ο τρίμηνο του 2001 και σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα μέχρι σήμερα). Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, δημιούργησε νέες ευκαιρίες για απόκτηση πρώτης ή/και δεύτερης κατοικίας με άνετη χρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους της επένδυσης. Η δραστική μείωση των επιτοκίων αποτελεί πιθανότατα το βασικότερο παράγοντα αύξησης της ζήτησης για κατοικίες και της άνθησης της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών στον τομέα των στεγαστικών δανείων έλαβε, επίσης, μεγάλες διαστάσεις, συμβάλλοντας σε συμπίεση των επιτοκίων προς όφελος των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, ενώ παρατηρήθηκε και κάποια μετατόπιση από τα μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου σε δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, τα οποία εμφανίζονταν σε κάποιες περιόδους πιο δελεαστικά. Η ετήσια μεταβολή του υπολοίπου στεγαστικών δανείων από τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς επιταχύνθηκε από 31,2% το Δεκέμβριο του 2000 σε 40,8% τον Απρίλιο του 2002.

Σε απόλυτα μεγέθη το χρέος των νοικοκυριών προς το τραπεζικό σύστημα για απόκτηση κατοικίας έχει αυξηθεί από 11,3 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2000 σε 17,4 δις ευρώ τον Απρίλιο του 2002 (Τράπεζα Ελλάδος, 2003). Παρόλα αυτά, τα περιθώρια της περαιτέρω αύξησης της πιστωτικής επέκτασης στον τομέα αυτό στην Ελλάδα είναι ακόμα μεγάλα. Μέχρι σήμερα, εκτιμάται ότι το ποσοστό των νοικοκυριών που έχει μέχρι σήμερα δανειστεί για να αγοράσει κατοικία ή ακίνητο εν γένει, δεν ξεπερνάει το 18%, ενώ το συνολικό υπόλοιπο των δανείων για κατοικίες δεν ξεπερνάει το 12,4% του ΑΕΠ του 2002, ενώ μαζί με τα καταναλωτικά δάνεια το χρέος των νοικοκυριών δεν ξεπερνάει το 18,4%, έναντι άνω του 45% στη ΖτΕ.

4.8.2 Η Ελληνική αγορά γραφείων

Η Αθήνα διαθέτει συνολικό απόθεμα γραφειακών χώρων περί τα 3.1 εκατομμύρια τ.μ. Η προσφορά σύγχρονων χώρων γραφείων, είναι, ωστόσο, περιορισμένη σε σχέση με το σύνολο των χώρων που μετατράπηκαν από χώρους κατοικίας σε χώρους

γραφείων. Ένα μεγάλο μέρος του διαθέσιμου αποθέματος στην αγορά αποτελείται είτε από χώρους μέχρι 250τ.μ, είτε από χώρους δεύτερης ποιότητας ακατάλληλους για κάποιους χρήστες (Colliers, 2005).

Το υποβαθμισμένο δίκτυο υποδομών της Αττικής, πριν το 2004, κατέστησε το κέντρο και κάποιες άλλες περιοχές των Αθηνών περιζήτητες και μοιραία ακριβές. Ωστόσο σημαντικότατες βελτιώσεις πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια και οδήγησαν σε μια ώθηση του ενδιαφέροντος εκτός πόλης, όπου υπάρχει δυνατότητα εύρεσης χώρων με χαμηλές τιμές ενοικίων, που ανταποκρίνονται στις σύγχρονες απαιτήσεις.

Η περιοχή στο κέντρο των Αθηνών που διαδραματίζει πρωταρχικό ρόλο στην αγορά των χώρων γραφείου, παρουσιάζει έλλειψη τόσο στο απόθεμα χώρων όσο και στην ποιότητα αυτών. Οι αποκεντρωμένες περιοχές της Λεωφόρου Κηφισίας, το Χαλάνδρι και το Μαρούσι στα βόρεια προάστια καθώς και οι Λεωφόροι Συγγρού, Βουλιαγμένης, και Ποσειδώνος στα νότια προάστια, αποτελούν επίσης περιοχές ενδιαφέροντος και παρατηρείται αύξηση του ποιοτικού αποθέματος.

Η Λεωφόρος Κηφισίας αποτελεί τη σημαντικότερη τοποθεσία, καθώς διαθέτει την πλειοψηφία του συνόλου των σύγχρονων γραφειακών χώρων, και προσελκύει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον για νέες αναπτύξεις. Τα υψηλότερα ενοίκια στην περιοχή αντιστοιχούν μόλις στα τρία τέταρτα των υψηλότερων ενοικίων στο κέντρο των Αθηνών. Στην περιοχή γύρω από τη Λεωφόρο Κηφισίας έχουν εγκατασταθεί σημαντικές πολυεθνικές επιχειρήσεις και εκεί εντοπίζεται το μεγαλύτερο ενδιαφέρον των επενδυτών.

Σημαντικό κέντρο ενδιαφέροντος αποτελεί ο Πειραιάς, κυρίως για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, όπως και η Λεωφόρος Μεσογείων και οι κόμβοι εισόδου και εξόδου της Αττικής Οδού, που αποτελούν το βασικό μέσο σύνδεσης του κέντρου με το αεροδρόμιο.

Η αγορά γραφείων των Αθηνών εμφάνιζε δυναμική απόδοση προς το τέλος της δεκαετίας του 1990, φθάνοντας σε επίπεδα ρεκόρ μεταξύ των ετών 1998 και 2001 και παρουσίασε ισχυρή ζήτηση κεντρικών χώρων γραφείου από τον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η είσοδος της χώρας στην Ο.Ν.Ε. το 2001 προκάλεσε αυξημένη ζήτηση για χώρους γραφείων στην Αθήνα από πολυεθνικές εταιρείες. Οι περιορισμένες ιδιωτικοποιήσεις, μαζί με την άνθηση του τομέα των τηλεπικοινωνιών, των τραπεζών και των οικονομικών υπηρεσιών, τροφοδότησαν εκ νέου τη ζήτηση για ποιοτικούς χώρους γραφείων (Balomenos, 2003).

Ύφεση σημειώθηκε κατά το έτος 2002 στην αγορά της Αθήνας, ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης. Το έτος 2003, όμως, η απορρόφηση νέων

χώρων αυξήθηκε γύρω στο 10%. Καθώς, όμως, ήταν λίγες οι νεοεισαχθείσες εταιρείες στην αγορά, το ποσοστό απορρόφησης ήταν πολύ χαμηλότερο από τα προηγούμενα επίπεδα (Cityscape, 2003).

Παρά την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην αγορά, επακολούθησε ισχυρή κατασκευαστική δραστηριότητα με την είσοδο στην αγορά 120.000 τ.μ. νέων γραφειακών χώρων. Επιπλέον, η απελευθέρωση υπαρχόντων χώρων συνέβαλε στην αύξηση των χώρων προς διάθεση και ακολούθησε πτώση των τιμών στα ενοίκια ακινήτων υψηλής προβολής για πρώτη φορά το 2002. Αντίθετα το 2003 η ανάπτυξη νέων χώρων μειώθηκε σημαντικά, καθώς ήδη τα επίπεδα διαθεσιμότητας ήταν υψηλά και αρκετά έργα τέθηκαν σε αναμονή εν όψει των εξελίξεων του 2004 (Alpha Bank, 2005).

Οι αποδόσεις στην αγορά παρέμειναν σταθερές κατά τα έτη 2002 και 2003 με απόδοση γύρω στο 8% (βλ. Πίνακα 4.1). Η έντονη οικονομική δραστηριότητα που χαρακτήριζε κατεξοχήν το 2004, και προκάλεσε το ενδιαφέρον πολλών εταιρειών για συγκροτήματα γραφείων, αναμένεται να μειωθεί αισθητά στο άμεσο μέλλον, με αποτέλεσμα η κινητικότητα στην αγορά γραφειακών χώρων να παρουσιάσει ύφεση.

Πίνακας 4.1: Στοιχεία της αγοράς γραφειακών χώρων

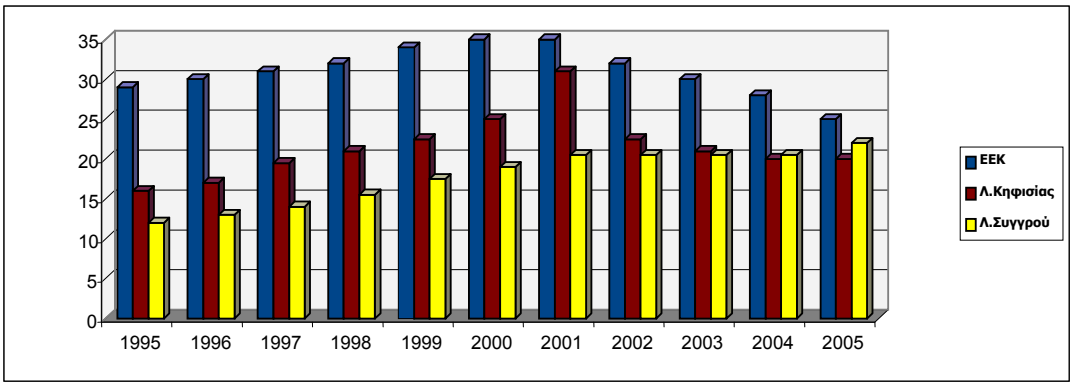
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Αύξηση ενοικίων (%)	5,8	5,9	-4,0	-13,8	-0,2	5,7	4,4
Διαθεσιμότητα (%)	5,7	4,2	9,5	13,9	11,6	9,9	8,7
Απόδοση (%)	8,9	8,3	8,0	8,0	7,9	7,7	7,5
Αύξηση κεφαλαίου (%)	7,8	13,0	-0,3	-13,3	0,8	7,8	7,0
Συνολική απόδοση (%)	16,7	21,4	7,7	-5,4	8,7	15,5	14,5

Πηγές: CB Richard Ellis, DTZ, DB Real Estate

Αναφορικά με τις τιμές μίσθωσης των γραφειακών χώρων παρατηρείται μεγάλο εύρος στις τιμές. Προσδιοριστικοί παράγοντες αυτών είναι η περιοχή, η ποιότητα του χώρου, οι δυνατότητες πρόσβασης, το ενδιαφέρον που παρουσιάζεται και το διαθέσιμο απόθεμα. Ειδικότερα, οι τιμές ακολούθησαν μια σταθερή πορεία με

σημαντική άνοδο το 2001, ενώ τα επόμενα χρόνια παρουσίασαν πτώση με τάση σταθεροποίησης το 2004 (βλ. Διάγραμμα 4.2).

Διάγραμμα 4.2: Ενοίκια (€/τμ/μήνα) γραφείων υψηλού προφίλ στην Αθήνα



Πηγή: FDP Savills

4.8.3 Η Ελληνική αγορά των καταστημάτων

Στην Αθήνα οι ακριβότερες περιοχές καταστημάτων λιανικού εμπορίου, είναι ο πεζόδρομος της Ερμού, η Πανεπιστημίου, η Σταδίου και η Τσακάλωφ. Σημαντική ζήτηση σημειώνεται και σε περιοχές όπως η Κηφισιά στα βόρεια προάστια και η Γλυφάδα στα νότια. Σ' αυτές τις περιοχές η διαθεσιμότητα ελεύθερων χώρων βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες περιοχές λιανικού εμπορίου του λεκανοπεδίου, όπου η ύπαρξη διαθέσιμων χώρων είναι μεγάλη.

Ειδικά στις περιοχές καταστημάτων υψηλής προβολής σημειώθηκαν αποδόσεις προ φόρων 7-8.5% μεταξύ της περιόδου Ιουνίου 2002 και Ιουνίου 2003, μετά από μια συνεχή πτωτική πορεία που παρατηρείται ήδη από το 1999. Οι μισθωτικές αξίες μειώθηκαν ελαφρώς μεταξύ των ετών 2001 και 2002, και κυμάνθηκαν στα επίπεδα των 2640€/τ.μ./έτος. Λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας, το 2004 σημειώθηκε σημαντική αύξηση στις τιμές των ενοικίων και έντονη δραστηριότητα στην αγορά του λιανικού εμπορίου, με συνέπεια την αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος (Balomenos, 2004).

Χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς είναι η απουσία εμπορικών κέντρων, στο βαθμό τουλάχιστον που εντοπίζονται στην υπόλοιπη Ευρώπη. Συγκεκριμένα η Ελλάδα βρίσκεται σε μία από τις χαμηλότερες θέσεις μέσα στην ΕΕ, στην αναλογία εμπορικών κέντρων και πληθυσμού (κατά κεφαλήν τετραγωνικά μέτρα εμπορικών

κέντρων).Υπολογίζεται ότι αντιστοιχούν γύρω στα 20τ.μ ανά 1000 κατοίκους, όταν ο μέσος όρος της ΕΕ είναι 150 τ.μ. (2002).

4.8.4 Η Ελληνική αγορά βιομηχανικών χώρων και αποθηκών

Ο τομέας των βιομηχανικών και αποθηκευτικών χώρων στην Αθήνα είναι ο λιγότερο αναπτυγμένος σε σχέση με τους άλλους εμπορικούς τομείς της αγοράς ακινήτων. Η αγορά κυριαρχείται από ακίνητα που χρησιμοποιούνται από τους ιδιοκτήτες τους και ένα μεγάλο μέρος από κρατικούς φορείς, ενώ οι ευκαιρίες μίσθωσης είναι σχετικά περιορισμένες ή ακατάλληλες. Παρολ' αυτά η Ελληνική αγορά αποθηκευτικών χώρων γνωρίζει τα τελευταία χρόνια υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, διανύοντας μια από τις καλύτερες εποχές της. Οι ελληνικές εταιρείες του ευρύτερου κλάδου, συνεχώς αναπτύσσονται και διευρύνουν τις δραστηριότητές τους, καθώς η αγορά γίνεται ολοένα και πιο απαιτητική και ανταγωνιστική. Οι ελληνικές εταιρείες παροχής υπηρεσιών Logistics, ανανεώνουν τον στόλο των οχημάτων τους, εξελίσσονται τεχνολογικά, βελτιώνουν την ποιότητα παροχής των υπηρεσιών τους και αναζητούν νέους, ευέλικτους και υψηλών προδιαγραφών χώρους για να στεγάσουν τους αποθηκευτικούς τους χώρους.

Η ζήτηση για ενοικίαση ή για αγορά αποθηκευτικών χώρων είναι σημαντική, ειδικά πλησίον των μεγάλων αστικών κέντρων (Αθήνα, Θεσσαλονίκη), σε ζώνες οι οποίες έχουν γίνει περιζήτητες λόγω των νέων οδικών έργων που αναπτύχθηκαν ή ολοκληρώθηκαν (Αττική Οδός, Εγνατία Οδός).

Η περίοδος πριν τους Ολυμπιακούς Αγώνες, δημιούργησε συγκεκριμένες ανάγκες για σύγχρονους αποθηκευτικούς χώρους, τάση η οποία συνεχίζεται μετα-ολυμπιακά. Η ιδιαιτερότητα όμως της Ελληνικής κτηματαγοράς όσον αφορά στην υποαγορά των βιομηχανικών ακινήτων και ιδιαίτερα των αποθηκών, συνίσταται στην ανικανότητα ικανοποίησης της ζήτησης. Η προσφορά κινείται σε χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα οι τιμές τόσο για αγορά όσο για ενοικίαση σύγχρονων αποθηκευτικών χώρων να θεωρούνται σχετικά υψηλές, συγκρινόμενες με άλλα Ευρωπαϊκά κράτη. Σύμφωνα με πανευρωπαϊκή έρευνα της King Struge, οι τιμές για βιομηχανικά οικόπεδα στην Αθήνα προσεγγίζουν σε ορισμένες περιπτώσεις τα επίπεδα των 300 Ευρώ/τ.μ. Παρολ' αυτά υπάρχουν και πιο προσιτές περιοχές, όπου μπορούν να αναπτυχθούν αποθηκευτικοί χώροι άνω των 5.000 τ.μ., με τιμές ακόμη και 50 Ευρώ/τ.μ.

Ένα σημαντικό πρόβλημα αποτελεί για πολλές εταιρείες του χώρου η σημαντική αύξηση στις τιμές πώλησης αλλά και μίσθωσης οικοπέδων σε βιομηχανικές περιοχές. Βέβαια στην Αθήνα, οι διαθέσιμοι χώροι που θα μπορούσαν να φιλοξενήσουν σύγχρονους αποθηκευτικούς χώρους, προσεγγίζουν μόλις το 5% της δυνατότητας που έχει η αγορά.

Ωστόσο, η μεγάλη ζήτηση που υπάρχει για βιομηχανικά ακίνητα βρίσκει την ελληνική αγορά βιομηχανικών χώρων μαζί με αυτήν της Βουδαπέστης, στις πρώτες θέσεις πανευρωπαϊκά, όσον αφορά στις αποδόσεις. Για χώρους υψηλών προδιαγραφών άνω των 5.000 τ.μ., η απόδοση της αγοράς στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας κυμαίνεται στο 10%, ενώ σε οριακά χαμηλότερα επίπεδα ανέρχονται οι αποδόσεις για περιπτώσεις χώρων άνω των 10.000 τ.μ.

Η ιδιομορφία της ελληνικής αγοράς αποθηκευτικών χώρων, σε αντίθεση με άλλες αγορές της Ευρώπης, συνίσταται στο γεγονός ότι το ενδιαφέρον των χρηστών και επενδυτών επικεντρώνεται σχεδόν αποκλειστικά στην ευρύτερη ζώνη επιρροής των δύο μεγαλύτερων αστικών κέντρων, δηλαδή της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης. Όσον αφορά στην περίπτωση της Αττικής, η ζήτηση συγκεντρώνεται στο βόρειο άξονα (Εθνική Οδός Αθηνών Λαμίας, Οινόφυτα, Σχηματάρι) και στις δύο απολήξεις της Αττικής Οδού (Σπάτα, Μάνδρα-Μαγούλα-Ασπρόπυργος).

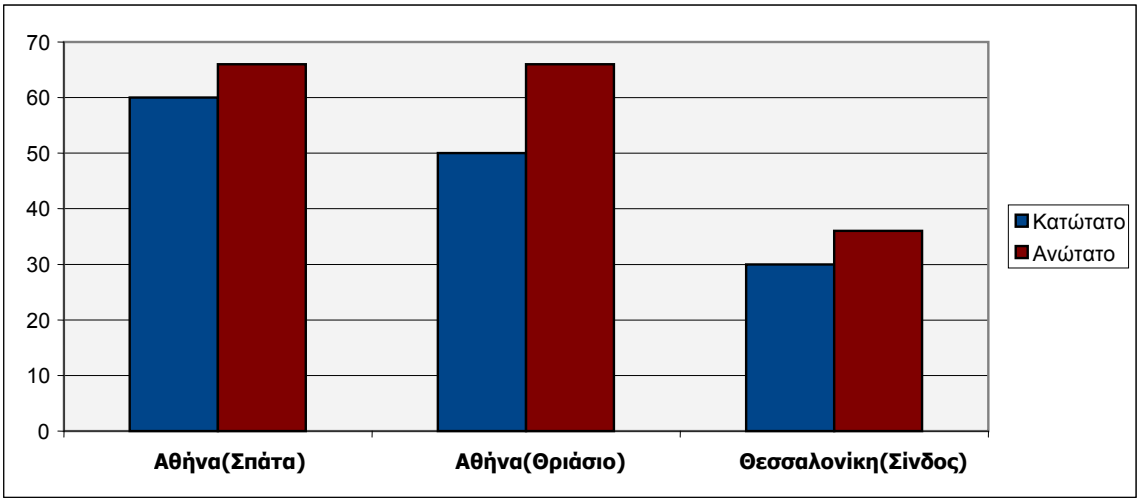
Αυτή η ζήτηση έχει φθάσει στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών, καθώς το ενδιαφέρον των βιομηχανιών και των βιοτεχνιών μεταποιητικού τομέα εξακολουθεί να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Ένας ακόμη παράγοντας που δημιουργεί κινητικότητα στην αγορά είναι η έλλειψη ελεύθερων και μεγάλων οικοπέδων στις υπό εξέταση περιοχές της Αττικής. Χαρακτηριστική είναι η αύξηση των τιμών, οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις έχει προσεγγίσει το 500%.

Η κινητικότητα αυτή έχει προέλθει από την κατασκευή σύγχρονων αποθηκευτικών χώρων, με καλύτερες υποδομές και σαφώς ευκολότερες προσβάσεις σε οδικούς άξονες, στο νέο αεροδρόμιο, αλλά και στο εμπορευματικό κέντρο στο Θριάσιο Πεδίο. Σύμφωνα με έρευνα του Βιοτεχνικού Επιμελητηρίου Αθηνών, το 2004 εγγράφηκαν στα μητρώα περισσότερες από 2.580 επιχειρήσεις, πολλές από τις οποίες απασχολούν δύο και τρία άτομα, ενώ υπάρχουν και μεγαλύτερες. Η πλειοψηφία των βιοτεχνικών μονάδων αναζητούν χώρους στην ευρύτερη περιοχή του Ασπροπύργου, της

Ελευσίνας και της Μαγούλας. Η προοπτική ολοκλήρωσης του εμπορευματικού κέντρου του Θριασίου, η σιδηροδρομική διασύνδεσή του με το σταθμό του Ικονίου, καθώς και η Αττική Οδός, αποτελούν τους σημαντικότερους λόγους για την εγκατάστασή τους.

Η μεταφορά κατά συνέπεια πολλών βιομηχανιών εκτός Αττικής, οδήγησε τη μετατροπή της περιοχής σε ιδανικό χώρο συγκέντρωσης νέων αποθηκευτικών χώρων. Η ανάπτυξη των Logistics συνδυάζεται με την κατασκευή νέων κτιρίων που διαθέτουν βιομηχανικό δάπεδο, ράμπες, περονοφόρα, γερανούς, πλατφόρμες, συστήματα πυρασφάλειας κ.λπ. Σημειώνεται ότι στον Ασπρόπυργο προχωρεί η χωροθέτηση της βιομηχανικής περιοχής, με αποτέλεσμα να παρατηρείται περαιτέρω αύξηση στις τιμές της γης. Οι ελεύθερες εκτάσεις είναι περιορισμένες και ανήκουν σε οικογένειες παραδοσιακών κτηματιών της περιοχής, οι οποίοι διαπραγματεύονται με μεγάλες εταιρείες και πωλούν σε υψηλές τιμές.

Διάγραμμα 4.3: Ετήσια ενοίκια (€/τμ/έτος) αποθηκευτικών χώρων στην Ελλάδα



Πηγή: FDP Savills

4.8.5 Η Ευρωπαϊκή αγορά κατοικίας

Στην Ευρωπαϊκή αγορά κατοικίας διαπιστώνεται μεγάλη απόκλιση ανάμεσα στην καθαρή και τη μικτή απόδοση, καθώς απαιτούνται μεγαλύτερα κόστη συντήρησης εν συγκρίσει με τους άλλους τομείς επένδυσης, τα οποία και επιβαρύνουν τον ιδιοκτήτη. Ο κλάδος της κατοικίας στην Ευρώπη είναι χαμηλού-μεσαίου κινδύνου, και σίγουρα

εμπεριέχει λιγότερο ρίσκο από την αγορά γραφείων. Ωστόσο, αυτό μεταφράζεται σε χαμηλότερες αποδόσεις.

Όπως αναφέρθηκε, από τους κυριότερους παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των οικιστικών ακινήτων είναι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, αφού αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των νοικοκυριών. Για το 2002[1], η Ελλάδα με μέσο στεγαστικό επιτόκιο 5,01% κατατάχθηκε στην τέταρτη θέση ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες, όταν το μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων για την ζώνη του Ευρώ το 2002 ήταν 5,54%.

Στον πίνακα που ακολουθεί (βλ. Πίνακα 4.4) παρουσιάζεται ένας δείκτης τιμών κατοικιών σε ονομαστικές και σε πραγματικές τιμές.

Πίνακας 4.4 Δείκτης τιμών κατοικιών (%)

Χώρα	1995 - 2002		2002	
	Ονομαστικές τιμές	Πραγματικές τιμές	Ονομαστικές τιμές	Πραγματικές τιμές
Ιρλανδία	219	152	11,1	6,0
Μεγ. Βρετανία	125	89	24,9	21,8
Ολλανδία	121	83	4,5	1,4
Ισπανία	95	58	17,4	13
Σουηδία	68	56	9,2	6,9
Αυστραλία	83	53	18,4	15,0
Βέλγιο	57	39	6,9	5,6
Γαλλία	45	31	9,3	6,9
ΗΠΑ	51	27	6,9	4,6
Ιταλία	29	8	10,0	7,1
Καναδάς	18	2	6,7	2,8
Γερμανία	-5	-13	-3,3	-4,4
Ιαπωνία	-20	-19	-4,7	-4,2
Ζώνη Ευρώ	35	19	5,7	3,4
Παγκόσμιος δείκτης	35	18	6,1	4,2

Πηγή: Economist

[1] www.economist.com

Η μεγαλύτερη αυξητική τάση στις τιμές κατοικιών κατά το 2002, παρουσιάστηκε στη Μ. Βρετανία, ενώ ακολουθούν η Αυστραλία και η Ισπανία. Από την άλλη πλευρά καθοδική τάση παρουσιάσθηκε στην Ιαπωνία και την Γερμανία σε ονομαστικές τιμές.

Ακόμα και σε πραγματικές τιμές για το έτος 2002, η μεγαλύτερη αύξηση στις τιμές εμφανίζεται πάλι στην Αγγλία, όπου οι τιμές αυξήθηκαν κατά 21,8%, ενώ η μεγαλύτερη μείωση παρατηρήθηκε στη Γερμανία, οπού οι τιμές έπεσαν κατά 4,4%. Παγκοσμίως, οι τιμές παρουσίασαν αύξηση κατά 4,2% για το 2002 ενώ στη ζώνη του Ευρώ αυξήθηκαν κατά 3,4% (CBRE, 2004).

Ο πίνακας που ακολουθεί (βλ. Πίνακα 4.5) παρουσιάζει κάποια χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας όπως το ποσοστό των αμίσθωτων κατοικιών, το ποσοστό των μονοκατοικιών, το επίπεδο ιδιοκατοίκησης, τις κατοικίες κοινωνικής πολιτικής σαν ποσοστό επί του συνόλου του αποθέματος.

Πίνακας 4.5 Χαρακτηριστικά κατοικίας ανά χώρα (% επί του αποθέματος)

Χώρα	Αμίσθωτες κατοικίες	Μονο-κατοικίες	Ενοικιασμένες κατοικίες	Ιδιόκτητες κατοικίες	Κατοικίες κοινωνικής πολιτικής
Βέλγιο	-	80	23	74	7
Δανία	3.8	58.5	45	51	19
Γερμανία	7.5	45.6	57	43	12
Ελλάδα	33.7	57.8	20	74	0
Ισπανία	15	37.3	12	81	0
Γαλλία	6.9	55.9	38	54	16
Ιρλανδία	10.2	92.4	18	79	9
Ιταλία	19.6	30.3	13	80	6
Λουξεμβούργο	5	68.8	26	70	2
Ολλανδία	2.2	70.9	47	53	35
Αυστρία	-	65.8	41	56	20
Πορτογαλία	10.5	56.8	28	64	16
Φινλανδία	8.6	40.3	31	59	16
Σουηδία	2.6	45.7	40	42	20
Αγγλία	3.6	75	31	69	21

Πηγές: Housing statistics of European Union, Bureau of Census, Εκτιμήσεις D.B Real Estate

Από τον Πίνακα 4.5 προκύπτει ότι η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Ιταλία παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα ιδιοκατοίκησης, ενώ γενικά οι μεγάλες αγορές χαρακτηρίζονται από υψηλό ποσοστό αποθέματος προς επένδυση. Παράδειγμα αποτελεί η Γερμανία, η οποία έχει και το υψηλότερο ποσοστό (57%), εξαιτίας του χαμηλού ποσοστού ιδιοκατοίκησης και ταυτόχρονα της περιορισμένης κοινωνικής πολιτικής στέγασης.

Υπάρχουν δυο σημαντικά θέματα τα οποία χαρακτηρίζουν την αγορά κατοικίας και που στην πράξη μειώνουν το πραγματικό απόθεμα προς επένδυση. Το πρώτο θέμα είναι το κατά πόσο είναι εφικτή στην πράξη η επένδυση σε κατοικίες για τους επενδυτές. Συγκεκριμένα, η αγορά των εμπορικών ακινήτων (αγορά γραφείων, καταστημάτων λιανικής πώλησης και βιομηχανικών χώρων) υποστηρίζεται από θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι θα πουλούσαν τα ακίνητα για μια επιθυμητή τιμή. Το γεγονός αυτό μπορεί να μην είναι το ζητούμενο για την κατοικία, εφόσον ορισμένοι ιδιοκτήτες μπορεί να μην είναι πρόθυμοι να πουλήσουν σε οποιαδήποτε τιμή για διάφορους λόγους. Δεύτερον, υπάρχει το ζήτημα του επαρκούς μεγέθους κατοικιών. Δηλαδή, δεν είναι εύκολο να αγορασθεί ένα αξιοσημείωτο μέγεθος στεγαστικού αποθέματος σε μια και μόνο συναλλαγή, εκτός και αν αποκτιέται απευθείας από τον κατασκευαστή. Επιπλέον, στις περισσότερες χώρες το στεγαστικό απόθεμα είναι μεν μεγάλο, αλλά διάσπαρτο, ενώ τα κόστη αναζήτησης και συναλλαγής μπορεί να είναι υπερβολικά υψηλά για τους θεσμικούς επενδυτές.

Είναι σημαντικό να ερευνηθεί η σύνδεση που υπάρχει ανάμεσα στα σενάρια για την πληθυσμιακή εξέλιξη στην Ευρώπη και στην επένδυση στην αγορά κατοικίας. Ειδικότερα, έχει διαπιστωθεί ότι ο ευρωπαϊκός πληθυσμός γερνάει όπως αποκαλύπτουν σχετικές δημογραφικές μελέτες. Ωστόσο, αν εξετασθεί εκτενέστερα το πληθυσμιακό ζήτημα και οι διάφορες παράμετροί του, αποδεικνύεται τελικά ότι δε θα έπρεπε να υπάρχει έντονος προβληματισμός ως προς την απόδοση του συγκεκριμένου κλάδου (Deutsche Bank Research, 2005).

Για παράδειγμα, αν εξεταστεί το ζήτημα της μετανάστευσης είναι φανερό ότι η εσωτερική μετανάστευση συντελείται από τις φτωχότερες προς τις πλουσιότερες περιοχές μιας χώρας, όπου και υπάρχουν καλύτερες ευκαιρίες απασχόλησης και επιπλέον, οι οικονομικοί μετανάστες από το εξωτερικό συγκεντρώνονται συνήθως σε περιοχές με μεγάλη οικονομική δραστηριότητα. Η επένδυση στην αγορά ακίνητης περιουσίας επικεντρώνεται επομένως σε αυτές κυρίως τις περιοχές. Αυτό σημαίνει ότι,

ακόμα και σε χώρες όπου ο συνολικός πληθυσμός ενδέχεται να μειωθεί, οι προαναφερθείσες περιοχές θα μπορούσαν να διατηρήσουν ή να αυξήσουν τον πληθυσμό τους με την εσωτερική και εξωτερική μετανάστευση.

Ένα επίσης σημαντικό ζήτημα που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι ο αριθμός των νοικοκυριών. Το νοικοκυριό είναι εκείνη η μονάδα από την οποία προέρχεται η ζήτηση για σπίτια. Ωστόσο, ο πληθυσμός μπορεί να μειώνεται στο σύνολο του, αλλά τα τελευταία 30 χρόνια ο αριθμός των νοικοκυριών αυξάνεται. Γενικά, οι νέοι άνθρωποι εγκαταλείπουν το πατρικό τους σπίτι νωρίς και κάνουν παιδιά σε μεγαλύτερη ηλικία, ενώ ταυτόχρονα τα διαζύγια πληθαίνουν. Επιπλέον, ο ευρωπαϊκός πληθυσμός γερνάει και οι ηλικιωμένοι ζουν είτε σε ζευγάρια, είτε μόνοι τους αυξάνοντας έτσι τον αριθμό των νοικοκυριών. Για παράδειγμα στην Αγγλία ο αριθμός των νοικοκυριών ενός ατόμου ξεπερνά το 30% του συνόλου των νοικοκυριών. Τέλος τα αποτελέσματα από τους υπολογισμούς των Ηνωμένων Εθνών για τη γονιμότητα, δείχνουν ότι ο αριθμός των νοικοκυριών θα εξακολουθήσει να ανέρχεται μέχρι το 2050 σε όλες της ευρωπαϊκές χώρες.

4.8.6 Η Ευρωπαϊκή αγορά γραφειακών χώρων

Η επενδυτική δραστηριότητα της αγοράς ακινήτων στην Ευρώπη το πρώτο μισό του 2003, άγγιξε τα €31,4 δις, παρουσιάζοντας μείωση κατά 21% σε σχέση με το ίδιο διάστημα του προηγούμενου έτους[2]. Ο τομέας των επαγγελματικών ακινήτων αποτελείται από την αγορά γραφείων η οποία συγκεντρώνει το μεγαλύτερο τμήμα της επενδυτικής δραστηριότητας, την αγορά καταστημάτων λιανικής πώλησης η οποία αποτελεί περίπου το ένα τρίτο των επενδύσεων, και τέλος από την αγορά βιομηχανικών χώρων που παρουσιάζει στοιχεία ανάκαμψης τα τελευταία χρόνια.

Η επενδυτική δραστηριότητα η οποία παρατηρείται στην αγορά των γραφείων, αποτελεί το μεγαλύτερο τμήμα της αγοράς ακίνητης περιουσίας και εκτιμάται περίπου στο 46% της συνολικής δραστηριότητας στην Ευρώπη, αν και η οικονομική ύφεση το 2002 είχε επίδραση στον τομέα των γραφείων. Συγκεκριμένα, οι ευρωπαϊκές εταιρείες, ανέβαλλαν σε πολλές περιπτώσεις τις συμφωνίες αγοράς νέων χώρων, ενώ τα επενδυτικά σχέδια που πραγματοποιήθηκαν ήταν λιγότερα σε σχέση με το

[2] www.dtz.com

παρελθόν. Η προσφορά στο σύνολό της εμφάνισε αύξηση, καθώς εκτός από τα νέα γραφεία που κατασκευάστηκαν, πολλές εταιρείες ελευθέρωσαν χώρους που δεν τους ήταν απαραίτητοι.

Το 2003 η ζήτηση ενοικίασης γραφείων πρώτης προβολής, παρέμεινε χαμηλή και συγκεκριμένα κατά το δεύτερο τετράμηνο του 2003 το ποσοστό των διαθέσιμων χώρων προς ενοικίαση αυξήθηκε σε 8,3%. Το 2004 η ανοδική τάση του δείκτη των αδιάθετων γραφείων δεν αντιστράφηκε και ενώ πολλές χώρες παρουσίασαν οικονομική ανάπτυξη, αυτό τελικά δεν μπόρεσε να επηρεάσει θετικά την διαθεσιμότητα. Παράδειγμα αποτελεί η Γερμανία όπου ο δείκτης αδιάθετων γραφείων στην Φρανκφούρτη ανήλθε το 2004 στο 15% από 5.4% που ήταν το 2002, ενώ στη Μαδρίτη παρά την υψηλή απορρόφηση, ο αριθμός των αποπερατωμένων γραφειακών εγκαταστάσεων οδήγησε σε οριακή αύξηση του δείκτη αδιάθετων στα επίπεδα του 9% (Global Property Research, 2005).

Δεδομένης της έκρηξης των τιμών στην αγορά γραφείων της Ευρώπης τη δεκαετία του ’90, το 2003 τη μεγαλύτερη μείωση των τιμών των ενοικίων παρουσίασε το Όσλο (-28,3%), η Ρώμη (-20,5%) και η Μαδρίτη (-7,3%), ενώ στις Βρυξέλλες οι τιμές αυξήθηκαν κατά 10% σε σχέση με το 2002. Μέσα στο 2004 υπήρξαν επίσης σημαντικές αλλαγές των ενοικίων στη Δυτική Ευρώπη. Στο West End του Λονδίνου τα ενοίκια ακινήτων υψηλής προβολής αυξήθηκαν κατά 21%, ενώ στη Μαδρίτη και την Βαρκελώνη τα ενοίκια σταθεροποιήθηκαν μετά από μια μακρά περίοδο πτώσης. Εξαίρεση αποτέλεσε το Παρίσι, όπου η αδυναμία της αγοράς οδήγησε σε πτώση των ενοικίων κατά 8.5% παρά την χαμηλή προσφορά. Συνολικά το δεύτερο τρίμηνο του 2004, ο δείκτης ενοικίων στην Ευρώπη μειώθηκε κατά 1.5%.

Πίνακας 4.6 - Ενοίκια γραφείων υψηλής προβολής (2004)

Χώρα	Πόλη	Ενοίκιο γραφείων υψηλής προβολής € /τ.μ./έτος	Μικτές αποδόσεις γραφείων υψηλής προβολής %
Αγγλία	Λονδίνο West End	1.166	5,50%
Αγγλία	Λονδίνο	700	6,00%
Γαλλία	Παρίσι	590	5,90%

Χώρα	Πόλη	Ενοίκιο γραφείων υψηλής προβολής € /τ.μ./έτος	Μικτές αποδόσεις γραφείων υψηλής προβολής %
Ελβετία	Ζυρίχη	501	4,75%
Ιρλανδία	Δουβλίνο	480	5,50%
Ιταλία	Μιλάνο	450	6,00%
Ελβετία	Γένοβα	444	5,75%
Αγγλία	Μπέρμπινγχαμ	442	6,75%
Ρωσία	Μόσχα	427	13,00%
Αγγλία	Εδιμβούργο	426	6,00%
Γερμανία	Φρανκφούρτη	408	4,90%
Αγγλία	Μάντσεστερ	398	6,75%
Ελλάδα	**Αθήνα**	**360**	**8,00%**
Ιταλία	Ρώμη	360	6,00%
Λουξεμβούργο	Λουξεμβούργο	360	6,25%
Σουηδία	Στοκχόλμη	357	6,70%
Γερμανία	Μόναχο	348	5,00%
Ολλανδία	Άμστερνταμ	310	6,25%
Βέλγιο	Βρυξέλες	300	6,25%
Ισπανία	Μαδρίτη	300	6,00%
Φιλανδία	Ελσίνκι	280	6,80%
Ισπανία	Βαρκελώνη	276	5,75%
Γερμανία	Βερολίνο	264	5,10%
Πολωνία	Βαρσοβία	242	9,10%
Αυστρία	Βιέννη	240	5,00%
Γερμανία	Αμβούργο	240	5,00%
Πορτογαλία	Λισσαβόνα	240	7,25%
Τσεχία	Πράγα	228	8,00%
Δανία	Κοπεγχάγη	221	6,25%
Σλοβακία	Μπρατισλάβα	216	10,00%
Ρουμανία	Βουκουρέστι	203	12,50%
Ουγγαρία	Βουδαπέστη	198	8,00%
Γαλλία	Λυών	190	9,00%
Γαλλία	Μασσαλία	190	9,00%
Νορβηγία	Όσλο	183	6,75%
Τουρκία	Κωνσταντινούπολη	145	13,00%

Πηγή : CB Richard Ellis

Η ανοδική τάση στην απορρόφηση, η οποία έγινε περισσότερο εμφανής στο δεύτερο μισό του 2003, επαληθεύτηκε από την έντονη δραστηριότητα στην ενοικίαση το δεύτερο τρίμηνο του 2004. Συγκεκριμένα, οι αγορές του Λονδίνου και του Παρισιού βίωσαν την υψηλότερη απορρόφηση τα τελευταία τρία χρόνια, ενώ η Μαδρίτη και το Άμστερνταμ παρουσίασαν επίσης υψηλή επίπεδα απορρόφησης. Αντιθέτως, στο Βερολίνο, στη Φρανκφούρτη και στο Αμβούργο η απορρόφηση ήταν χαμηλότερη το δεύτερο τρίμηνο του 2004 από το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Παρά την άνοδο της απορρόφησης στην Ευρώπη, ο διαθέσιμος χώρος εξακολουθεί να αυξάνεται με τον μέσο δείκτη αδιάθετων να ανέρχεται στο 9.5%.

- Παρίσι

Από την πλευρά της ζήτησης διαπιστώθηκε μικρή δραστηριότητα στο Παρίσι. Κύριοι παράγοντες της ζήτησης για χώρους γραφείου αποτέλεσε η δυνατότητα βέλτιστης αξιοποίησης των υπαρχόντων εγκαταστάσεων, με στόχο τη μείωση των λειτουργικών εξόδων και όχι η επέκταση της επιχείρησης, δεδομένης της γενικότερης οικονομικής ύφεσης. Ενώ αυτή η τάση έδειξε μια στροφή της ζήτησης το 2002 για λιγότερο ακριβά προάστια, το 2003 υπήρξε προτίμηση σε πιο παραδοσιακές επιχειρηματικές περιοχές εξαιτίας της μείωσης των ενοικίων σε αυτές και της αύξησης της προσφοράς. Ωστόσο, τα ακίνητα υψηλής ποιότητας στις λιγότερο ακριβές περιοχές, όπως γύρω από την Ile de France, παρέμειναν ελκυστικά.

Από την πλευρά της προσφοράς, η αγορά του Παρισιού είναι μια από τις πιο υγιείς των μεγαλύτερων πρωτευουσών της Ευρώπης. Η μείωση της απορρόφησης, η αύξηση της προσφοράς και η επάνοδος των μεταχειρισμένων χώρων στην αγορά, οδήγησαν σε μία σταθερή άνοδο της διαθεσιμότητας. Ο δείκτης διαθεσιμότητας για την Ile-de-France ανέρχονταν στο 6.6% το 2004 από 2.2% στο πρώτο εξάμηνο του 2001, και για το επιχειρηματικό κέντρο του Παρισιού στο 6.2% από 1.3% το 2001. Υπολογίζεται ότι η ανάπτυξη νέων γραφείων τα επόμενα δυο χρόνια θα αντιστοιχεί στο 1.4% των διαθέσιμων χώρων γραφείου.

Τα ενοίκια στην πλειοψηφία των κυριότερων αγορών της Ile de France μειώθηκαν το 2002 καθώς αυξήθηκε η διαθεσιμότητα, ενώ το 2003 σταθεροποιήθηκαν. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 η χαμηλή ζήτηση για χώρους υψηλής προβολής στο Παρίσι οδήγησε σε μείωση των ενοικίων στα €590/τ.μ./έτος, παρουσιάζοντας πτώση 8,5%

κατά τους τελευταίους 6 μήνες του έτους. Στην La Defence το ενοίκιο των γραφείων υψηλής προβολής αυξήθηκε στα €415 /τ.μ./έτος μέσα στο 2004.

- Φρανκφούρτη

Το συνολικό απόθεμα των γραφειακών χώρων στην Φρανκφούρτη αγγίζει τα 11.2 εκ. τ.μ. Το πρώτο τρίμηνο του 2003 η αγορά γραφείων στην Φρανκφούρτη παρουσίασε απορρόφηση 340.000 τ.μ., ακολουθώντας την πτωτική πορεία στην απορρόφηση του 2002 (430.000 τ.μ.). Η χαμηλή δραστηριότητα εκμίσθωσης σε συνδυασμό με τις νέες κατασκευές οδήγησαν στην άνοδο του δείκτη αδιάθετων γραφείων, που έφτασε σε επίπεδα ρεκόρ το δεύτερο τρίμηνο του 2004, αγγίζοντας το 10.2%.

Η ζήτηση για χώρους γραφείων στην Φρανκφούρτη εξακολουθεί να επικεντρώνεται στην περιφέρεια και προέρχεται κυρίως από επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και επικοινωνιών, τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, δημόσιες υπηρεσίες και υπηρεσίες συμβούλων.

Από την πλευρά της προσφοράς, οι νέες κατασκευές κινούνται με υψηλούς ρυθμούς και υπολογίζονται σε 650.000τ.μ. για το 2003, και σε 350.000 τ.μ. για το 2004. Με την περιορισμένη ζήτηση και την σημαντική προσφορά δεν είναι πρωτοφανές που η τάση στις τιμές ενοικίων υπήρξε πτωτική. Το ενοίκιο ακινήτων υψηλής προβολής έχει διαμορφωθεί στα €34/τ.μ./μήνα, ενώ το μέσο ενοίκιο στη Φρανκφούρτη είναι περίπου €16/τ.μ./μήνα. Διαπιστώνεται συνεπώς μεγάλη διαφορά ανάμεσα στο ενοίκιο ακινήτων υψηλής προβολής και σε αυτό που καταβάλλεται κατά μέσο όρο στην αγορά.

- Κεντρικό Λονδίνο

Η αγορά γραφείων του Λονδίνου εμφάνισε αυξημένη απορρόφηση το δεύτερο τρίμηνο του 2004 όπου και ενοικιάσθηκαν σχεδόν 95.000 τ.μ. γραφειακών χώρων. Είναι το μεγαλύτερο σύνολο σε εξαμηνιαία βάση από το 2001 και οφείλεται στην επανεμφάνιση των προ-ενοικιάσεων. Οι προ-ενοικιάσεις αποτελούν το 25% της απορρόφησης αυτό το τρίμηνο, σε αντιδιαστολή με το 5% των προηγούμενων τεσσάρων τριμήνων. Η ετήσια απορρόφηση για το 2004 φτάνει τα 370.000 τ.μ., ξεπερνώντας αυτήν των προηγούμενων δύο ετών.

Η διαθεσιμότητα εξακολουθεί να μειώνεται σταδιακά, αν και ο δείκτης αδιάθετων στα επίπεδα του 14% παραμένει υψηλός. Τα ενοίκια στο κεντρικό Λονδίνο παρουσίασαν πτώση το 2003, ενώ το 2004 τα ενοίκια των γραφείων υψηλής προβολής παρέμειναν σταθερά στις £ 43,50/ τετρ. πόδια/ έτος για τρία συνεχή τρίμηνα.

- Λονδίνο West End

Η ζήτηση για γραφειακούς χώρους στο West End του Λονδίνου συνέχισε να αυξάνεται. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 η απορρόφηση ήταν 112.000 τ.μ., ενώ για το σύνολο του πρώτου εξαμήνου η απορρόφηση έφτασε τα 194.000 τ.μ. Το σύνολο των γραφείων που ενοικιάσθηκαν μέσα στο 2004 ξεπέρασε αυτό του 2003, ενώ η πλειονότητα των χώρων που ενοικιάσθηκαν ήταν μικρού και μεσαίου μεγέθους κτίρια, κάτω των 1.400 τ.μ.

Η συνολική διαθεσιμότητα ανέρχεται στα 650.000 τ.μ. Αυτό αντιπροσωπεύει μια πτώση της διαθεσιμότητας κατά 8% για το δεύτερο τρίμηνο του 2004 και κατά 17.7% από το υψηλότερο σημείο της, ενώ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω καθώς υπάρχει μικρή προσφορά έργων ανάπτυξης ακίνητης περιουσίας. Ο δείκτης αδιάθετων γραφείων μειώθηκε από το 8.9% στο 7.9% για το ίδιο τρίμηνο. Τα ενοίκια αυξήθηκαν κατά 11.5%, φτάνοντας στις £ 72.50/ τετρ. πόδια/ έτος.

- Μαδρίτη

Η αγορά γραφείων της Μαδρίτης, παρουσίασε έντονη επενδυτική δραστηριότητα το δεύτερο τρίμηνο του 2004 εξαιτίας της ολοκλήρωσης συγκεκριμένων χώρων για ιδιοχρησία. Στο σύνολο η Μαδρίτη εμφάνισε 312.000 τ.μ. απορρόφηση αυτό το τρίμηνο.

Παρά την αύξηση στην απορρόφηση, ο δείκτης αδιάθετων γραφείων ανέβηκε στο 9.2% και αυτό οφείλεται κυρίως στους νέους χώρους που παραδόθηκαν σε αγορές εκτός αστικού ιστού. Καθώς πολλοί από τους καινούργιους χώρους έχουν εξασφαλίσει προ-ενοικιάσεις, εξακολουθούν να αναπτύσσονται νέες κατασκευές προς εκμετάλλευση. Ωστόσο, υπάρχει η ένδειξη ότι η προσφορά έργων ακινήτων μειώνεται και αυτό θα μπορούσε να μειώσει με την σειρά της τον δείκτη αδιάθετων χώρων.

Τα ενοίκια των γραφείων υψηλής προβολής στην Μαδρίτη διατηρήθηκαν στα επίπεδα των €300/τ.μ./έτος το 2004, αν και έλαβαν χώρα κάποιες συναλλαγές πάνω από αυτό το επίπεδο τιμών.

- Άμστερνταμ

Αν και η αγορά γραφείων του Άμστερνταμ υπήρξε σχετικά αδύναμη, το 2004 παρουσιάστηκαν τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης. Το πρώτο εξάμηνο του 2004 η απορρόφηση ήταν 167.000 τ.μ., που ισοδυναμεί με αύξηση 24% από το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Εκτιμάται ότι ο διαθέσιμος χώρος στο Άμστερνταμ έχει φτάσει στα 1.5 εκ. τ.μ. που αντιστοιχεί στο 18% των γραφειακών χώρων.
Τα υψηλά επίπεδα διαθεσιμότητας ασκούν πίεση στα ενοίκια προς τα κάτω και επομένως οι ιδιοκτήτες των γραφειακών χώρων προσφέρουν σημαντικά οικονομικά κίνητρα στους ενοικιαστές. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 το ενοίκιο των ακινήτων υψηλής προβολής διαμορφώθηκε στα €310/τ.μ./ έτος. Καθώς η Ολλανδική οικονομία αναμένεται να ανακάμψει και το ΑΕΠ να ανέλθει στο 1.25% το 2005, είναι πιθανό η αγορά γραφείων του Άμστερνταμ να σταθεροποιηθεί στο επόμενο χρονικό διάστημα.

- Λυών

Οι προοπτικές για το 2004 έδειχναν θετικές καθώς η ζήτηση στην αγορά γραφείων της Λυών αυξήθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Ωστόσο, το μετέπειτα αρνητικό οικονομικό κλίμα στη Γαλλία έκανε τους ιδιοκτήτες ακινήτων και τους κατασκευαστές να είναι επιφυλακτικοί. Παρολ' αυτά, το δεύτερο τρίμηνο του 2004 η αγορά παρουσίασε καλύτερη απόδοση σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο. Η απορρόφηση για το πρώτο εξάμηνο του 2004 έφτασε τα 70.000 τ.μ., που είναι και η υψηλότερη των αντίστοιχων εξαμήνων των τριών προηγούμενων ετών.

Με το δείκτη αδιάθετων γραφείων να βρίσκεται στο 5%, η διαθεσιμότητα των γραφείων παραμένει σχετικά χαμηλή. Οι περισσότεροι διαθέσιμοι χώροι είναι μεταχειρισμένοι και συνεπώς μη ελκυστικοί για τους υποψήφιους ένοικους. Τα κτίρια υψηλής ποιότητας που είναι διαθέσιμα είναι λίγα και πιο συγκεκριμένα, οι καινούριες ή οι ανακαινισμένες διαθέσιμες γραφειακές εγκαταστάσεις αποτελούν μόνο το 12% της προσφοράς. Ωστόσο, αυτός ο περιορισμός μπορεί να μετριαστεί με την παράδοση στην αγορά 70.000 τ.μ. μέχρι το τέλος του 2005.

Ιστορικά τα ενοίκια των γραφείων υψηλής προβολής παρέμεναν σχετικά σταθερά και σήμερα βρίσκονται στα €190/ τ.μ./ έτος. Η έλλειψη επενδύσεων σε γραφειακούς χώρους υψηλής προβολής στην περιοχή του Παρισιού, αναγκάζει τους επενδυτές να αναζητούν χώρους σε περιφερειακές πόλεις. Ως τέτοια, η Λυών έχει επωφεληθεί και οι αποδόσεις της κινούνται στο 7.75%.

- Βαρσοβία

Η αγορά γραφείων της Βαρσοβίας αναπτύχθηκε με γρήγορους ρυθμούς τα τελευταία δύο χρόνια. Συγκεκριμένα, το 2003 η ανάπτυξη νέων γραφειακών χώρων στην Βαρσοβία αντιστοιχούσε σε 178.000 τ.μ., ενώ τα πρώτα δυο τρίμηνα του 2004 είχαν εισέλθει στην αγορά συνολικά 101.600 τ.μ. Για το δεύτερο τρίμηνο του 2004, το συνολικό απόθεμα γραφειακών χώρων έφτασε τα 2.24 εκ. τ.μ., υψηλότερο κατά 211.000 τ.μ. σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Η προσφορά βαίνει μειούμενη καθώς η αποπεράτωση νέων γραφείων για το δεύτερο εξάμηνο του 2004 ήταν μόνο 50.000τ.μ..

Η διαθεσιμότητα εξακολουθεί να είναι υψηλή, με αποτέλεσμα να ασκείται πίεση στα ενοίκια. Το δεύτερο τρίμηνο τού 2004, τα ενοίκια γραφείων υψηλής προβολής παρέμειναν σταθερά στα $25/τ.μ./μήνα. ενώ ο δείκτης αδιάθετων χώρων έχει πέσει ελαφρά στο 12,5% από το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτό σημαίνει ότι η αγορά γραφείων της Βαρσοβίας, σύντομα θα σταθεροποιηθεί. Μετά την πρόσφατη είσοδο της Πολωνίας στην Ε.Ε., η αγορά γραφείων της Βαρσοβίας αρχίζει να προσελκύει νέους επενδυτές με τα γερμανικά και τα αυστριακά κεφάλαια να είναι περισσότερο προσανατολισμένα στην Βαρσοβία.

Πιο πρόσφατα στοιχεία σχετικά με την ευρωπαϊκή αγορά εμπορικών ακινήτων παρουσιάζονται στη συνέχεια (βλ. Πίνακες 4.7-4.9).

Πίνακας 4.7 - Δείκτες κύριων Ευρωπαϊκών αγορών ακινήτων

	Επενδύσεις (€ εκ.)			Επενδύσεις ανά τομέα (% επί του συνόλου) Q3 2006				Αποδόσεις γραφείων υψηλής προβολής (%)			
								Καθαρές			Μικτές
	Q3 2006	Q3 2005	2005	% Γραφεία	% Κατα-στήματα	% Βιομηχα-νικά και αποθήκες	% Άλλοι τομείς	Q3 2006	Q2 2006	Q3 2005	Q3 2006
Ctrl. London	5,666	5,660	22,200	81	2	0	17	3,75	3,75	5,25	3,97
Paris-IdF	4,806	2,500	13,374	93	1	2	4	4,50	4,50	5,25	4,70
Munich	1,372	259	1,494	87	0	6	7	4,75	4,95	5,35	5,00
Frankfurt	1,260	1,205	3,164	90	1	2	7	4,95	4,95	5,55	5,20
Berlin	1,152	437	1,745	31	50	0	19	4,75	4,75	5,55	5,00
Thames Vall.	816	597	2,774	90	1	8	1	4,75	4,75	5,50	5,02
Düsseldorf	814	289	901	60	37	3	0	5,15	5,15	5,55	5,40
Madrid	810	841	2,861	35	45	0	20	4,00	4,25	4,50	4,25
Hamburg	684	174	1,673	53	21	7	19	5,30	5,30	5,55	5,55
Manchester	591	277	1,890	73	3	5	19	4,75	4,75	5,50	5,02
Barcelona	444	50	1,056	0	0	0	100	4,25	4,25	4,75	4,50
Brussels	356	427	1,437	90	8	2	0	5,85	5,85	6,00	6,00
Cologne	306	338	725	68	23	4	5	5,50	5,50	5,65	5,75
Aix/Marseille	236	3	247	8	4	5	83	6,85	6,85	7,50	7,05
Lyon	216	95	648	76	3	11	10	6,10	6,80	7,00	6,30
Lille	64	94	234	53	0	23	24	7,00	7,00	7,00	7,20

Πηγή: ATISREAL INTERNATIONAL

Πίνακας 4.8 - Δείκτες κύριων Ευρωπαϊκών αγορών ακινήτων

	Απορροφητικότητα (τ.μ)			Ποσοστό κενών χώρων (%)			Ενοίκια (€/τμ/έτος)			
							Μίσθωμα γραφείων υψηλής προβολής			"CBD" Μ.Ο.
	Q3 2006	Q3 2005	Full Year	Q3 2006	Q2 2006	Q2 2006	Q3 2006	Q2 2006	Q3 2005	Q3 2006
Paris-IdF	573,000	497,000	2,165,000	5,2	5,2	5,9	730	730	700	497
Ctrl. London	281,000	248,000	985,000	6,9	7,7	10,1	1,423	1,400	1,221	621
Frankfurt	202,000	125,000	530,000	14,9	15,2	15,0	420	408	408	266
Madrid	182,000	166,000	665,000	7,7	9,2	10,0	357	342	330	249
Hamburg	122,000	132,000	409,000	6,9	6,9	7,1	282	282	270	169
Munich	120,000	164,000	586,000	9,2	9,2	10,7	348	342	342	21
Brussels	102,000	181 000	609,000	10,8	10,1	10,7	275	295	230	193
Barcelona	92,000	87,000	413,000	5,3	6,0	7,1	294	294	288	210
Berlin	73,000	119,000	464,000	8,4	8,4	8,4	246	246	246	168
Düsseldorf	66,000	67,000	244,000	12	12,0	12,0	258	258	263	177
Thames Vall.	58,000	98,000	356,000	15,5	14,8	16,6	506	498	504	-
Manchester	46,000	43,000	270,000	4,8	5,6	7,7	452	444	449	333
Cologne	40,000	46,000	236,000	9,9	9,4	8,6	235	235	238	150

Πηγή: ATISREAL INTERNATIONAL

Πίνακας 4.9 - Καθαρές αποδόσεις γραφείων υψηλού προφίλ στην Ευρώπη

	4Q03	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06
Aix-Marseille	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,80%	7,50%	7,50%	6,85%	6,85%	6,85%	
Barcelona	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,00%	5,00%	4,75%	4,50%	4,50%	4,25%	
Berlin	5,35%	5,45%	5,45%	5,45%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,35%	5,35%	4,75%	4,75%
Brussels	6,00%		6,25%	6,25%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,85%	
Cologne	5,85%				5,85%	5,85%	5,75%	5,65%	5,65%	5,65%	5,50%	5,50%
Dusseldorf	5,35%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,35%	5,35%	5,15%	5,15%
Frankfurt	5,15%	5,25%	5,25%	5,25%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,05%	5,05%	4,95%	4,95%
Hamburg	5,55%	5,55%	5,55%	5,75%	5,85%	5,55%	5,55%	5,55%	5,55%	5,30%	5,30%	5,30%
Leeds	6,75%	6,75%	6,25%	6,00%	6,00%				5,00%			
Lille	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	
Lisbon	6,50%				6,50%				6,50%			
Centran London		5,25%	5,50%	6,00%	5,25%	5,50%	5,50%	5,25%	4,25%	4,00%	3,75%	3,75%
Luxembourg	6,35%				6,35%	6,30%			6,00%			
Lyon	7,00%	7,25%	7,25%	7,25%	7,00%	7,25%	7,00%	7,00%	6,77%	6,77%	6,77%	
Madrid	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	4,75%	4,50%	4,50%	4,50%	4,25%	4,00%
Manchester	6,50%	6,25%	6,25%	6,25%	6,00%	6,00%	5,75%	5,50%	5,00%	5,00%	4,75%	
Munich	5,15%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	4,95%	4,95%	4,95%	4,75%
Paris IdF	5,75%	5,75%	5,90%	5,90%	5,75%	5,75%	5,25%	5,25%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Thames Valley	6,75%	6,50%	6,25%	6,25%	6,25%	6,00%	5,75%	5,50%	5,00%	5,00%	4,75%	

Πηγή : ATISREAL INTERNATIONAL

4.8.7 Η Ευρωπαϊκή αγορά εμπορικών κέντρων

Τους πρώτους έξι μήνες του 2004 η ζήτηση για μεγάλα εμπορικά κέντρα στην Ευρώπη ήταν αυξημένη. Στο σύνολο των επενδύσεων στην αγορά εμπορικών ακινήτων, τα εμπορικά κέντρα αντιπροσωπεύουν €6.8 δις ή πάνω από το 15% των επενδυτικών συναλλαγών στην διευρυμένη Ευρώπη. Η συνολική αξία των επενδύσεων σε εμπορικά κέντρα ξεπερνά κατά €1.4 δις αυτήν του τομέα των βιομηχανικών χώρων, κατά €2 δις την αξία των επενδύσεων στον τομέα των καταστημάτων, και αντιστοιχεί στο 30% των επενδύσεων σε γραφεία σε όλη την Ευρώπη. Το Ηνωμένο Βασίλειο διαθέτει την πιο ενεργή αγορά επενδύσεων σε εμπορικά κέντρα αντιπροσωπεύοντας το 50% των συναλλαγών της Ευρώπης. Τα εμπορικά κέντρα αποτελούν επίσης χαρακτηριστικό της ηπειρωτικής Ευρώπης, όπου μέχρι το δεύτερο τρίμηνο του 2004, πωλήθηκαν 85 εμπορικά κέντρα αξίας €3.4 δις. Ο αριθμός των εμπορικών κέντρων που πουλήθηκαν στην ηπειρωτική Ευρώπη, αυξήθηκε σημαντικά τα τέσσερα τελευταία χρόνια, από 35 κατά μέσο όρο ετησίως σε 85 κατά το πρώτο μισό του 2004. Ο μέσος όρος συναλλαγών εξακολουθεί να υπερβαίνει τα €30εκ ανά εμπορικό κέντρο. (RREEF Research, 2005).

Ο προσφερόμενος χώρος για εμπορικά κέντρα αυξήθηκε σε όλη την Ευρώπη τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Οι περισσότεροι προσφερόμενοι χώροι εμπορικών κέντρων βρίσκονται στις Σκανδιναβικές χώρες, όπου στη Νορβηγία για παράδειγμα στα 1.000 άτομα αναλογούν 523 τ.μ. επιφάνειας εμπορικών κέντρων. Ο ευρωπαϊκός μέσος όρος προσφερομένων εμπορικών κέντρων ανά 1.000 κατοίκους, ανέρχεται στα 143 τ.μ όταν στις Η.Π.Α φθάνει τα 1.800 τ.μ. Η αντίστοιχη αναλογία στην Ελλάδα είναι 50τ.μ./1.000 άτομα.

Όσον αφορά στο μέγεθος των υφιστάμενων εμπορικών κέντρων στις αρχές του 2002 αυτά υπολογίστηκαν στα 3.725 εμπορικά κέντρα περίπου σε ολόκληρη την Ευρώπη, εκ των οποίων το 35% είναι μικρού μεγέθους (5.000 και 10.000 τ.μ.) ενώ μόνο 100 κέντρα (2,6%) έχουν έκταση πάνω από 60.000 τ.μ.

Η ανάπτυξη των εμπορικών κέντρων στην Δυτική Ευρώπη γίνεται κυρίως από εγχώριες εταιρείες, αλλά σε πολλές περιπτώσεις συμμετέχουν και πολυεθνικές με κοινή ανάληψη έργων ή συνέργιες με τις τοπικές εταιρείες. Στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη αντιθέτως την ανάπτυξη αναλαμβάνουν κυρίως πολυεθνικές εταιρείες.

Ακολουθεί ο πίνακας (βλ. Πίνακα 4.10) των ενοικίων για τα καταστήματα λιανικής πώλησης πρώτης προβολής στην Ευρώπη για το δεύτερο τρίμηνο του 2004.

Πίνακας 4.10 - Ενοίκια καταστημάτων υψηλής προβολής και μικτές αποδόσεις

Χώρα	Πόλη	Ενοίκιο καταστημάτων υψηλής προβολής	Μικτές αποδόσεις καταστημάτων υψηλής προβολής
		€ /τ.μ./έτος	%
ΗΒ	Λονδίνο	4.499	5.32%
Γαλλία	Παρίσι	3.960	5.75%
Ιρλανδία	Δουβλίνο	3.375	3.5%
Γερμανία	Φρανκφούρτη	2.328	5.25%
Γερμανία	Βερολίνο	2.280	5.5%
ΗΒ	Μάντσεστερ	2.255	5,00%
Δανία	Κοπεγχάγη	2.151	5.5%
ΗΒ	Εδιμβούργο	2.100	5.25%
Γερμανία	Αμβούργο	2.040	5,75%
Αυστρία	Βιέννη	1.800	5.25%
Ελβετία	Ζυρίχη	1.755	5,00%
Ισπανία	Μαδρίτη	1.752	5.5%
Ολλανδία	Άμστερνταμ	1.650	5.7%
Ελβετία	Γένοβα	1.624	5,00%
Ιταλία	Μιλάνο	1.455	6,00%
Ισπανία	Βαρκελώνη	1.440	6,00%
Τσεχία	Πράγα	1.320	8.5%
Ιταλία	Ρώμη	1.300	6,00%
Βέλγιο	Βρυξέλες	1.200	5.5%
Σουηδία	Στοκχόλμη	1.196	6.25%
Γαλλία	Λυών	1.187	6.5%
Γαλλία	Λίλ	1.069	6.75%
Γαλλία	Μασσαλία	990	6.5%
Φιλανδία	Ελσίνκι	975	6.6%
Νορβηγία	Όσλο	899	7.75%
Πολωνία	Βαρσοβία	840	8.75%
Γαλλία	Νίκαια	791	6.75%
Πορτογαλία	Λισσαβόνα	780	7.5%
Πορτογαλία	Πόρτο	600	8.25%

Πηγή : CB Richard Ellis

4.8.8 Η Ευρωπαϊκή αγορά καταστημάτων

- Παρίσι

Αν και η ζήτηση για διαθέσιμους χώρους είναι υψηλή, η αγορά των κτιρίων υψηλής προβολής παρέμεινε στα ίδια επίπεδα δεδομένης της έλλειψης χώρων. Ενώ κατά το παρελθόν οι έμποροι λιανικής πώλησης πλειοδοτούσαν ο ένας κατά του άλλου, τώρα υπάρχει λιγότερος ανταγωνισμός. Οι προϋπολογισμοί για νέους χώρους συγκρατούνται τώρα περισσότερο από ότι πριν, καθώς οι έμποροι προτιμούν να ολοκληρώσουν το δίκτυο των καταστημάτων τους μόλις παρουσιαστούν καλές ευκαιρίες. Οι μεγάλες φίρμες επιλέγουν χώρους από 200 τ.μ. έως και 500 τ.μ., και δεν επενδύουν σε μεγάλα καταστήματα.

Ο μέσος όρος των ενοικίων παρέμεινε σταθερός το 2003, μετά από την ασταμάτητη ανοδική του πορεία που ξεκίνησε το 1995. Παρά τα σταθερά ενοίκια στον τομέα της λιανικής, η επενδυτική αγορά παρέμεινε ενεργή κατά το 2003 με επενδύσεις ύψους €750 εκ. στα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003 εν συγκρίσει με €800 εκ. στο σύνολο του 2002. Οι επενδυτές στρέφουν επίσης το ενδιαφέρον τους σε νέες μορφές καταστημάτων λιανικής, όπως τα πάρκα λιανικής και τα factory outlets.

- Μιλάνο

Η αγορά λιανικής του Μιλάνου αποτελείται κυρίως από μικρά καταστήματα στο κέντρο της πόλης και λίγα εμπορικά κέντρα έξω από αυτό. Ως συνέπεια της έλλειψης χώρου και της μεγάλης ζήτησης στις κεντρικές περιοχές λιανικής πώλησης, τα ενοίκια των δρόμων υψηλής προβολής συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2003 φτάνοντας τα €1.950/τ.μ./χρόνο, με τις αποδόσεις να παραμένουν σταθερές στο 5%.

Στο σύνολο της ιταλικής αγοράς ακίνητης περιουσίας, ο τομέας λιανικής παραμένει ο πιο ελκυστικός για τους διεθνείς επενδυτές. Τα εμπορικά κέντρα και οι μεγάλες αποθήκες λιανικής είναι ιδιαίτερα δημοφιλή λόγω της περιορισμένης διάθεσης χώρων. Αν και το απόθεμα στην ιταλική αγορά υπολογίζεται στα 1-1,5 εκ τ.μ., η χώρα παραμένει σε χαμηλά επίπεδα προσφοράς σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Αυτό οδήγησε σε πτώση των συναλλαγών από €254 εκ σε €190 εκ. το πρώτο εξάμηνο του 2004 σε σχέση με το αντίστοιχο του 2003.

- Μαδρίτη

Αν και προσφορά χώρων εξακολουθεί να είναι χαμηλή, η διαθεσιμότητα αρχίζει να αυξάνεται καθώς οι λιανικοί χώροι θεωρούνται ακριβοί στα €146/τ.μ./ανά μήνα, ενώ παρότι η ζήτηση εξακολουθεί να είναι υψηλή, οι έμποροι λιανικής διστάζουν να πληρώσουν τα υψηλά επίπεδα ενοικίου. Υπάρχει η ένδειξη ότι κάποιοι ιδιοκτήτες έχουν μειώσει τις απαιτήσεις τους στα ενοίκια προκειμένου να εξασφαλίσουν φερέγγυους ένοικους.

Τα εμπορικά κέντρα στην Μαδρίτη είναι οι κύριοι πρωταγωνιστές. Δυο μεγάλα κέντρα άνοιξαν το 2003 αυξάνοντας το απόθεμα χώρου στα 150.000 τ.μ. Οι δείκτες πληρότητας των μεγάλων εμπορικών κέντρων πλησιάζουν το 100% στα μεγάλα κέντρα λιανικής πώλησης, ενώ τα ενοίκια έχουν σχεδόν διπλασιαστεί από το 1995 έως το 2003. Ωστόσο στα μικρότερα κέντρα η τάση δεν επιβεβαιώνεται καθώς υπάρχουν δείκτες που δεικνύουν υψηλά επίπεδα κενών χώρων.

- Βερολίνο

Το απόθεμα των εμπορικών κέντρων στο Βερολίνο ξεπερνά τα 900.000 τ.μ. στο σύνολο των 65 που λειτουργούν. Ο υψηλός ανταγωνισμός στον τομέα των εμπορικών κέντρων σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα στην ποιότητα των νέων εγκαταστάσεων ασκούν πίεση στους κεντρικούς δρόμους όπου τα ενοίκια εξακολουθούν να μειώνονται, μετά από την μέγιστη τιμή που είχαν φθάσει το 2000. Ωστόσο τα μεγαλύτερα εμπορικά κέντρα βρίσκονται έξω από την πόλη. Η απότομη ανάπτυξη της αγοράς ανέβασε τον δείκτη κενών χώρων από το 2% το 2002 στο 5% το 2003. Το Βερολίνο είναι η μοναδική μεγάλη γερμανική πόλη όπου παρουσιάστηκε πτώση στα ενοίκια κατά 5%, φτάνοντας κατά προσέγγιση στα 2,280 € /τ.μ./ μήνα.

- Λισσαβόνα

Οι επενδύσεις σε χώρους λιανικού εμπορίου στην Πορτογαλία, εξακολουθούν να είναι δημοφιλείς με την συνεχιζόμενη κατασκευή πάρκων λιανικής πώλησης, εμπορικών κέντρων και factory outlets. Ωστόσο η έλλειψη διαθέσιμου επενδυτικού προϊόντος στην ευρύτερη περιοχή της Λισσαβόνας και του λιμανιού του Οπόρτο σημαίνει ότι η αγορά επένδυσης στην λιανική αγορά είναι ανενεργή σε αυτές τις πόλεις.

- Μόσχα

Η αγορά λιανικής της Μόσχας κάνει βήματα προς μια ώριμη δομή. Ακολουθώντας την επιτυχία των μεγαλύτερων εμπορικών κέντρων της Μόσχας, έχουν προγραμματιστεί 12 νέα

εμπορικά κέντρα μέσα στο 2004. Το συνολικό απόθεμα της πόλης αυξήθηκε κατά 220.000τ.μ. τους τελευταίους έξι μήνες και προβλέπεται να αυξηθεί από 1,5 εκ. τ.μ. το 2003 σε 2,3 εκ. τ.μ. το 2005.

4.8.9 Η Ευρωπαϊκή αγορά βιομηχανικών χώρων

Αν και παρατηρείται έντονη επενδυτική δραστηριότητα στους περισσότερους τομείς ακίνητης περιουσίας τα τελευταία χρόνια, παρά τα οικονομικά προβλήματα των Ευρωπαϊκών χωρών, η αγορά βιομηχανικών χώρων αντιμετωπίστηκε με ιδιαίτερο ενδιαφέρον από τους επενδυτές. Πράγματι υπάρχουν πλέον πολλές αγορές στην Ευρώπη που θεωρούνται αρκετά ώριμες προκειμένου να προσελκύσουν επενδύσεις. Με εξαίρεση τις μεγαλύτερες πρωτεύουσες υπήρχαν κατά το παρελθόν ελάχιστες μοντέρνες εγκαταστάσεις, όμως αυτό άλλαξε και οι επενδυτές μπορούν πια να προσανατολισθούν και στις υποδεέστερες αγορές. Ο τομέας των βιομηχανικών χώρων παρουσίασε ανάκαμψη το πρώτο μισό του 2003 στην Ευρώπη, ενώ το επενδυτικό ενδιαφέρον το συγκέντρωσαν οι περιοχές χαμηλού κόστους. Οι επενδυτές προσελκύονται από τα δυνατά συμβόλαια των μεγαλύτερων βιομηχάνων που εγκαθίστανται σε μεγάλες και μοντέρνες μονάδες στην Ευρώπη (King Sturge, 2005).

Παραδοσιακά, τα σταθερά ενοίκια και οι αποδόσεις της βιομηχανικής αγοράς, παρέχουν στους επενδυτές ασφαλή πρόσοδο σε σχέση με την ασταθή αγορά των καταστημάτων λιανικής και των γραφείων. Καθώς το ενδιαφέρον για επενδύσεις στην βιομηχανική αγορά γίνεται πιο έντονο αναμένεται να υπάρξει σύγκλιση των αποδόσεων με αυτές του τομέα των γραφείων.

Ο δείκτης των τιμών των ενοικίων το δεύτερο τετράμηνο του 2003 σημείωσε οριακή αύξηση της τάξης του 0,5% σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του έτους, ενώ το ποσοστό μεταβολής του επιπέδου των τιμών σε σχέση με το δεύτερο τετράμηνο του 2002 εμφανίζει ετήσια μείωση 0,8%.

Στους πίνακες που ακολουθούν (βλ. Πίνακα 4.11 και Πίνακα 4.12) παρουσιάζονται οι δείκτες τιμών ενοικίου και καθαρών αποδόσεων βιομηχανικών χώρων για την Ευρωπαϊκή αγορά.

Πίνακας 4.11 - Ενοίκια βιομηχανικών χώρων υψηλής προβολής

Χώρα	Πόλη	Ενοίκιο χώρων υψηλής προβολής	Απόδοση χώρων υψηλής προβολής
		€ /τ.μ./έτος	%
ΗΒ	Λονδίνο	173	6.5%
Ρωσία	Μόσχα	125	20,00%
Ιρλανδία	Δουβλίνο	116	6.5%
Φιλανδία	Ελσίνκι	103	10.5%
ΗΒ	Μπέρμινγχαμ	93	7,00%
Γερμανία	Munich	90	7.5%
Πορτογαλία	Λισαβόνα	84	8.5%
ΗΒ	Μάντσεστερ	84	7,00%
Ελβετία	Ζυρίχη	82	8.5%
Ισπανία	Μπαρτσελόνα	80	7.5%
Ισπανία	Μαδρίτη	80	7.75%
ΗΒ	Εδιμβούργο	80	7.5%
Γερμανία	Φρανκφούρτη	78	7.75%
Σουηδία	Στοκχόλμη	76	8.30%
Ελβετία	Γένοβα	76	11,00%
Τσεχία	Πράγα	72	11.5
Ελλάδα	**Αθήνα**	**72**	**11,00%**
Ουγγαρία	Βουδαπέστη	72	10,00%
Γαλλία	Λυών	70	9,00%
Ολλανδία	Άμστερνταμ	70	7.75%
Νορβηγία	Οσλο	69	10,00%
Δανία	Κοπεγχάγη	67	7.5%
Γερμανία	Βερολίνο	66	9,00%
Γερμανία	Αμβούργο	66	7.5%
Ιταλία	Μιλάνο	62	8.5%
Ιταλία	Ρώμη	62	8.5%
Αυστρία	Βιέννη	60	7.75%
Βέλγιο	Βρυξέλες	60	8.50%
Γαλλία	Λίλ	60	9.5%
Ολλανδία	Ρότερνταμ	60	7.75%
Πολώνια	Βαρσοβία	60	10,00%

Χώρα	Πόλη	Ενοίκιο χώρων υψηλής προβολής	Απόδοση χώρων υψηλής προβολής
		€ /τ.μ./έτος	%
Πορτογαλία	Πόρτο	60	10,00%
Γαλλία	Μασσαλία	58	11,00%
Ν. Αφρική	Γιοχάνεσμπουργκ	54	12.5%
Ισραήλ	Τελ Αβίβ	48	10,00%
Ελλάδα	**Θεσσαλονίκη**	**43**	**12,00%**
Πολωνία	Κατοβίτσε	39	12,00%
Τουρκία	Κωνσταντινούπολη	39	14,00%

Πηγή : CB Richard Ellis

Πίνακας 4.12 - Καθαρές αποδόσεις αποθηκευτικών χώρων στην Ευρώπη

	4Q03	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06
Barcelona										6,25%	6,25%	
Berlin	8,25%				8,25%				8,05%	8,05%	8,00%	8,00%
Dusseldorf	8,25%				8,25%				8,25%	8,25%	8,25%	8,25%
Frankfurt	7,75%				7,75%				7,45%	7,45%	7,45%	7,45%
Hamburg	7,50%				7,75%				7,45%	7,45%	7,45%	7,45%
Lille		8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	
Central London		6,75%	6,50%	6,50%	6,00%	6,50%	6,50%	6,00%	5,50%	5,50%	5,25%	
Lyon	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	7,00%	7,00%	7,00%	
Madrid										6,00%	6,00%	5,75%
Manchester	6,50%	6,25%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,75%	5,75%	5,50%	5,50%	5,25%	
Munich	8,00%				8,00%				7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
Paris-IdF	8,40%	8,4	8,40%	8,40%	8,20%	8,20%	8,20%	8,00%	7,00%	7,00%	6,40%	6,30%
Thames Valley	6,50%	6,25%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,75%	5,75%	5,50%	5,50%	5,25%	

Πηγή : ATISREAL INTERNATIONAL

- Βαρκελώνη

Ενώ η αγορά βιομηχανικών χώρων της Βαρκελώνης παρουσίασε έντονη κινητικότητα στα ενοίκια τα τελευταία χρόνια, αυτή η τάση δεν συνεχίστηκε μέσα στο 2004. Η εκμίσθωση ήταν χαμηλή και η πλειοψηφία αφορούσε μικρές και μεσαίου μεγέθους μονάδες. Το γεγονός ότι υπάρχουν νέοι χώροι υπό κατασκευή που φτάνουν τα 360.000 τ.μ. για το 2005, θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη πίεση στη διαθεσιμότητα, η οποία είναι ήδη σε υψηλά επίπεδα. Τα ενοίκια φθάνουν τα 80 € /τ.μ./ έτος ενώ οι αποδόσεις στα επίπεδα του 7.5%.

- Δουβλίνο

Η βιομηχανική αγορά του Δουβλίνου παρουσιάζει ανάκαμψη τους τελευταίους μήνες, αν και παρουσιάζονται διαφορές από αγορά σε αγορά. Στο νοτιοδυτικό Δουβλίνο υπάρχει μεγάλη ζήτηση για μικρές βιομηχανικές μονάδες σε αντίθεση με την βορειοδυτική αγορά όπου υπάρχει υπερπροσφορά. Τα ενοίκια στις αγορές ακινήτων υψηλής προβολής έχουν ανέβει μέσα στους τελευταίους 6 μήνες στα €116/τ.μ./έτος, προσεγγίζοντας την μέγιστη τιμή που έχει να παρουσιαστεί από τα μέσα του 2001.

- Βιέννη

Η κινητικότητα ενοικίασης στην αγορά βιομηχανικών χώρων της Βιέννης διατηρήθηκε σε χαμηλά αλλά σταθερά επίπεδα κατά τους τελευταίους μήνες. Η ζήτηση προέρχεται κυρίως από μικρούς βιομηχάνους ενώ οι πολυεθνικές έχουν εγκατασταθεί στα ανατολικά. Η υπερπροσφορά χώρων δεν είναι ανησυχητική, καθώς οι περισσότερες νέες κατασκευές είτε νοικιάζονται εκ των προτέρων, είτε εγκαθίστανται σε αυτές οι ιδιοκτήτες. Η απόδοση παραμένει αμετάβλητη στα 7.75%.

- Βερολίνο

Η ύπαρξη 150 εταιρειών βιοτεχνολογίας παρέχει μια σταθερή πηγή ζήτησης και έχει αποτρέψει την μεγάλη μείωση των ενοικίων στο Βερολίνο τα τελευταία τρίμηνα. Τα ενοίκια στις μοντέρνες αποθήκες και στις νέες περιοχές διανομής προϊόντων κυμαίνονται από €60 έως €65/τ.μ./έτος, ενώ τα παλαιότερα ακίνητα μπορούν να ενοικιασθούν από €36/τ.μ./έτος.

- Μιλάνο

Η στροφή της αγοράς προς μια οικονομία των υπηρεσιών υποδηλώνει ότι δεν είναι πιθανό να αυξηθεί η ζήτηση για βιομηχανικά κτίρια το επόμενο διάστημα. Τα ενοίκια έχουν παραμείνει σταθερά από το πρώτο τρίμηνο του 2002 στα €62/τ.μ./έτος. Υπάρχουν κάποιες νέες κατασκευές σε εξέλιξη αλλά αυτές δεν θα έχουν ολοκληρωθεί μέσα στο 2005.

- Μαδρίτη

Τα ενοίκια στην Μαδρίτη κατά το πρόσφατο παρελθόν ήταν υψηλά σε σύγκριση με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες. Αυτό οφείλονταν κυρίως στην μικρή προσφορά μοντέρνων μονάδων και στην έλλειψη διαθεσιμότητας βιομηχανικής γης εξαιτίας των περιορισμών στο σχεδιασμό. Ωστόσο τα ενοίκια έχουν μειωθεί το πρώτο τρίμηνο του 2003 εξαιτίας της χαμηλής ζήτησης για βιομηχανικές μονάδες που οφείλεται στην μείωση της βιομηχανικής παραγωγής και των εξαγωγών. Η ζήτηση που υπάρχει για βιομηχανικούς χώρους επικεντρώνεται στις μικρές και μεσαίου μεγέθους μονάδες. Βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η βιομηχανική παραγωγή μπορεί να ανακάμψει, γεγονός το οποίο ήδη αντανακλάται στους δείκτες απορρόφησης αν και η ζήτηση για μεγάλες μονάδες παραμένει χαμηλή. Εάν η διάθεση βιομηχανικής γης παραμείνει σε στενότητα υπάρχει πιθανότητα τα ενοίκια να αυξηθούν ακόμη περισσότερο.

4.8.10 Διεθνής αγορά γραφειακών χώρων

- Ασία

Η αγορά των γραφείων της Ασίας γενικά παρουσίασε στροφή προς το καλύτερο, με μείωση των αδιάθετων χώρων και με τα ενοίκια να σταθεροποιούνται. Η ζήτηση για ενοικίαση στο Χονγκ-Κόνγκ, την Σιγκαπούρη και την Σεούλ αφορά γραφεία με ποιοτικές προδιαγραφές. Στην Βόρεια Ασία τα ενοίκια δεν έχουν μεταβληθεί σημαντικά, αν και διαπιστώθηκε ανοδική τάση των τιμών για κτίρια με ποιοτικές προδιαγραφές στις περιοχές υψηλής προβολής όπου και η ζήτηση είναι έντονη.

Στις περιοχές υψηλής προβολής της Μπανκόνγκ, τα ενοίκια είχαν ανοδική τάση εξαιτίας της απουσίας νέων κατασκευών σε συνδυασμό με την δραστηριοποίηση νέων εταιρειών και την επέκταση των επαγγελματικών δραστηριοτήτων. Η αγορά γραφείων στην Ινδία παρουσίασε βελτίωση με τα ενοίκια να σταθεροποιούνται στο Νέο Δελχί και την Βομβάη παρά το υψηλό επίπεδο των ξενοίκιαστων γραφείων.

- Αυστραλία – Νέα Ζηλανδία

Οι αγορές γραφείων στην Αυστραλία και την Νέα Ζηλανδία επηρεασμένες από την εγχώρια ανάπτυξη παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα ενοικίασης τα οποία αντανακλώνται στην απορρόφηση. Οι επιχειρήσεις έχουν αποκτήσει πλέον αυτοπεποίθηση προκειμένου να εγκατασταθούν σε νέα κτίρια, αλλά οι περιοχές ενοικίασης είναι προς το παρόν πολύ λίγες και αδυνατούν να καλύψουν την ζήτηση. Γενικότερα, όλες οι αγορές εκτίθενται σε μια

ολοένα αυξανόμενη κατασκευαστική δραστηριότητα η οποία θα αναβάλλει οποιαδήποτε μείωση των κενών χώρων.

Πίνακας 4.13 - Ενοίκια γραφείων (Ασία, Αυστραλία, Ν. Ζηλανδία)

Πόλη / Χώρα	Ενοίκιο σε Euro	Μονάδα μέτρησης
Sydney, Αυστραλία	321,02	τ.μ./έτος
Tokyo (inner), Ιαπωνία	231,17	τ.μ./έτος
Melbourne, Αυστραλία	194,89	τ.μ./έτος
Brispane, Αυστραλία	167,61	τ.μ./έτος
Canberra, Αυστραλία	160,23	τ.μ./έτος
Perth, Αυστραλία	156,25	τ.μ./έτος
Auckland, N. Ζηλανδία	132,73	τ.μ./έτος
Adelaide, Αυστραλία	125,57	τ.μ./έτος
Wellington, N. Ζηλανδία	110,31	τ.μ./έτος
Christchurch, N.Ζηλανδία	85,91	τ.μ./έτος
Seoul, N. Κορέα	58,44	τ.μ./έτος
Taipei, Ταϊβάν	53,88	τ.μ./έτος
Ho Chi Mich City, Βιετνάμ	22,21	τ.μ./μήνα
Shanghai (Pudong), Κίνα	16,06	τ.μ./μήνα
Beijing, Κίνα	15,29	τ.μ./μήνα
Shanghai (Puxi), Κίνα	14,64	τ.μ./μήνα
Bangong, Ταϊλάνδη	9,75	τ.μ./μήνα
Guangzhou, Κίνα	8,12	τ.μ./μήνα
Manila, Φιλιππίνες	5,87	τ.μ./μήνα
Jakarta, Ινδονησία	5,77	τ.μ./μήνα
Χόνγκ – Κόνγκ	2,39	τ.π./μήνα
Singapore, Σιγκαπούρη	1,95	τ.π./μήνα
Mumbai, Ινδία	1,90	τ.π./μήνα
New Delhi, Ινδία	1,63	τ.π./μήνα
Bangalore, Ινδία	0,81	τ.π./μήνα

Πηγή : CB Richard Ellis

- Λατινική Αμερική Και Καραϊβική

Καθώς οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής συνεχίζουν για δεύτερη συνεχή χρονιά την ανοδική τους πορεία, οι τοπικές αγορές γραφείου αναμένεται να δείξουν σταθερότητα και να επιταχύνουν την ανάπτυξη νέων έργων που βρισκόντουσαν σε αδράνεια

κατά τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, αν η οικονομία δεν μπει στον τρίτο χρόνο ανάκαμψης προκειμένου να επανέλθει η αυτοπεποίθηση της αγοράς, κάποιες αγορές όπως το Caracas και η Lima είναι πιθανό να βιώσουν συνεχείς μειώσεις των δεικτών ενοικίασης και αναμένεται να συνεχίσουν την καθοδική τους πορεία.

Μέχρι τα μέσα του 2004, το Santiago κατέγραψε για έξι συνεχή τρίμηνα μείωση των δεικτών αδιάθετων χώρων, σταθεροποίηση των ποσοστών ενοικίασης και συγκρατημένη ανάπτυξη της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Σε αντίθεση, η αγορά γραφείου στο Caraca εξακολουθεί να αντιμετωπίζει υψηλούς δείκτες αδιάθετων χώρων και μείωση των αξιών ακίνητης περιουσίας. Η κατασκευαστική δραστηριότητα παρέμεινε σταθερή στο Σαο Πάολο και το Μεξικό, αλλά η διαθεσιμότητα αναμένεται να ανέβει σε αυτές τις αγορές, καθώς διατέθηκαν νέες γραφειακές εγκαταστάσεις. Οι αγορές γραφείων της κεντρικής Αμερικής και της Καραϊβικής δεν παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές το τελευταίο εξάμηνο και καμία αλλαγή στα μισθωτικές αξίες κατά τον τελευταίο χρόνο.

Πίνακας 4.14 - Ενοίκια γραφείων (Λατινική Αμερική, Καραϊβική)

Πόλη / Χώρα	Ενοίκιο σε Euro	Μονάδα μέτρησης
Nassau, Μπαχάμες	24,59	τ.μ./μήνα
Mexico City, Μεξικό	22,13	τ.μ./μήνα
Rio de Janeiro, Βραζιλία	14,36	τ.μ./μήνα
Caracas, Βενεζουέλα	13,11	τ.μ./μήνα
Buenos Aires, Αργεντινή	13,11	τ.μ./μήνα
Sao Paulo, Βραζιλία	12,53	τ.μ./μήνα
Montevideo, Ουρουγουάη	12,30	τ.μ./μήνα
Lima, Περού	12,30	τ.μ./μήνα
Santiago, Χιλή	11,83	τ.μ./μήνα
Panama City, Παναμάς	11,07	τ.μ./μήνα
Bogota, Κολομβία	10,66	τ.μ./μήνα
Asuncion, Παραγουάη	9,84	τ.μ./μήνα
Quito, Εκουαδόρ	8,20	τ.μ./μήνα

Πηγή : CB Richard Ellis

- Η.Π.Α

Μέσα στο 2004 υπήρξε μεγάλη ροή κεφαλαίων προς επένδυση στις Η.Π.Α η οποία δημιούργησε ζήτηση για γραφειακούς χώρους. Η έντονη οικονομική δραστηριότητα είχε

επίδραση στην αγορά γραφείων, καθώς οι θέσεις εργασίας στις επιχειρήσεις άρχισαν να αυξάνονται το πρώτο εξάμηνο του 2004 υποκινώντας την αύξηση της ζήτησης για γραφεία[3].

- Καναδάς

Η αγορά γραφείων του Καναδά παρουσίασε σταθερή δραστηριότητα ενοικίασης στο πρώτο εξάμηνο του 2004, με το δείκτη αδιάθετων χώρων να φτάνει το 13.4%. Η αυξημένη ζήτηση για γραφειακούς χώρους πρώτης προβολής επηρέασε αρνητικά την υπόλοιπη αγορά. Με την είσοδο στην αγορά κάποιων χώρων που δεν προορίζονταν για επένδυση υπάρχει μια αίσθηση του επείγοντος για τους ενοικιαστές να εκμισθώσουν το συντομότερο δυνατό τους διαθέσιμους αυτούς χώρους συνάπτοντας συμφωνίες. Η συνολική απορρόφηση ήταν 2.5 εκ τετρ. πόδια σε όλο τον Καναδά και αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική της πορεία, καθώς οι εταιρείες επανεπενδύουν σε νέο εξοπλισμό. Ωστόσο, η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και ο διεθνής ανταγωνισμός παραμένουν μια σοβαρή ανησυχία και οποιαδήποτε αλλαγή θα μπορούσε να ανακόψει την ανάπτυξη στον Καναδά. Τα ενοίκια των χώρων υψηλής προβολής άρχισαν να αυξάνονται το δεύτερο τρίμηνο του 2004 στα $17.50/ τετρ. πόδια, αλλά θα παραμένουν αμετάβλητα καθώς οι εταιρείες εξακολουθούν να επικεντρώνονται στην ορθολογική οργάνωση του χώρου. Η κατασκευαστική δραστηριότητα στον Καναδά εξακολουθεί να στηρίζει την αγορά γραφείου του Καναδά με την ολοκλήρωση 2.3 εκ τ.π. νέων επενδύσεων για το 2004.

Πίνακας 4.15 - Ενοίκια γραφείων (Η.Π.Α, Καναδάς)

Πόλη	Ενοίκιο σε Euro	Μονάδα μέτρησης
Η.Π.Α		
New York- midtown	43,01	τ.π./μήνα
Washington CBD	38,66	τ.π./μήνα
Boston CBD	35,34	τ.π./μήνα
New York- downtown	31,56	τ.π./μήνα
Chicago CBD	23,99	τ.π./μήνα
Miami CBD	23,95	τ.π./μήνα
Washington sub	23,93	τ.π./μήνα
Seattle CBD	23,21	τ.π./μήνα
San Francisco CBD	22,63	τ.π./μήνα

[3] http://www.landauer.com (Grubb & Ellis)

Πόλη	Ενοίκιο σε Euro	Μονάδα μέτρησης
Los Angeles CBD	20,83	τ.π./μήνα
Boston sub	20,02	τ.π./μήνα
Atlanda CBD	18,43	τ.π./μήνα
Baltimore sub	17,05	τ.π./μήνα
Detroit sub	16,66	τ.π./μήνα
Memphis sub	15,31	τ.π./μήνα
Denver sub	14,42	τ.π./μήνα
Birmingham sub	13,92	τ.π./μήνα
Indianapolis sub	13,88	τ.π./μήνα
ΚΑΝΑΔΑΣ		
Toronto CBD	29,58	τ.π./μήνα
Ottawa	26,82	τ.π./μήνα
Montreal	22,22	τ.π./μήνα
Vancouver CBD	21,87	τ.π./μήνα
Vancouver sub	16,17	τ.π./μήνα
Toronto sub	15,73	τ.π./μήνα
London	14,85	τ.π./μήνα
Edmonton	10,40	τ.π./μήνα

Πηγή : CB Richard Ellis

4.9 Συμπεράσματα

Η δομή της Ελληνικής αγοράς ακίνητης περιουσίας χαρακτηρίζεται από το μικρό μέγεθος οικοπέδων, το μεγάλο αριθμό των ιδιοκτητών γης και την ευρεία κοινωνική διασπορά τους. Το εκλογικό, αν όχι το κοινωνικό βάρος του στρώματος των μικρο-ιδιοκτητών γης ενισχύθηκε με το πέρασμα των χρόνων, τόσο λόγω της αριθμητικής του διόγκωσης, όσο και ως αποτέλεσμα εξελίξεων όπως η ενίσχυση της τοπικής αυτοδιοίκησης. Τέτοιες εξελίξεις μετέφεραν το κέντρο βάρος λήψης αποφάσεων προς τις τοπικές κοινωνίες και αύξησαν τη διαπραγματευτική δυνατότητα των οργανωμένων έγγειων συμφερόντων (όπου, από τη φύση της γης ως επενδυτικού αγαθού, δε δραστηριοποιούνται σε μεγάλες γεωγραφικές ενότητες, αλλά μπορούν να συγκροτούν ισχυρά μέτωπα και να έχουν πολιτική εκπροσώπηση σε τοπικό επίπεδο). Μια μακροχρόνια πολιτική δημιουργίας κινήτρων για συνενώσεις

γηπέδων και κατάργησης των σημερινών κινήτρων υπέρ της διατήρησης ή δημιουργίας μικρών γηπέδων, ενδεχομένως να περιόριζε την έκταση του προβλήματος.

Στο εσωτερικό του αστικού χώρου, η παραδοσιακή μορφή οικιστικής ανάπτυξης, έχει αρχίσει να προσκρούει στα όριά της. Από τη μια πλευρά, ο υφιστάμενος οικιστικός ιστός που αναπτύχθηκε με ελαχιστοποίηση του ιδιωτικού και δημόσιου κόστους, παράγει πλέον έντονα προβλήματα όσον αφορά στην κυκλοφορία και διάφορες κατηγορίες περιβαλλοντικών συνθηκών. Η εντατική δόμηση του εξωαστικού χώρου (υπό την επίδραση τόσο της νόμιμης εκτός σχεδίου δόμησης όσο και των αυθαιρέτων) υπήρξε ίσως η δυσμενέστερη μακροπρόθεσμα επίπτωση της μεταπολεμικής πολιτικής γης. Οι αρνητικές συνέπειές της περιλαμβάνει την υποθήκευση του πολεοδομικού χώρου, η επέκταση του οποίου έγινε, κυρίως, σε ήδη διαμορφωμένες οικοδομικά εξωαστικές ζώνες. Η υποστήριξη των οργανωμένων αναπτύξεων και των αναπλάσεων, τόσο ως νέου προτύπου χωρικής ανάπτυξης όσο και ως εναλλακτικού μέσου προσφοράς γης φαντάζει ως εξαιρετικά ενδιαφέρουσα λύση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σύγχρονη τεχνοκρατική και οικονομική οργάνωση αντιμετωπίζει ήδη την κατοικία σαν ένα προϊόν που «καταναλίσκεται» σε χρόνο πολύ μικρότερο από άλλοτε. Ο σύγχρονος άνθρωπος απαιτεί κατοικία ευέλικτη στο χώρο και το χρόνο και αυτό καθώς η ζωή του και ο κόσμος του αλλάζουν και είναι επόμενο η κατοικία στην οποία ζει να προσαρμοστεί σε αυτές τις αλλαγές. Για τους λόγους αυτούς ενδεχομένως θα έπρεπε να ενισχυθούν εκείνες οι μέθοδοι οργανωμένης δόμησης (όπως τα συγκροτήματα κατοικιών), με τις οποίες εξασφαλίζεται ευελιξία και προσαρμοστικότητα προς τις ανάγκες και τις επιθυμίες του κατοίκου. Τα εν λόγω συγκροτήματα, αποτελούν μικρής έκτασης συγκροτήματα οργανωμένης δόμησης κατά κανόνα σε τμήμα ενός οικοδομικού τετραγώνου και περιλαμβάνουν 20-25 κατοικίες. Περιλαμβάνουν αποκλειστικά και μόνο κατοικίες, που σε ορισμένες περιπτώσεις συνδυάζονται με κάποιο κοινόχρηστο χώρο του συγκροτήματος, ενώ εφαρμόζονται σε περιοχές όπου υπάρχει πρόθεση προσέλκυσης νέων οικογενειών, που επιθυμούν μια νεόκτιστη κατοικία χαμηλού κόστους, πλήρους εξοπλισμού, με περιβαλλοντικές συνθήκες πολύ καλύτερες από αυτές που προσφέρονται στις παλαιές αστικές περιοχές και που δέχονται ως τίμημα γι’ αυτό μια καθημερινή διαδρομή προς και από τον τόπο εργασίας τους. Τα συγκροτήματα αυτά κατοικιών χαρακτηρίζονται συνήθως από μικρές πυκνότητες, χαμηλά ύψη, ανθρώπινη κλίμακα, ενώ σχεδιάζονται έτσι ώστε να εντάσσονται στο φυσικό και ανθρωπογενές περιβάλλον, καθώς και στα υφιστάμενα δίκτυα κυκλοφορίας και υποδομής.

Μια άλλη πολιτική για την αστική ανάπτυξη, αποτελεί η προώθηση του σχεδιασμού και της εφαρμογής της, μέσω συγκεκριμένων παρεμβάσεων (*projects*), τα οποία προκύπτουν από το γενικότερο σχεδιασμό και στοχεύουν σε συνολική αναπτυξιακή πολιτική. Η πρόσφατη εξάλλου διεθνής εμπειρία έχει αναδείξει ως νέο πεδίο αστικών αναπλάσεων τις μη λειτουργούσες βιομηχανικές εγκαταστάσεις και τους σταθμούς μεταφορών (σιδηρόδρομοι, λιμάνια, κ.λπ.). Χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικών παρεμβάσεων αστικής ανάπλασης αποτελούν τα Docklands του Λονδίνου, υπό τη λογική της αχρηστίας των λιμανιών επάνω σε ποτάμια και μέσα στην πόλη. Οι λιμενικές εγκαταστάσεις πλέον απαιτούν επεκτάσεις που να εφάπτονται σε δακτυλίους πόλεων για τη ταχύτερη διαμετακόμιση των εμπορευμάτων. Έτσι οι εκτάσεις που απελευθερώνονται παραλαμβάνουν χρήσεις που αφορούν τον τριτογενή τομέα, το εμπόριο και την κατοικία. Ένα σχετικό επίσης παράδειγμα αποτελεί και το World Trade Center, όπου οι γραφειακοί χώροι υποστηρίχθηκαν με αστική ανάπλαση και ανάπτυξη κατοικιών στο μέτωπο του ποταμού Hanson.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε, το σύστημα αστικών αναπλάσεων που εισήχθη με τον ν. 2508/1997, είναι σχεδόν αποκλειστικά προσανατολισμένο σε προγράμματα «αποκαταστατικού» χαρακτήρα που αποβλέπουν εν όψει της φύσης και της λειτουργίας τους, στη θεραπεία γενικότερων πολεοδομικών αναγκών σε υποβαθμισμένες και προβληματικές περιοχές εντός εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων (ιδίως περιοχές με ελλείψεις κοινοχρήστων χώρων ή με μεγάλη κτιριακή πυκνότητα).

Η σχετική νομοθεσία, εκτός από την εξαιρετική πολυπλοκότητα των διαδικασιών που καθιερώνει, αποδεικνύεται ιδιαιτέρως άκαμπτη ιδίως ως προς τη συγκρότηση και λειτουργία του φορέα ανάπλασης.

Περαιτέρω, βασικό πρόβλημα της όλης σύλληψης του ν. 2508/1997 είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των προγραμμάτων ανάπλασης, ο οποίος στηρίζεται σχεδόν αποκλειστικά σε δημόσιους πόρους (που είναι αμφίβολο αν μπορεί να διατεθούν), ενώ απουσιάζει παντελώς η δυνατότητα συνεργασίας με τον ιδιωτικό τομέα που θα μπορούσε να αναλάβει, μέσω σύμπραξης, τη χρηματοδότηση μέρους ή και του συνόλου του προγράμματος ανάπλασης.

Οι ρυθμίσεις αυτές δεν μπορούν να ανταποκριθούν αποτελεσματικά σε σύνθετα οργανωμένα προγράμματα ανάπλασης, ανάδειξης και ανάπτυξης περιοχών υπερτοπικής σημασίας, όπως συμβαίνει με τις παρεμβάσεις που διαγράφουν τα Ρυθμιστικά Σχέδια Αθήνας και

Θεσσαλονίκης και οι οποίες αφορούν κατά κανόνα περιοχές με μεγάλα δημόσια ή ιδιωτικά ακίνητα που συγκεντρώνουν υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον και μπορεί να λειτουργήσουν ως πόλοι υπερτοπικών λειτουργιών και κοινωνικών εξυπηρετήσεων (όπως επί παραδείγματι οι περιοχές της Δραπετσώνας-Κερατσινίου, του Ελληνικού ή του Βοτανικού – Λεωφ. Αλεξάνδρας).

Το πρόβλημα αυτό έχει ήδη καταγραφεί από τον Οργανισμό Ρυθμιστικού Σχεδίου Αθήνας του ΥΠΕΧΩΔΕ, ο οποίος και προσανατολίζεται στη θεσμοθέτηση ειδικής διαδικασίας για την πραγματοποίηση προγραμμάτων μεγάλων μητροπολιτικών παρεμβάσεων, με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της διεθνούς εμβέλειας της Μητρόπολης, την αναβάθμιση της λειτουργίας και της αισθητικής της πόλης της Αθήνας και τη βελτίωση της ποιότητας ζωής των κατοίκων της. Για την ευέλικτη, ταχεία και εύρυθμη εφαρμογή των μητροπολιτικών παρεμβάσεων εξετάζεται η δυνατότητα σύναψης συμβάσεων μεταξύ των εμπλεκομένων δημόσιων, δημοτικών και ιδιωτικών φορέων, με τις οποίες θα προσδιορίζονται η κατανομή των υποχρεώσεων με την ανάληψη έργων και δράσεων αναβάθμισης, προστασίας και συντήρησης του φυσικού και αστικού περιβάλλοντος στις περιοχές παρέμβασης.

Περαιτέρω, εύλογα ερωτήματα προκαλεί η συμπερίληψη των ΣΟΑΠ στο ν. 2742/1999. Και τούτο διότι, ενώ τα ΣΟΑΠ συνιστούν κατ' ουσία δράσεις προγραμματικού χαρακτήρα κατά το πρότυπο αντίστοιχων ευρωπαϊκών προγραμμάτων, έχουν επενδυθεί με οιονεί ρυθμιστικό περιεχόμενο και έχουν υπαχθεί σε συγκεκριμένους διαδικαστικούς και ουσιαστικούς τύπους, που όμως ουδέποτε έως σήμερα εφαρμόστηκαν από τη Διοίκηση. Η ανάπτυξη δράσεων και η υλοποίηση προγραμμάτων περιβαλλοντικών, πολεοδομικών και κυρίως κοινωνικοοικονομικών μέτρων και ρυθμίσεων με στόχο την ένταξη μειονεκτικών περιοχών σε διαπεριφερειακά ή υπερεθνικά δίκτυα συνεργασίας θα μπορούσε να λάβει χώρα με πρωτοβουλία και αυτενέργεια της Διοίκησης, άνευ υποχρέωσης τήρησης συγκεκριμένης διοικητικής διαδικασίας και στα πλαίσια ορισμένης εκ των προτέρων νομοθετικής εξουσιοδοτήσεως.

Σε κάθε όμως περίπτωση η «λογική» που υιοθετήθηκε από το νομοθέτη του ν. 2742/1999 για τις αστικές παρεμβάσεις αποτελεί μια χρήσιμη λογική, η οποία μάλιστα προσεγγίζει τα αντίστοιχα σύγχρονα ευρωπαϊκά πρότυπα αστικών παρεμβάσεων που βασίζονται περισσότερο σε κριτήρια αστικής διακυβέρνησης (*urban governance*) και λιγότερο σε κριτήρια φυσικού σχεδιασμού (*physical planning*). Τα ΣΟΑΠ του ν. 2742/1999 αξιώνουν ευρύτερους των πολεοδομικών παρεμβάσεων ή αναπλάσεων στόχους, καθώς δεν εμπίπτουν

ούτε περιορίζονται από τα όρια του ΓΠΣ. Υιοθετούν, σε επίπεδο στρατηγικής, τη δυναμική των προγραμμάτων αναπλάσεων του ν. 2508/1997 αλλά με ευρύτερες από αυτά προδιαγραφές και πεδίο εφαρμογής, απέχοντας παράλληλα όμως από τη χωροταξική μεθοδολογία των χρήσεων γης και του φυσικού σχεδιασμού.

Όσον αφορά στο εθνικό κτηματολόγιο, ο βασικότερος λόγος ίδρυσής του είναι η δυνατότητα ύπαρξης ενός συστήματος που με ταχύτητα και με όσο το δυνατόν λιγότερη γραφειοκρατική διαδικασία θα υποστηρίζει αξιόπιστα την αγορά ακινήτων και θα βοηθά την οικονομική ανάπτυξη της χώρας με την διασφάλιση των επενδύσεων. Ο σημαντικότερος εξάλλου παράγοντας για την προσέλκυση επενδύσεων είναι η ταχύτητα και η αξιοπιστία.

Η αγορά ακινήτων μπορεί και λειτουργεί πολύ καλά σε προηγμένες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, χωρίς κατ' ανάγκη μεγάλη ακρίβεια και τοπογραφική πληρότητα των κτηματολογικών χαρτών, όταν βεβαίως έχει προβλεφθεί μια διαδικασία με ενιαίες προδιαγραφές ώστε να αντιμετωπίζονται οι επιμέρους περιπτώσεις σποραδικά και όπου προκύπτει ανάγκη. Η κάλυψη σε εθνικό επίπεδο είναι πιο σημαντικό θέμα για την αγορά ακινήτων από την γεωμετρική ακρίβεια. Τα γενικά όρια, ή διαφορετικά, ο προσδιορισμός των ορίων με μικρότερη γεωμετρική ακρίβεια, είναι επιστημονικά αποδεκτός όταν πρόκειται για ένα περιβάλλον ήδη ανεπτυγμένο και διαμορφωμένο, όπως π.χ. οι αστικές περιοχές ή οι καλλιεργημένες εκτάσεις / αγροτικές περιοχές, όπου κατά κανόνα δεν υπάρχει αβεβαιότητα ή μεταβλητότητα.

Κεφάλαιο 5 - Επενδύσεις στην αγορά των εμπορικών ακινήτων

5.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο διεξάγεται ανάλυση της επενδυτικής διάστασης του ακινήτου. Για το σκοπό αυτό επιλέγει μια ώριμη αγορά, όπως αυτή του Ηνωμένου Βασιλείου, όπου και παρουσιάζονται δομικά στοιχεία αναφοράς, όπως το μέγεθος, οι συμμετέχοντες, οι τύποι των ακινήτων, τα επενδυτικά χαρακτηριστικά, οι μηχανισμοί της αγοράς, τα οχήματα επένδυσης και το εμπλεκόμενο ρίσκο. Η ανάλυση συνεχίζεται με παράθεση ποσοτικών στοιχείων για την παγκόσμια και ευρωπαϊκή αγορά επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, και ολοκληρώνεται με την παρουσίαση των συμπερασμάτων του κεφαλαίου, σε συνδυασμό με τα ευρήματα της βιβλιογραφικής ανασκόπησης που έχει ήδη διεξαχθεί.

5.2 Το μέγεθος της Αγγλικής αγοράς εμπορικών ακινήτων

Η συνολική αξία του αποθέματος εμπορικών ακινήτων στο τέλος του 2002 στην Αγγλία ήταν περίπου £446 δις., σύμφωνα με την Investment Property Databank (IPD, 2006), ενώ η συνολική αξία της αγοράς των κατοικιών στα τέλη του 2002 ήταν περίπου £ 2.800 δις. και η αξία της αγοράς μετοχών ήταν £1.148 δις.

Περίπου το 55% των εμπορικών ακινήτων, αποτελούσαν ακίνητα προς επένδυση, με το υπόλοιπο να καταλαμβάνεται από ιδιοκτήτες-χρήστες, κυρίως ιδιωτικές εταιρείες αλλά και επίσης, σε ένα μικρότερο βαθμό, από την Κυβέρνηση και από μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς. Είναι αξιοσημείωτο ότι η αναλογία της εμπορικής ιδιοκτησίας που καταλαμβάνεται από τους ιδιοκτήτες-χρήστες διαχρονικά μειώνεται, καθώς οι ιδιοκτησίες πωλούνται ως ακίνητα προς επένδυση και στη συνέχεια μισθώνονται από τον χρήστη. Για παράδειγμα, στο τέλος του 2001 τα Marks & Spenser αναδιάρθρωσαν το χαρτοφυλάκιό τους, εκποιώντας 78 από τα καταστήματά τους, τα οποία χωροθετούνταν σε κεντρικούς δρόμους. Οι συνολικές

χρηματοοικονομικές ροές πώλησης και επαναμίσθωσης ανήλθαν στα επίπεδα των £350 εκ. (SIFM, 2006).

Στη βρετανική αγορά επένδυσης εμπορικής ιδιοκτησίας δραστηριοποιείται ένα ευρύ φάσμα επενδυτών (Baum, 2002; Brown and Matysiak, 2006b):

- Ιδρύματα-Θεσμικοί επενδυτές

Η συγκεκριμένη κατηγορία περιλαμβάνει κεφάλαια γενικών ασφαλειών και ασφαλειών ζωής, συνταξιοδοτικά κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα, και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Οι προαναφερόμενοι διατηρούσαν το 44% της συνολικής εκτιμώμενης αξίας του αποθέματος, στο τέλος του 2002.

- Παραδοσιακά ιδρύματα

Τα παραδοσιακά ιδρύματα, δηλαδή ο βασιλικό θρόνος, η εκκλησία κ.λπ., κατέχουν περίπου το 4% των εμπορικών ακινήτων προς επένδυση.

- Εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών εταιρείες ακινήτων

Υπάρχουν 53 εταιρείες καταγεγραμμένες στην ενότητα της ακίνητης περιουσίας του Financial Times All Share Index. Ενώ η πλειοψηφία αυτών των εταιρειών απασχολούνται άμεσα και αποκλειστικά με τις επενδύσεις ακινήτων, ένας μικρός αριθμός παρέχει και συμβουλευτικές υπηρεσίες.
Αξίζει να σημειωθεί ότι το μέγεθος του κλάδου έχει μειωθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών καθώς ορισμένες έχουν μετατραπεί σε ιδιωτικές εταιρείες ακινήτων.

- Ιδιωτικές εταιρείες ακινήτων

Οι ιδιωτικές εταιρείες ακινήτων περιλαμβάνουν μία μεγάλη ποικιλία οργανισμών, από πρώην εισηγμένες εταιρείες ανάπτυξης, επένδυσης και διαχείρισης ακινήτων, όπως η Allied London Properties, έως οικογενειακές επιχειρήσεις όπως η Richardson Developments.

- Ξένοι επενδυτές

Η αγγλική αγορά εμπορικών ακινήτων αποτελεί σημαντικό επενδυτικό προορισμό ξένων κεφαλαίων, ως αποτέλεσμα των επαυξημένων αποδόσεων και της διασποράς του ρίσκου. Σύμφωνα με την DTZ, οι αγορές από ξένους επενδυτές έφθασαν τα £6,6

δις το 2002, με τα μισά κεφάλαια από αυτά να έχουν επενδυθεί στην αγορά γραφειακών χώρων.

- Ετερόρρυθμες εταιρείες και οχήματα έμμεσων επενδύσεων

Οι ετερόρρυθμες εταιρείες έχουν γίνει το δημοφιλέστερο επενδυτικό όχημα για πολλούς βρετανούς επενδυτές, καθώς αυτές είναι φορολογικά διαυγείς, ενώ επιτρέπουν στους επενδυτές την πρόσβαση σε εξειδικευμένα χαρτοφυλάκια κεφαλαίων στην υποαγορά ακινήτων της επιλογής τους. Οι παράκτιες εταιρείες επενδύσεων ακινήτων, προσφέρουν στους επενδυτές μειωμένη φορολογία, παράλληλα με άλλα σημαντικά οφέλη. Αξίζει να αναφερθεί ότι η αναλογία της συνολικής επένδυσης σε οχήματα έμμεσων επενδύσεων, έχει αυξηθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια.

5.3 Οι συμμετέχοντες

- Εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων

Οι εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων διαδραματίζουν ένα σημαντικό ρόλο στη συνένωση γης προς ανάπτυξη και στην εξασφάλιση υπηρεσιών από μια ομάδα επαγγελματιών που αναλαμβάνει να αναπτύξει ένα ακίνητο. Όταν η ανάπτυξη εκτελείται πιθανολογικά-κερδοσκοπικά, χωρίς συμβατική δέσμευση με τον υποψήφιο ένοικο προ της περάτωσης του ακινήτου ή ακόμα προ της ενάρξεως των οικοδομικών εργασιών, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που ελλοχεύει είναι σημαντικός.

Πολλοί από τους επενδυτές αναλαμβάνουν την κατασκευή μέσα από κοινοπραξίες, ή για λογαριασμό τους, ώστε να συνθέσουν το χαρτοφυλάκιό τους και να λάβουν αυξημένη απόδοση. Οι θεσμικοί επενδυτές μοιράζονται συχνά ένα ποσοστό κινδύνου με τον κατασκευαστή, είτε πριν αρχίσουν οι εργασίες είτε κατά τη διάρκεια της διαδικασίας, με το να δεσμευτούν για αγορά του προϊόντος. Ο κάθε επενδυτής με τη συμμετοχή του στο επενδυτικό σχέδιο του κατασκευαστή, πολλές φορές πριν ακόμα να έχει εξασφαλιστεί ο ένοικος, καθιστά ευκολότερη για τον κατασκευαστή την εξασφάλιση της χρηματοδότησης, ανεβάζοντας μοιραία όμως το επίπεδο του ρίσκου που καλείται να αναλάβει.

- Χρήστες

Γενικά, η δομή της αγοράς των εμπορικών ακινήτων δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο θέμα της αποζημίωσης για αθέτηση της σύμβασης από τον χρήστη, η οποία σε συνδυασμό με τους όρους μίσθωσης, αποτελούν κομβικούς παράγοντες στην αξιολόγηση τόσο του κινδύνου όσο και της αξίας επένδυσης. Γενικά, οι κατασκευαστές στοχεύουν στο να μισθώσουν τα ακίνητά τους σε κατάλληλους χρήστες. Η καταλληλότητα συνήθως καθορίζεται με βάση τη δυνατότητα αποζημίωσης για αθέτηση σύμβασης από τον μισθωτή, την οποία οι επενδυτές αξιολογούν μέσα από πληροφορίες των δυνητικών λογαριασμών των χρηστών, και/ή από συστάσεις από πρακτορεία πιστοληπτικής ικανότητας, όπως είναι το DUN & Bradstreet.

- Ορκωτοί εκτιμητές και σύμβουλοι ακίνητης περιουσίας

Υπάρχουν περίπου 20.000 ορκωτοί εκτιμητές και εταιρείες παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών ακίνητης περιουσίας στην Αγγλία. Το Royal Institute of Chartered Surveyor ενεργεί ως το επαγγελματικό σώμα που εξασφαλίζει τα υγιή επίπεδα ανταγωνισμού και τη διατήρηση των προτύπων των μελών του.

Στο πλαίσιο της επένδυσης σε ακίνητα, οι ορκωτοί εκτιμητές και οι σύμβουλοι προσλαμβάνονται από τους κατασκευαστές και τους επενδυτές για να:

- Προωθήσουν ακίνητα προς μίσθωση, να αναγνωρίσουν τους κατάλληλους χρήστες και να διαπραγματευθούν τα συμβόλαια μίσθωσης
- Διαπραγματευθούν την αγορά ακινήτων
- Επιθεωρήσουν ακίνητα, να καταγράψουν την κατάστασή τους εσωτερικά αλλά και δομικά-στατικά
- Διαχειριστούν ακίνητα-χαρτοφυλάκια ακινήτων για λογαριασμό επενδυτών
- Εκτιμήσουν την εμπορική αξία ακινήτων

5.4 Τύποι εμπορικών ακινήτων

Η αγορά της επένδυσης εμπορικών ακινήτων αποτελείται από τρεις βασικούς τομείς:

- Τον τομέα ακινήτων λιανικών πωλήσεων, δηλαδή πρότυπα καταστήματα, εμπορικά κέντρα, αποθήκες λιανικής, πολυκαταστήματα, υπεραγορές κ.λπ.

- Τον τομέα ακινήτων γραφειακών χώρων, δηλαδή πρότυπα γραφεία και επιχειρηματικά πάρκα.
- τον τομέα ακινήτων βιομηχανικών χρήσεων και αποθήκευσης, δηλαδή πρότυπες βιομηχανικές εκτάσεις, αποθήκες διανομής, υπερ-τοπικά εμπορευματικά κέντρα).

Επιπρόσθετα, υπάρχει ένας αριθμός υπό-τομέων, όπως για παράδειγμα αυτός που αφορά στη διασκέδαση (θεματικά πάρκα, εστιατόρια, pubs) αλλά και στα ξενοδοχεία.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στο Λονδίνο και γενικότερα στη νοτιοανατολική πλευρά της χώρας, συγκεντρώνεται ο μεγαλύτερος αριθμός εμπορικών ακινήτων σε σχέση με το σύνολο και προφανώς αντιπροσωπεύει και ένα μεγάλο ποσοστό από την κεφαλαιακή αξία των ακινήτων στην αγορά της Αγγλίας. Η αγορά γραφείων του Λονδίνου (City και West End) συγκεντρώνει το 60% της συνολικής εμπορικής αξίας του γραφειακού αποθέματος της χώρας, ενώ τα βιομηχανικά ακίνητα τόσο ως αριθμός, όσο και ως κεφαλαιακή αξία, είναι συγκεντρωμένα επίσης στη ζώνη επιρροής της πρωτεύουσας αλλά και στην ευρύτερη νοτιοανατολική πλευρά του νησιού. Όσον αφορά στην υποαγορά των καταστημάτων, η περιφερειακή διασπορά εμφανίζεται σαφώς μεγαλύτερη απ' ότι η αντίστοιχη των γραφειακών χώρων και των ακινήτων βιομηχανικών χρήσεων και αποθηκών.

5.5 Τα επενδυτικά χαρακτηριστικά της αγοράς των εμπορικών ακινήτων

Η επένδυση σε εμπορικά ακίνητα πρέπει να θεωρείται διαφορετικά, απ' ότι στην αντίστοιχη σε οικιστικά, και αυτό διότι:

- Οι μισθωτές των κατοικιών συμβάλλονται με σχετικά σύντομα ανανεώσιμα συμβόλαια, ενώ οι μισθωτές εμπορικών ακινήτων, υπογράφουν μακροχρόνια συμβόλαια, με περιόδους που ξεπερνούν τα δέκα χρόνια να μην είναι ασυνήθιστες.
- Οι μισθωτές των εμπορικών ακινήτων είναι τυπικά υπεύθυνοι για τις τυχόν επισκευές, σε αντίθεση με την περίπτωση των κατοικιών, όπου οι ιδιοκτήτες αναλαμβάνουν το κόστος αυτών.
- Οι αποδόσεις των οικιστικών ακινήτων έχουν σε μεγάλο βαθμό συνδυαστεί με ραγδαίες αυξήσεις της κεφαλαιακής τους αξίας, ενώ ένα σημαντικό μέρος της

απόδοσης των εμπορικών ακινήτων προέρχεται από το εισόδημα που αυτά προσφέρουν με τη μορφή του μισθώματος.

Οι σημαντικότερες ιδιότητες των εμπορικών ακινήτων, οι οποίες προσελκύουν τους επενδυτές στην εν λόγω αγορά είναι οι εξής:

- Ασφάλεια και σταθερές ταμειακές ροές

Το εισόδημα των εμπορικών ακινήτων είναι σχετικά ασφαλές, αντανακλώντας διάφορους σημαντικούς παράγοντες: τη διάρκεια των μισθωτηρίων, το μικρό επίπεδο αθέτησης υποχρεώσεων από την πλευρά των μισθωτών, και στην περίπτωση που ο μισθωτής προβεί σε εκκαθάριση της εταιρείας του, το γεγονός ότι ο εκκαθαριστής μπορεί να συνεχίσει να πληρώνει το ενοίκιο έτσι ώστε να αποφύγει να καταστεί αυτό έκπτωτο. Η διάρκεια των νέων μισθωμάτων έχει μειωθεί σταδιακά τα τελευταία δέκα χρόνια. Τα νέα μισθωτήρια (2002/03), κατά μέσο όρο, προσέφεραν στους επενδυτές ροές εισοδήματος που ξεπερνούσαν τα δώδεκα χρόνια για τα καταστήματα και οκτώ χρόνια για τα βιομηχανικά κτίρια και τα γραφεία.

- Απόδοση

Η αγορά των εμπορικών ακινήτων προσφέρει μία σχετικά υψηλή απόδοση, η οποία αποδεικνύεται αυξανόμενα ελκυστική σε περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού. Ταυτόχρονα οι αποδόσεις επένδυσης σε χρυσό και μετοχές έχουν μειωθεί από τα τέλη του 1980 σε τέτοιο βαθμό, ώστε να υπάρχει τώρα ένα σημαντικό κενό απόδοσης. Πράγματι, το 2002, ενώ η απόδοση εισοδήματος σε μετοχές και χρυσό ήταν 2,7% και 5% αντίστοιχα, η αντίστοιχη των εμπορικών ακινήτων ανήλθε στα επίπεδα που ήταν 7%. Επιπρόσθετα, η απόδοση εισοδήματος από τα ακίνητα γενικότερα έχει παραμείνει σχετικά σταθερή κατά τη διάρκεια των τελευταίων δέκα χρόνων, καθώς η μέση ετήσια απόδοση εισοδήματος ήταν 7,5% (Ling and Naranjo, 2002).

- Χαμηλή μεταβλητότητα

Η απόδοση από την άμεση επένδυση σε εμπορική ιδιοκτησία είναι μεγαλύτερη ανά μονάδα κινδύνου από άλλες κατηγορίες βασικών περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών (η πιο προσοδοφόρα κατηγορία περιουσιακού στοιχείου κατά τη διάρκεια της περιόδου 1971-2002 σύμφωνα με σχετικούς δείκτες).

Είναι σημαντικό βέβαια να αναγνωρισθεί ότι οι δείκτες ακινήτων βασίζονται σε μεγάλο ποσοστό σε εκτιμήσεις και όχι σε αξίες συναλλαγών και για τον λόγο αυτό τείνουν να υποτιμούν την πραγματική μεταβλητότητα της συγκεκριμένης αγοράς. Ωστόσο, ακόμα και έπειτα από διόρθωση της μεταβλητότητας στην περίπτωση των εμπορικών ακινήτων, έτσι ώστε να απαλλάσσεται από το αναμφισβήτητο κενό στην αξιολόγησή της, αυτή παραμένει χαμηλότερη από ότι στα άλλα περιουσιακά στοιχεία.

- Διασπορά

Η ακίνητη περιουσία προσφέρει στους επενδυτές μεικτών χαρτοφυλακίων σημαντικά οφέλη διασποράς κινδύνου. Οι επιδόσεις των μετοχών και του χρυσού στην Αγγλική αγορά είναι αρκετά συσχετισμένες, ενώ ταυτόχρονα οι μετοχές εταιρειών ακίνητης περιουσίας συμπεριφέρονται περισσότερο σαν κοινές μετοχές και λιγότερο όπως τα ακίνητα άμεσης επένδυσης (Hoesli κ.α., 2004).

- Απτότητα

Σε αντίθεση με τα ομόλογα και τις μετοχές, η επένδυση σε ακίνητα έχει μία «φυσική αξία» για κάθε επενδυτή.

5.6 Οι μηχανισμοί της αγοράς των εμπορικών ακινήτων

5.6.1 Κυριότητα και δομές ενοικίων

- Ελεύθερες Ιδιοκτησίες

Ο κάτοχος ενός τίτλου μιας ελεύθερης ιδιοκτησίας, την κατέχει αποτελεσματικά στο διηνεκές.

- Ενοικιαζόμενες Ιδιοκτησίες

Η κυριότητα ενός ενοικιαζόμενου ακινήτου περιορίζεται με συμβόλαιο ανάλογα με τη διάρκεια του μισθωτηρίου, κατά τη διάρκεια του οποίου ο ένοικος έχει θεσμοθετημένα δικαιώματα ανανέωσης. Το μισθωτήριο μπορεί ακόμα να εμπεριέχει περιορισμούς, οι οποίοι είτε αναγράφονται στο συμβόλαιο μίσθωσης, είτε προσδιορίζονται από το νομοθέτη.

- Διαδικασία αναθεώρησης ενοικίου

Η περίοδος αναθεώρησης ενοικίου συμφωνείται ανάμεσα στον ιδιοκτήτη και τον μισθωτή και καθορίζεται από τους όρους του συμβολαίου μίσθωσης. Ο τυπικός κύκλος αναθεώρησης του ενοικίου στην Αγγλία είναι πέντε χρόνια, με τον όρο το ενοίκιο να αυξηθεί κατά την αναθεώρηση.

Γενικά, η αναθεώρηση του μισθώματος καθορίζεται μέσω μιας διαδικασίας διαπραγματεύσεων με σαφή όμως αναφορά στα επίπεδα ενοικίου που επιτυγχάνονται στην ανοιχτή αγορά, μελετώντας τις περιπτώσεις συγκρίσιμων ακινήτων. Στην περίπτωση όπου τα ενοίκια στην αγορά έχουν μειωθεί, το επίπεδο του ενοικίου παραμένει συνήθως το ίδιο. Ωστόσο, κάποια συμβόλαια μίσθωσης καθορίζουν μία άλλη βάση πάνω στην οποία το ενοίκιο αναθεωρείται. Απαντώνται περιπτώσεις όπου οι όροι του συμβολαίου παρουσιάζουν λεπτομερώς το ποσό ή το ποσοστό κατά το οποίο το ενοίκιο μπορεί να αυξηθεί, ενώ σε άλλες υποδεικνύονται τις ακριβείς ιδιοκτησίες που αναφέρονται ως συγκρίσιμες. Τέλος στις περιπτώσεις που ο ιδιοκτήτης και ο ένοικος δεν μπορούν να συμφωνήσουν στην αναθεώρηση του ενοικίου, ανεξάρτητοι ειδικοί εκτιμητές καλούνται για να αποφασίσουν για την αναθεώρηση του ενοικίου.

- Διακοπή μίσθωσης

Κάποια συμβόλαια μίσθωσης καθορίζουν ρήτρες διακοπής, που δίνουν στον ιδιοκτήτη και/ή στον ένοικο, την επιλογή να τερματίσουν το συμβόλαιο πριν την ημερομηνία λήξης του. Οι ρήτρες διακοπής μπορούν να έχουν σημαντική επίπτωση στην επενδυτική αξία ενός ακινήτου. Ο κανόνας της αγοράς οδηγεί στο να υποθέσουμε, ότι συνήθως η επιλογή διακοπής εξασκείται από τον ενοικιαστή. Από την άλλη πλευρά, η επιλογή διακοπής από τον ιδιοκτήτη μπορεί να υποδεικνύει μία ευκαιρία για αύξηση της αξίας μέσα από ενεργητική διαχείριση.

- Αναπροσαρμογή μισθώματος

Οι αποδόσεις κάθε περιουσιακού στοιχείου μπορεί να επηρεαστούν από μία νομοθετική αλλαγή και η ακίνητη περιουσία δεν αποτελεί εξαίρεση. Κάθε νομοθέτημα μπορεί να επηρεάσει το σχετιζόμενο κίνδυνο και το προφίλ της απόδοσης ενός ακινήτου προς επένδυση και τελικά μπορεί να ενδυναμώσει ή να αποδυναμώσει ένα περιουσιακό στοιχείο. Στην περίπτωση της Αγγλίας, η Κυβέρνηση προωθεί ποιο ευέλικτους όρους μίσθωσης για τους χρήστες μέσω συγκεκριμένων πρακτικών, οι

οποίοι έχουν μέχρι σήμερα χαρακτήρα διερευνητικό, καθώς εφαρμόζονται οικειοθελώς από τους εμπλεκόμενους.

- Η νομική σχέση του συμβολαίου

Τα συμβόλαια που έλαβαν χώρα πριν την 1 Ιανουαρίου 1996 υπόκεινται σε «νομική σχέση συμβολαίου», που σημαίνει ότι η επιβεβλημένη από το νόμο σχέση ανάμεσα στον ιδιοκτήτη και στον ένοικο παραμένει καθ' όλη τη διάρκεια του συμβολαίου, ακόμα και αν ο μισθωτής επαναμίσθωσε το ακίνητο σε άλλον μισθωτή, ενδεχομένως ασθενέστερης οικονομικής ικανότητας.

Ωστόσο, στα συμβόλαια μίσθωσης που έλαβαν χώρα μετά την Landlord & Tenants (Covenants) Act 1995, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1 Ιανουαρίου 1996, ο ένοικος που συμβάλλεται με ένα συμβόλαιο, απαλλάσσεται από κάθε μελλοντική υποχρέωση που αφορά το συμβόλαιο μίσθωσης. Επιτρέπεται, ωστόσο, (και είναι η πρακτική της αγοράς) ο ιδιοκτήτης να απαιτεί μία εγγύηση από τον αποχωρήσαντα ένοικο για ενδεχόμενες υποχρεώσεις τις οποίες και προσδιορίζει.

5.6.2 Διαδικασία συναλλαγής

- Προώθηση και εύρεση ακινήτου

Η αγορά της επένδυσης σε ακίνητα εμπορικής χρήσης, πραγματοποιείται κυρίως από συμβούλους-πράκτορες επενδύσεων που προσπαθούν να ταυτίσουν τις ιδιοκτησίες προς πώληση με τις απαιτήσεις των επενδυτών. Ο πωλητής συνήθως προσλαμβάνει έναν πράκτορα για να προωθήσει στην αγορά μια ιδιοκτησία και οι επενδυτές γενικά πληρώνουν έναν αντίστοιχο επαγγελματία ή τον ίδιο, κάποια αμοιβή μετά τη συμφωνία αγοραπωλησίας. Με την έλευση του ηλεκτρονικού εμπορίου, πολλοί σύμβουλοι ακινήτων προωθούν στην αγορά τις ιδιοκτησίες για λογαριασμό των πελατών τους, μέσω ιστοσελίδων ενώ υπάρχουν αρκετές βάσεις δεδομένων για αυτό το σκοπό.

- Χρόνος-Κόστος

Δύο σημαντικοί παράγοντες κλειδιά είναι ο χρόνος για την ολοκλήρωση της συναλλαγής και το κόστος που τη συνοδεύει. Ενώ η αγορά ακινήτων έχει κάνει σημαντικά βήματα για να εξομαλύνει τη διαδικασία συναλλαγής, για παράδειγμα με το να εξασφαλίζει ότι μία ιδιοκτησία θα είναι έγκαιρα έτοιμη προς πώληση, ο συνολικός

χρόνος που απαιτείται από την αρχική προώθηση μέχρι την σύναψη των συμβολαίων είναι κάποιοι μήνες. Αυτή η απώλεια χρόνου αντιπροσωπεύει ένα κόστος ευκαιρίας για τους επενδυτές.

- Έξοδα

Το έξοδα αγοράς ενός εμπορικού ακινήτου είναι σημαντικά, συγκρινόμενα με τα έξοδα απόκτησης άλλων περιουσιακών στοιχείων. Σε μεγάλο βαθμό αυτό πηγάζει από τις αμοιβές που σχετίζονται με την όλη διαδικασία. Το σύνηθες είναι 1,7% που αντανακλά αμοιβές πλέον Φόρου Προστιθέμενης Αξίας για τις ακόλουθες υπηρεσίες:

  - Συμβουλευτικές υπηρεσίες, οι οποίες πολλές φορές, αλλά όχι πάντα, περιλαμβάνουν αμοιβές εκτίμησης, επιθεώρησης κτιρίων, περιβαλλοντικού ελέγχου και μηχανολογικών - μηχανικών δοκιμών.
  - Νομικές αμοιβές για τη συναλλαγή.

5.6.3 Επιπρόσθετη αξία

Η άμεση κυριότητα ενός εμπορικού ακινήτου παρουσιάζει στους επενδυτές ευκαιρίες για να διαχειριστούν τα περιουσιακά τους στοιχεία ενεργητικά, είτε για να διατηρήσουν την αξία του, είτε για να την αυξήσουν, λαμβάνοντας μεταξύ άλλων υπ' όψη ότι τα εμπορικά ακίνητα μπορεί να υποτιμηθούν σε αξία, αντανακλώντας μεταξύ άλλων και τη γήρανση της φυσικής τους δομής. Κατά τη διάρκεια του χρόνου, οι αλλαγές στις προτιμήσεις των χρηστών μπορούν να καταστήσουν ένα κτίριο περισσότερο κατάλληλο για μία εναλλακτική χρήση. Για παράδειγμα, πρώην τραπεζικοί χώροι σε κεντρικούς δρόμους, έχουν μετατραπεί από τους ιδιοκτήτες τους σε εστιατόρια ή μπαρ.

Οι ενεργητικές δράσεις διαχείρισης περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων:

- Επαναδιαπραγμάτευση των όρων του συμβολαίου μίσθωσης, για παράδειγμα μέσω της αύξησης της διάρκειας του συμβολαίου ή μέσω της αύξησης του πληρωτέου ενοικίου.
- Διακοπή συμβολαίου με τον υπάρχοντα ένοικο, αναπαλαίωση κτιρίου και εύρεση νέου ενοίκου με υψηλότερο ενοίκιο.
- Ανακατασκευή ή αναπαλαίωση της ιδιοκτησίας για μία εναλλακτική χρήση.

5.6.4 Εκτίμηση

Εκτίμηση στις χρηματοοικονομικές αγορές, σημαίνει αποτίμηση της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου για τον ενδιαφερόμενο αγοραστή. Αντίθετα, και εξαιτίας της απουσίας ενός χρηματιστηρίου αξιών ακινήτων με ανοιχτά καθορισμένες τιμές, οι εκτιμητές ακίνητης περιουσίας εκτιμούν την πιο πιθανή τιμή πώλησης. Η διαδικασία περιλαμβάνει το συνδυασμό των χρηματοοικονομικών στοιχείων με τα δεδομένα της αγοράς, ο οποίος καταλήγει σε μία ισορροπημένη και ενδεδειγμένη εκτίμηση.

5.6.5 Δείκτες και μέτρηση της απόδοσης

Οι επενδυτές εμπορικών ακινήτων χρειάζονται ένα πρότυπο κριτήριο της αγοράς, έτσι ώστε να μπορούν να συγκρίνουν τις αποδόσεις που επιτυγχάνουν στις επενδύσεις τους και να αξιολογούν την επίδοση αυτών. Η Investment Property Databank (IPD) ιδρύθηκε το 1985 ως μία ανεξάρτητη ερευνητική εταιρεία για να παρέχει στους επενδυτές αντικειμενικά και αξιόπιστα στοιχεία αναφοράς μετρήσεων και δείκτες σχετικά με την ακίνητη περιουσία.

Η ετήσια βάση δεδομένων της IPD είναι το σημείο αναφοράς μετρήσεων της απόδοσης των άμεσων επενδύσεων σε εμπορικά ακίνητα στην Αγγλία. Περιλαμβάνει 232 χαρτοφυλάκια με συνολική αξία που υπερβαίνει τις £102 δις (στοιχεία 2002), ποσό ίσο με το 75% των αξιών ακινήτων των βρετανικών ιδρυμάτων και των εισηγμένων εταιρειών ακινήτων, ενώ περισσότερα από εξήντα χαρτοφυλάκια που αξιολογούνται σε μηνιαία βάση αποτελούν τη βάση δεδομένων του IPD Monthly Index. Ο IPD Monthly Index καλύπτει περίπου το 16% της αξίας του κεφαλαίου που αντιπροσωπεύεται στην ετήσια βάση δεδομένων, αλλά διαφέρει στη σύνθεση. Για παράδειγμα, ο Monthly Index περιλαμβάνει λίγα μεγάλα χαρτοφυλάκια και λιγότερα ακόμη περιουσιακά στοιχεία μεγάλης αξίας, όπως εμπορικά κέντρα και γραφεία στο κέντρο του Λονδίνου.

5.7 Επενδύοντας σε εμπορική ιδιοκτησία: Κάποιοι αρχικοί παράγοντες προς θεώρηση

Βασικούς παράγοντες προς θεώρηση θεωρούμε τους εξής:

1. Το ρυθμιστικό πλαίσιο μέσα στο οποίο τα ακίνητα επένδυσης μπορούν να πωληθούν σε ιδιώτες
2. Τα διαφορετικά επίπεδα εισόδου και προφίλ κινδύνου
3. Οι φορολογικές επιπτώσεις μίας επένδυσης σε εμπορικά ακίνητα
4. Οι αμοιβές που χρεώνονται από τους συμβούλους κτηματαγοράς

- Το ρυθμιστικό πλαίσιο

Το βρετανικό ρυθμιστικό καθεστώς λειτουργεί μέσα σε ένα θεσμικό πλαίσιο, βασισμένο στη Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA), σύμφωνα με την οποία η Financial Services Authority (FSA) αναλαμβάνει το ρυθμιστικό ρόλο. Τα εμπορικά ακίνητα δεν αποτελούν μία «καθορισμένη επένδυση» σύμφωνα με την FSMA. Ωστόσο, το καθεστώς έχει εφαρμογή σε φορείς επενδυτικών σχεδίων ομαδικής διαχείρισης, ακόμα και όταν το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο δεν είναι μία «καθορισμένη επένδυση» σύμφωνα με την FSMA.

- Διαφορετικά επίπεδα εισόδου

Η επένδυση σε εμπορική ιδιοκτησία δεν είναι τόσο εύκολη όσο είναι η επένδυση σε άλλα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως λόγω του μεγάλου μεγέθους, της έλλειψης δυνατότητας ταχείας ρευστοποίησης και της σχετικής σπανιότητας των προϊόντων της υπό εξέταση αγοράς. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον και δραστηριότητα από πλευράς των ιδιωτών επενδυτών για τα εμπορικά ακίνητα. Το μεγαλύτερο ενδιαφέρον έχει μεταφραστεί σε επενδύσεις αγοράς και μίσθωσης οικιστικών ακινήτων, αλλά και σε εμπορικά ακίνητα που αγοράζονται μέσω δημοπρασίας. Τέλος, έχει υπάρξει σημαντική αύξηση στον αριθμό των κεφαλαίων (fund) εμπορικών ακινήτων και των διαφόρων οχημάτων που είναι διαθέσιμα στους ιδιώτες επενδυτές.

Για τον μικρό επενδυτή που θέλει να επενδύσει λίγα κεφάλαια, οι επιλογές για επένδυση είναι περιορισμένες. Η αγορά διαθέτει δύο εξουσιοδοτημένες εταιρείες επενδύσεων που επενδύουν άμεσα σε ιδιοκτησία (π.χ. αγορά κτιρίων και όχι σε

μετοχές εταιρειών ακινήτων), ένα σχετικά μικρό αριθμό εταιρειών ασφαλειών ζωής όπου προσφέρουν *unit-linked life funds* (επενδυτικά προγράμματα που συνδυάζουν διάφορα προϊόντα ασφαλειών ζωής) και επενδύουν σε ακίνητα, και τέλος ένα μικρό αριθμό εισηγμένων παράκτιων εταιρειών επενδύσεων, οι οποίες αποτελούν ευπρόσιτες επιλογές για τους μικρούς επενδυτές. Οι μικροί επενδυτές μπορούν ακόμα να αγοράσουν μετοχές εταιρειών ακινήτων, αλλά όπως επισημάνθηκε, αυτές τείνουν να ευθυγραμμίζονται περισσότερο με την αγορά μετοχών απ' ότι με την άμεση αγορά ακινήτων.

Για τους μεγαλύτερους και τους πιο εξεζητημένους επενδυτές η επιλογή της επένδυσης είναι ευρύτερη. Υπάρχει ένας αριθμός προϊόντων, τα οποία προσφέρουν την ευκαιρία για επένδυση σε μοχλευμένες επενδύσεις ακινήτων μέσω ετερόρρυθμων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα. Αυτά τα προϊόντα απαιτούν συνήθως μία ελάχιστη επένδυση των £25.000-50.000 και συχνά επενδύονται σε μία μόνο ιδιοκτησία. Η εν λόγω ενεργεί ως εγγύηση για τραπεζικό δανεισμό και μειώνει την ανάγκη για ίδια κεφάλαια.

Τέλος οι επενδυτές με σημαντικές οικονομικές δυνατότητες είναι πιθανό να αγοράσουν άμεσα εμπορική ιδιοκτησία, αν και αυτό είναι εφικτό μόνο για ένα μικρό αριθμό από αυτούς.

- Φόρος

Οι φορολογικές επιπτώσεις της χρησιμοποίησης των διάφορων επενδυτικών οχημάτων από τους επενδυτές, καθορίζονται από τη γενική οικονομική τους κατάσταση, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του οχήματος και την πιθανή εφαρμογή διάφορων αντί-απαλλακτικών φορολογικών νόμων.

- Αμοιβές και χρεώσεις

Όπως σε κάθε συλλογική επένδυση, οι επενδυτές χρεώνονται με αμοιβές όταν επενδύουν σε κεφάλαια ακινήτων.

Η διαχείριση της φυσικής ιδιοκτησίας περιλαμβάνει συλλογή ενοικίου, διεξαγωγή αναθεωρήσεων ενοικίου, ενοικίαση και επανενοικίαση, καθορισμό ασφάλειας κ.λπ. Ευρέως, αυτή η ομάδα των δραστηριοτήτων είναι γνωστή σαν διαχείριση παγίων.

Επιπρόσθετα, η ακίνητη περιουσία απαιτεί τη διεξαγωγή περιοδικών εκτιμήσεων οι οποίες χρεώνονται ξεχωριστά.

Για τις πιο συνηθισμένες μορφές εντεταλμένων συλλογικών επενδυτικών σχεδίων, οι κύριες μορφές αμοιβών προσδιορίζονται από τον διαχειριστή του κεφαλαίου και είναι μία αρχική αμοιβή και μία ετήσια αμοιβή διαχείρισης. Άλλα είδη οχημάτων επένδυσης, όπως οι offshore εταιρείες ακινήτων, έχουν γενικά ξεχωριστές αμοιβές, με αρχικές αποζημιώσεις και με πρόσθεση ξεχωριστών ποσών για τη διαχείριση των παγίων, τη διοίκηση, τους διευθυντές και την αξιολόγηση-αποτίμηση.

Στην περίπτωση των μη εντεταλμένων συλλογικών επενδυτικών σχεδίων, όπως για παράδειγμα στις ετερόρρυθμες εταιρείες, οι αμοιβές υπάγονται σε τρεις κυρίως κατηγορίες: τις αρχικές αμοιβές, τις ετήσιες αμοιβές και τις αμοιβές απόδοσης, ενώ κάποια οχήματα έχουν επίσης αμοιβές αποχώρησης πληρωτέες στο διαχειριστή.

5.8 Οχήματα για την επένδυση των ιδιωτών σε εμπορικά ακίνητα

Στην παρούσα ενότητα θα εξετασθούν τα διάφορα οχήματα που είναι διαθέσιμα στους ιδιώτες για να επενδύσουν έμμεσα σε εμπορικά ακίνητα.

- Βρετανικές εντεταλμένες εταιρείες ακινήτων

Μία εντεταλμένη εταιρεία ακινήτων είναι εκείνη που επενδύει πάνω από το 80% των περιουσιακών της στοιχείων άμεσα σε ακίνητα ή σε μετοχές εταιρειών ακινήτων. Εξαιτίας των ρυθμιστικών απαιτήσεων σχετικά με την αγορά ακινήτων, οι εν λόγω εταιρείες επενδύσεων ακινήτων διατηρούν υψηλότερα επίπεδα ρευστότητας από τις λοιπές εταιρείες επενδύσεων. Τα κεφάλαια επενδύονται κυρίως άμεσα σε ιδιοκτησία, αλλά επίσης υπάρχει μία τάση να επενδύονται κάποια κεφάλαια σε μετοχές παρέχοντας έτσι την αυξημένη ρευστότητα. Το ρυθμιστικό καθεστώς σε συνδυασμό με μία ιστορική έλλειψη ενδιαφέροντος από τους μικροεπενδυτές για τις εταιρείες ακινήτων, έχουν οδηγήσει στο να είναι πολύ μικρός ο αριθμός των εταιρειών που επενδύουν άμεσα σε ακίνητα.

Φορολογικά ζητήματα:

- Η πώληση ακινήτου μιας εντεταλμένης εταιρείας επενδύσεως ιδιοκτησίας, υπόκειται σε φορολογία κερδών κεφαλαίου με τα μη-επιχειρησιακά περιουσιακά στοιχεία να έχουν δυνατότητα απαλλαγής.
- Η εταιρεία επενδύσεων απαλλάσσεται από το φόρο κερδών κεφαλαίου αλλά υπόκειται σε εταιρικό φόρο με ειδικό συντελεστή 20% στα κέρδη εισοδήματος (μετά την αφαίρεση των επιτρεπόμενων εξόδων).
- Βρετανικές μη εντεταλμένες, καθ' εξαίρεση εταιρείες επενδύσεων
- Υπάρχουν αρκετές μη εντεταλμένες εταιρείες ακινήτων, κυρίως για να προσφέρουν ένα αποτελεσματικό κανάλι επένδυσης για φοροαπαλλαγμένους επενδυτές, όπως είναι τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

Αυτή η δομή της εταιρείας επενδύσεων, χρησιμοποιείται επίσης σαν τροφοδότης κεφαλαίων για άλλους φοροαπαλλαγμένους επενδυτές, όπως είναι τα SIPPs, ώστε να επενδύσουν σε οχήματα όπως είναι οι ετερόρρυθμες εταιρείες.

- Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Μία βρετανική εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου είναι μία εταιρεία επενδύσεων, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο, και αναγνωρίζεται ως τέτοια από το Inland Revenue. Αναγνώριση σημαίνει ότι η εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου απολαμβάνει εξαίρεση από φόρο επάνω στα κέρδη του κεφαλαίου. Οι ρυθμιστικοί κανόνες απαιτούν η εταιρεία να αποκτά το εισόδημά της κυρίως από χρεόγραφα ή από νόμιμη ακίνητη περιουσία. Από την άποψη των περιορισμών για τις πηγές του εισοδήματος, οι εταιρείες επενδύσεως χαρτοφυλακίου δε θεωρούνται κατάλληλες ως οχήματα άμεσης επένδυσης σε εμπορική ιδιοκτησία.

Όπως συμβαίνει και με τις άλλες εταιρείες επενδύσεων, οι μετοχές μπορούν να διαπραγματεύονται υποτιμημένες σε σχέση με την καθαρή τους αξία και όπως συμβαίνει και με τις εισηγμένες εταιρείες ακινήτων, οι μετοχές υπόκεινται σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα απ' ότι συμβαίνει στις άμεσες επενδύσεις ακινήτων.

Φορολογικά ζητήματα:

- Η εταιρεία επενδύσεων φορολογείται με συντελεστή 22% στο ακαθάριστο εισόδημά της, εκτός αν εμπίπτει σε εξαιρέσεις, και υπόκειται σε φόρο

κερδών εισοδήματος. Τα περισσότερα έξοδα δεν αφαιρούνται από τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος.

- Η διαφορά ανάμεσα σε μία εντεταλμένη εταιρεία επενδύσεως και σε μία μη εντεταλμένη είναι το ποσό του φόρου που διαρρέει από το ίδιο το όχημα, το οποίο μοιραία επηρεάζει τα ποσά που είναι διαθέσιμα για διανομή.

- Βρετανικές εταιρείες ακινήτων

Υπάρχουν περίπου 50 εταιρείες καταγεγραμμένες στην ενότητα ακίνητης περιουσίας του FTSE All Share Index. Οι μετοχές των εταιρειών ακινήτων προσφέρουν στους επενδυτές μία επένδυση με περισσότερες δυνατότητες ρευστοποίησης, απ' ότι μια άμεση επένδυση σε ιδιοκτησία, αλλά οι μετοχές είναι συνήθως περισσότερο ασταθείς από τις υποκείμενες επενδύσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μετοχές των εταιρειών ακινήτων συχνά διαπραγματεύονται υποτιμημένες σε σχέση με την καθαρή αξία των υποκείμενων χαρτοφυλακίων ακινήτων.

Οι εταιρείες ακινήτων υπόκεινται επίσης σε εταιρικό φόρο επάνω στο εισόδημα του ενοικίου των ακινήτων τους. Το γεγονός ότι οι επενδυτές που φοροαπαλλάσσονται δεν μπορούν να απαιτήσουν την επιστροφή του φόρου, αποτελεί έναν από τους λόγους για τον οποίο οι επενδυτές που φοροαπαλλάσσονται, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία, συχνά προτιμούν να επενδύουν σε εμπορικά ακίνητα αγοράζοντας την ιδιοκτησία άμεσα, ή με το να επενδύουν σε ετερόρρυθμες εταιρείες των οποίων τα κεφάλαια είναι διαυγή φορολογικά.

Οι εταιρείες ακινήτων έχουν το πλεονέκτημα το ότι είναι ικανές να δανειστούν κεφάλαια, και για το λόγο αυτό μια επένδυση στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας ακινήτων είναι αναπόφευκτα μία μοχλευμένη επένδυση. Επίσης, οι μετοχές μιας εταιρείας ακινήτων δίνουν πρόσβαση σε συγκεκριμένους τομείς ενδιαφέροντος της αγοράς. Παρολ' αυτά τα πλεονεκτήματα, ο αριθμός των αναγνωρισμένων εταιρειών ακινήτων και η συνολική κεφαλαιοποίηση του κλάδου έχουν μειωθεί και αυτό αναμένεται να συνεχιστεί.

Φορολογικά ζητήματα:

- Για τους φορολογούμενους σε υψηλούς φορολογικούς συντελεστές, τα μερίσματα φορολογούνται με συντελεστή 25%.

- Η εταιρεία υπόκειται σε φόρο εισοδήματος και φόρο επί των κερδών του κεφαλαίου με συντελεστή 30%. Μερικές μικρού και μεσαίου μεγέθους εταιρείες μπορούν να ωφεληθούν από μικρότερους συντελεστές.
- Υπάρχει υποχρέωση χαρτοσήμου στα επίπεδα του 0,5% κατά την απόκτηση των μετοχών.

- Παράκτιες εταιρείες επενδύσεων ιδιοκτησίας

Ο «παράκτιος» δρόμος έγινε περισσότερο γνωστός από τη Scottish Widows Investment Partnership, η οποία προώθησε στην αγορά το UK Balanced Property Trust στις αρχές του 2002. Αυτό το όχημα είναι μία κλειστού τύπου εταιρεία επενδύσεων, που είναι εισηγμένη και διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου και στο Χρηματιστήριο Αξιών των Channel Islands.

Φορολογικά ζητήματα:

- Η διάθεση μετοχών υπόκειται σε φόρο κερδών εισοδήματος.
- Αν η εταιρεία δεν έχει την έδρα της στη Μεγάλη Βρετανία, δεν υπόκειται σε φόρο κερδών εισοδήματος πάνω στην βρετανική ιδιοκτησία, υπό την προϋπόθεση ότι πρόκειται για «επενδυτή» και όχι για «έμπορο-κερδοσκόπο». Η εταιρεία υπόκειται σε φόρο εισοδήματος 22% πάνω στα ενοίκια (μείον τα επιτρεπόμενα έξοδα) που προκύπτουν από βρετανικές ιδιοκτησίες.
- Η αγορά μετοχών δεν υπόκειται σε υποχρέωση χαρτοσήμου, εκτός αν οι μετοχές είναι καταχωρημένες στη Μεγάλη Βρετανία, ενώ δεν επιβάλλεται ΦΠΑ.

- Ετερόρρυθμες εταιρείες

Τα τελευταία χρόνια έχει υπάρξει μία γρήγορη ανάπτυξη στη χρήση ετερόρρυθμων εταιρειών ως επενδυτικά οχήματα, για έναν αυξανόμενο αριθμό επενδυτών, συμπεριλαμβανομένων πολλών θεσμικών. Είναι ελκυστικές για έναν αριθμό λόγων, αλλά κυρίως γιατί προσφέρουν φορολογική διαύγεια. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής στην ετερόρρυθμη εταιρεία έχει τη μεταχείριση που θα είχε αν κατείχε άμεσα το μερίδιο του ενεργητικού και του παθητικού.

Η πιο απλή δομή αυτού του τύπου, είναι αυτή που περιλαμβάνει επένδυση σε ένα μόνο κτίριο και ενοικίαση σε ένα ένοικο με δυνατό πιστωτικό όριο, για ένα μεγάλο

χρονικό διάστημα. Η εταιρεία δανείζεται ένα μεγάλο ποσοστό από την αξία της επένδυσης, για παράδειγμα το 80%, με το δάνειο να εξασφαλίζεται από την ύπαρξη του κτιρίου και τις ταμειακές ροές του ενοικίου. Οι επενδυτές έχουν περιορισμένη ευθύνη για την αποπληρωμή του δανείου, γεγονός που σημαίνει ότι δεν μπορούν να χάσουν περισσότερα χρήματα από την αρχική τους επένδυση.

Η προγραμματισμένη περίοδος ιδιοκτησίας του ακινήτου είναι 5-7 χρόνια. Μετά την περίοδο αυτή η ιδιοκτησία πωλείται, το δάνειο αποπληρώνεται και το προκύπτον κέρδος επιστρέφεται στους επενδυτές. Κατά τη διάρκεια της περιόδου της επένδυσης, οι επενδυτές μπορεί να λάβουν συγκεκριμένο εισόδημα, κάποιες φορές αρκετά υψηλό σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων. Αντίθετα, κάποιες συμφωνίες αποφέρουν μηδενικό ή πολύ μικρό εισόδημα κατά τη διάρκεια της περιόδου ιδιοκτησίας του ακινήτου και το μεγαλύτερο μέρος ή όλη η απόδοση διανέμεται μέσω της απόδοσης του κεφαλαίου στο τέλος.

- Άμεση επένδυση

Είναι προφανώς δυνατό, να επενδύσει κανείς σε ιδιοκτησία με το να αγοράσει κτίρια άμεσα. Οι ιδιώτες επενδυτές έχουν γίνει η κινητήρια δύναμη της αγοράς τα τελευταία τρία χρόνια, αλλά η άμεση επένδυση αφορά πολύ λίγους ,εξαιτίας των απαιτούμενων υψηλών κεφαλαίων.

Φορολογικά ζητήματα:

- Το εισόδημα από τα ενοίκια είναι φορολογήσιμο μετά την αφαίρεση των επιτρεπόμενων εξόδων (όπως είναι οι τόκοι των δανείων για τη χρηματοδότηση της επένδυσης, κ.λπ.).
- Υποχρέωση χαρτοσήμου υπάρχει μέχρι 4% κατά την απόκτησης της ιδιοκτησίας.

5.9 Κίνδυνοι που σχετίζονται με την επένδυση σε εμπορικά ακίνητα

5.9.1 Κίνδυνοι σχετιζόμενοι με το ακίνητο

- Η τοποθεσία του κτιρίου

Η τοποθεσία ενός κτιρίου είναι κρίσιμης σημασίας και ένας σημαντικός παράγοντας που καθορίζει την αγοραία του αξία. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η επένδυση σε ένα ακίνητο έχει μεσοπρόθεσμο τουλάχιστον ορίζοντα, η ελκυστικότητα μιας δεδομένης τοποθεσίας μπορεί να αλλάξει κατά τη διάρκεια της περιόδου κατοχής, προς το καλύτερο ή προς το χειρότερο. Για παράδειγμα, μέρος μιας πόλης μπορεί να υπόκειται σε ανάπλαση, οπότε σε αυτήν την περίπτωση η αντίληψη για την τοποθεσία είναι πιθανό να βελτιωθεί. Αντίθετα, η κατασκευή ενός μεγάλου εμπορικού κέντρου μπορεί να μειώσει την ελκυστικότητα των γειτονικών καταστημάτων.

- Τα φυσικά χαρακτηριστικά

Το είδος (γραφείο ή κατάστημα) και η χρησιμότητα ενός κτιρίου επηρεάζουν την αξία του. Η τελευταία αναφέρεται στα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει αυτός που χρησιμοποιεί το κτίριο. Τα πλεονεκτήματα αυτά είναι δύσκολο να μετρηθούν, αλλά τα στοιχεία που επηρεάζουν την χρησιμότητα είναι η τοποθεσία και η ποιότητα του κτιρίου, που συμπεριλαμβάνει τα υλικά, τον εσωτερικό σχεδιασμό και τις προδιαγραφές. Ο παράγοντας κινδύνου είναι η απόσβεση. Όλα τα κτίρια υπόκεινται σε φθορά, αλλά η πρόοδος στην τεχνολογία κτιρίων ή οι απαιτήσεις των ενοίκων μπορούν επίσης να καταστήσουν τα κτίρια λιγότερο ελκυστικά με το πέρασμα του χρόνου. Για παράδειγμα, η ανάγκη για υπόγεια καλωδίωση στις σύγχρονες πόλεις έχει αλλάξει τις προδιαγραφές των νέων κτιρίων.

- Η πιστωτική αξιοπιστία του ενοικιαστή

Η αξία του κτιρίου είναι μία συνάρτηση του εισοδήματος από το ενοίκιο που αναμένει κανείς να λάβει από την ιδιοκτησία αυτού. Αν ο ενοικιαστής αθετήσει την υποχρέωσή του, τότε ο ιδιοκτήτης χάνει το εισόδημα από το ενοίκιο. Ωστόσο, δεν είναι μόνο ο κίνδυνος της πλήρους αθέτησης της υποχρέωσης που έχει σημασία. Αν η ποιότητα της πιστωτικής ικανότητας του ενοικιαστή χειροτερεύσει κατά τη διάρκεια της σύμβασης, τότε η αξία πώλησης είναι πιθανό να είναι μικρότερη από αυτή που θα ήταν διαφορετικά.

- Η διάρκεια της μίσθωσης

Η διάρκεια της μίσθωσης αποτελεί έναν επίσης σημαντικό παράγοντα. Αν ένα κτίριο ενοικιάζεται σε έναν αξιόπιστο ενοικιαστή για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε το εισόδημα από το ενοίκιο εξασφαλίζεται ακόμα και αν οι συνθήκες της αγοράς ακινήτων είναι αρνητικές, όπως αντανακλούνται στις μισθωτικές αξίες. Ταυτόχρονα η δυνατότητα διακοπής της μίσθωσης περιλαμβάνεται σε πολλά συμβόλαια και αποτελεί στοιχείο εξουδετέρωσης του σχετικού ρίσκου.

5.9.2 Κίνδυνοι σχετιζόμενοι με την αγορά ακινήτων

- Η απόδοση της αγοράς

Οι αγοραίοι κίνδυνοι της επένδυσης ιδιοκτησίας σχετίζονται με παράγοντες που επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς ακινήτων ή κάποιους τομείς αυτής. Η ιδιοκτησία εμφανίζεται να περνάει από κύκλους κατά τρόπο παρόμοιο με την οικονομία, κατά το ότι υπάρχουν περίοδοι ανάπτυξης που οδηγούν σε περιόδους υπέρ-προσφοράς όπου η αγορά αποδυναμώνεται, ακολουθεί η περίοδος σταθερότητας και απορρόφησης και μετά η περίοδος οικονομικής ανάπτυξης που οδηγεί σε έλλειψη προσφοράς κ.ο.κ.

Το πιο απλό μέτρο αξιολόγησης της περιουσίας είναι η αρχική απόδοση, που είναι το τρέχον ετήσιο ενοίκιο διαιρεμένο με την εμπορική αξία του ακινήτου, που περιλαμβάνει το κόστος αγοράς. Η μέση αρχική απόδοση επηρεάζεται από το επίπεδο των επιτοκίων στην οικονομία και είναι κατανοητό ότι οι αποδόσεις σήμερα των εμπορικών ακινήτων είναι χαμηλές σε σύγκριση με τα ιστορικά επίπεδα, λαμβάνοντας υπόψη τα τρέχοντα χαμηλά επιτόκια.

- Υποαγορά επένδυσης

Παράλληλα με τους γενικότερους παράγοντες της αγοράς, κάθε ιδιοκτησία είναι μέρος μιας συγκεκριμένης υποαγοράς, για παράδειγμα μπορεί να είναι ένα κατάστημα λιανικής ή μία αποθήκη διανομής. Οι υποαγορές δρουν διαφορετικά από το σύνολο της αγοράς, κατά τον ίδιο τρόπο που οι διαφορετικοί τομείς της αγορά μετοχών έχουν διαφορετική απόδοση. Έτσι, το 2002, η συνολική απόδοση της αγοράς ιδιοκτησίας ως σύνολο ήταν 9,7%. Η απόδοση των γραφείων ήταν μόνο 3,3% ενώ η απόδοση του λιανικού τομέα ήταν 14,1%.

- Η αύξηση των ενοικίων

Η αξία κάθε χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου μπορεί να υπολογιστεί ως η προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών ροών εισοδήματος. Στις μετοχές, οι ροές εισοδήματος έχουν τη μορφή μερισμάτων, ενώ στην ακίνητη περιουσία η ροή εισοδήματος είναι το εισόδημα που λαμβάνεται ως ενοίκιο. Η αξία της ιδιοκτησίας αντανακλά τις προσδοκίες της αγοράς ως προς την αύξηση των ενοικίων, όπως ακριβώς η αξία των μετοχών αντανακλά την ανάπτυξη του εισοδήματος από τα μερίσματα. Οι αλλαγές στις προσδοκίες για την αύξηση των ενοικίων έχει μία ουσιαστική επίδραση στην αξία της επένδυσης σε εμπορικά ακίνητα.

Κάθε φορά, η αγοραία αξία του ακινήτου αντανακλά γενικά τις προσδοκίες της αγοράς για αύξηση των ενοικίων. Αν κάθε επένδυση γίνεται με την προσδοκία ότι η αύξηση των ενοικίων θα επιτευχθεί και η αύξηση δεν πραγματοποιηθεί, τότε οι αποδόσεις από την ιδιοκτησία θα είναι αναπόφευκτα χαμηλότερες από εκείνες που αναμενόταν. Η αύξηση των ενοικίων επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες: τις γενικές συνθήκες της οικονομίας, τις τοπικές συνθήκες του εμπορίου, τη σχετική σπανιότητα εναλλακτικών χώρων κ.α.

- Χρέωση χαρτοσήμου

Παράλληλα με τους κινδύνους που εξετάστηκαν παραπάνω, υπάρχουν και κίνδυνοι που σχετίζονται με τη διαδικασία της αγοράς και της πώλησης της ιδιοκτησίας. Ο κυρίως κίνδυνος αυτής της κατηγορίας σχετίζεται με το χαρτόσημο και τα σχέδια για την αποφυγή του. Χαρτόσημο επιβάλλεται στη Μεγάλη Βρετανία στις περιπτώσεις συναλλαγών ιδιοκτησίας και έχει ανώτατο όριο το 4%. Ο κλάδος έχει αναπτύξει διάφορους τρόπους αποφυγής του χαρτοσήμου καθώς τα ανώτατα όριά του έχουν αυξηθεί από το 1% που ήταν το 1997.

Το Inland Revenue άλλαξε από την 1 Δεκεμβρίου του 2003 το σχετικό νόμο και πολλές από τις μεθόδους που χρησιμοποιούνταν παλαιότερα για την αποφυγή καταβολής του χαρτοσήμου δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν πλέον.

5.9.3 Κίνδυνος προϊόντος

Οι περισσότεροι επενδυτές ακινήτων επενδύουν μέσω ενός οχήματος ή προϊόντος, όπως είναι μία εταιρεία επενδύσεων ή τα παράγωγα ακινήτων. Μπορεί βέβαια να

υπάρξουν οφέλη μείωσης του κινδύνου από αυτές τις επενδύσεις, αλλά σε κάποιες περιπτώσεις υπάρχουν επιπρόσθετοι κίνδυνοι που προκύπτουν από την ίδια τη δομή των οχημάτων (Dowd, 2002).

Οι παράγοντες κινδύνου του προϊόντος που αναλύονται είναι οι εξής τρεις, ρευστότητα, διαφοροποίηση και μεταβλητότητα τιμής:

- Ρευστότητα

Όλες οι επενδύσεις ακινήτων δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες σε σχέση με τα περισσότερα ομόλογα και τις μετοχές. Η ρευστότητα είναι μία συνάρτηση τόσο του χρόνου που πραγματοποιείται η πώληση, όσο και του κατά πόσο είναι δυνατό η διαπραγμάτευση να γίνεται στην αγοραία τιμή. Στις κανονικές συνθήκες της αγοράς, η συναλλαγή της ιδιοκτησίας είναι εκ φύσεως χρονοβόρα, ενώ σε δυσμενείς συνθήκες μπορεί να χρειαστεί αρκετός καιρός για την εύρεση ενός αγοραστή.

- Διαφοροποίηση

Σε σύγκριση με μία επένδυση σε ένα μόνο ακίνητο, μία επένδυση σε ένα χαρτοφυλάκιο που περιλαμβάνει διάφορα ακίνητα, περιλαμβάνει λιγότερο ρίσκο, καθώς το κεφάλαιο επωφελείται από τη διαφοροποίηση του κινδύνου. Σε κανονικές συνθήκες αγοράς, μία επένδυση σε ένα κεφάλαιο θα είναι επίσης περισσότερο ρευστοποιήσιμη από ότι μία άμεση επένδυση, καθώς ο διαχειριστής του κεφαλαίου είναι σε θέση να φέρει εις πέρας συγκεκριμένες πωλήσεις σχετικά εύκολα. Σε πιο δύσκολες συνθήκες αγοράς, και/ή όταν πολλοί επενδυτές θέλουν να πουλήσουν την ίδια στιγμή, ο διαχειριστής του κεφαλαίου μπορεί να ζητήσει από τους επενδυτές να περιμένουν κάποιους μήνες για να τους επιστραφούν τα χρήματά τους.

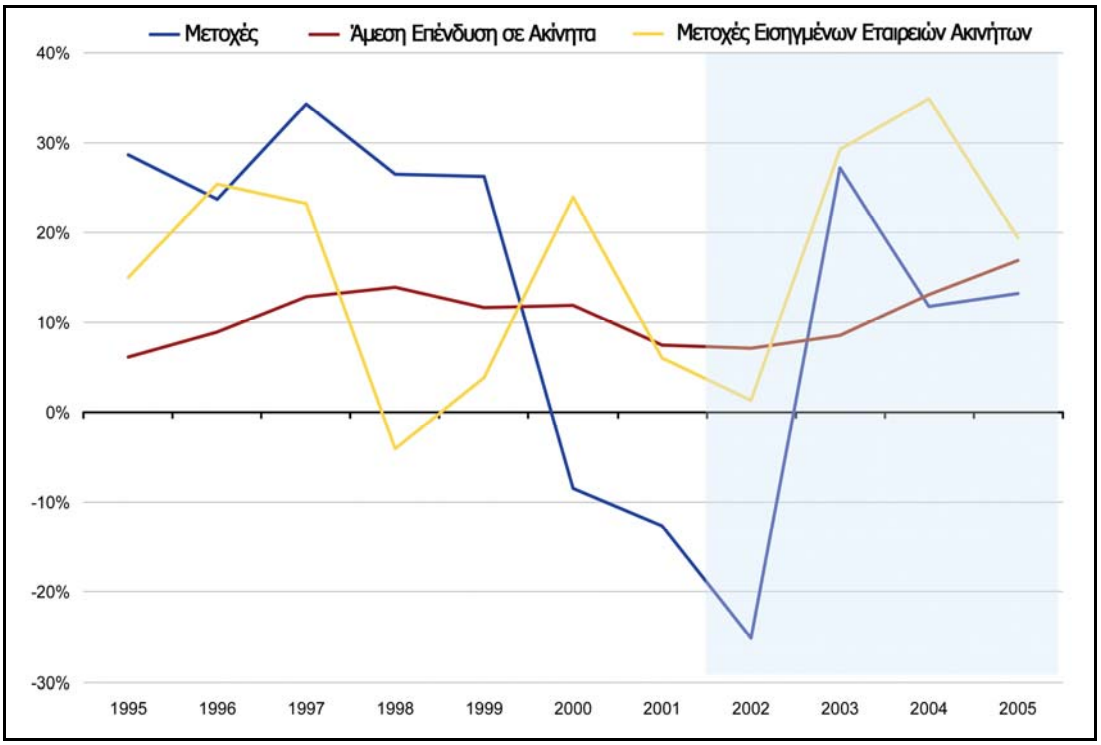
- Μεταβλητότητα της τιμής

Η επένδυση σε ειδικές εταιρείες επένδυσης ακινήτων παρέχει γενικά στον επενδυτή, οφέλη μείωσης κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης. Τέτοια οχήματα παρέχουν στον επενδυτή και ρευστότητα, καθώς οι μετοχές μπορούν να πουληθούν άμεσα. Παρολ' αυτά ενδέχεται αυτές να διαπραγματεύονται υποτιμημένες σε σχέση με την καθαρή τους αξία. Ωστόσο, η μέχρι στιγμής εμπειρία του Scottish Widows fund δείχνει ότι έχει υπάρξει μόνο μία μέτρια αστάθεια των τιμών και ότι οι τιμές των μετοχών διαπραγματεύονται ελαφρώς υπερτιμημένες σε σχέση με την καθαρή τους αξία.

5.10 Επενδύσεις στην παγκόσμια αγορά ακινήτων

Η εξαετία 1999-2005 αποτέλεσε για τη διεθνή αγορά ακινήτων μια χρυσή περίοδο. Τα ακίνητα απέφεραν στους επενδυτές υψηλές απόλυτες και σχετικές αποδόσεις (βλ. Διάγραμμα 5.1), με κατά πολύ μικρότερη μεταβλητότητα τιμής απ' ότι οι μετοχές. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου η παγκόσμια αγορά ακινήτων απέφερε 10% ετήσια απόδοση κεφαλαίων, σε αντίθεση με τις μετοχές που κυμάνθηκαν στα επίπεδα του 3% (MSCI World Index).

Διάγραμμα 5.1: Συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1995-2005)

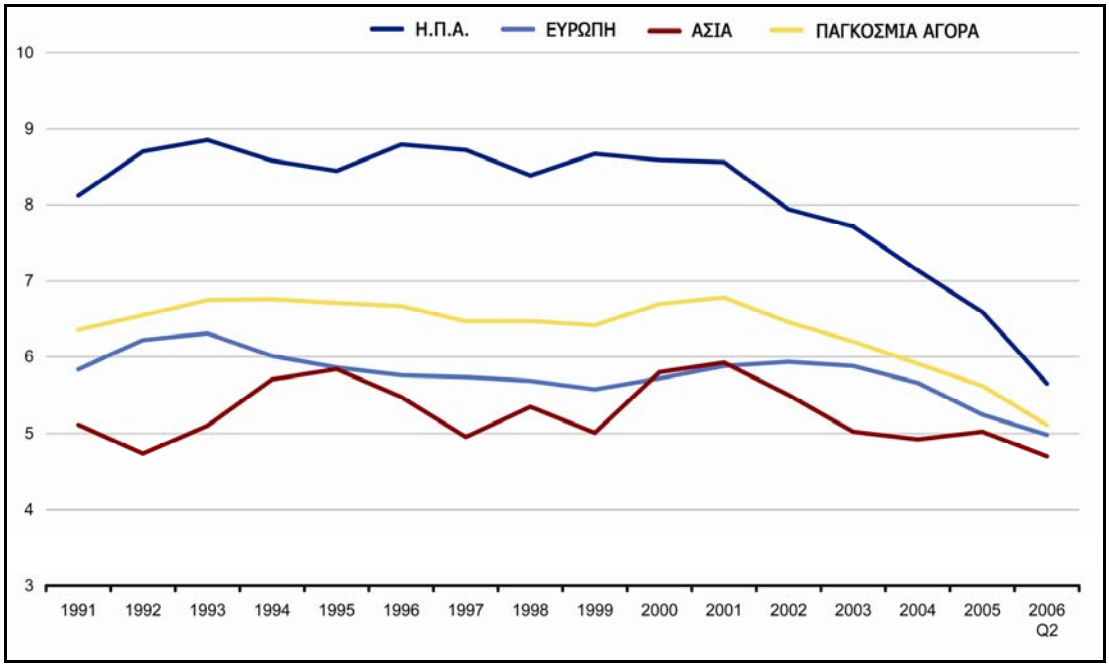


Πηγές: RREEF, ICREIM, IPD, MSCI, NCREIF, PCA

Σημείωση: Το διάγραμμα αναφέρεται στις αγορές των ΗΠΑ, Καναδά, Δυτικής Ευρώπης, και Αυστραλίας.

Αυτές οι υψηλές επιδόσεις των ακινήτων, προκάλεσαν την ροή σημαντικών επενδυτικών κεφαλαίων στην παγκόσμια αγορά ακινήτων και μια αναπόφευκτη πτώση των επιτοκίων κεφαλαιοποίησης (βλ. Σχήμα 5.2), πρώτα και εντονότερα στις ΗΠΑ, και αργότερα και στην Ευρώπη. Το ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσο αυτή η πίεση στα επιτόκια κεφαλαιοποίησης, μπορεί να οδηγήσει σε ιστορικές χαμηλές συνολικές αποδόσεις τα αμέσως επόμενα χρόνια.

Διάγραμμα 5.2: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης σε γραφεία (1991-2006)

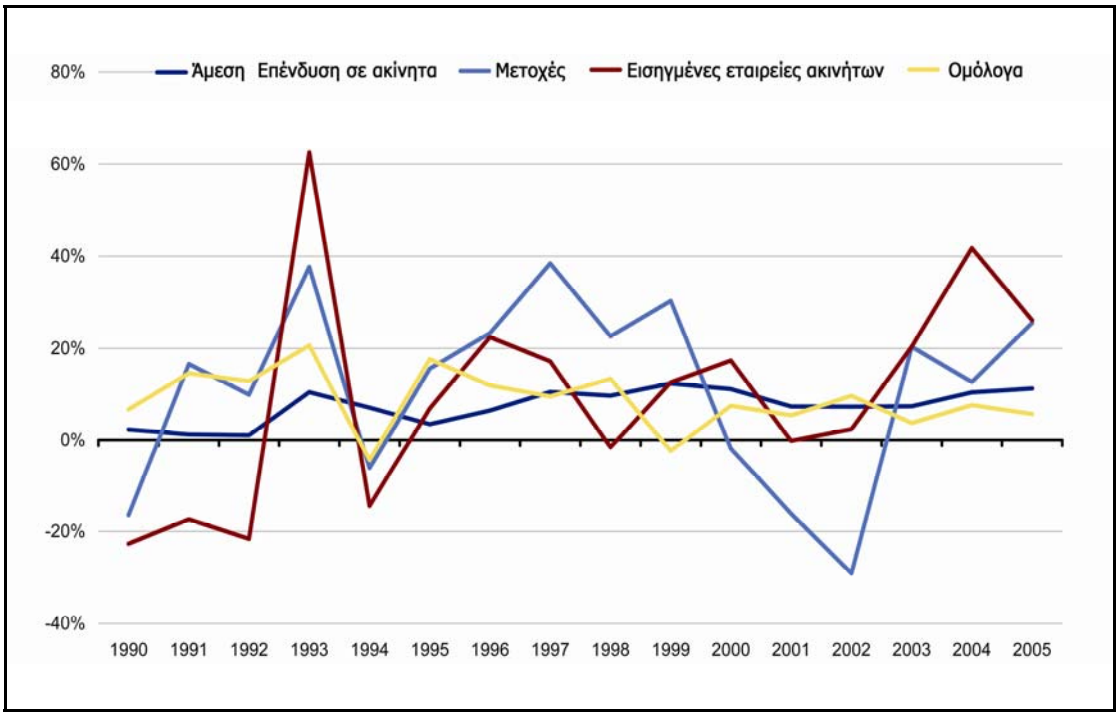


Πηγές: RREEF Research, CB Richard Ellis

Σημείωση: Το διάγραμμα αναφέρεται σε 24 παγκόσμιες αγορές (10 στις ΗΠΑ, 10 στη Δυτική Ευρώπη και 10 στην Ασία)

Πιο συγκεκριμένα στην Ευρώπη κατά τη διάρκεια της περιόδου 1990-2005, η ακίνητη περιουσία εμφάνισε υψηλές (απόλυτες και σχετικές) επιδόσεις (βλ. Διάγραμμα 5.3). Το γεγονός αυτό ίσχυσε τόσο στην αγορά άμεσης επένδυσης, όσο και στις εισηγμένες εταιρείες ακινήτων, με χαμηλή μεταβλητότητα τιμών και ελκυστική αναλογία απόδοσης ανά μονάδα ρίσκου (βλ. Πίνακα 5.4).

Διάγραμμα 5.3: Ευρωπαϊκές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1990-2005)



Πηγές: RREEF Research, IPD, MSCI, FTSE EPRA, NAREIT, DataStream

Σημείωση: Το διάγραμμα αναφέρεται σε ετήσιες συνολικές αποδόσεις στη Δυτική Ευρώπη.

Πίνακας 5.4: Ευρωπαϊκές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (1990-2005)

	Άμεση επένδυση σε ακίνητα	Μετοχές	Εισηγμένες εταιρείες ακινήτων	Δεκαετή Κρατικά Ομόλογα
Ιστορικές αποδόσεις (1990-2005)	7,5%	11,5%	9,5%	8,8%
Ρίσκο	3,7%	20,1%	23,3%	6,6%
Απόδοση ανά μονάδα ρίσκου	2,02	0,57	0,41	1,33

Αυτές οι ισχυρές βέβαια επιδόσεις, υποκρύπτουν σημαντικές διαφοροποιήσεις, για παράδειγμα στο Ηνωμένο Βασίλειο ο μέσος όρος της ετήσιας συνολικής απόδοσης για την περιόδου 2001-2005, ήταν 12,9%, ενώ στη Γερμανία το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 2,9% (βλ. Πίνακα 5.5). Εκείνη τη χρονική περίοδο ένα μεγάλο μέρος της συνολικής απόδοσης προήλθε από αυξήσεις κεφαλαιακών αξιών, ως αποτέλεσμα της συμπίεσης των επιτοκίων κεφαλαιοποίησης. Με τα επιτόκια δανεισμού να ανεβαίνουν, πιθανολογείται η περαιτέρω πτώση των επιτοκίων κεφαλαιοποίησης.

Πίνακας 5.5: Επιδόσεις άμεσης επένδυσης σε ακίνητα στην Ευρωπαϊκή αγορά (2001-2005)

Χώρα	Δείκτης	2001	2002	2003	2004	2005	Σύνολο	Εισόδημα	Κεφ. Αξία
Η.Β.	IPD	6,8%	9,6%	10,9%	18,3%	19,1%	12,9%	6,5%	6,0%
Ιρλανδία	IPD	8,1%	2,3%	12,7%	11,5%	24,3%	11,8%	5,4%	6,3%
Πορτογαλία	IPD	13,1%	13,8%	10,0%	10,6%	10,0%	11,5%	7,2%	4,1%
Ισπανία	IPD	9,1%	8,2%	8,3%	11,5%	17,2%	10,9%	6,0%	4,6%
Δανία	IPD	11,4%	9,4%	7,3%	6,3%	18,0%	10,5%	6,0%	4,3%
Γαλλία	IPD	9,7%	8,6%	8,1%	10,1%	15,2%	10,3%	6,2%	3,8%
Νορβηγία	IPD	10,8%	7,0%	7,6%	10,4%	15,2%	10,2%	7,6%	2,4%
Ιταλία	IPD	12,4%	9,3%	11,0%	8,9%	9,0%	10,1%	6,0%	3,4%
Ολλανδία	IPD	11,4%	8,8%	7,1%	7,7%	10,2%	9,0%	6,0%	2,9%
Φινλανδία	IPD/KTI	7,1%	5,7%	5,9%	5,6%	8,5%	6,6%	7,0%	-0,6%
Σουηδία	IPD	4,6%	2,4%	0,9%	5,8%	12,7%	5,3%	5,7%	-0,5%
Γερμανία	IPD	5,6%	4,1%	3,2%	1,3%	0,5%	2,9%	4,9%	-2,1%
Δυτική Ευρώπη	IPD/RREEF	7,4%	7,3%	7,4%	10,4%	11,3%	8,8%	Μη διαθέσιμα στοιχεία	Μη διαθέσιμα στοιχεία

Πηγές: RREEF Research, IPD

Στον παρακάτω πίνακα (βλ. Πίνακα 5.6), παρουσιάζονται οι μεγαλύτερες ευρωπαϊκές αγορές ακινήτων, με επίκεντρο αφενός μεν το μέγεθος της αγοράς ακινήτων και αφετέρου δε την εξέλιξη των δομών REIT. Σημειώνεται, ότι τα μεγέθη που παρατίθενται αναφέρονται σε επενδύσεις θεσμικών χαρτοφυλακίων. Άξιο παρατήρησης αποτελεί το ότι η εξέλιξη των δομών REIT, δεν συμβαδίζει πάντα με το μέγεθος μιας αγοράς.

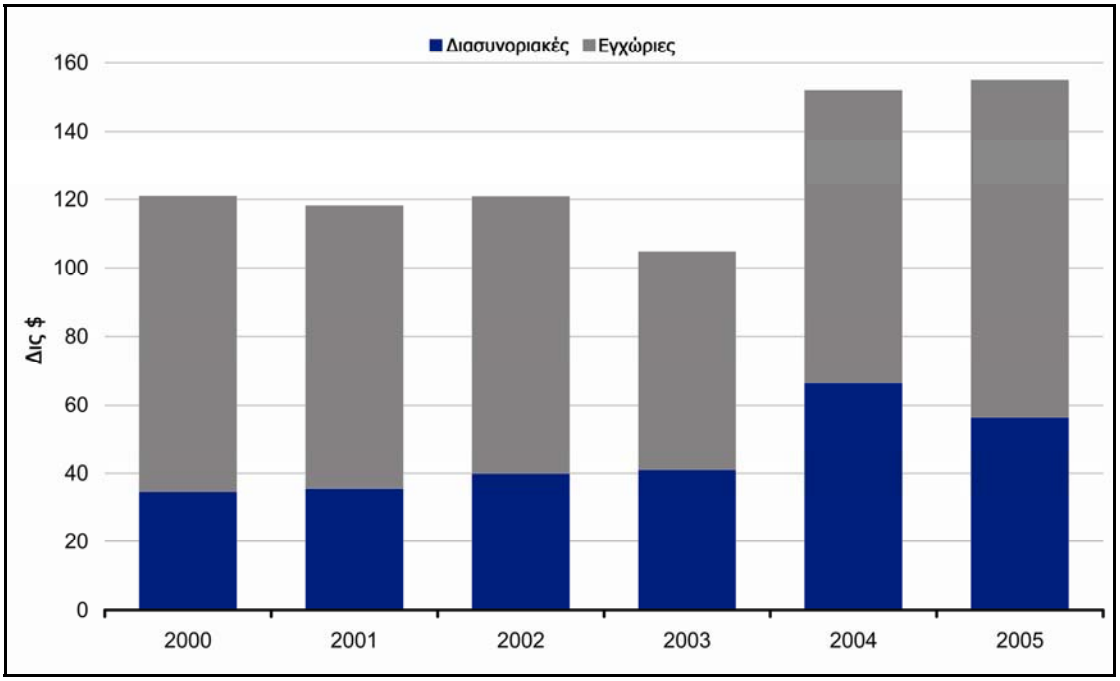
Πίνακας 5.6: Ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων και εισηγμένες εταιρείες ακινήτων

Χώρα	Συνολικά επενδυμένα κεφάλαια σε ακίνητη περιουσία (Δις $)	Συνολικά επενδυμένα κεφάλαια σε εισηγμένες εταιρείες ακινήτων (Δις $)	Ποσοστό κεφαλαίων επενδυμένων σε εισηγμένες εταιρείες ακινήτων ως προς το σύνολο	Εταιρείες τύπου REIT
Η.Β.	662	63	10%	2007
Γερμανία	605	8	1%	Όχι
Γαλλία	242	24	10%	Ναι
Ιταλία	152	6	4%	Όχι
Ολλανδία	125	16	13%	Ναι
Ελβετία	108	5	15%	Όχι
Ισπανία	85	18	21%	Όχι
Σουηδία	81	16	20%	Όχι
Βέλγιο	46	4	9%	Ναι
Αυστρία	40	9	23%	Οχι

Πηγές: RREEF Research, EPRA/NAREIT

Στο Διάγραμμα 5.7 παρουσιάζεται το μέγεθος των διασυνοριακών και εγχώριων επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων, όπου πλην της αναλογίας τους, καταγράφεται η αύξηση των επενδύσεων σε ακίνητα εκ μέρους θεσμικών χαρτοφυλακίων τα τελευταία δύο χρόνια αναφοράς.

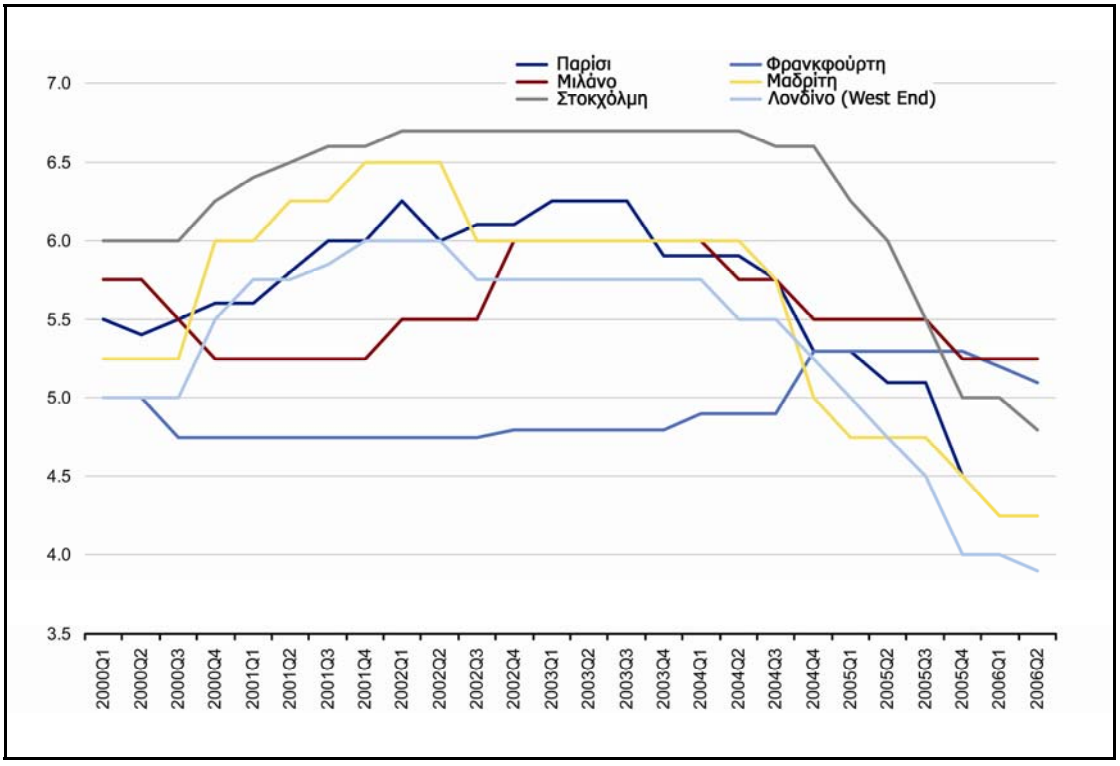
Διάγραμμα 5.7: Διασυνοριακές και εγχώριες επενδύσεις στην Ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων (2000-2005)



Πηγές: RREEF Research, JLL, DTZ, CBRE

Η περιορισμένη προσφορά ακινήτων υψηλής προβολής οδήγησε σε αύξηση των τιμών σε ορισμένες ευρωπαϊκές αγορές. Η πτώση των επιτοκίων κεφαλαιοποίησης κατά τη διάρκεια του 2005 συνεχίστηκε και το πρώτο μισό του 2006, τόσο σε ισχυρές αγορές όπως το Λονδίνο, η Μαδρίτη και το Παρίσι, όσο και σε αναδυόμενες όπως το Άμστερνταμ, το Βερολίνο και η Λισσαβόνα. Στο Διάγραμμα 5.8 που ακολουθεί, γίνεται αναφορά σε ορισμένες ευρωπαϊκές αγορές γραφειακών χώρων υψηλής προβολής.

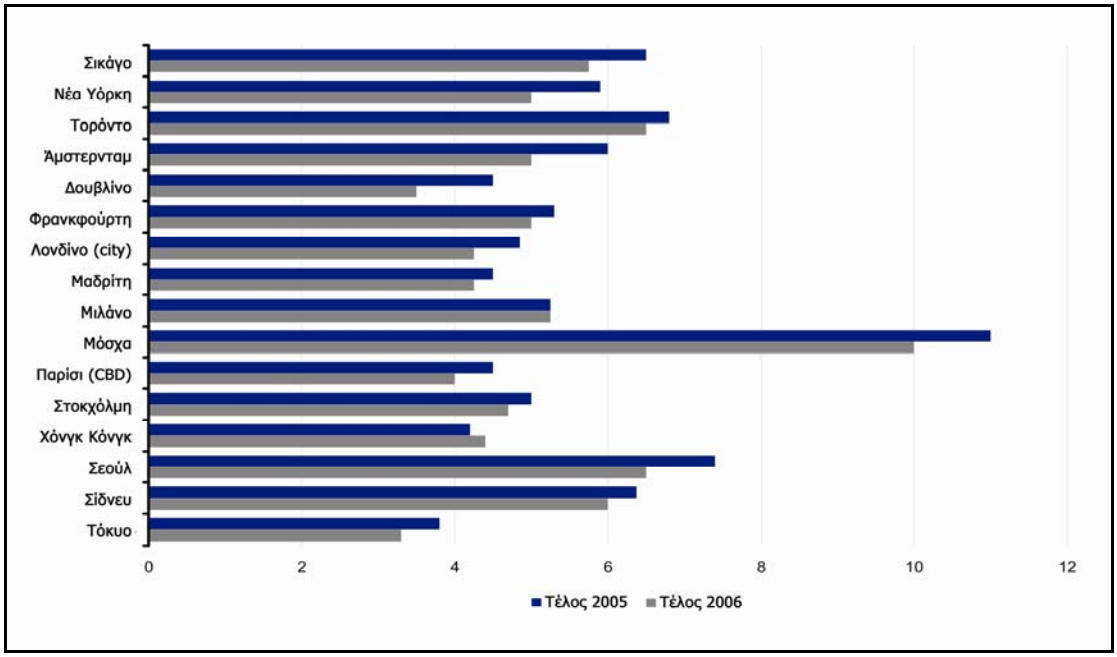
Διάγραμμα 5.8: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης σε γραφεία υψηλής προβολής στην Ευρώπη (1991-2006)



Πηγές: RREEF Research, CBRE Research

Στο διάγραμμα 5.9 αποτυπώνονται τα επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης στην παγκόσμια αγορά γραφειακών χώρων, όπου και αναδεικνύονται οι κοινές τάσεις που επικράτησαν στην περίοδο αναφοράς (2005-2006)

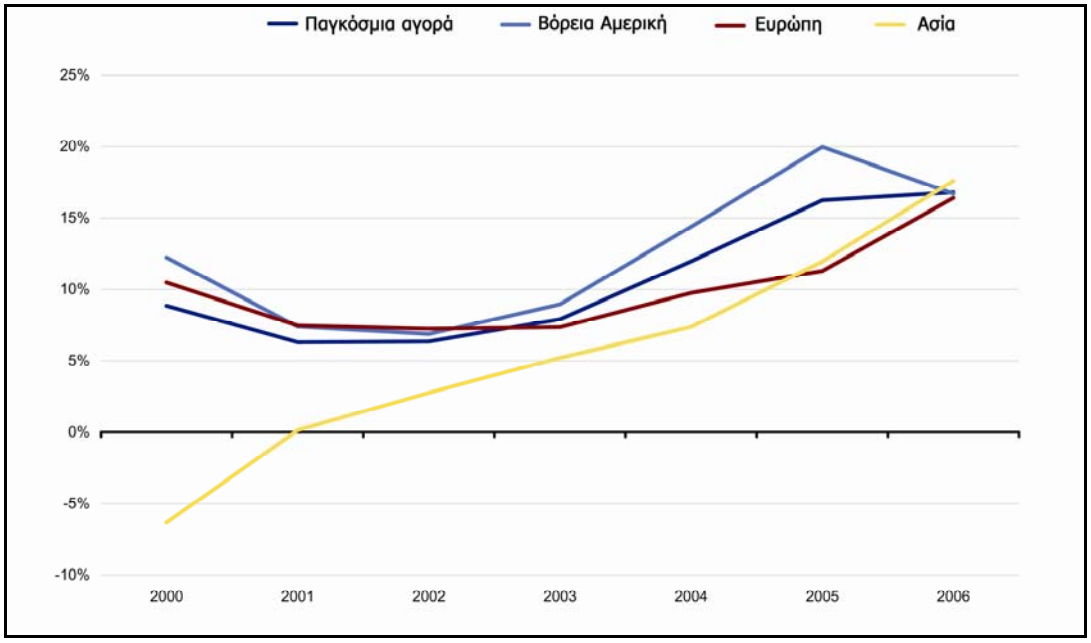
Διάγραμμα 5.9: Επιτόκια κεφαλαιοποίησης επένδυσης στην παγκόσμια αγορά γραφείων (2005-2006)



Πηγές: RREEF Research, CBRE, JLL

Στο διάγραμμα που ακολουθεί (βλ. Διάγραμμα 5.10) διεξάγεται μια γεωγραφική (χωρική) ανάλυση της παγκόσμιας αγοράς ακινήτων, όσον αφορά στις συνολικές αποδόσεις αυτών, στην περίοδο αναφοράς (2000-2006).

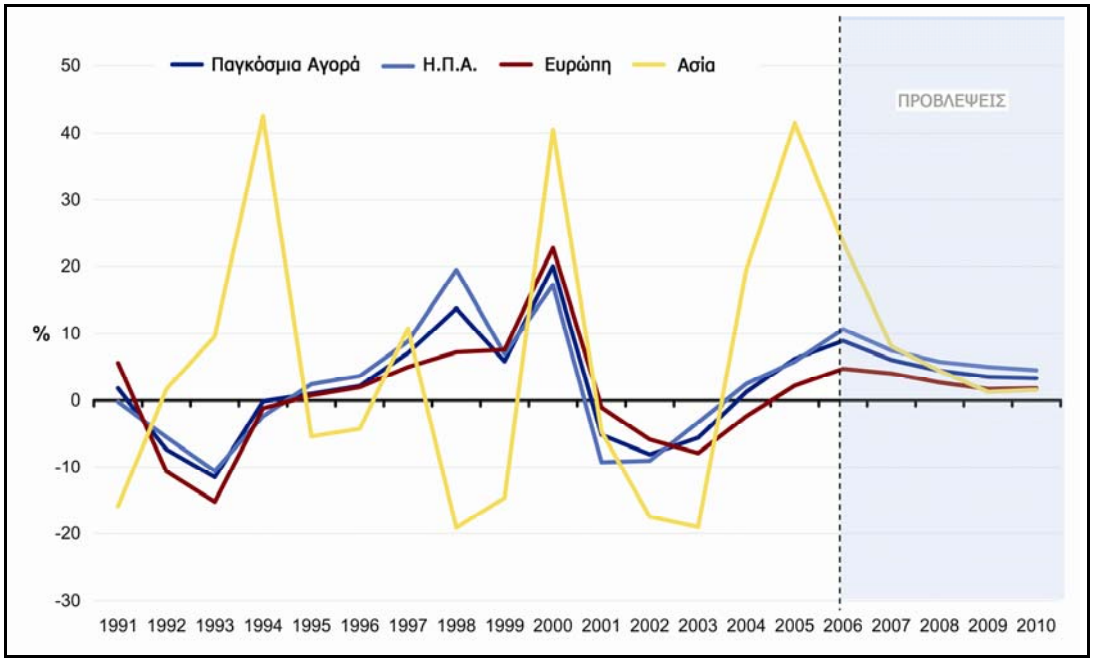
Διάγραμμα 5.10: Συνολικές ιστορικές αποδόσεις σε ακίνητα (2000-2006)



Πηγές: RREEF, IPD, NCREIF, PCA

Στο επόμενο διάγραμμα (βλ. Διάγραμμα 5.11) αποτυπώνονται οι μισθωτικές εξελίξεις και προβλέψεις για την παγκόσμια αγορά ακινήτων (περίοδος αναφοράς 1991-2010). Γίνεται αντιληπτή η μεταβλητότητα των μισθωτικών αξιών στην ευρύτερη περιοχή της Ασίας, αλλά και η μεσοπρόθεσμη σύγκλιση των τάσεων στην παγκόσμια αγορά ακινήτων.

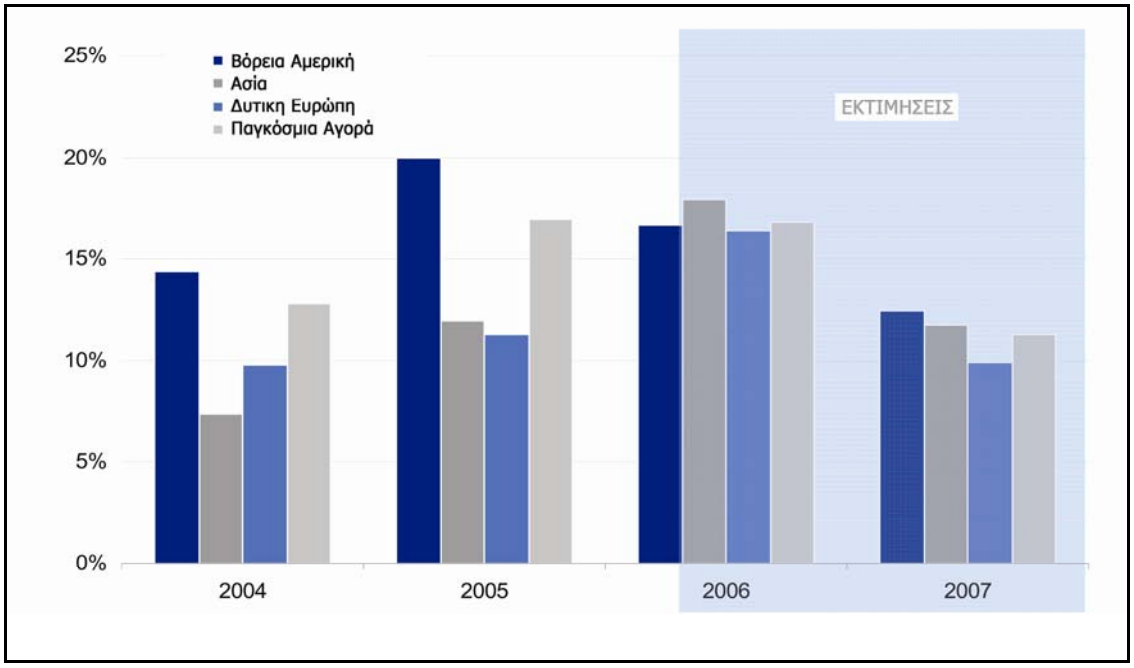
Διάγραμμα 5.11: Μεταβολές και προβλέψεις μισθωτικών αξιών στην παγκόσμια αγορά ακινήτων (1991-2010)



Πηγή: RREEF Research

Στο διάγραμμα 5.12 καταγράφονται οι συνολικές αποδόσεις επένδυσης σε ακίνητα για την περίοδο αναφοράς (2004-2007) στη Βόρειο Αμερική, την Ασία, τη Δυτική Ευρώπη και την παγκόσμια αγορά ακινήτων

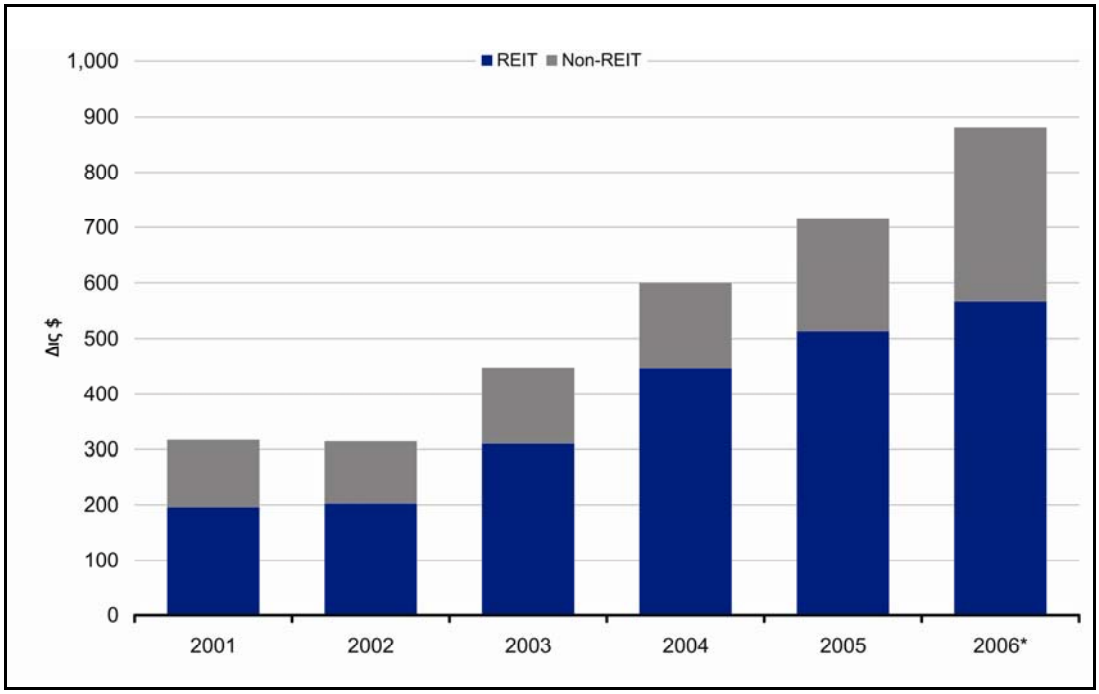
Διάγραμμα 5.12: Συνολικές αποδόσεις επένδυσης σε ακίνητα (2004-2007)



Πηγές: RREEF Research, IPD, NCREIF, PCA

Την περασμένη δεκαετία υπήρξε μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας. Το γεγονός αυτό προήλθε κατά πρώτον, λόγω της αύξησης των αξιών των ακινήτων, κατά δεύτερον, λόγω της αυξημένης ζήτησης επένδυσης σε ευέλικτες «φόρμες» ακίνητης περιουσίας, και κατά τρίτον λόγω της εισαγωγής θεσμικού πλαισίου για μορφές REIT σε πολλές χώρες. Στο διάγραμμα 5.13 αποτυπώνεται η ανάπτυξη της αγοράς μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας για την περίοδο 2001-2006, καθώς επίσης η κεφαλαιοποίηση της αγοράς.

Διάγραμμα 5.13: Η ανάπτυξη της αγοράς των μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας: Κεφαλαιοποίηση της αγοράς (2001-2006)



Πηγή: UBS

Στον παρακάτω πίνακα (βλ. Πίνακα 5.14) παρουσιάζονται οι δέκα μεγαλύτερες παγκόσμιες αγορές άμεσης επένδυσης σε ακίνητα, εισηγμένων εταιρειών ακινήτων και χρηματιστηριακών αγορών, σε αντιδιαστολή, και υπό όρους κεφαλαιοποίησης.

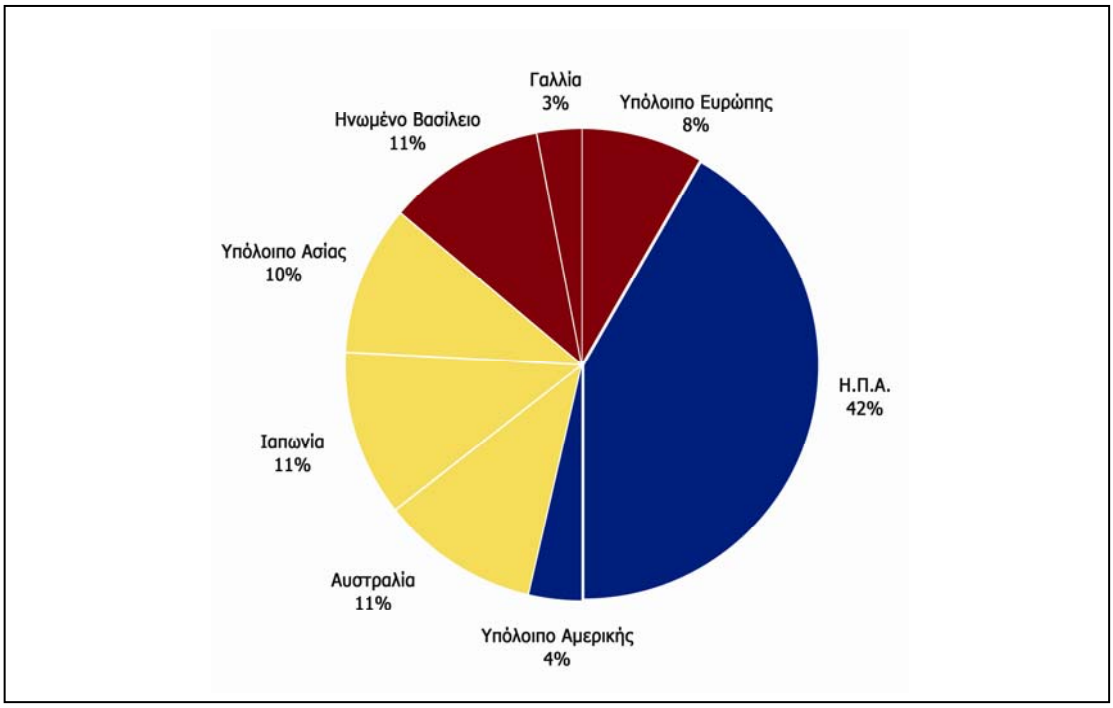
Πίνακας 5.14: Οι 10 μεγαλύτερες αγορές άμεσης επένδυσης σε ακίνητα, εισηγμένων εταιρειών ακινήτων και χρηματιστηριακών αγορών

Αγορές άμεσης επένδυσης σε ακίνητα		Αγορές εισηγμένων εταιρειών ακινήτων		Χρηματιστηριακές αγορές	
Χώρα	Δις $	Χώρα	Δις $	Χώρα	Δις $
ΗΠΑ	3.588	ΗΠΑ	379	ΗΠΑ	16.941
Ιαπωνία	889	Ιαπωνία	103	Ιαπωνία	4.762
Η.Β.	662	Η.Β.	99	Η.Β.	3.610
Γερμανία	605	Γερμανία	99	Γερμανία	2.334
Γαλλία	242	Γαλλία	72	Γαλλία	2.298
Καναδάς	240	Καναδάς	29	Καναδάς	1.598
Κίνα / Χονγκ-Κονγκ	191	Κίνα / Χονγκ-Κονγκ	27	Κίνα / Χονγκ-Κονγκ	1.442
Ιταλία	152	Ιταλία	24	Ιταλία	1.130
Αυστραλία	144	Αυστραλία	19	Αυστραλία	962
Ολλανδία	125	Ολλανδία	14	Ολλανδία	897

Πηγές: RREEF Research, FTSE EPRA/NAREIT

Σύμφωνα με το δείκτη EPRA/NAREIT, αναφορικά με την κατανομή της παγκόσμιας αγοράς μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας, και υπό όρους κεφαλαιοποίησης, από το Διάγραμμα 5.15 που ακολουθεί, διακρίνεται η ανάπτυξη του κλάδου στην αγορά των ΗΠΑ, με κεφαλαιοποίηση περί των 900 Δις Ευρώ για το 2006. Γίνεται αντιληπτό ότι οι Ευρωπαϊκές αγορές υπολείπονται σημαντικά στην εν λόγω αγορά.

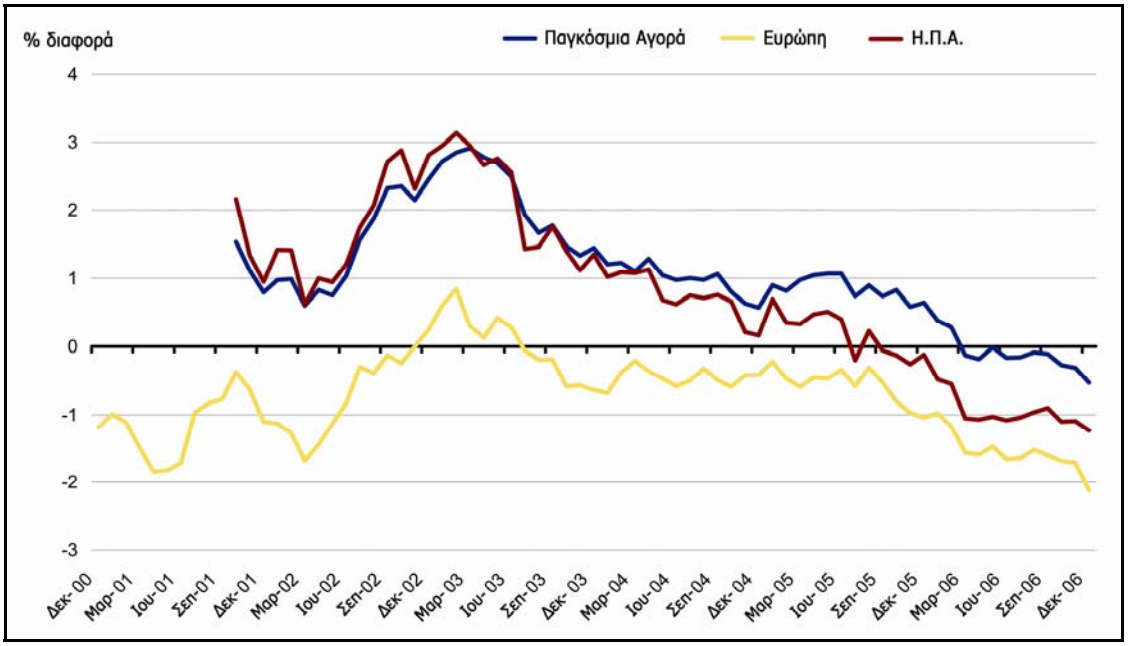
Διάγραμμα 5.15: Κατανομή παγκόσμιας αγοράς μετοχικών εταιρειών ακίνητης περιουσίας (2006)



Πηγές: RREEF Research, FTSE EPRA/NAREIT

Όσον αφορά στη διαφορά μεταξύ της μερισματικής απόδοσης εισηγμένων εταιρειών ακίνητης περιουσίας και κρατικών ομολόγων, στο διάγραμμα που ακολουθεί (βλ. Διάγραμμα 5.16), περιλαμβάνονται δεδομένα της παγκόσμιας αγοράς, της Ευρώπης και των ΗΠΑ, όπου και αναδεικνύονται κοινές τάσεις και συμπεριφορές των αγορών, για την περίοδο 2000-2006.

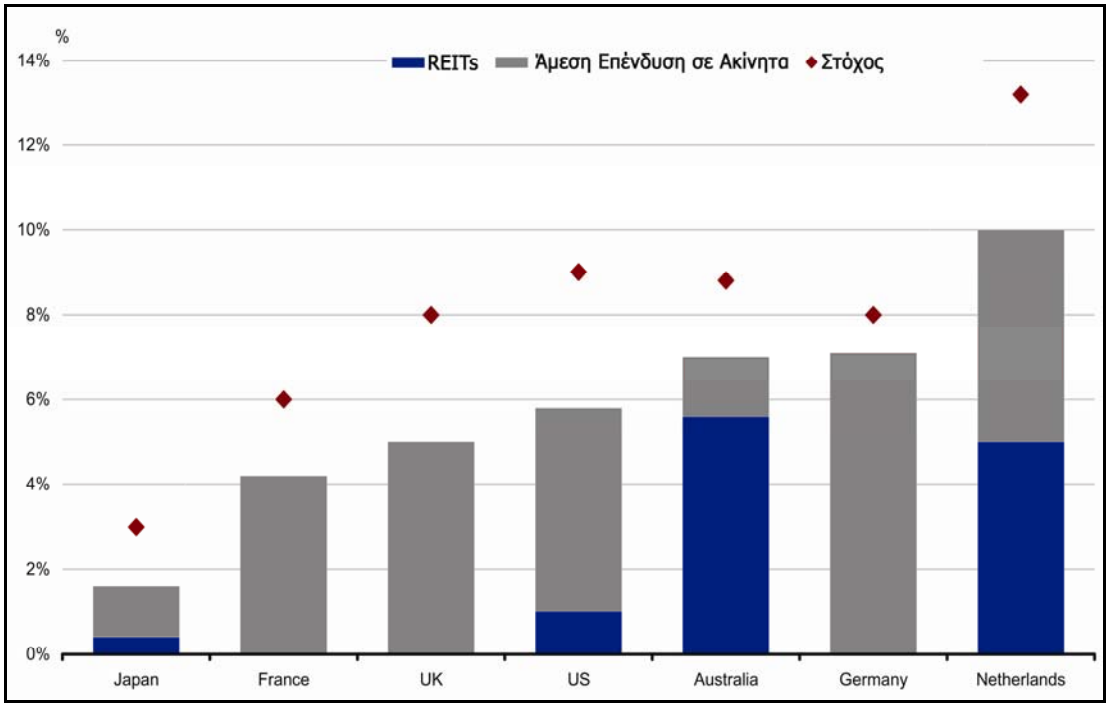
Διάγραμμα 5.16: Διαφορά μεταξύ μερισματικής απόδοσης εισηγμένων εταιρειών ακίνητης περιουσίας και κρατικών ομόλογων (10-ετή)



Πηγές: RREEF Research, FTSE/EPRA NAREIT; JP Morgan Govt. Bonds

Σε αντίθεση με την ελληνική πραγματικότητα οι επενδύσεις συνταξιοδοτικών ταμείων σε ακίνητη περιουσία, αποτελούν συνήθης πρακτική. Ενδιαφέρον βέβαια παρουσιάζει η περίπτωση της Αυστραλίας και της Ολλανδίας, όπου οι δομές REIT εμφανίζουν μεγαλύτερο προτίμηση απ' ότι οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία.

Διάγραμμα 5.17: Κατανομή κεφαλαίων συνταξιοδοτικών ταμείων σε ακίνητη περιουσία



Πηγές: UBS estimates, PREA, Mercer, JP Morgan Fleming AM, PGGM, ABP, RREEF Research

5.11 Συμπεράσματα

Η ακίνητη περιουσία αποτελεί ένα επενδυτικό τομέα ο οποίος δεν είναι ερευνητικά επαρκώς μελετημένος. Παρά τις αλλαγές και βελτιώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί την τελευταία δεκαετία, η έρευνα περιορίζεται σημαντικά εξαιτίας της έλλειψης δεδομένων και στοιχείων της αγοράς, καθώς πολύ λίγες χώρες διαθέτουν χρονοσείρες δεδομένων τουλάχιστον εικοσαετίας. Παρολ' αυτά η ανάπτυξη της εξειδικευμένης έρευνας, και η παροχή δεδομένων και στοιχείων της αγοράς αποτελούν αναμφισβήτητα γεγονότα, τα οποία έχουν βελτιώσει τη διαφάνεια των συναλλαγών σε μεγάλο βαθμό.

Η παγκόσμια αγορά ακινήτων διαθέτει πλέον διάφορες επενδυτικές επιλογές και μέσα (άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, εισηγμένες μετοχικές εταιρείες ακινήτων, σχήματα REIT, παράγωγα ακινήτων, χρεόγραφα εξασφαλισμένα με υποθήκη και λοιπά υποθηκικά οχήματα), με ευδιάκριτα χαρακτηριστικά δομών, διαφάνειας και ρευστότητας. Οι αλλαγές της τελευταίας δεκαετίας συνέθεσαν ένα ελκυστικό προφίλ για την ακίνητη περιουσία, υπό όρους συμμετοχής σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Ταυτόχρονα όμως προσέλκυσαν νέου τύπου επενδυτές στην αγορά των εμπορικών ακινήτων, όπως ιδιωτικά κεφάλαια αλλά και κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία αποκτούν διακριτό ρόλο συγκριτικά με τους παραδοσιακά θεσμικούς επενδυτές.

Η ανάλυση των επιδόσεων επένδυσης στην αγορά ακινήτων αλλά και ο υπολογισμός του συνδεδεμένου ρίσκου, προφανώς και επηρεάζεται από την έλλειψη επαρκών σχετικών στοιχείων και χρονοσειρών. Παρόλα αυτά, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και η Αυστραλία, διαθέτουν επαρκείς πληροφορίες, ώστε να αποτελέσουν πρότυπα αναφοράς για την προσέγγιση παραγόντων όπως η ανταποδοτικότητα και το ρίσκο. Αξίζει βέβαια να σημειωθεί, ότι οι υπάρχοντες δείκτες επιδόσεων των εμπορικών ακινήτων, βασίζονται σε εκτιμήσεις εμπορικών αξιών ακινήτων και όχι σε δικαιοπραξίες αυτών. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ομαλοποίηση και «λείανση» των δεικτών, με άμεσο αποτέλεσμα την αποδυνάμωση του ρόλου του ρίσκου στην όλη διαδικασία. Ιδιαίτερη αξία βέβαια αποκτά η προαναφερθείσα παθογένεια, στη σύγκριση των ακινήτων με τα λοιπά επενδυτικά μέσα, όπως επίσης στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των διαχειριστών κεφαλαίων.

Τα τελευταία είκοσι χρόνια, και για την περίπτωση των ΗΠΑ, οι μετοχές απέφεραν στους επενδυτές πραγματική ετήσια απόδοση της τάξης του 11% περίπου, οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων περί του 8%, ενώ τα ομόλογα και οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα περί του 5%. Όσον αφορά την παράμετρο του συνδεδεμένου ρίσκου, αναφέρεται ότι αυτό κυμαίνεται στα επίπεδα του 3% για την περίπτωση των άμεσων επενδύσεων σε ακίνητα, σημαντικά χαμηλότερο από τα ομόλογα (8%), τις δομές REIT (14%) και τις μετοχές (16%). Λαμβάνοντας βέβαια υπόψη την παθογένεια της αγοράς, αυτή της σύνθεσης των δεικτών υπό όρους εκτιμήσεων και όχι δικαιοπραξιών, το συνδεδεμένο ρίσκο άμεσης επένδυσης στα ακίνητα, προσεγγίζει το 8%.

Πολυπαραγοντικές είναι οι περισσότερες ερευνητικές προσεγγίσεις καθορισμού των παραγόντων καθορισμού της ανταποδοτικότητας των ακινήτων ως επενδυτικό μέσο. Οι περισσότερες μελέτες αναγνωρίζουν διάφορους μακροοικονομικούς δείκτες (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, βιομηχανική παραγωγή, παράγοντες σχετιζόμενους με την κατανάλωση, χρηματοοικονομικές παράμετροι όπως τα πραγματικά επιτόκια) ως εξόχως σημαντικούς. Παρολ' αυτά σε πολλές μελέτες, στην ακίνητη περιουσία προσαρτώνται μοναδικά χαρακτηριστικά ικανά να ενδυναμώσουν την πεποίθηση, για αυξημένη συμμετοχή των ακινήτων σε επενδυτικά χαρτοφυλάκια.

Οι απόψεις περί εμφάνισης χαρακτηριστικών προστασίας έναντι του πληθωρισμού, από την πλευρά των ακινήτων, είναι αντικρουόμενες, αν και έχει επικρατήσει η θέση περί μερικής προστασίας, και αργής προσαρμογής σε μη αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται, μεταξύ άλλων, στους περιορισμούς των μισθωτικών συμβολαίων (καθώς καθυστερεί η αναπροσαρμογή του μισθώματος), στην ευαισθησία των επιτοκίων και στην αλληλεπίδραση των αυξήσεων του πληθωρισμού με την παρεμβατικότητα των αρχών.

Η αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης των ακινήτων, αποτελεί ένα πολύ σημαντικό στοιχείο της αγοράς. Οι αναλογικά πολύ υψηλές αξίες των ακινήτων σε συνδυασμό με την αδιαιρετότητα την οποία εμφανίζουν, αλλά και τα υψηλά κόστη συναλλαγής παράλληλα με την αβέβαιη και χρονικά παρατεταμένη διαδικασία πώλησης των ακινήτων, αποτελούν δεδομένα που συνθέτουν μια

συγκεκριμένη αβεβαιότητα στην εν λόγω αγορά, η οποία αποτιμάται με έναν επιπλέον παράμετρο ρίσκου.

Η ανάλυση περί συσχέτισης των ακινήτων με τα λοιπές επενδυτικές κατηγορίες η οποία έχει διεξαχθεί, αναδεικνύει τη δυνατότητα των ακινήτων για διασπορά του επενδυτικού κινδύνου υπό το πρίσμα ενός μικτού επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Τα οφέλη, βέβαια, τη διαφοροποίησης, όταν ομογενή ακίνητα προστίθενται σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο είναι δεδομένα.

Κεφάλαιο 6 - Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία

6.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο αναλύεται η περίπτωση των Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία. Καταγράφονται τα χαρακτηριστικά αυτών, το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία τους, και τέλος η διεθνής εμπειρία. Σε συνδυασμό με το προηγούμενο κεφάλαιο, αξιολογούνται οι αποδόσεις του νέου επενδυτικού εργαλείου, το οποίο συγκρίνεται με άλλα επενδυτικά μέσα. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα.

6.2 Τα χαρακτηριστικά των ΕΕΑΠ

Οι ΕΕΑΠ είναι ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, οι οποίες επενδύουν σε ακίνητα. Απευθύνονται σε επενδυτικό κοινό τόσο ιδιωτών με κάποια ικανοποιητική αίσθηση του χώρου της κτηματαγοράς, όσο και θεσμικών επενδυτών οι οποίοι αγοράζουν μετοχές της ΕΕΑΠ και απολαμβάνουν τις αποδόσεις από την εκμετάλλευση των ακινήτων που διαχειρίζεται η εταιρεία (εκμίσθωση ή πώληση των ακινήτων και πραγματοποίηση υπεραξιών).

Η συμμετοχή σε μια ΕΕΑΠ είναι έμμεση μορφή επένδυσης σε ακίνητη περιουσία με τα πλεονεκτήματα μιας άμεσης επένδυσης. Πιο συγκεκριμένα, αυτή η επένδυση (Garrigan και Parsons, 1997; Kyle, 2000):

- Δίνει τη δυνατότητα ακόμη και σε επενδυτές με σχετικά μικρό διαθέσιμο κεφάλαιο, να επενδύσουν σε σημαντικά ακίνητα, στα οποία ενδεχομένως να μην είχαν πρόσβαση μόνο με τα δικά τους προς επένδυση κεφάλαια.
- Έχει αυξημένη δυνατότητα ρευστοποίησης, σε αντίθεση με την άμεση ιδιοκτησία ακινήτων, καθώς τα ίδια τα ακίνητα δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο συναλλαγής σε κάποιο είδος χρηματιστηρίου.
- Προσφέρει υψηλές αποδόσεις, οι οποίες χάρη στο ευνοϊκό φορολογικό πλαίσιο που αφορά τις ΕΕΑΠ, μπορεί να είναι μεγαλύτερες από τη μετά από φόρους απόδοση που λαμβάνει κάποιος ιδιώτης ιδιοκτήτης ακινήτου.

- Ελαχιστοποιεί τον επενδυτικό κίνδυνο λόγω της διασποράς του χαρτοφυλακίου και επειδή η επένδυση σε ακίνητα επηρεάζεται από εξωτερικές παρεμβάσεις πολύ λιγότερο από ότι μια επένδυση, π.χ., στο χρηματιστήριο.

Ειδικότερα:

- Δημιουργείται η δυνατότητα επενδύσεων σε ακίνητα από μικροεπενδυτές, οι οποίοι δε θα μπορούσαν εύκολα να επενδύσουν σε αυτόν το χώρο.
- Οι επενδύσεις σε εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα παρουσιάζουν μεγαλύτερη ασφάλεια από τις επενδύσεις σε μεμονωμένα ακίνητα, δεδομένου ότι οι πρώτες διαθέτουν χαρτοφυλάκια ακινήτων με ποικιλία χρήσεων και γεωγραφική διασπορά, που ελαχιστοποιεί τους εμπλεκόμενους κινδύνους (π.χ., απαξίωση συγκεκριμένων ακινήτων λόγω τοπικών συνθηκών).
- Οι επενδυτές μπορούν να επωφεληθούν από το χαμηλό κόστος της επαγγελματικής διαχείρισης των ακινήτων που είναι ενταγμένα στα χαρτοφυλάκια των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα.
- Οι επενδυτές μπορούν να εξασφαλίζουν εισόδημα μέσω του μερίσματος των μετοχών που θα διαθέτουν, ενώ θα καρπώνονται και την υπεραξία των μετοχών τους που θα βασίζεται στα ακίνητα.
- Η απόδοση των εταιρειών θα πρέπει να κυμαίνεται στο 6%-7% της αξίας των ακινήτων. Μέρος της απόδοσης αυτής, θα αποδίδεται ως μέρισμα και μέρος θα επενδύεται στα ακίνητα.
- Η φορολογία των εισοδημάτων που προέρχονται από ακίνητα είναι σαφώς μικρότερη μέσω των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα από οποιοδήποτε άλλο σχήμα εκμετάλλευσης ακινήτων.
- Εισάγεται η επαγγελματική διαχείριση των ακινήτων.
- Μειώνεται ο κατακερματισμός των ιδιοκτησιών, ο οποίος δημιουργεί προβλήματα στην ανάπτυξη και στην ανανέωση των ακινήτων.
- Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα αναμένεται να λειτουργήσουν εξισορροπητικά σε περιόδους κρίσεων της αγοράς ακινήτων, μέσω αγορών που θα πραγματοποιούν τις περιόδους μείωσης των τιμών.
- Λόγω αύξησης της ζήτησης ακινήτων για ένταξη στις ιδρυόμενες εταιρείες αλλά και για την κάλυψη των επενδυτικών αναγκών των ήδη λειτουργούντων, αναμένεται να δοθεί ώθηση στην ανάπτυξη ακινήτων, χρηματοδοτούμενη σε μεγάλο ποσοστό από τα κεφάλαια των μικροεπενδυτών.

- Η καθιέρωση των περιοδικών εκτιμήσεων από το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών των αξιών των ακινήτων, θα βοηθήσει τους ενδιαφερόμενους επενδυτές να έχουν σαφή εικόνα για την πραγματική αξία των εταιρειών στις οποίες καλούνται να επενδύσουν (σε αντίθεση με άλλους κλάδους της οικονομίας).

Είναι προφανές ότι οι ΕΕΑΠ λόγω του μεγέθους και του τρόπου λειτουργίας τους θα συνθέσουν μια νέα κατηγορία θεσμικών επενδυτών, τα προς επένδυση κεφάλαια των οποίων θα δημιουργήσουν αυξημένη ρευστότητα στην κτηματαγορά. Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει ως προς τον εξισορροπητικό ρόλο των ΕΕΑΠ που προκύπτει από το γεγονός ότι αυτές οι εταιρείες θα δημιουργήσουν βεβαίως συνθήκες ζήτησης, αυτή η ζήτηση όμως θα έχει αυστηρά κριτήρια και θα αφορά έργα σωστά σχεδιασμένα όχι μόνο από κατασκευαστική αλλά και από επιχειρηματική άποψη. Πρόκειται ουσιαστικά για μια έμμεση ώθηση των "*developers"* προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς πλέον έργα με σαθρή υποδομή θα είναι δύσκολο να απορροφηθούν.

Το επόμενο βασικό όφελος της αγοράς αφορά τον επαγγελματικό τρόπο διαχείρισης των ακινήτων με την εφαρμογή διεθνών προτύπων. Με αυτόν τον τρόπο, όχι μόνο θα βελτιστοποιηθούν τα αποτελέσματα, αλλά θα προκύψουν και αξιόλογα νέα εξειδικευμένα στελέχη που αυτή τη στιγμή είναι δύσκολο να βρεθούν στον ελληνικό χώρο.

Τέλος, η ανάπτυξη μιας αγοράς απαιτεί και την ύπαρξη υποδομής σε επίπεδο πληροφοριών που θα επιτρέπουν την οικονομική ανάλυση και τον σχεδιασμό (π.χ. δείκτες τιμών). Οι ΕΕΑΠ αναμένεται να ωθήσουν προς τη δημιουργία μιας τέτοιας υποδομής είτε παράγοντας το υλικό είτε δημιουργώντας τη ζήτηση. Οργανισμοί όπως η Investment Property Databank δεν έχουν συμπεριλάβει ακόμη την Ελλάδα στους δείκτες τους, διότι αυτοί προαπαιτούν την ύπαρξη χαρτοφυλακίων ακινήτων προς ανάλυση. Οι ΕΕΑΠ θα παρέχουν αυτά τα χαρτοφυλάκια, γεγονός που θα τις καταστήσει πόλο έλξης για διεθνείς οργανισμούς όπως η IPD.

Τα επόμενα χρόνια ο θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία αναμένεται να αναπτυχθεί σημαντικά και να αποτελέσει σημαντική εναλλακτική μορφή επένδυσης που θα προσδώσει στο ακίνητο χαρακτήρα επενδυτικού εργαλείου. Με δεδομένο δε το ενδιαφέρον που θα επιδείξουν για τη δημιουργία ανάλογων εταιρειών μεγάλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, πολλοί από τους οποίους

διαθέτουν σήμερα τεράστια ακίνητη περιουσία, είναι προφανές ότι η ανάπτυξη των ΕΕΑΠ θα δημιουργήσει τον κύριο κορμό θεσμικών επενδυτών ακινήτων στην Ελλάδα και θα καθορίσει αποφασιστικά το μέλλον και την ανάπτυξη της κτηματαγοράς.

Η απαλλαγή των ΕΕΑΠ από κάθε φόρο κατά την αγορά, θα έχει τις εξής κυρίως επιπτώσεις: Θα καταστήσει τις ΕΕΑΠ ιδιαίτερα ανταγωνιστικές, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να πληρώνουν υψηλότερες τιμές για τα ακίνητα που επιθυμούν, κερδίζοντας την προτίμηση των πωλητών και κατά συνέπεια το δικαίωμα πρώτης δυνατότητας επιλογής. Στη συνέχεια αυτό θα έχει ως επακόλουθο τη δημιουργία μιας νέας «αγοράς θεσμικών», με σχεδιαστές, κατασκευαστές και πωλητές κτιρίων εισοδήματος Α' κατηγορίας (Α' class buildings), που έχουν τα κατάλληλα χαρακτηριστικά (κεντρική θέση, υψηλών προδιαγραφών κατασκευή, φερέγγυο ενοικιαστή κ.τλ.) για τους συγκεκριμένους επενδυτές (Institutional grade properties). Την αγορά αυτή θα χαρακτηρίζει η αυξημένη διαφάνεια και ο επαγγελματισμός και η χρήση νέων εργαλείων, προϊόντων και πρακτικών, που σταδιακά θα διεισδύσουν και θα επεκταθούν και στην υπόλοιπη αγορά. Λόγω της έλλειψης τέτοιων «θεσμικού επιπέδου» κτιρίων και της αυξημένης ζήτησής τους, εκτιμάται ότι αρχικά θα ανεβούν σημαντικά οι τιμές αυτών που ήδη υπάρχουν, ενώ θα παρατηρηθεί έντονο ενδιαφέρον μεταξύ των κατασκευαστών, κυρίως των μεγάλων, να τροφοδοτήσουν την αγορά με περισσότερο προϊόν. Όταν θα επιτευχθεί αυτό, οι σοβαροί ενοικιαστές («blue chip», όπως τράπεζες, πολυεθνικές, πρεσβείες κ.λπ.) θα είναι σε ακόμη πιο πλεονεκτική θέση να διαπραγματευτούν ευνοϊκά για αυτούς ενοίκια και συμβάσεις με τους κατασκευαστές.

6.3 Θεσμικό πλαίσιο

Ο Ν.2778/1999 περί Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ακίνητης Περιουσίας και Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΕΕΑΠ), όπως τροποποιήθηκε από τους Ν.2892/2001 και το Ν.2992/2002, δίνει τη δυνατότητα αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας και πρόσβαση για χρηματοδότηση από την Κεφαλαιαγορά, προσφέροντας σημαντικά οφέλη σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη. Το γεγονός αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία αν ληφθεί υπόψη η αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία.

- Σκοπός – Αντικείμενο: Η Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας είναι ειδικού τύπου Ανώνυμη Εταιρεία, με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας και κινητών αξιών.

- Μετοχικό κεφάλαιο: Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας έχει ελάχιστο ύψος €29.347.028 ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρείας και συγκροτείται από εισφορές μετρητών, κινητών αξιών και ακινήτων, αλλά και εισφορές άλλων κινητών και ακινήτων, τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας.

- Διάρθρωση επενδύσεων και περιορισμοί: Η εταιρεία επενδύει τουλάχιστον το 80% των διαθεσίμων της σε ακίνητα και σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Το ποσοστό της επένδυσης σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας, πρέπει να αντιστοιχεί σε ποσοστό 10% τουλάχιστον επί του ενεργητικού της. Επενδύει επίσης σε κινητές αξίες, σε ποσοστό που δεν υπερβαίνει το 10% του ενεργητικού.

    - Ως ακίνητη περιουσία στην οποία μπορεί να επενδύσει η εταιρεία, νοούνται τα ακίνητα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως επαγγελματική στέγη ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό.
    - Τα ακίνητα βρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος–μέλος του Ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου. Εάν το ακίνητο χωροθετείται σε τρίτο κράτος, τότε η αξία του δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της συνολικής αξίας των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα.
    - Αντικείμενο επένδυσης μπορούν να αποτελέσουν και τα ακίνητα υπό αποπεράτωση ή επισκευή, η οποία θα πρέπει να ολοκληρωθεί εντός εύλογου χρόνου. Τα έξοδα αποπεράτωσης της επισκευής τους, δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 25% της συνολικής αξίας του ακινήτου, όπως θα υφίσταται μετά την αποπεράτωση ή επισκευή τους.
    - Η αξία κάθε ακινήτου δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει, κατά το χρόνο της απόκτησής του, το 15% της αξίας του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας, εκτός εάν πρόκειται για ακίνητο το οποίο μπορεί να διαχωριστεί σε περισσότερα ακίνητα, οπότε το ποσοστό αυξάνεται σε 25%.

- Κάθε ακίνητο που αγοράζεται δεν μπορεί να πωληθεί πριν τη πάροδο δώδεκα μηνών.
- Οι κινητές αξίες επιτρέπεται να είναι του ίδιου εκδότη σε ποσοστό 10% του αντίστοιχου επιτρεπόμενου ποσοστού (δηλαδή έως 1% του ενεργητικού της εταιρείας).

- Εισαγωγή στο Χ.Α.Α: Η εταιρεία υποχρεούται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εντός ενός έτους από τη σύστασή της. Κατά το χρόνο εισαγωγής της υποχρεούται να έχει επενδύσει το μετοχικό της κεφάλαιο σε ποσοστό τουλάχιστον 50% σε ακίνητη περιουσία.

- Εκτίμηση ακινήτων: Στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης διενεργείται αποτίμηση της αξίας των ακινήτων από ορκωτό ελεγκτή, σύμφωνα με τον τρόπο και τα μέσα που ορίζονται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

- Αποτίμηση: Σύμφωνα με τα παραπάνω, γίνεται και πριν την απόκτηση ενός ακινήτου από την εταιρεία ή τη μεταβίβασή του σε τρίτο, η οποία αποτελεί και το ανώτατο ή κατώτατο τίμημα που μπορεί να πληρώσει ή να αποδεχθεί αντίστοιχα η εταιρεία για τη μεταβίβαση ακινήτου.

- Υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Κάθε ημερολογιακό εξάμηνο η εταιρεία δημοσιεύει κατάσταση επενδύσεων των διαθεσίμων της, με ξεχωριστή αναφορά στις κατηγορίες επενδύσεων και με κάθε στοιχείο που κρίνεται απαραίτητο για την αξιολόγηση των επενδύσεων της εταιρείας. Η κατάσταση βασίζεται σε έκθεση εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών και ελέγχεται από ορκωτό ελεγκτή, υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσιεύεται στον οικονομικό τύπο.

- Διανομή Κερδών: Η εταιρεία διανέμει ετησίως τουλάχιστον το 35% των ετήσιων καθαρών κερδών της.

- Υπεραξίες: Εάν στο τέλος της εταιρικής χρήσης διαπιστωθεί υποτίμηση της αξίας ενός ακινήτου, η εταιρεία υποχρεούται να σχηματίσει πρόβλεψη για τη ζημία που προκύπτει. Αν διαπιστωθεί ανατίμηση της αξίας του ακινήτου σε σχέση με την

αξία κτήσης του, το ποσό της ανατίμησης αναγράφεται σε ξεχωριστή πρόσθετη κατάσταση υπεραξιών ακινήτων που συνοδεύει τον ισολογισμό.

- Φορολογία: Οι εκδιδόμενες από την εταιρεία μετοχές είναι ονομαστικές. Η έκδοσή τους καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς την εταιρεία απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους χαρτοσήμου ή οποιασδήποτε άλλης εισφοράς.
  - Η εταιρεία απαλλάσσεται επίσης από το Φόρο Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας για τα ακίνητα που συμπεριλαμβάνονται στο ενεργητικό της, εφόσον δεν ιδιοχρησιμοποιούνται.
  - Η απαλλαγή δεν περιλαμβάνει το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που προκύπτει κατά την εισφορά ακινήτων ούτε το φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου (1%).
  - Η μεταβίβαση ακινήτων από την εταιρεία φορολογείται με τον ισχύοντα συντελεστή (πληρωτέο από τον αγοραστή).
  - Η εταιρεία υποχρεούται σε καταβολή φόρου 0,3% ετησίως, που υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεών της πλέον των διαθεσίμων της, σε τρέχουσες τιμές.

- Αποσβέσεις: Η εταιρεία δε λαμβάνει υπόψη της αποσβέσεις επί της ακίνητης περιουσίας στην οποία έχει επενδύσει τα διαθέσιμά της.

Οι περιορισμοί στη διάρθρωση των επενδύσεων διασφαλίζουν ότι η εταιρεία δε θα εκτρέπεται από το σκοπό της αναλαμβάνοντας τον ελάχιστο δυνατό κίνδυνο, ενώ ταυτόχρονα της παρέχουν ευελιξία κατά την άσκηση της επενδυτικής της πολιτικής. Η χαμηλή φορολόγηση, σε συνδυασμό με τις μηδενικές αποσβέσεις, δίνει τη δυνατότητα υψηλών μερισματικών αποδόσεων.

Υπάρχουν ωστόσο ορισμένα θέματα-θεσμικά κενά, τα οποία οι αρμόδιες αρχές καλούνται να επιλύσουν, όπως τα κάτωθι:

- Ο νόμος ορίζει ότι κάθε ακίνητο το οποίο περιλαμβάνεται στις επενδύσεις της εταιρείας (και το οποίο μπορεί να διαχωριστεί σε περισσότερα ακίνητα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν αυτοτελώς) δεν πρέπει να υπερβαίνει κατά το χρόνο της απόκτησής του το 25% της αξίας του συνόλου των επενδύσεών της. Δε

διευκρινίζεται αν με τον όρο «ακίνητο» νοείται κάθε διηρημένη (οριζόντια ή κάθετη) ιδιοκτησία.

- Τίθεται θέμα πραγματοποίησης υπεραξίας:
  Αν μια εταιρεία – ιδιοκτήτρια ακινήτων εισφέρει σήμερα τα ακίνητά της σε μια ΕΕΑΠ θα οφείλει φόρο υπεραξίας, από τη διαφορά που προκύπτει ανάμεσα στην λογιστική και την εμπορική αξία των ακινήτων. Πολλοί φορείς ακίνητης περιουσίας, κυρίως χρηματοπιστωτικοί όμιλοι που σχεδιάζουν τη δημιουργία Εταιρειών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας, εξετάζουν το ενδεχόμενο μη οφειλής φόρου υπεραξίας, εφόσον τα ακίνητα μεταβιβάζονται σε εταιρεία του ίδιου ομίλου. Ενώ οι τροποποιήσεις του Ν.2992/2002 κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση της άρσης των αντικινήτρων για τη σύσταση ΕΕΑΠ, το θέμα της υπεραξίας αποτελεί τόσο σοβαρό αντικίνητρο που ακυρώνει όλη την προσπάθεια. Ο φόρος υπεραξίας που προκύπτει είναι μεγάλο ποσό και η οφειλή του οδηγεί πολλούς φορείς στην ανάκληση της απόφασής τους για ίδρυση ΕΕΑΠ. Σε συνδυασμό με το επόμενο θέμα, πολλές εταιρείες ξεκίνησαν την διαδικασία ίδρυσης ΕΕΑΠ, αλλά έκριναν ότι είναι καλύτερο να περιμένουν την αποσαφήνιση του τρόπου φορολόγησης της υπεραξίας σε συνδυασμό με την εφαρμογή των ΔΛΠ.

- Εφόσον πριν την αγορά ή την πώληση ακινήτου διενεργείται εκτίμηση της αξίας του από ορκωτό εκτιμητή του ΣΟΕ, και η ΕΕΑΠ δεν επιτρέπεται να πληρώσει περισσότερα ή να λάβει λιγότερα για μεταβίβαση ακινήτου προς ή από αυτήν αντίστοιχα, μειώνεται η ευελιξία που διαθέτουν οι ΕΕΑΠ για τη διαχείριση της περιουσίας τους και ουσιαστικά ο ΣΟΕ παίρνει ένα ρόλο *"market maker"*. Το γεγονός αυτό αποτελεί μειονέκτημα, καθώς δεν αφήνει την αγορά να λειτουργήσει ελεύθερα. Από την άλλη είναι θετική η ύπαρξη ενός τρίτου αντικειμενικού σώματος με ρυθμιστικό ρόλο.
- Ο νόμος επιτρέπει μεν την απόκτηση από την εταιρεία, ως επένδυση, δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, ο σχετικός όρος όμως χρειάζεται διευκρίνιση.

Στο σημείο αυτό, λόγω πληρότητας της ανάλυσης, κρίνεται σκόπιμη η παράθεση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας. Με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως 20 του προαναφερθέντος Νόμου 2778/1999 (όπως

τροποποιήθηκε στην συνέχεια με τις διατάξεις των Νόμων 2892/2001 και 2992/2002) θεσμοθετήθηκαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας.

Η διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας, τα οποία δεν έχουν νομική προσωπικότητα, ασκείται από Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) που συνίσταται και λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 2778/1999 (ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων μεταξύ των οποίων και αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας, η οποία έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 2.935.000 Ευρώ, 51% του οποίου θα ανήκει σε πιστωτικά ιδρύματα ή/και ασφαλιστικές εταιρίες ή/και εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και μετοχές ονομαστικές, και η οποία έχει λάβει σχετική άδεια λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στον έλεγχο και την εποπτεία της οποίας υπάγεται) ή είναι εταιρεία διεπόμενη από τις διατάξεις του Ν.1969/1991 (η οποία μπορεί να διαχειρίζεται αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας εφόσον πληροί τις διατάξεις του Ν.2778/1999 για την σύσταση και λειτουργία ΑΕΔΑΚ, έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διαχείριση τέτοιων αμοιβαίων κεφαλαίων και η διαχείριση των ως άνω αμοιβαίων περιλαμβάνεται στον σκοπό της).

Τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας, συνίσταται ύστερα από άδεια που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το ελάχιστο δε ύψος του ενεργητικού τους πρέπει σύμφωνα και με την υπ' αριθμόν 8/249/25-7-2002 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, να ανέρχεται σε 29.350.000 Ευρώ.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του ανωτέρω νόμου το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου επενδύεται υποχρεωτικά: α) σε ποσοστό τουλάχιστον 90% σε ακίνητη περιουσία και σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας, τα οποία δεν πρέπει να υπερβαίνουν τουλάχιστον ποσοστό 10% του ενεργητικού και β) σε κινητές αξίες ή άλλα που αναφέρονται στις σχετικές διατάξεις του Ν.1969/1991.

6.4 Διεθνής Εμπειρία

6.4.1 Real Estate Investment Trusts (ΗΠΑ)

Η αγορά των REITs στις ΗΠΑ προσφέρει στους επενδυτές τη δυνατότητα να επενδύσουν σε ακίνητα χωρίς να εκτίθενται στα γνωστά προβλήματα των ακινήτων, όπως έλλειψη δυνατότητας άμεσης ρευστοποίησης, ανάγκη συνεχούς διαχείρισης και υψηλά κόστη απόκτησης, (Ciochetti κ.α., 2002). Τα τελευταία χρόνια και για μια σειρά από αιτίες, η υπό εξέταση αγορά συγκεντρώνει πολύ μεγάλο επενδυτικό ενδιαφέρον. Ο συνδυασμός παραγόντων όπως η διανομή μερισμάτων και η πολύ καλή σχετικά συμπεριφορά του κλάδου μετά τη φούσκα των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, συντέλεσε στη ροή σημαντικών επενδυτικών κεφαλαίων (Liang και Naranjo, 1999). Επιπρόσθετα, η χαμηλή συσχέτιση των REITs με τη αγορά μετοχών των ΗΠΑ στα τέλη της δεκαετίας του 90', οδήγησε στην άποψη ότι προσφέρουν εξαιρετικά πλεονεκτήματα λόγω διασποράς σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, αλλά και αυξημένη ανταποδοτικότητα (NAREIT, 2002). Τέλος, η εισαγωγή των REITs σε χρηματιστηριακούς δείκτες, όπως ο S&P500, ενίσχυσαν τη ροή κεφαλαίων ιδιαίτερα από διαχειριστές χαρτοφυλακίων που βασίζονται σε αντίστοιχους δείκτες.

Παρολ' αυτά, στη διεθνή βιβλιογραφία εμφανίζονται αντικρουόμενες απόψεις σχετικά με το εάν τα REITs πρέπει να εντάσσονται σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, και ένα ναι, ποιο είναι το βέλτιστο ποσοστό συμμετοχής τους. Ταυτόχρονα, δεδομένου ότι ο κάθε επενδυτής χαρακτηρίζεται από διαφορετικά χρονικά διαστήματα διατήρησης του χαρτοφυλακίου του, ερωτήματα ανακύπτουν σχετικά με το εάν τα REITs μπορούν να επιδείξουν σημαντική ανταποδοτικότητα τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

- REITs και μικτά χαρτοφυλάκια

Ο Kuhle (1987) χρησιμοποιώντας μηνιαία στοιχεία, εξέτασε την επίδραση μετοχικών και υποθηκικών REIT, σε ένα χαρτοφυλάκιο κοινών μετοχών για την περίοδο 1980-1985. Κατέληξε ότι τα REITs δεν συνεισέφεραν στην επίδοση του χαρτοφυλακίου. Αντίθετα, οι Mueller κ.α. (1994), απέδειξαν ότι για τις περιόδους 1976-1980 και 1990-1993 συνέβη ακριβώς το αντίθετο. Ομοίως και οι Ibbotson Associate, για λογαριασμό του NAREIT (NAREIT, 2002), κατέληξαν ότι η ένταξη των REITs σε ένα μικτό

χαρτοφυλάκιο για τα τελευταία 30 χρόνια, θα επέφερε σημαντικά και θετικά αποτελέσματα στην ανταποδοτικότητα του χαρτοφυλακίου.

- REITs και απευθείας επένδυση σε ακίνητα

Οι ερευνητικές απόψεις οι οποίες παρατέθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο, δε λαμβάνουν υπόψη τους την ένταξη των REITs σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, στο οποίο ο επενδυτής έχει εισφέρει και τη διαχείριση ακινήτων (απευθείας επένδυση σε ακίνητα). Το παραπάνω είναι πολύ σημαντικό, καθώς εάν τα REITs αποτελούν υποκατάστατο της άμεσης επένδυσης στην αγορά ακινήτων, δε θα είχαν θέση σε ένα χαρτοφυλάκιο που διαθέτει άμεσης επένδυσης ακίνητα. Υπό αυτή τη βάση, πολλοί ερευνητές έχουν διερευνήσει εάν τα REITs είναι ενοποιημένα με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης, καθώς αν οι δυο αγορές συμπεριφέρονται ομοίως, κοινοί παράγοντες θα καθορίζουν τη συμπεριφορά και την ανταποδοτικότητά τους.

Οι Gyourko και Kiem (1992) κατέληξαν ότι οι αποδόσεις προηγούμενης περιόδου των REITs, είναι σε θέση να προβλέψουν τις αποδόσεις της αγοράς ακινήτων άμεσης επένδυσης. Ο Campeau (1994) ερεύνησε τη μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ των δυο αγορών και κατέληξε ότι είναι ενοποιημένες. Οι Clayton και MacKinnon (2001) κατέληξαν ότι η ευαισθησία των αποδόσεων των REITs, σχετικά με τις αποδόσεις της αγοράς ακινήτων άμεσης επένδυσης, αυξήθηκε σημαντικά τη δεκαετία του 90', γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι τα REITs είναι λιγότερο συσχετισμένα με τη χρηματοοικονομική αγορά, απ' ότι με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης.

Οι παραπάνω αναφορές δεικνύουν ότι η αγορά των REIT παρέχει πληροφορίες για τις επιδόσεις των ακινήτων, οι οποίες βέβαια αντανακλώνται στην αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης. Η τελευταία, κατά συνέπεια, καθοδηγείται από την αγορά των REITs. Επιπρόσθετα τα REITs συμπεριφέρονται διαφορετικά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, απ' ότι η αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης, ενώ σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα παρουσιάζουν παραπλήσια συμπεριφορά. Συμπερασματικά λοιπόν, τόσο η αγορά των REITs, όσο και η αγορά των ακινήτων άμεσης επένδυσης, έχουν θέση σε αριστοποιημένα χαρτοφυλάκια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ σε μακροπρόθεσμη βάση, η μια αγορά αποτελεί αντικαταστάτη της άλλης και δε συνεισφέρουν και οι δυο ταυτοχρόνως.

Και σε αυτή την περίπτωση βέβαια υπάρχουν διαφορετικές απόψεις. Για παράδειγμα τόσο ο Feldman (2003), όσο και οι Mueller και Mueller (2003), ισχυρίστηκαν ότι ακόμα και εάν ένα χαρτοφυλάκιο διαθέτει ακίνητα άμεσης επένδυσης, η ένταξη δικαιωμάτων ενός REIT σε αυτό, είναι σε θέση να οδηγήσει σε βελτίωση της αποδοτικότητας. Τέλος ο Stevenson (2001b), εξέτασε τη βελτίωση της αποδοτικότητας ενός χαρτοφυλακίου που περιελάμβανε την ένταξη δικαιωμάτων REITs και μετοχών εταιρειών ακινήτων των διεθνών αγορών, σε ακίνητα άμεσης επένδυσης. Κατέληξε ότι οι μετοχές εταιρειών ακινήτων των διεθνών αγορών, ήταν αυτές που συνέβαλαν στην βελτίωση της αποδοτικότητας του χαρτοφυλακίου σε στατιστικά καθοριστικό βαθμό.

- REITs και δείκτες μετοχών

Οι Li και Wang (1995) σημείωσαν ότι η αγορά των REITs είναι ενοποιημένη, όσον αφορά την συμπεριφορά της, με την αγορά των μετοχών για την περίοδο 1971-1991, ενώ οι Oppenheimer και Grissom (1998) κατέληξαν στο ίδιο συμπέρασμα για την περίοδο 1989-1995, ισχυριζόμενοι ότι οι δείκτες των μετοχών επιδρούν καθοριστικά στην ανταποδοτικότητα των REIT. Στην ίδια άποψη κινήθηκαν και οι Liang και Naranjo (1999), καθώς ισχυρίστηκαν ότι η ανταποδοτικότητα των REIT είναι συσχετισμένη με την αγορά μετοχών (μη συμπεριλαμβανομένων μετοχών εταιρειών ακινήτων), αναφερόμενοι στην περίοδο 1978-1994. Άξια αναφοράς είναι μια μελέτη των Glascock κ.α. (2000), στην οποία εξετάστηκαν μετοχικά και υποθηκικά REITs, μετοχές και ομόλογα κατά την περίοδο 1972-1997. Οι ερευνητές κατέγραψαν ότι από το 1972 έως το 1991, τα REITs ήταν αποκομμένα από την αγορά μετοχών, ενώ οι δυο αγορές κινήθηκαν παράλληλα από το 1992-1996. Επιπρόσθετα σημείωσαν ότι πριν το 1992, η ανταποδοτικότητα των μετοχικών αλλά και των υποθηκικών REITs συμπεριφέρθηκε ομοίως με την αντίστοιχη των ομολόγων. Μετά το 1992, κατέληξαν ότι τα μετοχικά REITs συμπεριφέρθηκαν σα μετοχές, ενώ τα υποθηκικά REITs συνέχισαν την κοινή συμπεριφορά τους με τα ομόλογα. Τέλος οι Clayton και MacKinnon (2001), ισχυρίστηκαν ότι η ευαισθησία της ανταποδοτικότητας των REIT στην αγορά μετοχών, έχει μειωθεί σημαντικά στη δεκαετία του 90'. Το τελευταίο το απέδωσαν στην μεγέθυνση και ωρίμανση της αγοράς των REIT.

Ένα πολύ σημαντικό θέμα το όποιο έχει αποτελέσει ερευνητικό στόχο, είναι η εύρεση εκείνου του χρηματιστηριακού δείκτη (ή ομάδας μετοχών), ο οποίος συσχετίζεται καλύτερα με τη συμπεριφορά της αγοράς των REIT. Οι Clayton και MacKinnon (2000),

κατέληξαν στο ότι η μεταβλητότητα της ανταποδοτικότητας των REIT, ερμηνεύεται ιεραρχικά και μειούμενα, από τη μελέτη των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, από τις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, και τέλος των ομολόγων. Οι Mueller κ.α. (1994) επιπρόσθετα, υπέδειξαν ότι τα REITs εμφανίζουν παραπλήσια απόδοση με τις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης. Οι Liang και Mcintosh (1998) ισχυρίστηκαν ότι η ανταποδοτικότητα των REITs είναι παρόμοια με ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο αποτελείται κατά 40% από μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, και κατά 60% από ομόλογα και γραμμάτια δημοσίου. Τέλος οι Clayton και MacKinnon (2001) σημείωσαν ότι η συσχέτιση της ανταποδοτικότητας των REIT με τις μετοχές και τα ομόλογα, μεταβλήθηκε ριζικά τη δεκαετία του 90', με την ευαισθησία των REITs στις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης να βαίνει μειούμενη, σε αντίθεση με την ευαισθησία των REIT έναντι των μετοχών χαμηλής κεφαλαιοποίησης.

Συμπερασματικά, και συνοψίζοντας όλα τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά των REITs στην αγορά των ΗΠΑ και σύμφωνα με τις ερευνητικές πηγές που καταγράφηκαν:

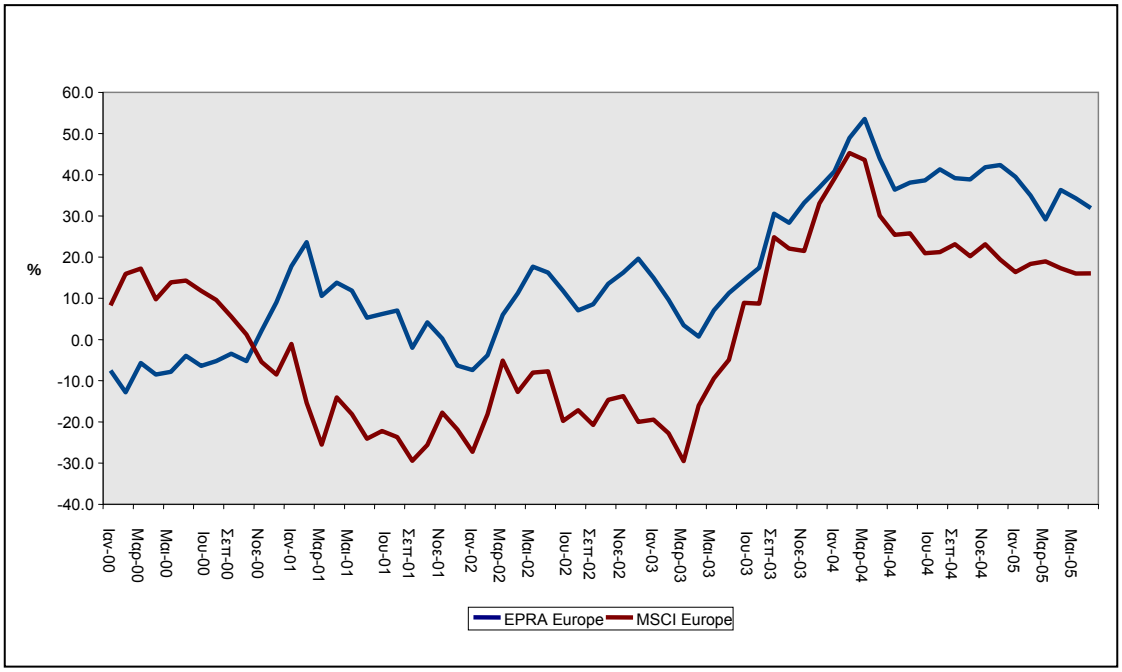
- Τα REITs συμπεριφέρονται ως ακίνητα άμεσης επένδυσης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και ως χρηματοοικονομικά κεφάλαια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.
- Τα REITs ενοποιήθηκαν με τη χρηματιστηριακή αγορά μέχρι τη δεκαετία του 90' και από τότε συμπεριφέρονται όλο και περισσότερο σύμφωνα με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης.
- Τα REITs συμπεριφέρθηκαν περισσότερο σα μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης κατά τις δεκαετίες του 70' και 80', αλλά από τις αρχές της δεκαετίας του 90' συμπεριφέρθηκαν περισσότερο ως μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης.
- Τα REITs μπορούν να προσφέρουν σημαντικές βελτιώσεις σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, αλλά αυτό συμβαίνει σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

6.4.2 European Public Real Estate Securities (Ευρωπαϊκή Ένωση)

Η Ευρωπαϊκή αγορά των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία με τα θεσμικά χαρακτηριστικά των REITs, όπως αυτά αναλύθηκαν, είναι σχετικά περιορισμένη. Το σημαντικότερο μερίδιο καταλαμβάνουν η Γαλλία και η Ολλανδία, στις οποίες λειτουργούν 20 και 8 αντίστοιχα εταιρείες τέτοιου τύπου. Ακολουθεί το Βέλγιο και η Τουρκία με 11 και 10 εταιρείες αντίστοιχα, με την Ελλάδα να περιορίζεται σε 2.

Το διάγραμμα που ακολουθεί (βλ. Διάγραμμα 6.1) παρουσιάζει κυλιόμενες συνολικές αποδόσεις σε μηνιαία βάση, από τον Ιανουάριο 2000 έως τον Μάιο του 2006 και αναφέρεται σε εισηγμένες μετοχικές εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ευρωπαϊκά REITs) και μετοχές εισηγμένων εταιρειών ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, όπως αυτά αντικατοπτρίζονται από τους αντίστοιχους δείκτες των EPRA, MSCI country indices, JP Morgan Bond Indices. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι ενώ η επίδοση των μετοχών ακινήτων ήταν μικρότερη έως ότου η αγορά μετοχών παρουσίασε ύφεση, τα ακίνητα ξεπέρασαν τις αποδόσεις των μετοχών για κάθε μήνα από το Νοέμβριο του 2000 και έπειτα.

Διάγραμμα 6.1: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 2000-2005

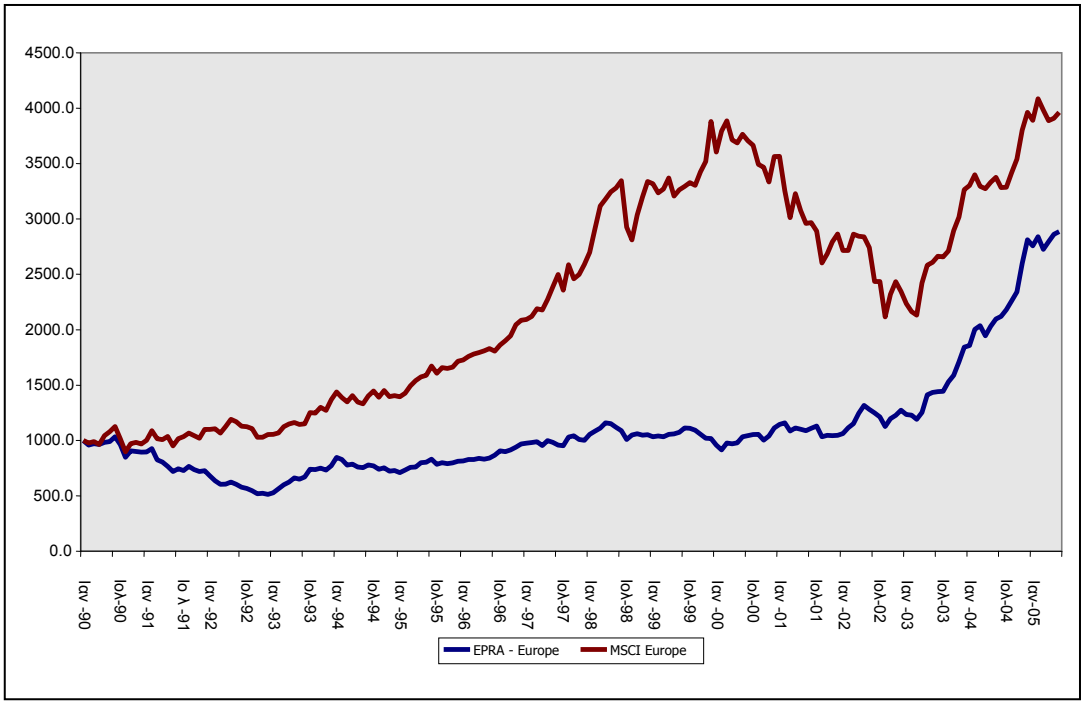


Πηγή: European Public Real Estate Association

Επιπρόσθετα, μέχρι την έναρξη της περιόδου αναφοράς, τα ακίνητα (ορθότερα βέβαια τα ευρωπαϊκά REITS), υπολειπόντουσαν σε αποδόσεις των μετοχών από το 1990 έως την ύφεση των χρηματιστηριακών αγορών το 2000 σε ονομαστική βάση (βλέπε Διάγραμμα 6.2). Λαμβάνοντας βέβαια υπόψη το συνδεδεμένο ρίσκο, τα ακίνητα ανταποκρίθηκαν ικανοποιητικά, αλλά όχι καλύτερα από τις μετοχές. Στις αρχές της δεκαετίας του 90' οι αγορές ακινήτων παρουσίασαν μεγαλύτερη ένταση κάμψης από ότι τα χρηματιστήρια. Παρολ' αυτά η ευρωπαϊκή κτηματαγορά (όπως αυτή εκφράζεται από τις εισηγμένες μετοχικές εταιρείες επενδύσεως σε ακίνητα), απέδωσε πολύ καλά μετά την ύφεση των μετοχών το 2000 και μέχρι τον Ιούνιο του 2005.

Το γεγονός αυτό δεν ήταν απροσδόκητο, καθώς και στις ΗΠΑ οι μετοχές των REITs υπολειπόντουσαν σε αποδόσεις, των μετοχών της αγοράς των ΗΠΑ, την ίδια περίοδο (1992-2000). Στο βαθμό βέβαια όπου τα ακίνητα αποτελούν μια αμυντική επιλογή χαμηλού κινδύνου, ήταν φυσιολογικό οι αποδόσεις τους να υπολείπονται των μετοχών, όπως ακριβώς συνέβη στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ.

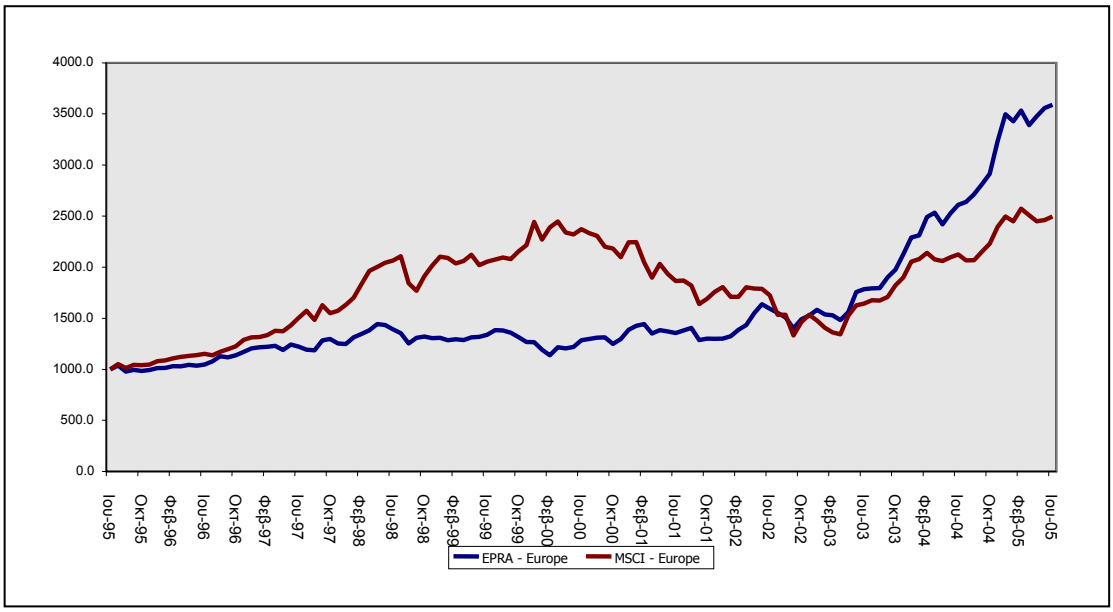
Διάγραμμα 6.2: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 1990-2005



Πηγή: European Public Real Estate Association

Στη παραπάνω διάγραμμα (Βλ. Διάγραμμα 6.2) η επίπτωση της ύφεσης στις αρχές της δεκαετίας του 90' είναι έκδηλη. Αν το ίδιο διάγραμμα περιελάμβανε τιμές από τον Ιούνιο του 1995 και μετά, τα ακίνητα υπερτερούν των μετοχών (βλ. Διάγραμμα 6.3), αν και η τάση αυτή εμφανίζεται πιο έντονα στο τέλος της δεκαετίας. Μη λαμβάνοντας υπόψη το εμπλεκόμενο ρίσκο και τις προσαρμογές που πρέπει να γίνουν, μια επένδυση σε ακίνητα θα είχε αποδώσει 44% περισσότερο από ότι μια επένδυση στη συνολική αγορά μετοχών, στα τελευταία δέκα χρόνια.

Διάγραμμα 6.3: Ετήσιες συνολικές αποδόσεις (EPRA Europe και MSCI Europe) 1995-2005

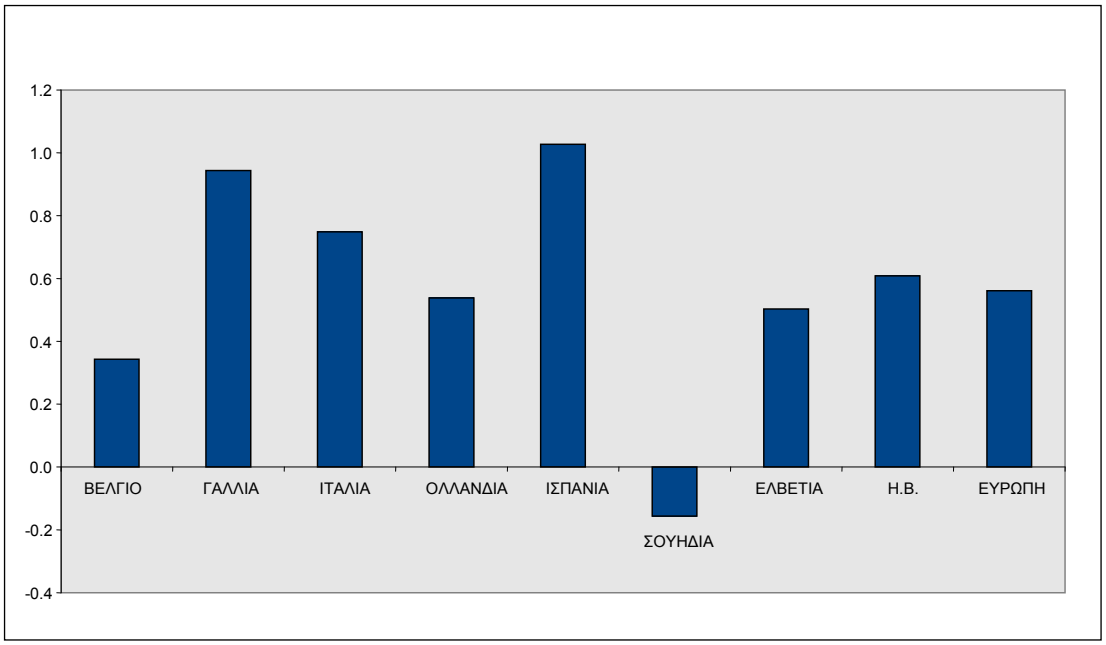


Πηγή: European Public Real Estate Association

Επιπροσθέτως, ενώ η ενοποιημένη αγορά ακινήτων (υπό όρους πάντα ευρωπαϊκών εισηγμένων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία), απέδιδε ικανοποιητικά, κάποιες χώρες εμφάνισαν χαμηλές αποδόσεις (βλ. Διάγραμμα 6.4). Το Βέλγιο και η Σουηδία εμφάνισαν φτωχές αποδόσεις, με την τελευταία να εμφανίζει και αρνητικές ονομαστικές αποδόσεις. Η Ισπανία, η Γαλλία και η Ιταλία παρουσίασαν τις καλύτερες επιδόσεις, ενδεχομένως λόγω ιδιαίτερων τοπικών χαρακτηριστικών.

Αξίζει βέβαια να σημειωθεί ότι η ανάλυση των ευρωπαϊκών εισηγμένων εταιρειών επένδυσης σε ακίνητα, περιορίζεται λόγω του μικρού δείγματος ανάλυσης (τόσο υπό όρους ιστορικής κάλυψης όσο και αριθμού εταιρειών).

Διάγραμμα 6.4: Αποδόσεις εισηγμένων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (2005) – Γεωγραφική αναφορά



Πηγή: European Public Real Estate Association

6.5 Συμπεράσματα

Είναι προφανές ότι οι ΕΕΑΠ λόγω του μεγέθους και του τρόπου λειτουργίας τους θα συνθέσουν μια νέα κατηγορία θεσμικών επενδυτών, τα προς επένδυση κεφάλαια των οποίων θα δημιουργήσουν αυξημένη ρευστότητα στην κτηματαγορά. Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει ως προς τον εξισορροπητικό ρόλο των ΕΕΑΠ, ο οποίος προκύπτει από το γεγονός ότι αυτές οι εταιρείες θα δημιουργήσουν βεβαίως συνθήκες ζήτησης, αυτή η ζήτηση όμως θα έχει αυστηρά κριτήρια και θα αφορά έργα σωστά σχεδιασμένα, όχι μόνο από κατασκευαστική αλλά και από επιχειρηματική άποψη.

Το επόμενο βασικό όφελος της αγοράς, αφορά τον επαγγελματικό τρόπο διαχείρισης των ακινήτων με την εφαρμογή διεθνών προτύπων. Με αυτήν όχι μόνο θα βελτιστοποιηθούν τα αποτελέσματα, αλλά θα προκύψουν και αξιόλογα νέα εξειδικευμένα στελέχη που αυτή τη στιγμή είναι δύσκολο να βρεθούν στον ελληνικό χώρο.

Τέλος, η ανάπτυξη μιας αγοράς απαιτεί και την ύπαρξη υποδομής σε επίπεδο πληροφοριών που θα επιτρέπουν την οικονομική ανάλυση και τον σχεδιασμό (π.χ. δείκτες τιμών). Οι ΕΕΑΠ αναμένεται να ωθήσουν προς τη δημιουργία μιας τέτοιας υποδομής είτε παράγοντας το υλικό είτε δημιουργώντας τη ζήτηση

Υπάρχουν ωστόσο ορισμένα θέματα-θεσμικά κενά, τα οποία οι αρμόδιες Αρχές καλούνται να επιλύσουν, όπως τα κάτωθι:

- Ο νόμος ορίζει ότι κάθε ακίνητο το οποίο περιλαμβάνεται στις επενδύσεις της εταιρείας (και το οποίο μπορεί να διαχωριστεί σε περισσότερα ακίνητα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν αυτοτελώς) δεν πρέπει να υπερβαίνει κατά το χρόνο της απόκτησής του το 25% της αξίας του συνόλου των επενδύσεών της. Δενδιευκρινίζεται αν με τον όρο «ακίνητο» νοείται κάθε διηρημένη (οριζόντια ή κάθετη) ιδιοκτησία.

- Τίθεται θέμα πραγματοποίησης υπεραξίας
  Αν μια εταιρεία – ιδιοκτήτρια ακινήτων, εισφέρει σήμερα τα ακίνητά της σε μια ΕΕΑΠ θα οφείλει φόρο υπεραξίας, από τη διαφορά που προκύπτει ανάμεσα στην λογιστική και την εμπορική αξία των ακινήτων. Πολλοί φορείς ακίνητης περιουσίας, κυρίως χρηματοπιστωτικοί όμιλοι που σχεδιάζουν τη δημιουργία Εταιρειών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας, εξετάζουν το ενδεχόμενο μη οφειλής φόρου υπεραξίας, εφόσον τα ακίνητα μεταβιβάζονται σε εταιρεία του ίδιου ομίλου. Ενώ οι τροποποιήσεις του Ν.2992/2002 κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση της άρσης των αντικινήτρων για τη σύσταση ΕΕΑΠ, το θέμα της υπεραξίας αποτελεί τόσο σοβαρό αντικίνητρο που ακυρώνει όλη την προσπάθεια. Ο φόρος υπεραξίας που προκύπτει είναι σημαντικό ποσό και η οφειλή του οδηγεί πολλούς φορείς στην ανάκληση της απόφασής τους για ίδρυση ΕΕΑΠ. Σε συνδυασμό με το επόμενο θέμα, πολλές εταιρείες ξεκίνησαν την διαδικασία ίδρυσης ΕΕΑΠ, αλλά έκριναν ότι είναι καλύτερο να περιμένουν την αποσαφήνιση του τρόπου φορολόγησης της υπεραξίας σε συνδυασμό με την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

- Εφόσον πριν την αγορά ή την πώληση ακινήτου διενεργείται εκτίμηση της αξίας του από ορκωτό εκτιμητή του ΣΟΕ, και η ΕΕΑΠ δεν επιτρέπεται να πληρώσει περισσότερα ή να λάβει λιγότερα για μεταβίβαση ακινήτου προς ή από αυτήν

αντίστοιχα, μειώνεται η ευελιξία που διαθέτουν οι ΕΕΑΠ για τη διαχείριση της περιουσίας τους και ουσιαστικά ο ΣΟΕ παίρνει ένα ρόλο χειριστή της αγοράς (*market maker*). Το γεγονός αυτό αποτελεί μειονέκτημα καθώς δεν επιτρέπει στην αγορά να λειτουργήσει ελεύθερα. Από την άλλη, είναι θετική η ύπαρξη ενός τρίτου αντικειμενικού σώματος με ρυθμιστικό ρόλο.

- Ο νόμος επιτρέπει την απόκτηση από την εταιρεία, ως επένδυση, δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, ο σχετικός όρος όμως χρειάζεται διευκρίνιση.

Όσον αφορά τη διεθνή εμπειρία, συνοψίζοντας τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά των REITs στην αγορά των ΗΠΑ και σύμφωνα με τις ερευνητικές πηγές που καταγράφηκαν:

- Τα REITs συμπεριφέρονται ως ακίνητα άμεσης επένδυσης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και ως χρηματοοικονομικά κεφάλαια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.
- Τα REITs ενοποιήθηκαν με τη χρηματιστηριακή αγορά μέχρι τη δεκαετία του 90' και από τότε συμπεριφέρονται όλο και περισσότερο σύμφωνα με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης.
- Τα REITs συμπεριφέρθηκαν περισσότερο σα μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης κατά τις δεκαετίες του 70' και 80', αλλά από τις αρχές της δεκαετίας του 90' συμπεριφέρθηκαν περισσότερο ως μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης.
- Τα REITs μπορούν να προσφέρουν σημαντικές βελτιώσεις σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, αλλά αυτό συμβαίνει σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Κεφάλαιο 7 - Συμπεράσματα

Στις αναπτυγμένες οικονομίες, η λειτουργία της αγοράς ακίνητης περιουσίας στην κατανομή και ανακατανομή των πόρων της γης, είναι πιθανά η πιο σημαντική συμβολή στην οικονομική ευημερία. Η αγορά είναι το μέσο πρόσβασης στην ακίνητη περιουσία και τείνει να διασφαλίσει ότι υπάρχει ένα εύρος επιλογών σε μισθωτικούς-συμβατικούς όρους, τοποθεσίας, τύπους κτιρίων, οικονομικού ανταλλάγματος και γενικά όλων εκείνων των παραμέτρων που διαμορφώνουν μια επιλογή ακινήτου. Εξάλλου, το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας απαιτεί γη. Για να μπορέσει η οικονομία μιας χώρας να μεγεθύνεται και να ευημερεί κατά ένα διατηρήσιμο ρυθμό, πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός όπου οι πόροι της γης να κατανέμονται κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να ικανοποιείται η ζήτηση του παραγωγικού τομέα. Αυτό σημαίνει ότι η γη θα ανακατανεμηθεί πιο αποτελεσματικά αν υπάρξει μεταφορά της απ' τους τομείς με χαμηλότερη παραγωγικότητα σε αυτούς με υψηλότερη. Αυτό επιτυγχάνεται από τις δυνάμεις της αγοράς μέσω της δημοπράτησης των διαθέσιμων πόρων. Οι πιο παραγωγικοί χρήστες κάνουν μεγαλύτερες προσφορές ώστε να λάβει χώρα η ανακατανομή της γης. Για να επιτευχθεί αυτό αποτελεσματικά από τις δυνάμεις της αγοράς, πρέπει να υπάρχει η ελάχιστη δυνατή κρατική παρεμβολή, καθώς μπορεί να διαταραχθεί η κατανομή πόρων και να πληχθεί η αποτελεσματικότητα αυτής της διαδικασίας.

Η ανάλυση που διεξήχθη σε προηγούμενες ενότητες, ανέδειξε πόσο σημαντικό είναι για τη νομισματική αρχή να συμπεριλάβει την ανάλυση της αγοράς κατοικιών, στη γενικότερη αξιολόγηση των οικονομικών συνθηκών. Τέσσερις παράγοντες συντελούν σ' αυτό:

- Πρώτον, οι διακυμάνσεις των τιμών στην αγορά κατοικιών, είναι ένας σημαντικός συνδετικός κρίκος μεταξύ της αγοράς κατοικίας και της υπόλοιπης οικονομίας και μπορούν να παίξουν ρόλο στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η κατανόηση των παραγόντων που μετακινούν τις τιμές των κατοικιών είναι πολύ σημαντική για την αξιολόγηση της επίδρασης της αγοράς κατοικίας στην υπόλοιπη οικονομία. Η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντιδρά μηχανιστικά στις τιμές των κατοικιών, αλλά πρέπει να αναγνωρίσει την πηγή και την φύση

των παραγόντων που καθορίζουν τις τιμές κατοικίας, ώστε να κατανοήσει τις επιπλοκές, στην προοπτική σταθεροποίησης των τιμών και να δρομολογήσει την κατάλληλη πολιτική αντίδρασης, για την αποφυγή μιας ραγδαίας αναλογικά πτώσης των τιμών.

- Δεύτερον, η κατανόηση της λειτουργίας του ενοικιαστικού τομέα είναι επίσης σημαντική, καθώς τα ενοίκια αποτελούν ένα άμεσο κόστος για ένα μεγάλο αριθμό νοικοκυριών και ένα σημαντικό συστατικό στοιχείο του συνολικού δείκτη τιμών καταναλωτή.

- Τρίτον, οι πολιτικές των δημόσιων οικονομικών (φόροι, επιδοτήσεις, ρυθμίσεις) οι οποίες επηρεάζουν την λειτουργία των αγορών κατοικίας, ενδέχεται να αποτελέσουν αιτίες ανεξάρτητων σοκ των αγορών κατοικίας ή να επηρεάσουν τον τρόπο με τον οποίο οι αγορές αυτές αντιδρούν στα γενικότερα σοκ της οικονομίας.

- Τέταρτον και σε επίπεδο Ε.Ε., είναι σημαντικό οι πολιτικές που αφορούν τις αγορές κατοικίας να μην εμποδίζουν την ευελιξία των αγορών εργασίας, άρα και τη δυνατότητα των χωρών να αντιδρούν αποτελεσματικά στα ενδεχόμενα σοκ της οικονομίας των χωρών της ζώνης του Ευρώ.

Ειδικότερα, πρώτος προσδιοριστικός παράγοντας που επηρεάζει διαχρονικά τις τιμές των ακινήτων είναι η μεταβολή του εθνικού εισοδήματος. Υπάρχει εμπειρική επαλήθευση της υπόθεσης ότι οι μεταβολές που καταγράφονται στο εισόδημα, εξηγούν κατά ένα μεγάλο ποσοστό τις μεταβολές των τιμών των ακινήτων μέσω της επίδρασης που ασκούν κυρίως στις μεταβολές της ζήτησης ακινήτων. Όταν αυξάνεται το διαθέσιμο εισόδημα των κατοίκων μιας χώρας, αυξάνεται και η δυνατότητα εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων και η ζήτηση για νέες κατοικίες. Η μη άμεση προσαρμογή της προσφοράς, δημιουργεί συνθήκες ανοδικής πίεσης στις τιμές των ακινήτων.

Ο δεύτερος σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης ακινήτων είναι τα επιτόκια. Έχει επίσης διαπιστωθεί εμπειρικά ότι η πτώση των πραγματικών επιτοκίων επηρεάζει αυξητικά τη ζήτηση και τις τιμές των ακινήτων. Την τελευταία δεκαετία

υπάρχουν πολλά παραδείγματα τα οποία στοιχειοθετούν την επίδραση των χαμηλών επιτοκίων και της συνακόλουθης αυξημένης πιστωτικής επέκτασης σε στεγαστικά δάνεια, στην αύξηση της ζήτησης και των τιμών των ακινήτων. Αυτή ακριβώς η κατάσταση επικρατεί τα τελευταία χρόνια στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο όσο και στη ζώνη του Ευρώ. Σε όλες αυτές τις χώρες, κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 90', τα πραγματικά επιτόκια διατηρούνται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα συμβάλλοντας στη σημαντική αύξηση της ζήτησης και των τιμών των ακινήτων.

Ο τρίτος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση ακινήτων είναι οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών, ιδιαίτερα οι απότομες μεταβολές των τιμών των μετοχών και των ομολόγων. Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, που συνίσταται στην εξάλειψη των πιστωτικών ελέγχων, στην άρση των περιορισμών που αφορούν το ύψος των επιτοκίων και την κατανομή των πιστώσεων, αλλά και η κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, έχουν συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών, τόσο των πραγματικών όσο και των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.

Όπως ισχύει και με τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, η οικονομετρική προσέγγιση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών, αποδεικνύεται πως είναι μια δύσκολη υπόθεση, δεδομένων των πολύπλοκων αλληλεπιδράσεων της αγοράς με την οικονομία γενικότερα και της σημασίας των προσδοκιών, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής άνθησης ή ύφεσης. Παρολ' αυτά, συνοψίζοντας, υπάρχουν κάποια βασικά χαρακτηριστικά που αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία. Συγκεκριμένα, οι πρωτεύοντες και οι δευτερεύοντες παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των τιμών των κατοικιών είναι οι εξής:

- Το εισόδημα των νοικοκυριών
- Τα επιτόκια (τα πραγματικά αλλά πιθανώς και τα ονομαστικά)
- Η σύνθεση των νοικοκυριών, καθώς και άλλες δημογραφικές μεταβλητές
- Διάφοροι μεταβλητές της προσφοράς
- Οι συνθήκες των χρηματοοικονομικών αγορών και η διαθεσιμότητα πιστώσεων

- Οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες πολιτικές δημοσίων οικονομικών που σχετίζονται με την αγορά κατοικίας

- Μακροοικονομικοί παράγοντες

Το εισόδημα των νοικοκυριών είναι η πιο κατάλληλη μεταβλητή για την εξήγηση των μεταβολών των τιμών των κατοικιών. Εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι, μακροχρόνια, η ελαστικότητα των τιμών κατοικιών ως προς το εισόδημα είναι κοντά ή κάτω της μονάδος. Για τις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το διαθέσιμο εισόδημα, έχει σταθερή ή καθοδική τάση, που σημαίνει πως, αν οι άλλοι παράγοντες μένουν σταθεροί, η ικανότητα για ιδιοκατοίκηση, έχει παραμείνει σταθερή ή έχει βελτιωθεί μακροχρονίως. Εντούτοις, τα τελευταία χρόνια, οι τιμές κατοικιών έχουν ανέβει γρηγορότερα από το διαθέσιμο εισόδημα σε αρκετές χώρες και η αναλογία των τιμών κατοικιών προς το εισόδημα έχει βρεθεί στο μέγιστο από το 1980.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που εξηγούν την πρόσφατη άνοδο των τιμών κατοικιών, υποστηρίζεται πως είναι η πτώση των πραγματικών και ονομαστικών επιτοκίων. Τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια αυξάνουν το κόστος εξυπηρέτησης του αρχικού χρέους, δημιουργώντας σημαντικό πρόβλημα στα λιγότερο εύπορα νοικοκυριά. Η εμπειρική έρευνα, κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο, δείχνει πως μια μόνιμη αύξηση μιας ποσοστιαίας μονάδας των πραγματικών ενυπόθηκων επιτοκίων, οδηγεί σε πτώση της τάξης του 2% με 4%, των πραγματικών τιμών κατοικιών. Οι διακρατικές εμπειρικές μελέτες εμφανίζουν αντικρουόμενα αποτελέσματα σχετικά με την ένταση της επίδρασης των επιτοκίων, αλλά η διαπίστωση της ύπαρξης επίδρασης είναι γενική.

Σε μακροχρόνιο ορίζοντα, εκτός του διαθέσιμου εισοδήματος, η ζήτηση για κατοικίες εξαρτάται κυρίως από το ρυθμό σχηματισμού των νοικοκυριών. Για την Ε.Ε. ως σύνολο, ο σχηματισμός των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε τη δεκαετία του 90', αλλά οι Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Αυστρία και Ηνωμένο Βασίλειο διαφέρουν από τις άλλες χώρες σε αυτό το θέμα. Υποκείμενη στη συνολική επιβράδυνση του σχηματισμού των νοικοκυριών, εντοπίζεται μια ακόμα πιο έντονη επιβράδυνση στην αύξηση του νεανικού πληθυσμού άρα και των γεννήσεων, η οποία, μερικώς μόνο, εξισορροπήθηκε από τη μείωση των μελών ανά νοικοκυριό.

- Μικροοικονομικοί παράγοντες

Η σημασία των μικροοικονομικών παραγόντων που επηρεάζουν την ελαστικότητα της προσφοράς για νέες κατοικίες, στην προσπάθεια εξήγησης των διαφορών στη μεταβλητότητα των τιμών κατοικιών από χώρα σε χώρα, είναι αυξημένη. Η προσφορά νέων κατοικιών στο Ηνωμένο Βασίλειο αντιδρά λιγότερο στις τιμές των κατοικιών και αυτός είναι ένας από τους λόγους για τον οποίο οι τιμές στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξάνονται περισσότερο στο χρόνο και διακυμαίνονται πιο έντονα απ' ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ευαισθησία της προσφοράς νέων κατοικιών εξαρτάται έντονα από το χρόνο που απαιτείται για τη σχεδίαση και την κατασκευή μιας κατοικίας. Εξαρτάται επίσης από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες, όπως την ανταγωνιστικότητα στον κατασκευαστικό τομέα, τη διαθεσιμότητα και το κόστος της εξειδικευμένης εργασίας, τις χωροταξικές και πολεοδομικές ρυθμίσεις, τους φόρους και τις επιδοτήσεις, ειδικά αυτούς που αναφέρονται στις νέες κατοικίες.

Ένας άλλος παράγοντας που έχει λάβει πολύ προσοχή είναι η δομή και οι θεσμοί των πιστωτικών αγορών. Ο ερχομός του 'φιλελευθερισμού' των χρηματοοικονομικών και ενυπόθηκων αγορών, έχει αυξήσει την ευαισθησία των τιμών κατοικιών στις μεταβολές των επιτοκίων, καθώς έχουν μειωθεί οι διάφοροι πιστωτικοί περιορισμοί. Είναι ριψοκίνδυνο να εξαχθεί συμπέρασμα για το αν η αυξημένη διαθεσιμότητα πιστωτικών κεφαλαίων έχει μια ξεχωριστή, επιπρόσθετη επίδραση στις τιμές κατοικιών. Επιπροσθέτως, ακόμα κι αν υπάρχει σχέση μεταξύ της αύξησης του ενυπόθηκου χρέους και των τιμών κατοικιών, είναι μάλλον δύσκολο να αποδειχθεί η αιτιώδης κατεύθυνση της σχέσης. Η αύξηση του ενυπόθηκου χρέους μπορεί να οφείλεται στην επίδραση της αυξανόμενης ζήτησης για κατοικίες και/ή τις αυξανόμενες τιμές κατοικιών, παρά στην ίδια την αιτία. Εναλλακτικά, οποιαδήποτε ταυτόχρονη μετακίνηση στις τιμές κατοικιών και στο χρέος, μπορεί να οφείλεται σε έναν τρίτο παράγοντα, όπως η αύξηση του εισοδήματος, τα επιτόκια ή κάποιους δημοσιονομικούς παράγοντες.

Τέλος, οι φόροι, οι επιδοτήσεις και άλλες δημόσιες παρεμβάσεις έχουν σημαντική επίδραση στις τιμές κατοικιών, ειδικά σε περιόδους μεγάλων αναμορφώσεων.

- Αγορά ακινήτων και κεφαλαιαγορά

Ένας μηχανισμός μέσω του οποίου επηρεάζονται οι τιμές των ακινήτων μπορεί να είναι το αποτέλεσμα του πλούτου. Εφόσον ο πλούτος των νοικοκυριών αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της κατανάλωσης, γίνεται προφανές ότι μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την πραγματική οικονομία. Η επίπτωση αυτή είναι γνωστή ως αποτέλεσμα πλούτου. Η ακαδημαϊκή εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι το αποτέλεσμα πλούτου είναι πολύ μικρό. Αντίθετα, στις αναλύσεις αγορών τραπεζικών οργανισμών, συναντά συχνά κανείς την πεποίθηση ότι το αποτέλεσμα πλούτου μπορεί να είναι σημαντικό.

Η κατοικία είναι ταυτόχρονα καταναλωτικό και κεφαλαιουχικό αγαθό. Συνεπώς, μπορούμε να αναμένουμε ότι οι αναπάντεχες μεταβολές στο χρηματοοικονομικό πλούτο των νοικοκυριών, ιδιαίτερα αυτών που ανήκουν σε ανώτερα εισοδηματικά κλιμάκια, μπορεί να οδηγήσουν σε μεταβολή της ζήτησης για κατοικίες. Σύμφωνα, λοιπόν, με το αποτέλεσμα πλούτου, η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να λάβει χώρα εφόσον τα νοικοκυριά εκλάβουν την άνοδο της αξίας των μετοχικών τίτλων που διατηρούν, ως μία μη αναμενόμενη αύξηση του πλούτου τους.

Ένας δεύτερος μηχανισμός επίδρασης της πορείας της κεφαλαιαγοράς στις τιμές των κατοικιών θα μπορούσε να συνδέεται με την πτώση των τιμών των μετοχών. Όταν ο λόγος τιμής προς απόδοση φθάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα, ο κίνδυνος αγοράς ή διατήρησης μετοχών ανέρχεται, αφού η πιθανότητα μείωσης της ζήτησης αυξάνεται. Στην περίπτωση αυτή, οι τιμές των μετοχικών τίτλων φθίνουν και τα αποταμιευτικά κεφάλαια λόγω της έλλειψης ικανοποιητικών εναλλακτικών επιλογών στρέφονται προς την αγορά (πρώτης ή δευτερεύουσας) κατοικίας, η οποία ενέχει συνήθως χαμηλό κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή η άνοδος της τιμής των κατοικιών θα μπορούσε να συμβεί μετά την πτώση της τιμής των μετοχών.

Ένας τρίτος μηχανισμός επίδρασης ασκείται μέσω της επίπτωσης της αξίας των ακινήτων στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων στις οποίες ανήκουν τα ακίνητα. Εάν οι τιμές των ακινήτων ανέρχονται, λόγω π.χ. μιας ανόδου της προσφοράς στεγαστικών δανείων από τις τράπεζες, μια επιχείρηση που έχει υπό την κατοχή της ένα συγκεκριμένο αριθμό εμπορικών ακινήτων ή οικοπέδων, εγγράφει μη

πραγματοποιούμενα κεφαλαιακά κέρδη και συνεπώς διαθέτει έναν ισχυρότερο ισολογισμό. Καθώς τα ακίνητα αποτελούν συχνά εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων, η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί περισσότερο για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Συνεπώς, τόσο τα προσδοκώμενα κέρδη από την υλοποίηση (ρευστοποίηση) των κεφαλαιακών κερδών, όσο και τα προσδοκώμενα μελλοντικά έσοδα από τις αυξημένες επενδύσεις, θα οδηγήσουν θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές στο να αυξήσουν τη ζήτηση για τη μετοχή της εταιρείας. Τούτο ενισχύει περαιτέρω τον ισολογισμό της εταιρείας και κατά συνέπεια τη πιστοληπτική ικανότητά της. Όταν, βεβαίως, όλες οι επιχειρήσεις αυξήσουν τη ζήτηση για οικόπεδα και κτίρια, ώστε να διεκπεραιώνουν τις νέες επενδύσεις τους, αυτό θα προκαλέσει νέα άνοδο των τιμών στην αγορά ακινήτων. Ο ανωτέρω μηχανισμός εξηγεί πως είναι δυνατό μία εξωγενής διαταραχή να προκαλέσει μία σπειροειδή εξέλιξη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων προς την ίδια κατεύθυνση, μέσω της αλληλεπίδρασης των δύο αγορών.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε και όσων αφορά τον ενοικιαστικό τομέα, στις χώρες της Ε.Ε., προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα, σχετικά με τον πληθωρισμό των ενοικίων:

Για τους υπάρχοντες ενοικιαστές και τους ενοικιαστές του «δημόσιου» ενοικιαστικού τομέα, οι διάφορες προσαρμογές στα ενοίκια δεν αντανακλούν επακριβώς τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά κατοικίας. Στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., οι προσαρμογές στα ενοίκια είναι πιο πιθανό να είναι κοντά στον πληθωρισμό ή σε κάποιο μέτρο στεγαστικού κόστος συν ή πλην κάποιον παράγοντα που θα αντανακλά, μεταξύ άλλων, τους σκοπούς της πολιτικής δημόσιας στέγασης και τα διάφορα ζητήματα της δημοσιονομικής πολιτικής.

Τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια αντανακλούν καλύτερα τις συνθήκες στην αγορά κατοικίας και τις τιμές κατοικιών, αν και οι διάφορες θεσμικές ρυθμίσεις μπορούν και πάλι να θέσουν όρια στο βαθμό με τον οποίο, τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια τείνουν να αποκλίνουν από τα αντίστοιχα στα υπάρχοντα συμβόλαια.

Με την εξαίρεση της Δανίας και της Πορτογαλίας (για τις οποίες μόνο μικρές ακολουθίες δεδομένων είναι διαθέσιμες), τα πραγματικά ενοίκια στην Ε.Ε. έχουν

αυξηθεί διαχρονικά. Όπως και στην περίπτωση των πραγματικών τιμών κατοικιών, μια εξήγηση για τη μακροχρόνια αύξηση, είναι ότι το κόστος της οικοδομήσιμης γης, και άρα το κόστος στέγασης, παρουσιάζεται αυξανόμενο.

Οι σειρές των πραγματικών ενοικίων φαίνονται λιγότερο κυκλικές από τις τιμές κατοικιών. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, δεδομένου ότι τα ενοίκια των υπαρχόντων ενοικιαστών, γενικώς προσαρμόζονται περίπου σε συμφωνία με τον πληθωρισμό ή ακολουθούν τα αγοραία ενοίκια στα νέα συμβόλαια με μια υστέρηση. Τέλος ορισμένες από τις παρατηρούμενες διακυμάνσεις μπορούν να συνδεθούν με τις διάφορες κανονιστικές μεταρρυθμίσεις. Αυτό ισχύει στην περίπτωση της Ισπανίας, για παράδειγμα, που απελευθέρωσε τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια από το 1985 και μετά. Ενώ τα πραγματικά ενοίκια στην Ισπανία είχαν πέσει το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1980, ανέβηκαν σχετικά πολύ από εκεί και έπειτα.

Αξίζει να αναφερθεί πως οι φαινομενικά και κατά μέσο όρο μικρές αυξήσεις των πραγματικών ενοικίων, μπορεί να κρύβουν σημαντικά αναδιανεμητικά αποτελέσματα και συγκεκριμένα για τα μετακινούμενα νοικοκυριά που υπογράφουν συχνά νέα συμβόλαια. Για παράδειγμα, το 1/3 της συνολικής αύξησης των ενοικίων, στη Γαλλία το 2001, προέκυψε από αυξήσεις στα ενοίκια για νέους ενοικιαστές. Αν τα ενοίκια για τους υπάρχοντες ενοικιαστές συντονιστούν με τον πληθωρισμό, όπως είναι πιθανό να έχει συμβεί σε κάποιες από τις χώρες της Ε.Ε., τότε μια αύξηση της τάξεως του 0.5% στα πραγματικά ενοίκια, θα οδηγήσει σε μεγαλύτερες αυξήσεις στα νέα συμβόλαια. Για κάθε χρονιά, αυτά πιθανώς αντιπροσωπεύουν μέχρι το 10% όλων των ενοικιαστικών συμβολαίων, που σημαίνει πως τα ενοίκια στα νέα συμβόλαια θα αυξηθούν περίπου 5% ή και περισσότερο, ανά χρονιά και σε πραγματικούς όρους. Έτσι, τα νοικοκυριά ενδέχεται να αντιμετωπίσουν υψηλό κόστος μετακόμισης, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται το κόστος συναλλαγής και άλλες σταθερές δαπάνες μετακόμισης. Τα διαρκώς μετακινούμενα νοικοκυριά, που είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιούν ενοικιαστική στέγαση, θα αντιμετώπιζαν κατ' αυτό τον τρόπο ένα σημαντικό επιπλέον κόστος.

Τα τελευταία χρόνια, ο πληθωρισμός ενοικίων έχει επιβραδυνθεί σε πολλές από τις χώρες της Ε.Ε. ή έχει μείνει σχετικά σταθερός, ως αποτέλεσμα της πτώσης του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή. Κατά μέσο όρο από το 1997 έως το 2001, τα

ενοίκια έχουν συμβάλλει κατά 0.13 ποσοστιαίες μονάδες στον πληθωρισμό του δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ε.Ε. Παρά το σχετικά χαμηλό πληθωρισμό ενοικίων σε πολλές χώρες, για το μέσο νοικοκυριό, έχει γίνει πιο πολύ οικονομικά συμφέρον, απ' ότι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, το να αγοράσει κατοικία παρά να ενοικιάζει. Και αυτό εξαιτίας της ταυτόχρονης πτώσης στα επιτόκια. Η πτώση των επιτοκίων, συνδυασμένη με την απελευθέρωση της χρηματοοικονομικής αγοράς, η οποία έχει μειώσει τους πιστωτικούς περιορισμούς, έχει κάνει πιο φθηνή και πιο εύκολη την χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας για τα νοικοκυριά, αντισταθμίζοντας πολλές φορές την άνοδο στις τιμές των κατοικιών. Ταυτόχρονα οι έντονες προσδοκίες για αύξηση στις τιμές κατοικιών έχουν συντελέσει στην αύξηση της τάσης για αγορά κατοικίας από τα νοικοκυριά, παρά για ενοικίαση. Εντούτοις, καθώς το κόστος συναλλαγών στις αγορές κατοικίας τείνει να είναι σημαντικά μεγαλύτερο απ' ότι σε μια καλώς ανεπτυγμένη ενοικιαστική αγορά και δεδομένου ότι για την αγορά κατοικίας απαιτείται κάποιου είδους προκαταβολής, τα νοικοκυριά με μεγάλη ανάγκη κινητικότητας και/ή χαμηλό αρχικό ίδιο κεφάλαιο, θα προτιμούσαν, και πάλι, την ενοικίαση από την αγορά.

Τέλος όσον αφορά τις ενυπόθηκες αγορές, από την ανάλυση που προηγήθηκε προέκυψε ότι οι περισσότερες συναλλαγές στην αγορά κατοικίας, συνεπάγονται μια αντίστοιχη συναλλαγή στην υποθηκική αγορά. Η δυναμική σχέση αυτών των δύο αγορών, μπορεί να ενισχύσει τις επιδράσεις των μεταβολών στις τιμές κατοικιών, να ενδυναμώσει τη μετάδοση των αλλαγών των ενυπόθηκων επιτοκίων στην οικονομική δραστηριότητα και σε ακραίες συνθήκες, να φέρει σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών (με πιθανές συνέπειες για το γενικότερο χρηματοοικονομικό σύστημα).

Για παράδειγμα, μια αρχική πτώση στα ενυπόθηκα επιτόκια μπορεί να αυξήσει τις τιμές κατοικιών και έτσι, τον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες. Η αυξημένη εγγυητική αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων, δύναται να προσδώσει στα νοικοκυριά πρόσβαση, σε περισσότερα δάνεια και με καλύτερες όρους. Αυτό με τη σειρά του, μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη ζήτηση για στέγαση και τελικά, σε ένα δεύτερο γύρο αυξήσεων των τιμών κατοικιών. Έτσι, καθώς το χρέος του νοικοκυριού αυξάνεται με αυτή τη διαδικασία, αυξάνεται επίσης και η αγοραία αξία των ακινήτων, οπότε δεν υπάρχει εμφανής ανισορροπία στα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών.

Πράγματι, ο λόγος του δανείου προς την αξία μειώνεται με αυτή τη διαδικασία, ενώ τα νοικοκυριά είναι πιθανό, να χρησιμοποιήσουν την πρόσθετη ρευστότητά τους για καταναλωτικούς σκοπούς ή για επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα. Μετά την άνοδο του χρέους, μια αύξηση στα ενυπόθηκα επιτόκια θα έχει διπλή επίδραση στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Θα υπάρξει αύξηση στο συσσωρευμένο χρέος και μια αρνητική επίδραση στην αγοραία αξία των στεγαστικών ακινήτων των νοικοκυριών και με αυτόν τον τρόπο, μια αρνητική επίδραση στην καθαρή αξία των νοικοκυριών.

Οι εξελίξεις στην αγορά υποθηκών είναι άξιες εξέτασης, πρώτον, καθώς οι ενυπόθηκες αγορές και οι αγορές κατοικίας είναι άμεσα συνδεδεμένες και δεύτερον, επειδή η υψηλή ασφαλιστική αξία και η ευνοϊκή δημοσιονομική μεταχείριση των κατοικιών, τις καθιστά την κυρίαρχη πηγή για την εξωτερική χρηματοδότηση των νοικοκυριών. Από την οπτική γωνία της νομισματικής πολιτικής, το επίπεδο του ενυπόθηκου χρέους είναι επίσης άξιο προσοχής, εξαιτίας των επιδράσεων του στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα. Από την οπτική της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, τα υψηλά επίπεδα χρέους δεν συνεπάγονται, αναγκαστικά, υψηλό ρίσκο, αλλά καθιστούν κάποια νοικοκυριά πιο ευάλωτα σε αλλαγές στις πιστωτικές συνθήκες, ειδικά αν αυτές ακολουθούνται από μεταβολές του εισοδήματος και/ή διακυμάνσεις στις τιμές κατοικίας.
Στη βάση της στρατηγικής απλοποίησης της φορολογίας ακίνητης περιουσίας και της εισαγωγής μεσοπρόθεσμα ενός ενιαίου φόρου κατοχής, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών επεξεργάζεται το νέο φορολογικό καθεστώς των ακινήτων, το οποίο προβλέπει τρεις κατηγορίες φόρων:

- Φόροι υπέρ ΟΤΑ. Θα διατηρηθούν το Τέλος Ακίνητης Περιουσίας, ο δημοτικός φόρος και το δημοτικό τέλος που πληρώνουν ιδιοκτήτες και ενοικιαστές ακινήτων μέσω του λογαριασμού της ΔΕΗ.
- Ετήσιος φόρος στα αστικά και αγροτικά ακίνητα. Ο φόρος αυτός, ουσιαστικά θα αντικαταστήσει το Φόρο Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας που βαρύνει σήμερα περίπου 38.000 μεγαλοϊδιοκτήτες ακινήτων και θα επιβάλλεται σε όλους όσοι έχουν στην κατοχή τους ακίνητα (κατοικία, οικόπεδο, αγροτεμάχιο).
- Φόροι στο εισόδημα από ακίνητα. Θα διατηρηθούν οι φόροι που επιβάλλονται σήμερα στα εισοδήματα που αποκτούν οι φορολογούμενοι από την εκμετάλλευση

των ακινήτων, με εξαίρεση το συμπληρωματικό φόρο 1,5% έως 3% που είναι πολύ πιθανόν να καταργηθεί.

Άξιο αναφοράς σημείο, αποτελεί η πρόσφατη επιβολή ΦΠΑ και στην Ελλάδα, στις νεόδμητες οικοδομές, καθώς δύναται να προσφέρει τη δυνατότητα περιορισμού της φοροδιαφυγής, καθώς ο εργολάβος θα έχει κίνητρο να ζητά και να λαμβάνει τιμολόγια για το σύνολο της αξίας των εργασιών και όχι μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο με βάση την ισχύουσα νομοθεσία. Παράλληλα, θα πρέπει η αντικειμενική αξία των ακινήτων να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και αφού λαμβάνονται υπ' όψιν με επιστημονικό τρόπο τα δεδομένα της αγοράς, ώστε να μην υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ της αντικειμενικής αξίας και της πραγματικής αξίας. Με αυτό τον τρόπο, δεν θα μένει περιθώριο στη φορολογική αρχή να προσδιορίσει φορολογητέα αξία διαφορετική από την αντικειμενική αξία, δυνατότητα που δίδεται από την αντίστοιχη διάταξη (παρ. 12 του άρθρου 1) και για την οποία έχουν εκφραστεί σοβαρές επιφυλάξεις.

Οι ενέργειες απλοποίησης της ελληνικής φορολογικής νομοθεσίας, όπως αναδείχθηκε στην ανάλυση, είναι προσανατολισμένες και συμβατές με τις ευρωπαϊκές και διεθνείς τάσεις. Σημαντικά βέβαια θέματα αναφοράς, βάσει της Ευρωπαϊκής εμπειρίας αποτελούν τα εξής:

- Όλες οι υπό εξέταση χώρες, με εξαίρεση την Αλβανία και τη Μάλτα, έχουν εφαρμόσει κάποιο είδος συστήματος Φόρου Προστιθέμενης Αξίας. Για χώρες της Ε.Ε. η μορφή του συστήματος ΦΠΑ ορίστηκε από την 6η Οδηγία της Ε.Ε. Αυτή η οδηγία αποσκοπεί στο να επιβάλλει έναν κοινό πλαίσιο ΦΠΑ εντός της Ευρώπης. Χώρες εκτός της Ε.Ε., έχουν αναπτύξει ευρέως συστήματα ΦΠΑ σε αντιστοιχία με την 6η Οδηγία, είτε βρισκόμενες σε διαδικασία σύγκλισης, είτε επειδή θέλουν να υιοθετήσουν ένα δοκιμασμένο και ελεγμένο φορολογικό πλαίσιο. Η εφαρμογή του ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, είτε στην περίπτωση κατασκευής και ανακαίνισης, είτε στην περίπτωση πώλησης και ενοικίασης διαφέρει σημαντικά στις διάφορες χώρες που εξετάστηκαν.

- Υπάρχουν τέσσερα κοινά επίπεδα ΦΠΑ που χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη, με την κάθε χώρα να υιοθετεί διαφορετικό για κάθε περίπτωση:

    - Μη επιβολή ΦΠΑ: Η μη επιβολή ΦΠΑ στην ακίνητη περιουσία, γενικώς, αντιτίθεται στην 6η Οδηγία όπως επικυρώθηκε στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εναντίον του Ηνωμένου Βασιλείου (1988).
    - Βασικό Επίπεδο: Είναι το κύριο επίπεδο χρέωσης του ΦΠΑ. Συνήθως αυτό κυμαίνεται από 15% έως 25%. Υπό την 6η Οδηγία, το βασικό επίπεδο δεν πρέπει να είναι κάτω από 15%.
    - Μειωμένο Επίπεδο: Προβλέπονται χαμηλότερα επίπεδα του ΦΠΑ για συγκεκριμένα αντικείμενα. Πολλές χώρες όπως η Γαλλία και το Λουξεμβούργο έχουν αρκετά μειωμένα επίπεδα ΦΠΑ.
    - Απαλλαγή: Η πλευρά της προσφοράς απαλλάσσεται οπότε δε χρεώνεται ΦΠΑ.

Η πλειοψηφία των φόρων είναι πληρωτέοι από τον ιδιοκτήτη. Από τους 60 ετήσιους φόρους περιουσίας που μελετήθηκαν στις χώρες ενδιαφέροντος, οι 32 αναγνωρίζουν τον ιδιοκτήτη ως αυτόν που πληρώνει τον φόρο, ενώ 26 πληρώνονται από τον χρήστη. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις ο φόρος πληρώνεται τόσο από τον ιδιοκτήτη, όσο και από τον χρήστη σε διαφορετικές αναλογίες. Στα φορολογικά συστήματα ακίνητης περιουσίας στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου ο φόρος εμπίπτει στον ιδιοκτήτη, γίνεται ειδική πρόβλεψη, σύμφωνα με την οποία όταν το κράτος παραμένει ο ιδιοκτήτης κατοικιών ή ακινήτων εμπορικής χρήσης πριν από την επιστροφή τους στον προηγούμενο ιδιοκτήτη ή πριν από την ιδιωτικοποίηση τους, τότε ο χρήστης είναι αυτός που πληρώνει το φόρο. Γενικά σε αυτές τις χώρες το κράτος είναι απαλλαγμένο από φόρους ακίνητης περιουσίας.

Ένα συμπέρασμα που απορρέει από την έρευνα, είναι η ύπαρξη προβλημάτων σχετικά με την έλλειψη μιας φορολογικής βάσης που να αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Πολλές χώρες δεν προβλέπουν τακτές αναπροσαρμογές της φορολογικής βάσης ή έχουν αναβάλει τέτοιες αναπροσαρμογές. Ως αποτέλεσμα η φορολογική βάση διαφέρει απ' την αξία στην οποία υποτίθεται ότι έχει βασιστεί, είτε αυτή είναι κεφαλαιακή ή ενοικιαστική αξία. Η έλλειψη μιας αναβαθμισμένης,

σύμφωνα με την τρέχουσα κατάσταση, φορολογικής βάσης, υποβαθμίζει την εμπιστοσύνη του φορολογούμενου στον φόρο και μπορεί να έχει απρόσμενες συνέπειες.

Πολλές χώρες έχουν επιχειρήσει να ξεπεράσουν τα προβλήματα που σχετίζονται με τις αραιές επανεκτιμήσεις και αναθεωρήσεις, με χρήση κάποιας μορφής δεικτών. Ενώ η ετήσια χρήση δεικτών μεταξύ τακτών επανεκτιμήσεων των 4 ή 5 χρόνων, μπορεί να διασφαλίσει μια, σχετικά, ακριβή φορολογική βάση, η χρήση της γίνεται πιο αμφισβητήσιμη όταν δεν έχει αναβαθμιστεί για 10 ή 20 χρόνια. Η Γαλλία είναι ένα καλό παράδειγμα όπου η βάση αναθεωρήθηκε για τελευταία φορά κάπου ανάμεσα στις δεκαετίες του 70' και 80' αναλόγως το φόρο, το είδος της περιουσίας και την τοποθεσία. Η κατάσταση γίνεται πολύ χειρότερη, όπου η αγορά ακινήτων αλλάζει πολύ γρήγορα, ειδικά σε μεγάλες κοινότητες και πόλεις. Η Κύπρος π.χ. υιοθετεί μια φορολογική βάση του 1909 για κάποιους φόρους που συνδέονται με την ακίνητη περιουσία, χωρίς να υπάρχει πρόβλεψη για αναθεώρηση ή χρήση δεικτών.

Η δομή της Ελληνικής αγοράς ακίνητης περιουσίας χαρακτηρίζεται από το μικρό μέγεθος οικοπέδων, το μεγάλο αριθμό των ιδιοκτητών γης και την ευρεία κοινωνική διασπορά τους. Το εκλογικό, αν όχι το κοινωνικό βάρος του στρώματος των μικρο-ιδιοκτητών γης ενισχύθηκε με το πέρασμα των χρόνων, τόσο λόγω της αριθμητικής του διόγκωσης, όσο και ως αποτέλεσμα εξελίξεων όπως η ενίσχυση της τοπικής αυτοδιοίκησης. Τέτοιες εξελίξεις μετέφεραν το κέντρο βάρος λήψης αποφάσεων προς τις τοπικές κοινωνίες και αύξησαν τη διαπραγματευτική δυνατότητα των οργανωμένων έγγειων συμφερόντων (που, από τη φύση της γης ως επενδυτικού αγαθού, δε δραστηριοποιούνται σε μεγάλες γεωγραφικές ενότητες, αλλά μπορούν να συγκροτούν ισχυρά μέτωπα και να έχουν πολιτική εκπροσώπηση σε τοπικό επίπεδο). Μια μακροχρόνια πολιτική δημιουργίας κινήτρων για συνενώσεις γηπέδων και κατάργησης των σημερινών κινήτρων υπέρ της διατήρησης ή δημιουργίας μικρών γηπέδων, ενδεχομένως να περιόριζε την έκταση του προβλήματος.

Στο εσωτερικό του αστικού χώρου, η παραδοσιακή μορφή οικιστικής ανάπτυξης, έχει αρχίσει να προσκρούει στα όριά της. Από τη μια πλευρά, ο υφιστάμενος οικιστικός ιστός που αναπτύχθηκε με ελαχιστοποίηση του ιδιωτικού και δημόσιου κόστους, παράγει πλέον έντονα προβλήματα όσον αφορά την κυκλοφορία και διάφορες

κατηγορίες περιβαλλοντικών συνθηκών. Η εντατική δόμηση του εξωαστικού χώρου (υπό την επίδραση τόσο της νόμιμης εκτός σχεδίου δόμησης όσο και των αυθαιρέτων) υπήρξε ίσως η δυσμενέστερη μακροπρόθεσμα επίπτωση της μεταπολεμικής πολιτικής γης. Οι αρνητικές συνέπειές της, περιλαμβάνει την υποθήκευση του πολεοδομικού χώρου, η επέκταση του οποίου έγινε, κυρίως, σε ήδη διαμορφωμένες οικοδομικά εξωαστικές ζώνες. Η υποστήριξη των οργανωμένων αναπτύξεων και των αναπλάσεων, τόσο ως νέου προτύπου χωρικής ανάπτυξης όσο και ως εναλλακτικού μέσου προσφοράς γης, φαντάζει ως εξαιρετικά ενδιαφέρουσα λύση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σύγχρονη τεχνοκρατική και οικονομική οργάνωση αντιμετωπίζει ήδη την κατοικία σαν ένα προϊόν που «καταναλίσκεται» σε χρόνο πολύ μικρότερο από άλλοτε. Ο σύγχρονος άνθρωπος απαιτεί κατοικία ευέλικτη στο χώρο και το χρόνο και αυτό καθώς η ζωή του και ο κόσμος του αλλάζουν και είναι επόμενο η κατοικία στην οποία ζει να προσαρμοστεί σε αυτές τις αλλαγές. Για τους λόγους αυτούς ενδεχομένως θα έπρεπε να ενισχυθούν εκείνες οι μέθοδοι οργανωμένης δόμησης (όπως τα συγκροτήματα κατοικιών), με τις οποίες εξασφαλίζεται ευελιξία και προσαρμοστικότητα προς τις ανάγκες και τις επιθυμίες του κατοίκου. Τα εν λόγω συγκροτήματα, αποτελούν μικρής έκτασης συγκροτήματα οργανωμένης δόμησης κατά κανόνα σε τμήμα ενός οικοδομικού τετραγώνου και περιλαμβάνουν 20-25 κατοικίες. Περιλαμβάνουν αποκλειστικά και μόνο κατοικίες, που σε ορισμένες περιπτώσεις συνδυάζονται με κάποιο κοινόχρηστο χώρο του συγκροτήματος, ενώ εφαρμόζονται σε περιοχές όπου υπάρχει πρόθεση προσέλκυσης νέων οικογενειών, που επιθυμούν μια νεόκτιστη κατοικία χαμηλού κόστους, πλήρους εξοπλισμού, με περιβαλλοντικές συνθήκες πολύ καλύτερες από αυτές που προσφέρονται στις παλαιές αστικές περιοχές και που δέχονται ως τίμημα γι' αυτό μια καθημερινή διαδρομή προς και από τον τόπο εργασίας τους. Τα συγκροτήματα κατοικιών χαρακτηρίζονται συνήθως από μικρές πυκνότητες, χαμηλά ύψη, ανθρώπινη κλίμακα, ενώ σχεδιάζονται έτσι ώστε να εντάσσονται στο φυσικό και ανθρωπογενές περιβάλλον, καθώς και στα υφιστάμενα δίκτυα κυκλοφορίας και υποδομής.

Μια άλλη πολιτική για την αστική ανάπτυξη, αποτελεί η προώθηση του σχεδιασμού και της εφαρμογής της, μέσω συγκεκριμένων παρεμβάσεων (*projects*), τα οποία προκύπτουν από το γενικότερο σχεδιασμό και στοχεύουν σε συνολική αναπτυξιακή

πολιτική. Η πρόσφατη εξάλλου διεθνής εμπειρία έχει αναδείξει ως νέο πεδίο αστικών αναπλάσεων τις μη λειτουργούσες βιομηχανικές εγκαταστάσεις και τους σταθμούς μεταφορών (σιδηρόδρομοι, λιμάνια, κ.λπ.). Χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικών παρεμβάσεων αστικής ανάπλασης αποτελούν τα Docklands του Λονδίνου, υπό τη λογική της αχρηστίας των λιμανιών επάνω σε ποτάμια και μέσα στην πόλη. Οι λιμενικές εγκαταστάσεις πλέον απαιτούν επεκτάσεις που να εφάπτονται σε δακτυλίους πόλεων για τη ταχύτερη διαμετακόμιση των εμπορευμάτων. Έτσι οι εκτάσεις που απελευθερώνονται παραλαμβάνουν χρήσεις που αφορούν τον τριτογενή τομέα, το εμπόριο και την κατοικία. Ένα σχετικό επίσης παράδειγμα αποτελεί και το World Trade Center, όπου οι γραφειακοί χώροι υποστηρίχθηκαν με αστική ανάπλαση και ανάπτυξη κατοικιών στο μέτωπο του ποταμού Hanson.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε, το σύστημα αστικών αναπλάσεων που εισήχθη με τον ν. 2508/1997, είναι σχεδόν αποκλειστικά προσανατολισμένο σε προγράμματα «αποκαταστατικού» χαρακτήρα που αποβλέπουν εν όψει της φύσης και της λειτουργίας τους, στη θεραπεία γενικότερων πολεοδομικών αναγκών σε υποβαθμισμένες και προβληματικές περιοχές εντός εγκεκριμένων σχεδίων πόλεων (ιδίως περιοχές με ελλείψεις κοινοχρήστων χώρων ή με μεγάλη κτιριακή πυκνότητα).

Η σχετική νομοθεσία, εκτός από την εξαιρετική πολυπλοκότητα των διαδικασιών που καθιερώνει, αποδεικνύεται ιδιαιτέρως άκαμπτη ιδίως ως προς τη συγκρότηση και λειτουργία του φορέα ανάπλασης. Περαιτέρω, βασικό πρόβλημα της όλης σύλληψης του ν. 2508/1997 είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των προγραμμάτων ανάπλασης, ο οποίος στηρίζεται σχεδόν αποκλειστικά σε δημόσιους πόρους (που είναι αμφίβολο αν μπορεί να διατεθούν), ενώ απουσιάζει παντελώς η δυνατότητα συνεργασίας με τον ιδιωτικό τομέα που θα μπορούσε να αναλάβει, μέσω σύμπραξης, τη χρηματοδότηση μέρους ή και του συνόλου του προγράμματος ανάπλασης.

Οι ρυθμίσεις αυτές δεν μπορούν να ανταποκριθούν αποτελεσματικά σε σύνθετα οργανωμένα προγράμματα ανάπλασης, ανάδειξης και ανάπτυξης περιοχών υπερτοπικής σημασίας, όπως συμβαίνει με τις παρεμβάσεις που διαγράφουν τα Ρυθμιστικά Σχέδια Αθήνας και Θεσσαλονίκης και οι οποίες αφορούν κατά κανόνα περιοχές με μεγάλα δημόσια ή ιδιωτικά ακίνητα που συγκεντρώνουν υψηλό

επενδυτικό ενδιαφέρον και μπορεί να λειτουργήσουν ως πόλοι υπερτοπικών λειτουργιών και κοινωνικών εξυπηρετήσεων (όπως επί παραδείγματι οι περιοχές της Δραπετσώνας-Κερατσινίου, του Ελληνικού ή του Βοτανικού – Λεωφ. Αλεξάνδρας).

Το πρόβλημα αυτό έχει ήδη καταγραφεί από τον Οργανισμό Ρυθμιστικού Σχεδίου Αθήνας του ΥΠΕΧΩΔΕ, ο οποίος και προσανατολίζεται στη θεσμοθέτηση ειδικής διαδικασίας για την πραγματοποίηση προγραμμάτων μεγάλων μητροπολιτικών παρεμβάσεων, με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της διεθνούς εμβέλειας της Μητρόπολης, την αναβάθμιση της λειτουργίας και της αισθητικής της πόλης της Αθήνας και τη βελτίωση της ποιότητας ζωής των κατοίκων της. Για την ευέλικτη, ταχεία και εύρυθμη εφαρμογή των μητροπολιτικών παρεμβάσεων εξετάζεται η δυνατότητα σύναψης συμβάσεων μεταξύ των εμπλεκομένων δημόσιων, δημοτικών και ιδιωτικών φορέων, με τις οποίες θα προσδιορίζονται η κατανομή των υποχρεώσεων με την ανάληψη έργων και δράσεων αναβάθμισης, προστασίας και συντήρησης του φυσικού και αστικού περιβάλλοντος στις περιοχές παρέμβασης.

Περαιτέρω, εύλογα ερωτήματα προκαλεί η συμπερίληψη των ΣΟΑΠ στο ν. 2742/1999. Και τούτο διότι, ενώ τα ΣΟΑΠ συνιστούν κατ' ουσία δράσεις προγραμματικού χαρακτήρα κατά το πρότυπο αντίστοιχων ευρωπαϊκών προγραμμάτων, έχουν επενδυθεί με οιονεί ρυθμιστικό περιεχόμενο και έχουν υπαχθεί σε συγκεκριμένους διαδικαστικούς και ουσιαστικούς τύπους, που όμως ουδέποτε έως σήμερα εφαρμόστηκαν από τη Διοίκηση. Η ανάπτυξη δράσεων και η υλοποίηση προγραμμάτων περιβαλλοντικών, πολεοδομικών και κυρίως κοινωνικοοικονομικών μέτρων και ρυθμίσεων με στόχο την ένταξη μειονεκτικών περιοχών σε διαπεριφερειακά ή υπερεθνικά δίκτυα συνεργασίας θα μπορούσε να λάβει χώρα με πρωτοβουλία και αυτενέργεια της Διοίκησης, άνευ υποχρέωσης τήρησης συγκεκριμένης διοικητικής διαδικασίας και στα πλαίσια ορισμένης εκ των προτέρων νομοθετικής εξουσιοδοτήσεως.

Σε κάθε όμως περίπτωση η «λογική» που υιοθετήθηκε από το νομοθέτη του ν. 2742/1999 για τις αστικές παρεμβάσεις αποτελεί μια χρήσιμη λογική, η οποία μάλιστα προσεγγίζει τα αντίστοιχα σύγχρονα ευρωπαϊκά πρότυπα αστικών παρεμβάσεων που βασίζονται περισσότερο σε κριτήρια αστικής διακυβέρνησης (*urban governance*) και λιγότερο σε κριτήρια φυσικού σχεδιασμού (*physical planning*). Τα ΣΟΑΠ του ν.

2742/1999 αξιώνουν ευρύτερους των πολεοδομικών παρεμβάσεων ή αναπλάσεων στόχους, καθώς δεν εμπίπτουν ούτε περιορίζονται από τα όρια του ΓΠΣ. Υιοθετούν, σε επίπεδο στρατηγικής, τη δυναμική των προγραμμάτων αναπλάσεων του ν. 2508/1997 αλλά με ευρύτερες από αυτά προδιαγραφές και πεδίο εφαρμογής, απέχοντας παράλληλα όμως από τη χωροταξική μεθοδολογία των χρήσεων γης και του φυσικού σχεδιασμού.

Όσον αφορά το εθνικό κτηματολόγιο, ο βασικότερος λόγος ίδρυσής του είναι η δυνατότητα ύπαρξης ενός συστήματος που με ταχύτητα και με όσο το δυνατόν λιγότερη γραφειοκρατική διαδικασία θα υποστηρίζει αξιόπιστα την αγορά ακινήτων και θα βοηθά την οικονομική ανάπτυξη της χώρας με την διασφάλιση των επενδύσεων. Ο σημαντικότερος εξάλλου παράγοντας για την προσέλκυση επενδύσεων είναι η ταχύτητα και η αξιοπιστία.

Η αγορά ακινήτων μπορεί και λειτουργεί πολύ καλά σε προηγμένες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, χωρίς κατ' ανάγκη μεγάλη ακρίβεια και τοπογραφική πληρότητα των κτηματολογικών χαρτών, όταν βεβαίως έχει προβλεφθεί μια διαδικασία με ενιαίες προδιαγραφές ώστε να αντιμετωπίζονται οι επιμέρους περιπτώσεις σποραδικά και όπου προκύπτει ανάγκη. Η κάλυψη σε εθνικό επίπεδο είναι πιο σημαντικό θέμα για την αγορά ακινήτων από την γεωμετρική ακρίβεια. Τα γενικά όρια, ή διαφορετικά, ο προσδιορισμός των ορίων με μικρότερη γεωμετρική ακρίβεια, είναι επιστημονικά αποδεκτός όταν πρόκειται για ένα περιβάλλον ήδη ανεπτυγμένο και διαμορφωμένο, όπως π.χ. οι αστικές περιοχές ή οι καλλιεργημένες εκτάσεις / αγροτικές περιοχές, όπου κατά κανόνα δεν υπάρχει αβεβαιότητα ή μεταβλητότητα.

Η ακίνητη περιουσία αποτελεί ένα επενδυτικό τομέα ο οποίος δεν είναι ερευνητικά επαρκώς μελετημένος. Παρά τις αλλαγές και βελτιώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί την τελευταία δεκαετία, η έρευνα περιορίζεται σημαντικά εξαιτίας της έλλειψης δεδομένων και στοιχείων της αγοράς, καθώς πολύ λίγες χώρες διαθέτουν χρονοσείρες δεδομένων τουλάχιστον εικοσαετίας. Παρολ' αυτά η ανάπτυξη της εξειδικευμένης έρευνας, και η παροχή δεδομένων και στοιχείων της αγοράς αποτελούν αναμφισβήτητα γεγονότα, τα οποία έχουν βελτιώσει τη διαφάνεια των συναλλαγών σε μεγάλο βαθμό.

Η παγκόσμια αγορά ακινήτων διαθέτει πλέον διάφορες επενδυτικές επιλογές και μέσα (άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, εισηγμένες μετοχικές εταιρείες ακινήτων, σχήματα REIT, παράγωγα ακινήτων, χρεόγραφα εξασφαλισμένα με υποθήκη και λοιπά υποθηκικά οχήματα), με ευδιάκριτα χαρακτηριστικά δομών, διαφάνειας και ρευστότητας. Οι αλλαγές της τελευταίας δεκαετίας συνέθεσαν ένα ελκυστικό προφίλ για την ακίνητη περιουσία, υπό όρους συμμετοχής σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Ταυτόχρονα όμως προσέλκυσαν νέου τύπου επενδυτές στην αγορά των εμπορικών ακινήτων, όπως ιδιωτικά κεφάλαια αλλά και κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία αποκτούν διακριτό ρόλο συγκριτικά με τους παραδοσιακά θεσμικούς επενδυτές.

Η ανάλυση των επιδόσεων επένδυσης στην αγορά ακινήτων αλλά και ο υπολογισμός του συνδεδεμένου ρίσκου, προφανώς και επηρεάζεται από την έλλειψη επαρκών σχετικών στοιχείων και χρονοσειρών. Παρόλα αυτά, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και η Αυστραλία, διαθέτουν επαρκείς πληροφορίες, ώστε να αποτελέσουν πρότυπα αναφοράς για την προσέγγιση παραγόντων όπως η ανταποδοτικότητα και το ρίσκο. Αξίζει βέβαια να σημειωθεί, ότι οι υπάρχοντες δείκτες επιδόσεων των εμπορικών ακινήτων, βασίζονται σε εκτιμήσεις εμπορικών αξιών ακινήτων και όχι σε δικαιοπραξίες αυτών. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ομαλοποίηση και «λείανση» των δεικτών, με άμεσο αποτέλεσμα την αποδυνάμωση του ρόλου του ρίσκου στην όλη διαδικασία. Ιδιαίτερη αξία βέβαια αποκτά η προαναφερθείσα παθογένεια, στη σύγκριση των ακινήτων με τα λοιπά επενδυτικά μέσα, όπως επίσης στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των διαχειριστών κεφαλαίων.

Τα τελευταία είκοσι χρόνια, και για την περίπτωση των ΗΠΑ, οι μετοχές απέφεραν στους επενδυτές πραγματική ετήσια απόδοση της τάξης του 11% περίπου, οι εισηγμένες εταιρείες ακινήτων περί του 8%, ενώ τα ομόλογα και οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα περί του 5%. Όσον αφορά την παράμετρο του συνδεδεμένου ρίσκου, αναφέρεται ότι αυτό κυμαίνεται στα επίπεδα του 3% για την περίπτωση των άμεσων επενδύσεων σε ακίνητα, σημαντικά χαμηλότερο από τα ομόλογα (8%), τις δομές REIT (14%) και τις μετοχές (16%). Λαμβάνοντας βέβαια υπόψη την παθογένεια της αγοράς, αυτή της σύνθεσης των δεικτών υπό όρους εκτιμήσεων και

όχι δικαιοπραξιών, το συνδεδεμένο ρίσκο άμεσης επένδυσης στα ακίνητα, προσεγγίζει το 8%.

Πολυπαραγοντικές είναι οι περισσότερες ερευνητικές προσεγγίσεις καθορισμού των παραγόντων καθορισμού της ανταποδοτικότητας των ακινήτων ως επενδυτικό μέσο. Οι περισσότερες μελέτες αναγνωρίζουν διάφορους μακροοικονομικούς δείκτες (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, βιομηχανική παραγωγή, παράγοντες σχετιζόμενους με την κατανάλωση, χρηματοοικονομικές παράμετροι όπως τα πραγματικά επιτόκια) ως εξόχως σημαντικούς. Παρολ' αυτά σε πολλές μελέτες, στην ακίνητη περιουσία προσαρτώνται μοναδικά χαρακτηριστικά ικανά να ενδυναμώσουν την πεποίθηση, για αυξημένη συμμετοχή των ακινήτων σε επενδυτικά χαρτοφυλάκια.

Οι απόψεις περί εμφάνισης χαρακτηριστικών προστασίας έναντι του πληθωρισμού, από την πλευρά των ακινήτων, είναι αντικρουόμενες, αν και έχει επικρατήσει η θέση περί μερικής προστασίας, και αργής προσαρμογής σε μη αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται, μεταξύ άλλων, στους περιορισμούς των μισθωτικών συμβολαίων (καθώς καθυστερεί η αναπροσαρμογή του μισθώματος), στην ευαισθησία των επιτοκίων και στην αλληλεπίδραση των αυξήσεων του πληθωρισμού με την παρεμβατικότητα των αρχών.

Η αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης των ακινήτων, αποτελεί ένα πολύ σημαντικό στοιχείο της αγοράς. Οι αναλογικά πολύ υψηλές αξίες των ακινήτων σε συνδυασμό με την αδιαιρετότητα την οποία εμφανίζουν, αλλά και τα υψηλά κόστη συναλλαγής παράλληλα με την αβέβαιη και χρονικά παρατεταμένη διαδικασία πώλησης των ακινήτων, αποτελούν δεδομένα που συνθέτουν μια συγκεκριμένη αβεβαιότητα στην εν λόγω αγορά, η οποία αποτιμάται με έναν επιπλέον παράμετρο ρίσκου.

Η ανάλυση περί συσχέτισης των ακινήτων με τα λοιπές επενδυτικές κατηγορίες η οποία έχει διεξαχθεί, αναδεικνύει τη δυνατότητα των ακινήτων για διασπορά του επενδυτικού κινδύνου υπό το πρίσμα ενός μικτού επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Τα οφέλη, βέβαια, τη διαφοροποίησης, όταν ομογενή ακίνητα προστίθενται σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο είναι δεδομένα.

Όσον αφορά τέλος τις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία, είναι προφανές ότι λόγω του μεγέθους και του τρόπου λειτουργίας τους θα συνθέσουν μια νέα κατηγορία θεσμικών επενδυτών, τα προς επένδυση κεφάλαια των οποίων θα δημιουργήσουν αυξημένη ρευστότητα στην κτηματαγορά. Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει ως προς τον εξισορροπητικό ρόλο των ΕΕΑΠ, ο οποίος προκύπτει από το γεγονός ότι αυτές οι εταιρείες θα δημιουργήσουν βεβαίως συνθήκες ζήτησης, αυτή η ζήτηση όμως θα έχει αυστηρά κριτήρια και θα αφορά έργα σωστά σχεδιασμένα, όχι μόνο από κατασκευαστική αλλά και από επιχειρηματική άποψη.

Το επόμενο βασικό όφελος της αγοράς, αφορά τον επαγγελματικό τρόπο διαχείρισης των ακινήτων με την εφαρμογή διεθνών προτύπων. Με αυτήν όχι μόνο θα βελτιστοποιηθούν τα αποτελέσματα, αλλά θα προκύψουν και αξιόλογα νέα εξειδικευμένα στελέχη που αυτή τη στιγμή είναι δύσκολο να βρεθούν στον ελληνικό χώρο.

Τέλος, η ανάπτυξη μιας αγοράς απαιτεί και την ύπαρξη υποδομής σε επίπεδο πληροφοριών που θα επιτρέπουν την οικονομική ανάλυση και το σχεδιασμό (π.χ. δείκτες τιμών). Οι ΕΕΑΠ αναμένεται να ωθήσουν προς τη δημιουργία μιας τέτοιας υποδομής είτε παράγοντας το υλικό είτε δημιουργώντας τη ζήτηση.

Υπάρχουν ωστόσο ορισμένα θέματα-θεσμικά κενά, τα οποία οι αρμόδιες αρχές καλούνται να επιλύσουν, όπως τα κάτωθι:

- Ο νόμος ορίζει ότι κάθε ακίνητο το οποίο περιλαμβάνεται στις επενδύσεις της εταιρείας (και το οποίο μπορεί να διαχωριστεί σε περισσότερα ακίνητα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν αυτοτελώς) δεν πρέπει να υπερβαίνει κατά το χρόνο της απόκτησής του το 25% της αξίας του συνόλου των επενδύσεών της. Δεν διευκρινίζεται αν με τον όρο «ακίνητο» νοείται κάθε διηρημένη (οριζόντια ή κάθετη) ιδιοκτησία.

- Τίθεται θέμα πραγματοποίησης υπεραξίας:
  Αν μια εταιρεία – ιδιοκτήτρια ακινήτων, εισφέρει σήμερα τα ακίνητά της σε μια ΕΕΑΠ θα οφείλει φόρο υπεραξίας, από τη διαφορά που προκύπτει ανάμεσα στην λογιστική και την εμπορική αξία των ακινήτων. Πολλοί φορείς ακίνητης

περιουσίας, κυρίως χρηματοπιστωτικοί όμιλοι που σχεδιάζουν τη δημιουργία Εταιρειών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας, εξετάζουν το ενδεχόμενο μη οφειλής φόρου υπεραξίας, εφόσον τα ακίνητα μεταβιβάζονται σε εταιρεία του ίδιου ομίλου. Ενώ οι τροποποιήσεις του Ν.2992/2002 κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση της άρσης των αντικινήτρων για τη σύσταση ΕΕΑΠ, το θέμα της υπεραξίας αποτελεί τόσο σοβαρό αντικίνητρο που ακυρώνει όλη την προσπάθεια. Ο φόρος υπεραξίας που προκύπτει είναι σημαντικό ποσό και η οφειλή του οδηγεί πολλούς φορείς στην ανάκληση της απόφασής τους για ίδρυση ΕΕΑΠ. Σε συνδυασμό με το επόμενο θέμα, πολλές εταιρείες ξεκίνησαν την διαδικασία ίδρυσης ΕΕΑΠ, αλλά έκριναν ότι είναι καλύτερο να περιμένουν την αποσαφήνιση του τρόπου φορολόγησης της υπεραξίας σε συνδυασμό με την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

- Εφόσον πριν την αγορά ή την πώληση ακινήτου διενεργείται εκτίμηση της αξίας του από ορκωτό εκτιμητή του ΣΟΕ, και η ΕΕΑΠ δεν επιτρέπεται να πληρώσει περισσότερα ή να λάβει λιγότερα για μεταβίβαση ακινήτου προς ή από αυτήν αντίστοιχα, μειώνεται η ευελιξία που διαθέτουν οι ΕΕΑΠ για τη διαχείριση της περιουσίας τους και ουσιαστικά ο ΣΟΕ παίρνει ένα ρόλο χειριστή της αγοράς (*market maker*). Το γεγονός αυτό αποτελεί μειονέκτημα καθώς δεν επιτρέπει στην αγορά να λειτουργήσει ελεύθερα. Από την άλλη, είναι θετική η ύπαρξη ενός τρίτου αντικειμενικού σώματος με ρυθμιστικό ρόλο.

- Ο νόμος επιτρέπει την απόκτηση από την εταιρεία, ως επένδυση, δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, ο σχετικός όρος όμως χρειάζεται διευκρίνιση.

Όσον αφορά τη διεθνή εμπειρία, συνοψίζοντας τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά των REITs στην αγορά των ΗΠΑ και σύμφωνα με τις ερευνητικές πηγές που καταγράφηκαν:

- Τα REITs συμπεριφέρονται ως ακίνητα άμεσης επένδυσης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και ως χρηματοοικονομικά κεφάλαια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

- Τα REITs ενοποιήθηκαν με τη χρηματιστηριακή αγορά μέχρι τη δεκαετία του 90' και από τότε συμπεριφέρονται όλο και περισσότερο σύμφωνα με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης.
- Τα REITs συμπεριφέρθηκαν περισσότερο σα μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης κατά τις δεκαετίες του 70' και 80', αλλά από τις αρχές της δεκαετίας του 90' συμπεριφέρθηκαν περισσότερο ως μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης.
- Τα REITs μπορούν να προσφέρουν σημαντικές βελτιώσεις σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, αλλά αυτό συμβαίνει σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Ο ρόλος της πολιτείας στη διαμόρφωση εθνικής πολιτικής γης και κτιρίων (ακίνητης περιουσίας), κρίνεται ως καθοριστικός, δεδομένου ότι η Ελληνική αγορά ακινήτων περιλαμβάνει όλα τα δομικά χαρακτηριστικά που προαναφέρθηκαν και που επιβαρύνουν τη συναλλαγή σε αυτή.

Η Ελληνική αγορά ακίνητης περιουσίας διαχρονικά ασφυκτιά από την έλλειψη ενός συντονιστικού φορέα διατομεακής εμβέλειας-αρμοδιοτήτων, ικανού να χαράξει μακροπρόθεσμη πολιτική ακίνητης περιουσίας, συντονίζοντας τις δράσεις των διαφόρων παρεμβάσεων τομεακής σκοπιμότητας. Η απουσία αυτού του φορέα συνέβαλε ουσιαστικά στην απουσία σημαντικών κανονιστικών ρυθμίσεων. Η έλλειψη του λοιπόν, έθρεψε συγκεκριμένες παθογένειες στην αγορά, με πρώτη μεταξύ ίσων την απουσία επίσημης ή έστω εποπτευόμενης πληροφόρησης σχετικά με τα θεμελιώδη στοιχεία της. Ως σημαντικός δείκτης της ωριμότητας μιας αγοράς και παρά τις προσπάθειες του ιδιωτικού τομέα να την οριοθετήσει και να την υποστηρίξει κανονιστικά, οδήγησε την Ελληνική να μείνει θεατής των επενδυτικών κεφαλαίων ακινήτων των θεσμικών επενδυτών, σε οικονομικές συγκυρίες αρκετά ευνοϊκές.

Ένας τέτοιος διατομεακός φορέας μεταξύ άλλων σκοπό θα έχει να:

- Αναγνωρίσει, καταγράψει, ερευνήσει, αναλύσει και να ποσοτικοποιήσει την αγορά ακίνητης περιουσίας, ή να συντονίσει την διεξαγωγή των ανωτέρω.
- Σχεδιάσει μια μακροπρόθεσμη πολιτική ακίνητης περιουσίας που θα συνθέτει οικονομικά, θεσμικά, φορολογικά, ερευνητικά, τεχνικά, κοινωνικά ερεθίσματα και στοιχεία.

- Υποστηρίξει στρατηγικά το έργο της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου και των λοιπών εταιρειών-φορέων αξιοποίησης/διαχείρισης γης δημοσίου συμφέροντος, συμπεριλαμβανομένων και των ΟΤΑ.
- Εκπαιδεύσει τους συμμετέχοντες στην αγορά ακινήτων, προωθώντας την ένταξη του επιστημονικού αντικειμένου στην τριτοβάθμια εκπαίδευση.
- Αναδείξει τα επενδυτικά χαρακτηριστικά της αγοράς ακίνητης περιουσίας, να προωθήσει τη ρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου και να εξασφαλίσει συνθήκες υγιούς ανταγωνισμού.
- Διαμορφώσει τα επαγγελματικά δικαιώματα/υποχρεώσεις των εργαζομένων του κλάδου.
- Συμβάλλει στην αντιμετώπιση παθογενειών ή αδυναμιών σχετιζόμενων κλάδων-εκφράσεων της δημόσιας διοίκησης π.χ. (γραφειοκρατία, κτηματολόγιο, εθνικό χωροταξικό).
- Καθοδηγήσει και ενισχύσει επενδυτικές πρωτοβουλίες Ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια π.χ. αναπτύσσοντας παρατηρητήριο κτηματαγορών ΝοτιοΑνατολικής Ευρώπης στη Θεσσαλονίκη.
- Συμβάλλει στην περιφερειακή ανάπτυξη ενισχύοντας τις λοιπές κτηματαγορές της χώρας.
- Προωθήσει στρατηγικές αναπλάσεις στον αστικό ιστό της πόλης.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

- Abramowitz, M. (1968) The Passing of the Kuznets Cycle, *Economica*, 45-8.
- Ackelsberg, R. and Arlow, P. (1985) Small Businesses Do Plan and it Does Pay off, *Long Range Planning*, 18:5, 61-67.
- Ansoff, H.I., Avner, J., Brandenburg, R.G., Porter, F.E. and Radosevich, R. (1970) Does Planning Pay? The Effect of Planning on Success of Acquisition in Americans Firms, *Long Range Planning*, 3:2, 2-7.
- Aoki K., Proudman J. and Gertjan V. (2002) House Prices, Consumption and Monetary Policy: a Financial Accelerator Approach, *Bank of England's Working paper,* N^{o}.169.
- Archer, W. and Ling D. (1997) The Three Dimensions of Real Estate Market: Linking Space, Capital, and Property Markets, *Real Estate Finance*, 14,3: 7-14.
- Armstrong, J.S. (1982) The Value of Formal Planning for Strategic Decision: Review of Empirical Research, *Strategic Management Journal*, Vol.3: 197-221.
- Avis, M. (1993) *Property Management Performance Monitoring*, Oxford.
- Avis, M and Gibson, V. (1995) A Study of Major Occupiers in the UK, *Real Estate Resource Management*, Oxford Brookes University and the University of Reading, Wallingford, Oxon.
- Avis, M., Gibson, V. and Watts, J. (1989) *Managing Operational Real Estate Assets*, Reading, UK: University of Reading.
- Ball, M. and Grilli, M. (1997) UK commercial property investment: time series characteristics and modeling strategies, *Journal of Property Research*, 14:4, 279-96.
- Ball, M. and Wood, A. (1998) Housing investment: long-run international trends and volatility, *Housing Studies*, Vol. 13.
- Ball, M., Lizieri, C., MacGregor, B. (1998) *The Economics of Commercial Property Markets*, London: Routledge.

- Ball, M., Morrison, T. and Wood, A. (1996) Structures investment and economic growth: a long-term international comparison, *Urban Studies*, 33: 1687-706.
- Balomenos, P. (2003) *Analysis of the Athens Land Market*, Organization of Economic Co-operation and Development (OECD), Review Meeting, Athens.
- Balomenos, P. (2004) *Olympic Games, Property Markets and the case of Greece. What will happen next?,* European Real Estate Society, Milan, Italy, 6-9 June.
- Barras, R. (1994) Property and the Economic Cycle: building cycles revisited, *Journal of Property Research*, 11:3, 183-97.
- Baum, A. (2002) *Commercial Real Estate Investment*, London: Estates Gazette.
- Baum, A., Crosby, N. (1990) *Property Investment Appraisal*, 2nd edition, London: Routledge.
- Berger-Thomson, L. and Ellis, L. (2004) Housing Construction Cycles and Interest Rates, *Reserve Bank of Australia*, Research Discussion Paper 2004–08.
- Beriatos, E., Gospodini, A. (2004) Glocalizing Urban Landscapes-Athens and the 2004 Olympics, *Cities*, 21:3, 187-202.
- Bienert, S. and Brunauer, W. (2007) The Mortgage Lending Value: Prospects for Development Within Europe, *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 25, Issue:6.
- Born, W. and Phyrr, S. (1994) Real Estate Valuation: The Effect of Market and Property Cycles, *Journal of Real Estate Research*, 9:4, 455–86.
- Bourassa, S. C., Hendershott, P. H. and Murphy, J. (2001) Further Evidence on the Existence of Housing Market Bubbles, *Journal of Property Research*, Vol. 18,1-19.
- Boyd, B.K. (1991) Strategic planning and financial performance: a meta-analytical review, *Journal of Management Studies*, 28:4, 353-374.
- Brett, M. (1997) *Property and Money*, London: Estate Gazette.
- Brounen, D., Eichholtz, P.M.A. and Kanters, P.M. (2000) The Effects of Property Development Activities on the Performance of REITs, *Real Estate Finance*, 16:4, 17–22.

- Brown, G. R. and Matysiak, G.A. (2006b) *Real Estate Investment*: *A Capital Market Approach*, Harlow: Financial Times Prentice Hall.
- Brown, P. and Hepworth, M. (2003) *A Study of European Property Tax Systems: Final Report*, Lincoln Institute of Land Policy, Cambridge, Massachusetts.
- Brueggeman, W., Fisher J. (2002) *Real Estate Finance and Investments,* McGraw-Hill/Irwin.
- Brzeski, J. (2001) *Europe in Transition; Property Taxation challenges in Central and Eastern Europe*, IRRV/IPTI Conference.
- Campeau, F. (1994) *A Microstructure Analysis of the Information on Securitized and Unsecuritized Commercial Real Estate Markets*, Cambridge University Phd.
- Case, B., and Quigley, J. (1991) The Dynamics of Real Estate Prices, *Review of Economics and Statistics*, 73,1: 50-58.
- Case, K.E. and Shiller, R.J. (1990) Forecasting Prices and Excess Returns in The Housing Market, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 18:3, 253-73.
- CBRE (2004) *European Data Templates*, *Q2 2004,* August.
- Chang, C. E. and Owens, R.W. (1999) Modifying the Internal Rate of Return Method for Real Estate Investment Selection, *Real Estate Review*, 29:3, 36-41.
- Chen, J. and Peiser, R. (1999) Risk and Return Characteristics of REITs, *Real Estate Finance*, 16:1, 61–8.
- Chen, K. and Tzang, D. (1988) Interest-Rate Sensitivity of Real Estate Investment Trusts, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 3: 13–22.
- Cheng, P., Ziobrowski, A.J., Caines, R.W. and Ziobrowski, B.J. (1999) Uncertainty and Foreign Real Estate Investment, *Journal of Real Estate Research*, 18:3, 463–79.
- Chua, A., (1999) The Role of International Real Estate in Global Mixed-Asset Investment Portfolios, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 5:2, 129–37.
- Ciochetti, B.A., Craft, T.M. and Shilling, J.D. (2002) Institutional Investors' Preferences for REIT Stocks, *Real Estate Economics*, 30: 567-594.

- Cityscape Investment & Property Services SA (2003) *Office Real Estate Market*, Athens.

- Clayton, J. and MacKinnon, G. (2000) *What Drives Equity REIT Returns: The Relative Influences of Bonds, Stocks and Real Estate Factors*, Paper presented at the American Real Estate and Urban Economics Association meeting, Boston.

- Clayton, J. and MacKinnon, G. (2001) The Time-Varying Nature of the Link Between REIT, Real Estate and Financial Returns, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7: 43-54.

- Clayton, J. (1998) Further Evidence on Real Estate Market Efficiency, *Journal of Real Estate Research*, 15:1/2, 41-57.

- Colliers International (2005) *Southeast Europe Real Estate Review.*

- Cooper, M., Downs, D.H. and Patterson, G.A. (2000) Asymmetric Information and the Predictability of Real Estate Returns, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 20:2, 225-44.

- Crone, T.M. and Voith, R.P. (1999) Risk and Return within the Single-Family Housing Market, *Real Estate Economics*, 27:1, 63-78.

- Currie, D. and Scott, A. (1991) *The Place of Commercial Property in the UK Economy*, Centre for Economic Forecasting, London Business School.

- D' Arcy, E. and Keogh, G. (1994) Market Maturity and Property Market Behaviour: a European Comparison of Mature and Emergent Markets, *Journal of Property Research*, 11: 215-235.

- Davies, S. and Griffiths, A. (1991) *Kirkless Metropolitan Council: Corporate Strategy in a Local Authority in C. Clarke-Hill and K. Blaitser. Cases in Strategic Management*, London: Pitman Publishing.

- Deakin, M. (edited) (1999), *Local Authority Property Management*, Brookfield USA: Ashgate.

- Deutsche Bank Research (2005) *World Outlook.*

- Dilmore, G. (1999) On the Commensurability of Risk and Return, or: Just How Sharpe is that Ratio?, *Real Estate Review*, 29:2, 73-5.

- DiPasquale, D. and Wheaton, W. (1996) *Urban Economics and Real Estate Markets*, Englewood Cliffs, N.J.:Prentice Hall.

- DiPasquale, D. and Wheaton, W., (1994) Housing Market Dynamics and the Future of Housing Prices, *Journal of Urban Economics,* 35(1): 1-27.

- Dougherty, A., and Van Order, R. (1982) Inflation, Housing Costs and the Consumer Price Index, *American Economic Review*, 72,1: 154-164.

- Dowd, K. (2002) *An Introduction to Market Risk Measurement*, London: John Wiley & Sons Ltd.

- Downs, A. (1993) Real Estate and Long-Wave Cycles, *National Real Estate Investor.*

- Eadie, D.C. (1983) Putting a Powerful Tool to Practical Use: The Application of Strategic Planning in the Public Sector, *Public Administration Review*, Vol. 43: 447-52.

- Eichholtz, P.M.A. (1996b) Does International Diversification Work Better for Real Estate than for Stocks and Bonds, *Financial Analysts Journal*, January-February, 56–62.

- Eichholtz, P.M.A., Hoesli, M., McGregor, B. D. and Nanthakumaran, N. (1995) Real Estate Portfolio Diversification by Property Type and Region, *Journal of Property Finance*, 6:3, 39– 59.

- Eichholtz, P.M.A., Huisman, R., Koedijk, K. and Schuin, L. (1998) Continental Factors in International Real Estate Returns, *Real Estate Economics*, 26:3, 493–509.

- European Central Bank (2006) *Assessing house price developments in the euro area*.

- European Central Bank (2007) *The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe*, by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca.

- European Central Bank, (2007) *Annual Report 2006.*

- European Central Bank, (2007) *The Enlarged EU and Euro Area Economies*.

- European Commission (1996b) *Structures of the taxation systems in the European Union*, Luxembourg.
- European Commission (2000) *Tax policy in the European Union.*
- European Commission (2000b) *VAT rates applied in the member states of the European Community, Situation at 1 May 2000*.
- European Commission (2003a) *Structures of the taxation systems in the European Union*, 2003 edition, Luxembourg.
- European Commission (2006) Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *European Economy*, N^{o}. 6.
- European Commission (2006) Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *The EU Economy 2006 Review.*
- European Commission (2006), Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *European Economy*, No 3.
- *European Commission (2007)* Directorate-General for Economic and Financial Affairs*, Quarterly Report on the Euro Area, Vol 6, No 1.*
- European Public Real Estate Association (2004), *Global REIT Survey: a Comparison of the Major REIT Regimes in the World.*
- European Public Real Estate Association (2005), *Europe Real Estate Yearbook 2005.*
- Eurostat, (2005) *Tax revenue in EU Member States*, Statistics in Focus, Luxembourg.
- Faggen, I. (2000) High Returns, Risks Flood E. European Market, *National Real Estate Investor*, 42:3, 88.
- Feldman, B.E. (2003) Investment Policy for Securitized and Direct Real Estate, *Journal of Portfolio Management*, *Special Real Estate Issue*, 112-121.
- Fisher, J. D. and Sirmans, C. F. (1994) The Role of Commercial Real Estate in a Multi-Asset Portfolio, *Journal of Property Management*, 59:1, 54–5.

- Fletcher, S., Commercial Real Estate Investments and Returns: A Review of the Literature Using CREF Data, *Alternative Ideas in Real Estate Investment Research Issues in Real Estate Series*, Schwartz and Kapplin, (Eds.), Dordrecht and Boston: Kluwer Academic, 1995.

- Fogler, H. R. (1984) 20% in Real Estate: Can Theory Justify It? *Journal of Portfolio Management*, 10:2, 6–13.

- Fraser, W. (1993) *Principles of property investment and Pricing*, Second Edition, London: Macmillan.

- Friday, H.S. and Peterson, D.R (1997) January Return Seasonality in Real Estate Investment Trusts: Information vs. Tax-Loss Selling Effects, *Journal of Financial Research*, 20:1, 33–51.

- Gale, J. and Case, F. (1989) A Study of Corporate Real Estate Resource Management, *Journal of Real Estate Research*, 4:3, 23-34.

- Garrigan, R., Parsons, J. (1997) *Real Estate Investment Trusts* , USA: McGraw-Hill.

- Gatzlaff, D.H. and Geltner, D. (1998) A Transaction-Based Index of Commercial Property and its Comparison to the NCREIF Index, *Real Estate Finance*, 15:1, 7-22.

- Geltner D., Miller N. (2001) *Commercial Real Estate Analysis and Investments,* South-Western Publishing.

- Glascock, J.L. and Davidson, W.N. (1995) *Performance Measures of Real Estate Firm Common Stock Returns, Alternative Ideas in Real Estate Investment*, Research Issues in Real Estate Series, A. L Schwartz Jr. and S. D. Kapplin, (Eds.), Dordrecht and Boston: Kluwer Academic.

- Glascock, J.L., Chiuling, L. and So, R.W. (2000) Further Evidence on the Integration of REIT, Bond and Stock Returns, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 20:2, 177–94.

- Global Property Research (2005), *Market Update,* November.

- Goldstein, M.A. and Nelling, E.F. (1999) REIT Return Behaviour in Advancing and Declining Stock Markets, *Real Estate Finance*, 15: 4, 68–77.

- Gordon, J.N., Canter, T.A. and Webb, J.R. (1998) The Effect of International Real Estate Securities on Portfolio Diversification, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 4:2, 83–91.

- Gordon, J.N., Maher, W.J. and Page, W.G. (1997) Healthy Returns Health Real Estate Earn Its Place, *Journal of Property Management*, 62:3, 70-1.

- Gospodini, A. (2002) European cities in competition and the new 'uses' of urban design, *Journal of Urban Design*, vol. 7, N^{o} 1: 59-74.

- Grauer, R. R. and Hakansson, N. H. (1995) Gains from Diversifying into Real Estate: Three Decades of Portfolio Returns Based on the Dynamic Investment Model, *Real Estate Economics*, 23:2, 117–59.

- Grissom, T.V. and DeLisle, J.R. (1998) Alternative Total Returns Series for Direct Real Estate Investment, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 4:1, 17-33.

- Gyourko, J. and Kiem, D. (1992) What Does the Stock Market Tell us About Real Estate Returns, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, Vol. 20, 457-485.

- Gyourko, J. and Linneman, P. (1988) Owner-Occupied Homes, Income-Producing Real Property, and REITs as Inflation Hedges, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 1: 347–72.

- Hardin, W.G. and Wolverton, M.L. (1999) Equity REIT Property Acquisitions: Do Apartment REITs Pay a Premium?, *Journal of Real Estate Research*, 17:1/2, 113–26.

- Harvey, J. (1996) *Urban Land Economics*, fourth edition, London: Macmillan Press LTD.

- Herold, D.M. (1972) Long-range Planning and Organizational Performance: a Cross Valuation Study, *Academy of Management Journal*, Vol. 15: 91-102.

- Herring, Richard J. and Wachter, S. (1999) *Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective* Washington, D.C.: The Group of 30, Occasional Papers.

- Hickman, B. G. (1973) What became of the building cycle? *Nations and Households in Economic Growth: Essays in Honor of Moses Abramowitz*. New York: Academic Press.

- Hoesli, M. (1994) Real Estate as a Hedge Against Inflation, *Journal of Property Valuation and Investment*, 12:3, 51–9.
- Hoesli, M., Lekander, J. and Witkiewicz, W. (2004) International Evidence on Real Estate as a Portfolio Diversifier, *Journal of Real Estate Research*, 26:2, 161-206.
- Hopkins, R.E. and Acton, M.J. (1999) Where does the Return Come From? Using the Risk-adjusted Performance Measure in Real Estate, *Real Estate Finance*, 16:2, 23-9.
- Howells, P. and Tomlin, K. (1991) Interest Rates, Housing finance and the Distribution of Income, *Journal of Property Finance,* Vol. 2, Number: 3
- Hoyt, H. (1960) *The Urban Real Estate Cycle—Performances and Prospects*, Urban Land Institute Technical Bulletin 38, Washington, D.C.: ULI.
- Hoyt, H. (1993) *One Hundred Years of Land Values in Chicago*, Chicago: University of Chicago Press.
- Hudson-Wilson, S. and Elbaum, B.L. (1995) Diversification Benefits for Investors in Real Estate, *Journal of Portfolio Management*, 21:3, 92–9.
- Iacoviello, N. (2005), House Prices, Borrowing Constraints and Monetary Policy in the Business Cycle", *American Economic Review*, Vol. 95, N^{o} 3, 739-764.
- Ibbotson, R. and Siegel, L. (1984) Real Estate Returns: A Comparison with Other Investments, *AREUEA Journal,* 12:3, 219–30.
- International Monetary Fund (2007) *World Economic Outlook Database*.
- IPD (2006) *Global Index: Consultation Release*, London: Investment Property Databank.
- Johnson, R.R. and Jensen, G.R. (1999) Federal Reserve Monetary Policy and Real Estate Investment Trust Returns, *Real Estate Finance*, 16:1, 52–9.
- Jones Lang LaSalle (2004) *Real Estate Transparency Index.*
- Joroff, M (1993) *Strategic Management of the Fifth Resource: Corporate Real Estate,* Industrial Development Research Foundation.
- Joyce, P. (1999) *Strategic Management for the Public Services*, Buckingham: Open University Press.

- Kaiser, R.W. (1999) Using Capital Markets' Value Cycles in Allocating to Real Estate vs. Stocks or Bonds, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 5:1, 1–22.
- Kallberg, J.G., Liu, C.H. and Grieg, D.W. (1996) The Role of Real Estate in the Portfolio Application Process, *Real Estate Economics*, 24:3, 359–77.
- Kallman, E.A. and Shapiro, H.J. (1978) The Motor Freight Industry-a Case Against Planning, *Long Range Planning*, 11:1, 81-86.
- King Sturge (2005) *European Industrial Property Markets.*
- King Sturge (2005) *Global Industrial and Office Rents Survey.*
- Kuhle, J. (1987) Portfolio Diversification and Return Benefit – Common Stocks Vs. Real Estate Investment Trusts (REITs), *The Journal of Real Estate Research*, 2, 1-9
- Kuznets, S. (1930) *Secular Movements in Production and Prices*, New York: Houghton Mifflin.
- Kyle, R. (2000) *Property Management*, Sixth Edition Chicago: Real Estate Education Company.
- Leontiades, M. and Tezel, A. (1980) Planning Perceptions and Planning Results, *Strategic Management Journal*, Vol. 1: 65-75.
- Leitner, H. (1994) Capital Markets, the Development Industry, and Urban Officer Market Dynamics: Rethinking Building Cycles, *Environment and Planning*, Vol. 26, 779-802.
- Leung, C. and Yui, C. (2003) Economic Growth and Increasing House Price, *Pacific Economic Review*, Vol. 8, 183-190.
- Li, Y. and Wang, K. (1995) The Predictability of REIT Returns and Market Segmentation, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 10, 471-482.
- Liang, Y. and McIntosh, W. (1998) REIT Style and Performance, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 4, 69-78.
- Liang, Y. and McIntosh, W. (1998a) Employment Growth and Real Estate Return: Are They Linked?, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 4:2, 125–33.

- Liang, Y. and McIntosh, W. (1998b) REIT Style and Performance, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 4:1, 69–78.

- Liang, Y., Hess, R., Bradford, D. and McIntosh, W. (1999) Return Attribution for Commercial Real Estate Investment Management, *Journal of Real Estate Portfolio Management,* 5:1, 23-30.

- Ling, D. C. and Naranjo, A. (2002) Commercial Real Estate Return Performance: a Cross-country Analysis, Journal of Real Estate Finance and Economics, 24:1/2, 119-142.

- Ling, D.C. and Naranjo, A. (1997) Economic Risk Factors and Commercial Real Estate Returns, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 14:3, 283–307.

- Ling, D.C. and Naranjo, A. (1999) The Integration of Commercial Real Estate Markets and Stock Markets, *Real Estate Economics*, 27:3, 483–515.

- Ling, D.C. and Naranjo, A. (1998) The Fundamental Determinants of Commercial Real Estate Returns, *Real Estate Finance*, 14:4, 13–24.

- Ling, D.C., Naranjo A. and Nimalendran, M. (2000) Estimating Returns on Commercial Real Estate: A New Methodology Using Latent-Variable Models, *Real Estate Economics*, 28:2, 205–31.

- Linneman, P. and Wachter, S. (1989) The Impacts of Borrowing Constraints on Homeownership, *AREUEA Journal*, 17,4: 389-402

- Liow, H.K. (1995) Acquisition and Disposal of Corporate Real Estate: Some UK Evidence, *Journal of Property Finance,* 6:4, 19-32.

- Liu, C.H. and Mei, J. (1998) The Predictability of International Real Estate Markets, Exchange Rate Risks and Diversification Consequences, *Real Estate Economics*, 26:1, 3–39.

- Liu, C.H., Grissom, T.V. and Hartzell, D.J. (1990) The Impact of Market Imperfections of Real Estate Returns and Optimal Investor Portfolios, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 18:4, 453–78.

- Liu, C.H., Hartzell D.J. and Hoesli, M.E. (1997) International Evidence on Real Estate Securities as an Inflation Hedge, *Real Estate Economics*, 25:2, 193–221.

- Lizieri, C. (1991) The Property Market in a Changing World Economy, *Journal of Property Valuation and Investment*, 9: 210-14.

- Lizieri, C. and Satchell, S. (1997) Interactions between Property and Equity Markets: An Investigation of Linkages in the United Kingdom 1972–1992, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 15:1, 11–26.

- Lizieri, C., Baum, A. and Scott, P. (2000) Ownership, Occupation and Risk: A View of the City of London Office Market, *Urban Studies*, 37:7, 1109–29.

- Londerville, J. (1998) A Test of a Buying Rule for "Underpriced" Apartment Buildings, *Real Estate Economics*, 26:3, 537–53.

- Lu, K.W. and Mei, J.P. (1999) The Return Distributions of Property Shares in Emerging Markets, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 5:2, 145–60.

- MacLennan, Muellbauer and Stephens (2000) *Asymmetries in Housing and Financial Institutions and EMU* (update of the same title published in the Oxford Review of Economic Policy, 14:3, Autumn 1998).

- Maddison, A. (1991) *Dynamic Forces in Capitalist Development: a Long-run Comparative View*, Oxford: Oxford University Press.

- Mahoney, J., Murphy, J. and Keogh, S. (1998) The Internal Rate of Return and Institutional Performance Measurement for Real Estate Portfolios, *Real Estate Finance*, 15:2, 63–72.

- Martin, V. (1998) Office REIT Stocks are Overvalued!, *Real Estate Review*, 28:2, 5–11.

- McCue, T.E. and Kling, J.L. (1994) Real Estate Returns and the Macroeconomy: Some Empirical Evidence from Real Estate Investment Trust Data, 1972–1991, *Journal of Real Estate Research*, 9:2, 277–87.

- McKenzie, D., Betts, R. (2006) *Essentials of Real Estate Economics*, Fifth Edition, USA: Thomson South-Western.

- McNeill, D. and While, A. (2001) The New Urban Economies, at Padddison, R. (ed), *Handbook of Urban Studies*, London: Sage Publications.

- Mei, J. and Liu, C. H. (1994) The Predictability of Real Estate Returns and Market Timing, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 8:2, 115–35.
- Mei, J. and Saunders, A. (1997) Have U.S. Financial Institutions' Real Estate Investments Exhibited "Trend-chasing" Behaviour?, *Review of Economics and Statistics*, 79:2, 248–58.
- Mei, J. (1999) Asian Real Estate in a Portfolio Context: Long-Term Opportunities, *Real Estate Finance*, 15:4, 85–94.
- Miller, N. and Sklarz, M. (1986) A Note on Leading Indicators of Housing Price Trends, *Journal of Real Estate Research*, 1(1): 99-109.
- Mintzberg, H. (1994) *Rise and fall of strategic planning*, New York: Free Press.
- Mueller, A.G. and Mueller, G.R. (2003) Public and Private Real Estate in the Mixed-Asset Portfolio, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 9, 193-203.
- Mueller, G. (1995) Understanding Real Estate's Physical and Financial Market Cycles, *Real Estate Finance,* 12:1, 47-52.
- Mueller, G. and Laposa S. (1995) Real *Estate Market Evaluation Using Cycle Analysis*, paper presented at the International Real Estate Society Conference, Stockholm, Sweden.
- Mueller, G.R., Pauley, K.R. and Morrill, W.K. Jr. (1994) Should REITs be Included in a Mixed-Asset Portfolio? *Real Estate Finance*, Vol. 11, 23-28.
- NAREIT (2002) *Diversification Benefits of REITs* - An Analysis by Ibbotson Associates, html//:www.nareit.com.
- Nelling, E. and Gyourko, J. (1998) The Predictability of Equity REIT Returns, *Journal of Real Estate Research*, 16:3, 251–68.
- Norman, E., Sirmans, S. and Benjamin, J. (1995) The Historical Environment of Real Estate Returns, *Journal of Real Estate Portfolio Management,* 1:1, 1–24.
- O' Sullivan, A. (2000) *Urban Economics*, fourth edition, McGraw-Hill/Irwin.
- Oppenheimer, P. and Grissom, T.V. (1998) Frequency Space Correlation between REITs and Capital Market Indices, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 16, 291-309

- Organisation for Economic Co-operation and Development (2002a) *Tax systems in European Union countries*, OECD tax policy studies No. 34, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2002b) Tax ratios: a critical survey, OECD tax policy studies No. 5, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2007) *Revenue Statistics 1965-2006*.
- Pagliari, J. L., Webb, J.R., Canter, T.A. and Lieblich, F. (1997) A Fundamental Comparison of International Real Estate Returns, *Journal of Real Estate Research*, 13:3, 317–47.
- Pekar, P. and Abrahams, S. (1995) Is Strategic Management Living up to its Promise?, *Long Range Planning*, 28:5, 32-44.
- Peterson, J.D. and Hsieh, C.H. (1997) Do Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds Explain Returns on REITs?, *Real Estate Economics*, 25:2, 321–45.
- Pittman, R. and Parker, J. (1989) A Survey of Corporate Real Estate Executives on Factors Influencing Corporate Real Estate Performance, *Journal of Real Estate Research,* 4:3, 107-120.
- Porter, M. (1985) *Competitive Advantage*, New York: Free Press.
- Pyhrr, S. and Roulac, S. (1996) *Real Estate Cycles: Strategic Implementations for Investors and Portfolio Managers in a Global Economy*, paper presented at the American Real Estate Society Annual Meeting, Lake Tahoe, California.
- Quan, D.C. and Titman, S. (1997) Commercial Real Estate Prices and Stock Market Returns: An International Analysis, *Financial Analysts Journal*, 53:3, 21–34.
- Quan, D.C. and Titman, S. (1999) Do Real Estate Prices and Stock Prices Move Together? An International Analysis, *Real Estate Economics*, 27:2, 183–207.
- Rabinowitz, A. (1980) *The Real Estate Gamble: Lessons from 50 Years of Boom and Bust*, New York: AMACOM.
- Redman, A.L. and Manakyan, H. (1995) A Multivariate Analysis of REIT Performance by Financial and Real Asset Portfolio Characteristics, J*ournal of Real Estate Finance and Economics*, 19:2, 169–75.

- RREEF Research (2005) *European Property Cycle Monitor*, November.
- Rubens, J. H, Louson, D. A. and Yobaccio, E. J. (1998) Measuring the Significance of Diversification Gains, *Journal of Real Estate Research*, 16:1, 73–86.
- Schaefers, W. (1999) Corporate Real Estate Management: Evidence from German Companies, *Journal of Real Estate Research*, 17:3, 301-320.
- Schuck, E. J. (1995) Why Diversification Does Work, (Comment on article "Why Diversification Doesn't Work," in Summer 1994 issue), *Real Estate Review*, 25:1, 12(7).
- Schulte, K-W. and W. Schafers, Immobilienokonomie als wissenschaftliche Disziplin, In K-W. Schulte (Hrsg.), *Immobilienokonomie, Band I, 2. Aufl., Betriebswirtschaftliche Grundlagen*, Munchen, 2000, S. 99–115. (Real Estate Economics as an Academic Discipline, In K-W. Schulte (Ed.), *Real Estate Economics*, Volume I, Second edition, Munchen, 2000, 99–115).
- Schwab, R. (1983), Real and Nominal Interest Rates and the Demand for Housing, *Journal of Urban Economics*, Vol. 13, 181-95.
- Seiler, M.J., Webb, J.R. and Myer, F.C. (1999a) Diversification Issues in Real Estate Investment, *Journal of Real Estate Literature*, 7:2, 163–79.
- Shaw, D. V. (2001) The Post-Industrial City, at Padddison, R. (ed), *Handbook of Urban Studies*, London: Sage Publications.
- Shrader, C., Taylor, L. and Dalton, D. (1984) Strategic Planning and Organizational Performance: a Critical Analysis, *Journal of Management*, 10:2, 147-171.
- SIFM (2006) *Fact Book Global Addendum 2006*, New York: Securities Industry and Financial Markets.
- Sirmans, G. S. and Sirmans, C. F. (1987) The Historical Perspective of Real Estate Returns, *Journal of Portfolio Management*, 13:3, 22–31.
- Sivitanides, P. (1998a) Predicting Office Returns: 1997-2001, *Real Estate Finance*, 15:1, 33–42.
- Sivitanides, P. (1998b) A Downside-Risk Approach to Real Estate Portfolio Structuring, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 4:2, 159–68.

- Stevenson, S. (2000) International Real Estate Diversification: Empirical Tests Using Hedged Indices, *Journal of Real Estate Research*, 19:2, 105–31.
- Stevenson, S. (2001b) The Long-Term Advantages of Incorporating Indirect Securities in Direct Real Estate Portfolios, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol. 7, 5-16.
- Tartano, G. (2004) The Background Behind the Five Projects, *The Possible City*, Domus Edition.
- Thune, S.S. and House, R.J. (1970) Where Long-range Planning Pays off, *Business Horizons*, 13:4, 81-87.
- Tse, R. (1999) Lag Vacancy, Effective Rents and Optimal Lease Term, *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 17, Issue. 1.
- Veale, P.R. (1989) Managing Corporate Real Estate Assets: Current Executives Attitudes and Prospects for an Emergent Management Discipline, *Journal of Real Estate Research*, 4:3, 1-22.
- Viezer, T.W. (2000) Simulating and Testing Metropolitan Area/Property Type Returns, *Real Estate Finance*, 16:4, 37–52.
- Wang, P. (2001) *Econometric Analysis of the Real Estate Market and Investment, London*: Routledge.
- Weatherhead, S. (1997) *Real Estate in Corporate Strategy*, London: Macmillan.
- Webb, J. R. and Rubens, J. H. (1995) The Effect of Unbundling Asset Returns on Restricted Mixed-Asset Portfolio, *Alternative Ideas in Real Estate Investment Research Issues in Real Estate Series*, Schwartz and Kapplin, (Eds.), Dordrecht and Boston, MA: Kluwer Academic.
- Webb, J.R., Chau, K.W. and Li, L.H. (1997) Past and Future Sources of Real Estate Returns in Hong Kong, *Journal of Real Estate Research*, 13:3, 251–71.
- Wheaton, W.C. (1987) The cyclical behavior of the national office market, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 15:4, 281-99.
- Williamson, I.P. (1994) *Trends in Land and Geographic Information Systems*, NALIS 94 Symposium, Malaysia.

- Young, M.S. and. Graff, R.A. (1995) Real Estate is not Normal: A Fresh Look at Real Estate Return Distributions, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 10:3, 225–59.

- Young, M.S., (1994) Equity Real Estate Returns: Comparisons of the Russell-NCREIF Index, *Journal of Property Management*, 59:2, 56–9.

- Youngman, J. M. and Malme, J. H. (1994) *An International Survey of Taxes on Land and Buildings*, Kluwer.

- Zeckhauser, S. and Silverman, R.A. (1983) Rediscovering your Company's Real Estate, *Harvard Business Review*, 83:1, 111-117.

- Zhu, H. (2003), *The Importance of Property Markets for Monetary Policy and Financial Stability*, presented at the IMF/BIS Conference on Real Estate Indicators and Financial Stability, October, Washington DC.

Ελληνική

- Αθανασόπουλος Τ. (2001) *Εμπράγματο Δίκαιο, Ερμηνεία κατ΄ άρθρο, Νομολογία, Βιβλιογραφία*, Τόμοι Α'-Β', Αθήνα: Σάκκουλας.
- Αληφαντής Γ. (2001) *Αναπροσαρμογή Αξίας Ακινήτων*, Αθήνα: Όμιλος Τότση.
- Alpha Bank (2005) *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 93.
- Alpha Bank (2006) *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 99.
- Αναστασίου, Α. (2004) Οργάνωση και Ανάπτυξη Μητροπολιτικών Περιφερειών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η Περίπτωση της Μητροπολιτικής Περιφέρειας Αττικής, Μεταδιδακτορική Έρευνα, Πάντειο Πανεπιστήμιο.
- Αρβανίτης, Α. (2000) *Κτηματολόγιο*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις ΖΗΤΗ.
- Γοσποδίνη, Α., Μπεριάτος, Η. (2006) *Τα Νέα Αστικά Τοπία και η Ελληνική Πόλη*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2007) *Ετήσια έκθεση για το 2006.*
- Ζεντέλης, Π. (2001) *Real Estate*, Αθήνα: Παπασωτηρίου.
- Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (2007) *Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας.*
- Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών (2005) *Δημόσια και Ιδιωτική Κατασκευαστική Δραστηριότητα-Εκτιμήσεις μέχρι το 2006.*
- Κατράς, Ι. (2003) *Πανδέκτης Μίσθωσης και Οροφοκτησίας*, Αθήνα: Σάκκουλας
- Κόνσολας, Ν. (1997) Σύγχρονη Περιφερειακή Οικονομική Πολιτική, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
- Μαρμαράς, Ε. (2002), *Σχεδιασμός και Οικιστικός Χώρος*, Κριτική Γεωγραφική Σκέψη, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
- Παλάσκας, Θ., Πεχλιβάνος, Λ., Στοφόρος, Χ. (2004) *Η Ελλάδα στη διεθνή αγορά επενδύσεων*, Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.
- Παπαδασκαλόπουλος, Α. (1995) *Πρότυπα και Πολιτικές Περιφερειακής Ανάπτυξης*, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

- Σαπουνάκη - Δρακάκη, Λ και Κοτέα Μ. (επιμ.) (2004) *Ευρωπαϊκή Αστική Ιστοριογραφία, Τάσεις και Προοπτικές»,* Αθήνα: εκδόσεις Διόνικος, Αθήνα.
- Σιωμόπουλος Γ. (1999) *Συστήματα Προσδιορισμού της Αξίας των Ακινήτων*, Αθήνα: Ipirotiki Publications.
- Σπυριδάκης Ι. (1999), *Εισηγήσεις Αστικού Δικαίου*, Β' Έκδοση, Αθήνα: Σάκκουλας.
- ΤΕΕ (1993) Προοπτικές του Ελληνικού Κτηματολογίου, *Τεχνικά Χρονικά*, Αθήνα: Τεχνικό Επιμελητήριο Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2007) *Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 2006.*
- Τράπεζα της Ελλάδος (2007) *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας.*
- Τσούμας, Β. (2004) *Εμπορική Μίσθωση,* Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη
- Τσούμας, Β. (2006) *Το Δίκαιο των Ακινήτων,* Αθήνα: Ειδικά Θέματα Δικαίου, Νομική Βιβλιοθήκη.
- Φίλιος, Π. (2006) *Μίσθωση Ακινήτου για Επαγγελματική Στέγη*, Αθήνα: Σάκκουλας
- Χριστοφάκης, Ε. (2001) *Τοπική Ανάπτυξη και Περιφερειακή Πολιτική*, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

- Dornbusch, R. And Fischer, S. (1990) *Μακροοικονομική,* Εκδόσεις Κριτική.
- Mankiw, N. (2001) Αρχές της Οικονομικής, Τόμος Α και Β, Αθήνα: Εκδόσεις τυποθήτω.

Παράρτημα 1

ΤΙΜΕΣ ΝΕΟΔΜΗΤΩΝ ΔΙΑΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

ΒΟΡΕΙΑ ΠΡΟΑΣΤΙΑ

ΔΗΜΟΣ ΝΕΑΣ ΕΡΥΘΡΑΙΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	Valid	15
	Missing	0
Mean		2633,3333
Range		800,00
Minimum		2300,00
Maximum		3100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2300,00	2	13,3	13,3	13,3
	2400,00	3	20,0	20,0	33,3
	2500,00	2	13,3	13,3	46,7
	2650,00	2	13,3	13,3	60,0
	2750,00	1	6,7	6,7	66,7
	2850,00	2	13,3	13,3	80,0
	2900,00	1	6,7	6,7	86,7
	2950,00	1	6,7	6,7	93,3
	3100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΕΚΑΛΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		3243,3333
Range		1300,00
Minimum		2600,00
Maximum		3900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2600,00	1	6,7	6,7	6,7
	2750,00	1	6,7	6,7	13,3
	2800,00	1	6,7	6,7	20,0
	3000,00	1	6,7	6,7	26,7
	3100,00	2	13,3	13,3	40,0
	3200,00	2	13,3	13,3	53,3
	3300,00	2	13,3	13,3	66,7
	3400,00	1	6,7	6,7	73,3
	3500,00	1	6,7	6,7	80,0
	3700,00	1	6,7	6,7	86,7
	3800,00	1	6,7	6,7	93,3
	3900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΚΗΦΙΣΙΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		3030,0000
Range		1400,00
Minimum		2300,00
Maximum		3700,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2300,00	1	6,7	6,7	6,7
	2400,00	1	6,7	6,7	13,3
	2700,00	1	6,7	6,7	20,0
	2750,00	1	6,7	6,7	26,7
	2800,00	1	6,7	6,7	33,3
	2850,00	1	6,7	6,7	40,0
	2950,00	1	6,7	6,7	46,7
	3000,00	1	6,7	6,7	53,3
	3200,00	3	20,0	20,0	73,3
	3300,00	1	6,7	6,7	80,0
	3500,00	1	6,7	6,7	86,7
	3600,00	1	6,7	6,7	93,3
	3700,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΑΣ ΠΕΝΤΕΛΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2670,0000
Range		800,00
Minimum		2300,00
Maximum		3100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2300,00	1	6,7	6,7	6,7
	2450,00	2	13,3	13,3	20,0
	2500,00	3	20,0	20,0	40,0
	2600,00	1	6,7	6,7	46,7
	2650,00	2	13,3	13,3	60,0
	2750,00	1	6,7	6,7	66,7
	2800,00	1	6,7	6,7	73,3
	2900,00	2	13,3	13,3	86,7
	3000,00	1	6,7	6,7	93,3
	3100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΕΥΚΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2043,3333
Range		1100,00
Minimum		1400,00
Maximum		2500,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1400,00	1	6,7	6,7	6,7
	1650,00	2	13,3	13,3	20,0
	1850,00	2	13,3	13,3	33,3
	1900,00	2	13,3	13,3	46,7
	2000,00	1	6,7	6,7	53,3
	2200,00	2	13,3	13,3	66,7
	2250,00	1	6,7	6,7	73,3
	2400,00	2	13,3	13,3	86,7
	2500,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1626,6667
Range		900,00
Minimum		1250,00
Maximum		2150,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1250,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	2	13,3	13,3	20,0
	1450,00	2	13,3	13,3	33,3
	1550,00	1	6,7	6,7	40,0
	1600,00	1	6,7	6,7	46,7
	1650,00	2	13,3	13,3	60,0
	1700,00	1	6,7	6,7	66,7
	1750,00	1	6,7	6,7	73,3
	1800,00	2	13,3	13,3	86,7
	2000,00	1	6,7	6,7	93,3
	2150,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΛΥΚΟΒΡΥΣΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1700,0000
Range		950,00
Minimum		1250,00
Maximum		2200,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1250,00	1	6,7	6,7	6,7
	1350,00	1	6,7	6,7	13,3
	1400,00	1	6,7	6,7	20,0
	1500,00	2	13,3	13,3	33,3
	1550,00	1	6,7	6,7	40,0
	1600,00	1	6,7	6,7	46,7
	1650,00	1	6,7	6,7	53,3
	1750,00	1	6,7	6,7	60,0
	1850,00	1	6,7	6,7	66,7
	1900,00	2	13,3	13,3	80,0
	2000,00	1	6,7	6,7	86,7
	2100,00	1	6,7	6,7	93,3
	2200,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΟΥ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1720,0000
Range		650,00
Minimum		1450,00
Maximum		2100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1450,00	3	20,0	20,0	20,0
	1550,00	2	13,3	13,3	33,3
	1600,00	2	13,3	13,3	46,7
	1700,00	1	6,7	6,7	53,3
	1750,00	1	6,7	6,7	60,0
	1800,00	1	6,7	6,7	66,7
	1900,00	2	13,3	13,3	80,0
	2000,00	2	13,3	13,3	93,3
	2100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΜΑΡΟΥΣΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2033,3333
Range		1250,00
Minimum		1350,00
Maximum		2600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1350,00	1	6,7	6,7	6,7
	1500,00	2	13,3	13,3	20,0
	1600,00	1	6,7	6,7	26,7
	1800,00	1	6,7	6,7	33,3
	1850,00	1	6,7	6,7	40,0
	1900,00	1	6,7	6,7	46,7
	2100,00	1	6,7	6,7	53,3
	2200,00	2	13,3	13,3	66,7
	2300,00	1	6,7	6,7	73,3
	2500,00	2	13,3	13,3	86,7
	2600,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΜΕΛΙΣΣΙΩΝ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1800,0000
Range		1150,00
Minimum		1300,00
Maximum		2450,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1300,00	1	6,7	6,7	6,7
	1400,00	1	6,7	6,7	13,3
	1500,00	2	13,3	13,3	26,7
	1600,00	1	6,7	6,7	33,3
	1650,00	1	6,7	6,7	40,0
	1700,00	1	6,7	6,7	46,7
	1800,00	1	6,7	6,7	53,3
	1900,00	2	13,3	13,3	66,7
	2000,00	2	13,3	13,3	80,0
	2100,00	1	6,7	6,7	86,7
	2200,00	1	6,7	6,7	93,3
	2450,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΒΡΙΛΗΣΣΙΩΝ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2003,3333
Range		1150,00
Minimum		1450,00
Maximum		2600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1450,00	1	6,7	6,7	6,7
	1500,00	1	6,7	6,7	13,3
	1600,00	1	6,7	6,7	20,0
	1650,00	1	6,7	6,7	26,7
	1700,00	1	6,7	6,7	33,3
	1850,00	1	6,7	6,7	40,0
	1900,00	1	6,7	6,7	46,7
	2000,00	1	6,7	6,7	53,3
	2200,00	2	13,3	13,3	66,7
	2250,00	1	6,7	6,7	73,3
	2350,00	1	6,7	6,7	80,0
	2400,00	2	13,3	13,3	93,3
	2600,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΧΑΛΑΝΔΡΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1906,6667
Range		1000,00
Minimum		1400,00
Maximum		2400,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1400,00	1	6,7	6,7	6,7
	1500,00	1	6,7	6,7	13,3
	1600,00	1	6,7	6,7	20,0
	1800,00	1	6,7	6,7	26,7
	1850,00	1	6,7	6,7	33,3
	1900,00	3	20,0	20,0	53,3
	2000,00	3	20,0	20,0	73,3
	2050,00	1	6,7	6,7	80,0
	2100,00	1	6,7	6,7	86,7
	2200,00	1	6,7	6,7	93,3
	2400,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΑΣ ΙΩΝΙΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1530,0000
Range		600,00
Minimum		1200,00
Maximum		1800,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1200,00	1	6,7	6,7	6,7
	1350,00	2	13,3	13,3	20,0
	1400,00	1	6,7	6,7	26,7
	1450,00	2	13,3	13,3	40,0
	1500,00	2	13,3	13,3	53,3
	1550,00	1	6,7	6,7	60,0
	1600,00	1	6,7	6,7	66,7
	1650,00	1	6,7	6,7	73,3
	1700,00	2	13,3	13,3	86,7
	1750,00	1	6,7	6,7	93,3
	1800,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΦΙΛΟΘΕΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2926,6667
Range		1000,00
Minimum		2450,00
Maximum		3450,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2450,00	1	6,7	6,7	6,7
	2500,00	1	6,7	6,7	13,3
	2600,00	1	6,7	6,7	20,0
	2700,00	2	13,3	13,3	33,3
	2800,00	2	13,3	13,3	46,7
	2900,00	1	6,7	6,7	53,3
	3000,00	1	6,7	6,7	60,0
	3100,00	2	13,3	13,3	73,3
	3200,00	1	6,7	6,7	80,0
	3300,00	2	13,3	13,3	93,3
	3450,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΑΛΑΙΟΥ ΨΥΧΙΚΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2776,6667
Range		800,00
Minimum		2400,00
Maximum		3200,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2400,00	1	6,7	6,7	6,7
	2500,00	2	13,3	13,3	20,0
	2550,00	1	6,7	6,7	26,7
	2600,00	3	20,0	20,0	46,7
	2700,00	1	6,7	6,7	53,3
	2800,00	1	6,7	6,7	60,0
	2850,00	1	6,7	6,7	66,7
	3000,00	1	6,7	6,7	73,3
	3050,00	1	6,7	6,7	80,0
	3100,00	1	6,7	6,7	86,7
	3200,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΟΥ ΨΥΧΙΚΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2500,0000
Range		700,00
Minimum		2200,00
Maximum		2900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2200,00	1	6,7	6,7	6,7
	2300,00	1	6,7	6,7	13,3
	2350,00	2	13,3	13,3	26,7
	2400,00	2	13,3	13,3	40,0
	2450,00	2	13,3	13,3	53,3
	2500,00	2	13,3	13,3	66,7
	2550,00	1	6,7	6,7	73,3
	2650,00	1	6,7	6,7	80,0
	2700,00	1	6,7	6,7	86,7
	2800,00	1	6,7	6,7	93,3
	2900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΧΟΛΑΡΓΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2213,3333
Range		800,00
Minimum		1800,00
Maximum		2600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1800,00	1	6,7	6,7	6,7
	1900,00	2	13,3	13,3	20,0
	2000,00	2	13,3	13,3	33,3
	2100,00	1	6,7	6,7	40,0
	2200,00	2	13,3	13,3	53,3
	2300,00	2	13,3	13,3	66,7
	2350,00	1	6,7	6,7	73,3
	2450,00	1	6,7	6,7	80,0
	2500,00	1	6,7	6,7	86,7
	2600,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΓΙΑΣ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2120,0000
Range		900,00
Minimum		1700,00
Maximum		2600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1700,00	1	6,7	6,7	6,7
	1800,00	1	6,7	6,7	13,3
	1900,00	1	6,7	6,7	20,0
	1950,00	2	13,3	13,3	33,3
	2000,00	3	20,0	20,0	53,3
	2100,00	1	6,7	6,7	60,0
	2150,00	1	6,7	6,7	66,7
	2200,00	1	6,7	6,7	73,3
	2450,00	1	6,7	6,7	80,0
	2500,00	2	13,3	13,3	93,3
	2600,00	1	6,7	6,7	100,0
Total		15	100,0	100,0	

ΠΕΙΡΑΙΑΣ ΚΑΙ ΟΜΟΡΟΙ ΔΗΜΟΙ

ΔΗΜΟΣ ΠΕΡΑΜΑΤΟΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1206,6667
Range		600,00
Minimum		1000,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1000,00	2	13,3	13,3	13,3
	1100,00	4	26,7	26,7	40,0
	1150,00	1	6,7	6,7	46,7
	1200,00	1	6,7	6,7	53,3
	1250,00	3	20,0	20,0	73,3
	1300,00	2	13,3	13,3	86,7
	1400,00	1	6,7	6,7	93,3
	1600,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΚΕΡΑΤΣΙΝΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1323,3333
Range		900,00
Minimum		1000,00
Maximum		1900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1000,00	2	13,3	13,3	13,3
	1100,00	2	13,3	13,3	26,7
	1150,00	1	6,7	6,7	33,3
	1200,00	1	6,7	6,7	40,0
	1250,00	1	6,7	6,7	46,7
	1300,00	1	6,7	6,7	53,3
	1350,00	1	6,7	6,7	60,0
	1450,00	2	13,3	13,3	73,3
	1500,00	2	13,3	13,3	86,7
	1600,00	1	6,7	6,7	93,3
	1900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΙΚΑΙΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1396,6667
Range		800,00
Minimum		1100,00
Maximum		1900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1100,00	2	13,3	13,3	13,3
	1200,00	2	13,3	13,3	26,7
	1250,00	1	6,7	6,7	33,3
	1300,00	1	6,7	6,7	40,0
	1350,00	2	13,3	13,3	53,3
	1400,00	1	6,7	6,7	60,0
	1450,00	1	6,7	6,7	66,7
	1500,00	2	13,3	13,3	80,0
	1600,00	1	6,7	6,7	86,7
	1750,00	1	6,7	6,7	93,3
	1900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΚΟΡΥΔΑΛΛΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1376,6667
Range		850,00
Minimum		1000,00
Maximum		1850,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1000,00	1	6,7	6,7	6,7
	1050,00	1	6,7	6,7	13,3
	1100,00	1	6,7	6,7	20,0
	1200,00	1	6,7	6,7	26,7
	1250,00	1	6,7	6,7	33,3
	1300,00	1	6,7	6,7	40,0
	1350,00	2	13,3	13,3	53,3
	1400,00	2	13,3	13,3	66,7
	1500,00	1	6,7	6,7	73,3
	1550,00	1	6,7	6,7	80,0
	1650,00	1	6,7	6,7	86,7
	1700,00	1	6,7	6,7	93,3
	1850,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΔΡΑΠΕΤΣΩΝΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1476,6667
Range		850,00
Minimum		1000,00
Maximum		1850,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1000,00	1	6,7	6,7	6,7
	1100,00	1	6,7	6,7	13,3
	1300,00	1	6,7	6,7	20,0
	1350,00	2	13,3	13,3	33,3
	1450,00	1	6,7	6,7	40,0
	1500,00	2	13,3	13,3	53,3
	1550,00	1	6,7	6,7	60,0
	1600,00	2	13,3	13,3	73,3
	1650,00	2	13,3	13,3	86,7
	1700,00	1	6,7	6,7	93,3
	1850,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2033,3333
Range		600,00
Minimum		1700,00
Maximum		2300,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1700,00	1	6,7	6,7	6,7
	1800,00	2	13,3	13,3	20,0
	1850,00	1	6,7	6,7	26,7
	1900,00	1	6,7	6,7	33,3
	1950,00	1	6,7	6,7	40,0
	2000,00	2	13,3	13,3	53,3
	2100,00	1	6,7	6,7	60,0
	2150,00	2	13,3	13,3	73,3
	2250,00	2	13,3	13,3	86,7
	2300,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΓΙΟΥ ΙΩΑΝΝΗ ΡΕΝΤΗ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1283,3333
Range		500,00
Minimum		1050,00
Maximum		1550,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1050,00	1	6,7	6,7	6,7
	1100,00	2	13,3	13,3	20,0
	1150,00	1	6,7	6,7	26,7
	1200,00	2	13,3	13,3	40,0
	1250,00	2	13,3	13,3	53,3
	1350,00	3	20,0	20,0	73,3
	1400,00	1	6,7	6,7	80,0
	1450,00	1	6,7	6,7	86,7
	1500,00	1	6,7	6,7	93,3
	1550,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΜΟΣΧΑΤΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	Valid	15
	Missing	0
Mean		1596,6667
Range		750,00
Minimum		1250,00
Maximum		2000,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1250,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	1	6,7	6,7	13,3
	1350,00	1	6,7	6,7	20,0
	1400,00	1	6,7	6,7	26,7
	1450,00	1	6,7	6,7	33,3
	1500,00	2	13,3	13,3	46,7
	1600,00	1	6,7	6,7	53,3
	1650,00	1	6,7	6,7	60,0
	1700,00	1	6,7	6,7	66,7
	1750,00	1	6,7	6,7	73,3
	1800,00	2	13,3	13,3	86,7
	1900,00	1	6,7	6,7	93,3
	2000,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΚΑΛΛΙΘΕΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	Valid	15
	Missing	0
Mean		1680,0000
Range		1000,00
Minimum		1100,00
Maximum		2100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1100,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	1	6,7	6,7	13,3
	1350,00	1	6,7	6,7	20,0
	1400,00	1	6,7	6,7	26,7
	1500,00	2	13,3	13,3	40,0
	1650,00	1	6,7	6,7	46,7
	1750,00	1	6,7	6,7	53,3
	1850,00	2	13,3	13,3	66,7
	1900,00	1	6,7	6,7	73,3
	1950,00	1	6,7	6,7	80,0
	2000,00	2	13,3	13,3	93,3
	2100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΥΤΙΚΑ ΠΡΟΑΣΤΙΑ

ΔΗΜΟΣ ΧΑΙΔΑΡΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	Valid	15
	Missing	0
Mean		1796,6667
Range		1300,00
Minimum		1200,00
Maximum		2500,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1200,00	1	6,7	6,7	6,7
	1350,00	2	13,3	13,3	20,0
	1400,00	1	6,7	6,7	26,7
	1550,00	1	6,7	6,7	33,3
	1600,00	1	6,7	6,7	40,0
	1650,00	1	6,7	6,7	46,7
	1850,00	1	6,7	6,7	53,3
	1950,00	1	6,7	6,7	60,0
	2000,00	2	13,3	13,3	73,3
	2100,00	1	6,7	6,7	80,0
	2150,00	1	6,7	6,7	86,7
	2300,00	1	6,7	6,7	93,3
	2500,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΕΤΡΟΥΠΟΛΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1346,6667
Range		500,00
Minimum		1100,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1100,00	1	6,7	6,7	6,7
	1150,00	1	6,7	6,7	13,3
	1200,00	1	6,7	6,7	20,0
	1250,00	2	13,3	13,3	33,3
	1300,00	1	6,7	6,7	40,0
	1350,00	3	20,0	20,0	60,0
	1400,00	2	13,3	13,3	73,3
	1500,00	3	20,0	20,0	93,3
	1600,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΩΝ ΛΙΟΣΙΩΝ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1203,3333
Range		700,00
Minimum		900,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	900,00	1	6,7	6,7	6,7
	950,00	1	6,7	6,7	13,3
	1000,00	2	13,3	13,3	26,7
	1100,00	2	13,3	13,3	40,0
	1150,00	1	6,7	6,7	46,7
	1200,00	2	13,3	13,3	60,0
	1250,00	1	6,7	6,7	66,7
	1300,00	1	6,7	6,7	73,3
	1350,00	1	6,7	6,7	80,0
	1450,00	1	6,7	6,7	86,7
	1500,00	1	6,7	6,7	93,3
	1600,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΕΡΙΣΤΕΡΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1336,6667
Range		500,00
Minimum		1100,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1100,00	1	6,7	6,7	6,7
	1150,00	1	6,7	6,7	13,3
	1200,00	3	20,0	20,0	33,3
	1250,00	2	13,3	13,3	46,7
	1300,00	1	6,7	6,7	53,3
	1350,00	1	6,7	6,7	60,0
	1400,00	2	13,3	13,3	73,3
	1500,00	1	6,7	6,7	80,0
	1550,00	1	6,7	6,7	86,7
	1600,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΓΙΩΝ ΑΝΑΡΓΥΡΩΝ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1190,0000
Range		600,00
Minimum		900,00
Maximum		1500,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	900,00	1	6,7	6,7	6,7
	950,00	1	6,7	6,7	13,3
	1000,00	3	20,0	20,0	33,3
	1100,00	1	6,7	6,7	40,0
	1150,00	1	6,7	6,7	46,7
	1200,00	1	6,7	6,7	53,3
	1250,00	2	13,3	13,3	66,7
	1300,00	2	13,3	13,3	80,0
	1450,00	1	6,7	6,7	86,7
	1500,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΙΓΑΛΕΩ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1326,6667
Range		500,00
Minimum		1100,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1100,00	2	13,3	13,3	13,3
	1150,00	1	6,7	6,7	20,0
	1200,00	2	13,3	13,3	33,3
	1250,00	2	13,3	13,3	46,7
	1350,00	2	13,3	13,3	60,0
	1400,00	1	6,7	6,7	66,7
	1450,00	2	13,3	13,3	80,0
	1500,00	1	6,7	6,7	86,7
	1550,00	1	6,7	6,7	93,3
	1600,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΝΟΤΙΑ ΠΡΟΑΣΤΙΑ

ΔΗΜΟΣ ΝΕΑΣ ΣΜΥΡΝΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1626,6667
Range		900,00
Minimum		1200,00
Maximum		2100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1200,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	2	13,3	13,3	20,0
	1450,00	2	13,3	13,3	33,3
	1500,00	2	13,3	13,3	46,7
	1600,00	1	6,7	6,7	53,3
	1650,00	1	6,7	6,7	60,0
	1750,00	1	6,7	6,7	66,7
	1800,00	2	13,3	13,3	80,0
	2000,00	2	13,3	13,3	93,3
	2100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΠΑΛΑΙΟΥ ΦΑΛΗΡΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2263,3333
Range		1500,00
Minimum		1600,00
Maximum		3100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1600,00	1	6,7	6,7	6,7
	1700,00	1	6,7	6,7	13,3
	1750,00	1	6,7	6,7	20,0
	1800,00	2	13,3	13,3	33,3
	1850,00	1	6,7	6,7	40,0
	2200,00	1	6,7	6,7	46,7
	2250,00	1	6,7	6,7	53,3
	2350,00	1	6,7	6,7	60,0
	2500,00	1	6,7	6,7	66,7
	2600,00	1	6,7	6,7	73,3
	2650,00	1	6,7	6,7	80,0
	2800,00	1	6,7	6,7	86,7
	3000,00	1	6,7	6,7	93,3
	3100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΛΙΜΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2203,3333
Range		1400,00
Minimum		1500,00
Maximum		2900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1500,00	1	6,7	6,7	6,7
	1650,00	1	6,7	6,7	13,3
	1900,00	2	13,3	13,3	26,7
	1950,00	1	6,7	6,7	33,3
	2000,00	2	13,3	13,3	46,7
	2150,00	1	6,7	6,7	53,3
	2300,00	1	6,7	6,7	60,0
	2400,00	1	6,7	6,7	66,7
	2500,00	1	6,7	6,7	73,3
	2550,00	1	6,7	6,7	80,0
	2650,00	1	6,7	6,7	86,7
	2700,00	1	6,7	6,7	93,3
	2900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΡΓΥΡΟΥΠΟΛΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1616,6667
Range		300,00
Minimum		1500,00
Maximum		1800,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1500,00	6	40,0	40,0	40,0
	1550,00	1	6,7	6,7	46,7
	1600,00	1	6,7	6,7	53,3
	1650,00	2	13,3	13,3	66,7
	1700,00	1	6,7	6,7	73,3
	1750,00	2	13,3	13,3	86,7
	1800,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2353,3333
Range		1350,00
Minimum		1650,00
Maximum		3000,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1650,00	1	6,7	6,7	6,7
	1850,00	1	6,7	6,7	13,3
	1900,00	1	6,7	6,7	20,0
	1950,00	1	6,7	6,7	26,7
	2000,00	1	6,7	6,7	33,3
	2200,00	1	6,7	6,7	40,0
	2350,00	1	6,7	6,7	46,7
	2450,00	3	20,0	20,0	66,7
	2650,00	1	6,7	6,7	73,3
	2700,00	1	6,7	6,7	80,0
	2850,00	2	13,3	13,3	93,3
	3000,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΓΛΥΦΑΔΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2590,0000
Range		1000,00
Minimum		2000,00
Maximum		3000,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2000,00	1	6,7	6,7	6,7
	2100,00	1	6,7	6,7	13,3
	2200,00	2	13,3	13,3	26,7
	2450,00	1	6,7	6,7	33,3
	2500,00	1	6,7	6,7	40,0
	2600,00	1	6,7	6,7	46,7
	2650,00	1	6,7	6,7	53,3
	2750,00	1	6,7	6,7	60,0
	2800,00	2	13,3	13,3	73,3
	2900,00	2	13,3	13,3	86,7
	3000,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΒΟΥΛΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2483,3333
Range		1100,00
Minimum		1900,00
Maximum		3000,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1900,00	1	6,7	6,7	6,7
	2050,00	1	6,7	6,7	13,3
	2100,00	1	6,7	6,7	20,0
	2150,00	1	6,7	6,7	26,7
	2250,00	1	6,7	6,7	33,3
	2300,00	1	6,7	6,7	40,0
	2450,00	2	13,3	13,3	53,3
	2500,00	1	6,7	6,7	60,0
	2650,00	1	6,7	6,7	66,7
	2750,00	1	6,7	6,7	73,3
	2800,00	1	6,7	6,7	80,0
	2900,00	1	6,7	6,7	86,7
	3000,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΒΑΡΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2366,6667
Range		900,00
Minimum		1850,00
Maximum		2750,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1850,00	1	6,7	6,7	6,7
	1950,00	1	6,7	6,7	13,3
	2100,00	2	13,3	13,3	26,7
	2200,00	2	13,3	13,3	40,0
	2350,00	1	6,7	6,7	46,7
	2400,00	1	6,7	6,7	53,3
	2450,00	1	6,7	6,7	60,0
	2500,00	1	6,7	6,7	66,7
	2600,00	1	6,7	6,7	73,3
	2650,00	1	6,7	6,7	80,0
	2700,00	2	13,3	13,3	93,3
	2750,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		2620,0000
Range		1100,00
Minimum		2000,00
Maximum		3100,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2000,00	1	6,7	6,7	6,7
	2150,00	1	6,7	6,7	13,3
	2300,00	1	6,7	6,7	20,0
	2500,00	2	13,3	13,3	33,3
	2550,00	1	6,7	6,7	40,0
	2600,00	1	6,7	6,7	46,7
	2650,00	1	6,7	6,7	53,3
	2700,00	1	6,7	6,7	60,0
	2750,00	1	6,7	6,7	66,7
	2800,00	2	13,3	13,3	80,0
	2900,00	1	6,7	6,7	86,7
	3000,00	1	6,7	6,7	93,3
	3100,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΑΘΗΝΑΙΩΝ & ΟΜΟΡΟΙ

ΔΗΜΟΣ ΑΘΗΝΑΙΩΝ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	20
	Missing	0
Mean		1632,5000
Range		1450,00
Minimum		1000,00
Maximum		2450,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1000,00	2	10,0	10,0	10,0
	1200,00	2	10,0	10,0	20,0
	1300,00	1	5,0	5,0	25,0
	1350,00	3	15,0	15,0	40,0
	1400,00	1	5,0	5,0	45,0
	1500,00	1	5,0	5,0	50,0
	1650,00	2	10,0	10,0	60,0
	1800,00	1	5,0	5,0	65,0
	1850,00	1	5,0	5,0	70,0
	2000,00	2	10,0	10,0	80,0
	2200,00	3	15,0	15,0	95,0
	2450,00	1	5,0	5,0	100,0
	Total	20	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΓΑΛΑΤΣΙΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1553,3333
Range		650,00
Minimum		1250,00
Maximum		1900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1250,00	2	13,3	13,3	13,3
	1350,00	1	6,7	6,7	20,0
	1400,00	2	13,3	13,3	33,3
	1450,00	1	6,7	6,7	40,0
	1500,00	2	13,3	13,3	53,3
	1650,00	2	13,3	13,3	66,7
	1700,00	2	13,3	13,3	80,0
	1800,00	2	13,3	13,3	93,3
	1900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΝΕΑ ΦΙΛΑΔΕΛΦΕΙΑΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1843,3333
Range		950,00
Minimum		1450,00
Maximum		2400,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1450,00	2	13,3	13,3	13,3
	1500,00	1	6,7	6,7	20,0
	1600,00	2	13,3	13,3	33,3
	1650,00	1	6,7	6,7	40,0
	1750,00	1	6,7	6,7	46,7
	1800,00	1	6,7	6,7	53,3
	1900,00	1	6,7	6,7	60,0
	2000,00	3	20,0	20,0	80,0
	2250,00	1	6,7	6,7	86,7
	2300,00	1	6,7	6,7	93,3
	2400,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΚΑΙΣΑΡΙΑΝΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1633,3333
Range		1050,00
Minimum		1150,00
Maximum		2200,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1150,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	1	6,7	6,7	13,3
	1350,00	1	6,7	6,7	20,0
	1400,00	1	6,7	6,7	26,7
	1450,00	2	13,3	13,3	40,0
	1650,00	3	20,0	20,0	60,0
	1750,00	1	6,7	6,7	66,7
	1800,00	2	13,3	13,3	80,0
	1900,00	1	6,7	6,7	86,7
	2000,00	1	6,7	6,7	93,3
	2200,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΖΩΓΡΑΦΟΥ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1650,00
Range		1050,00
Minimum		1150,00
Maximum		2200,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1150,00	1	6,7	6,7	6,7
	1250,00	1	6,7	6,7	13,3
	1350,00	1	6,7	6,7	20,0
	1450,00	1	6,7	6,7	26,7
	1500,00	1	6,7	6,7	33,3
	1600,00	2	13,3	13,3	46,7
	1650,00	1	6,7	6,7	53,3
	1700,00	1	6,7	6,7	60,0
	1750,00	1	6,7	6,7	66,7
	1800,00	1	6,7	6,7	73,3
	1850,00	1	6,7	6,7	80,0
	1900,00	1	6,7	6,7	86,7
	2000,00	1	6,7	6,7	93,3
	2200,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΔΑΦΝΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1313,2667
Range		700,00
Minimum		900,00
Maximum		1600,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	900,00	1	6,7	6,7	6,7
	1000,00	1	6,7	6,7	13,3
	1050,00	1	6,7	6,7	20,0
	1100,00	2	13,3	13,3	33,3
	1250,00	1	6,7	6,7	40,0
	1300,00	1	6,7	6,7	46,7
	1399,00	1	6,7	6,7	53,3
	1450,00	2	13,3	13,3	66,7
	1500,00	3	20,0	20,0	86,7
	1600,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΒΥΡΩΝΑ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1556,6667
Range		700,00
Minimum		1200,00
Maximum		1900,00

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1200,00	1	6,7	6,7	6,7
	1250,00	1	6,7	6,7	13,3
	1300,00	2	13,3	13,3	26,7
	1400,00	1	6,7	6,7	33,3
	1500,00	2	13,3	13,3	46,7
	1550,00	1	6,7	6,7	53,3
	1650,00	1	6,7	6,7	60,0
	1700,00	1	6,7	6,7	66,7
	1750,00	2	13,3	13,3	80,0
	1800,00	2	13,3	13,3	93,3
	1900,00	1	6,7	6,7	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

ΔΗΜΟΣ ΗΛΙΟΥΠΟΛΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
(ΜΗΤΡΩΟ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ)

ΕΤΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ: 2004

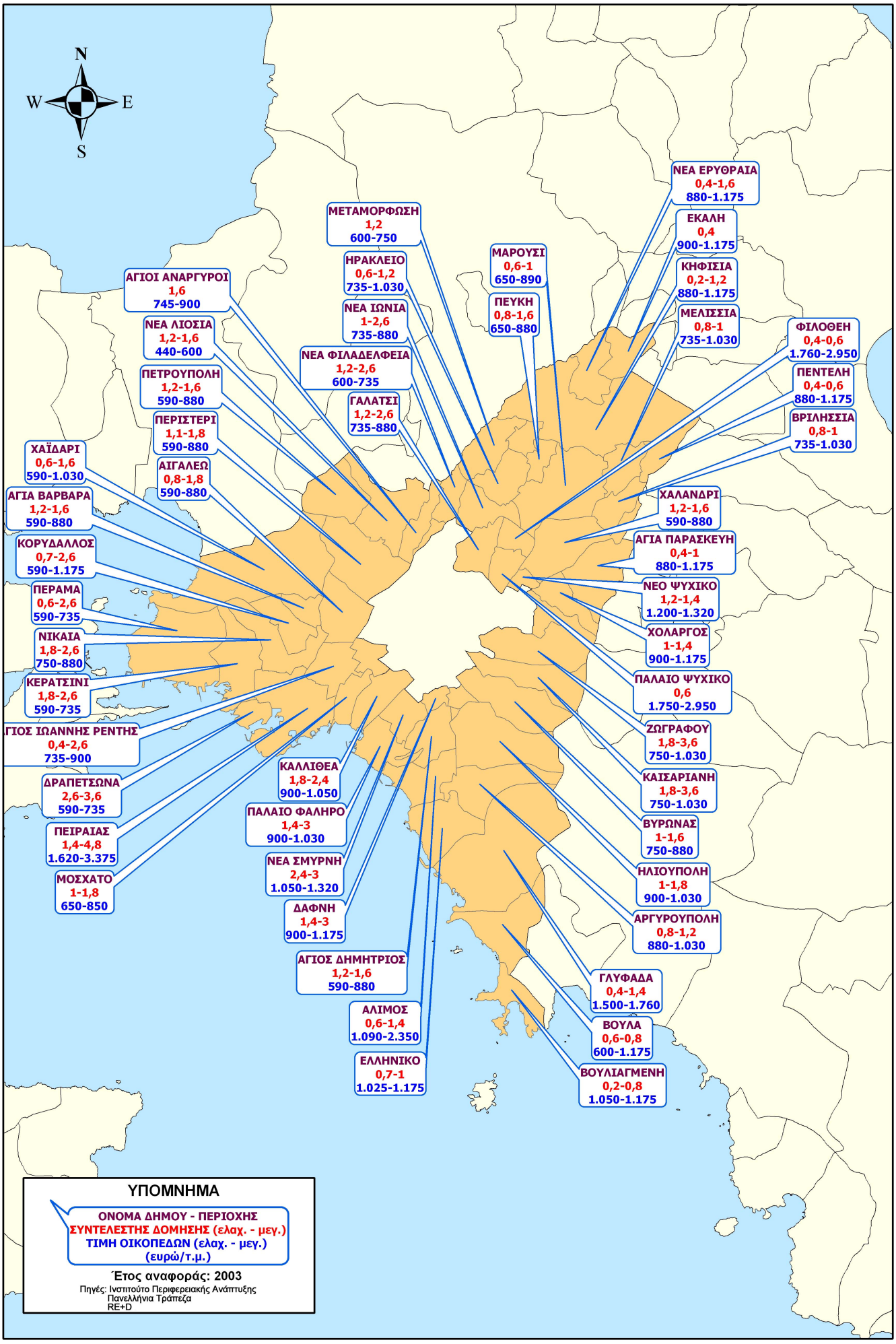
SPSS

N	**Valid**	15
	Missing	0
Mean		1720,0000
Range		850,00
Minimum		1250,00
Maximum		2100,00

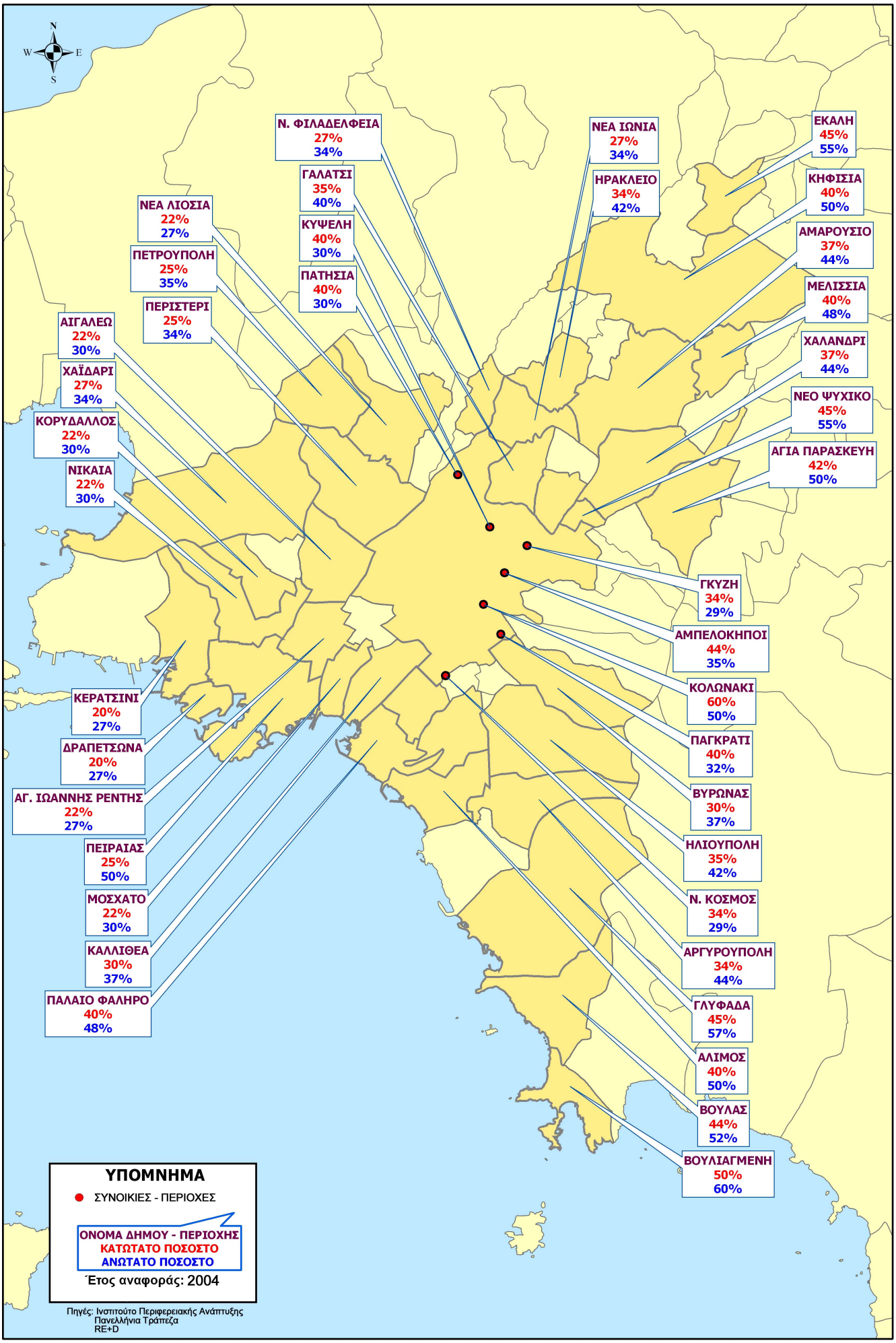
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1250,00	1	6,7	6,7	6,7
	1300,00	1	6,7	6,7	13,3
	1450,00	1	6,7	6,7	20,0
	1500,00	2	13,3	13,3	33,3
	1600,00	1	6,7	6,7	40,0
	1700,00	1	6,7	6,7	46,7
	1750,00	1	6,7	6,7	53,3
	1800,00	1	6,7	6,7	60,0
	1850,00	1	6,7	6,7	66,7
	1900,00	1	6,7	6,7	73,3
	2000,00	2	13,3	13,3	86,7
	2100,00	2	13,3	13,3	100,0
	Total	15	100,0	100,0	

Παράρτημα 2

Τιμές οικοπέδων και Συντελεστής Δόμησης στην Αττκή

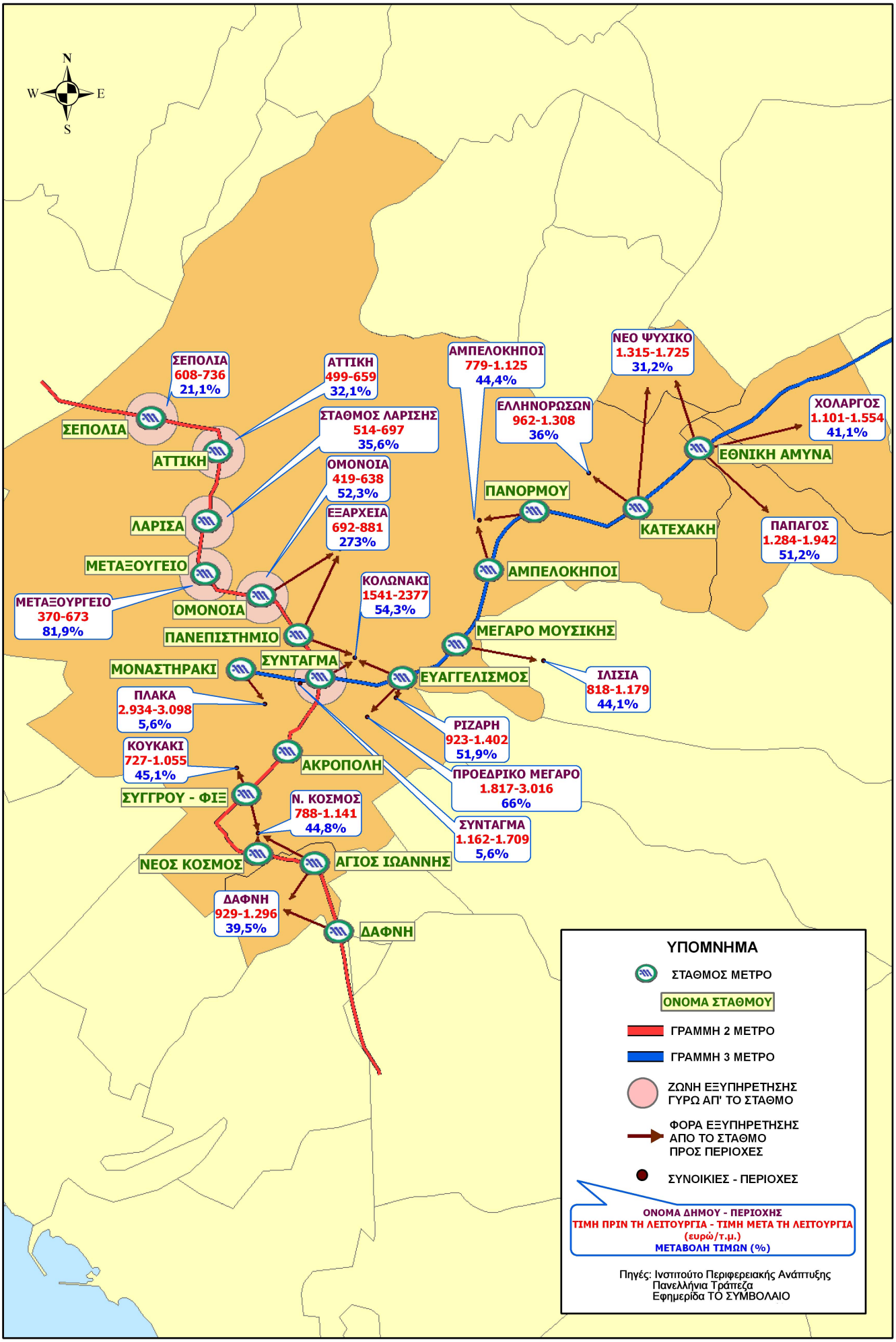


Ποσοστό αντιπαροχής οικοπέδων

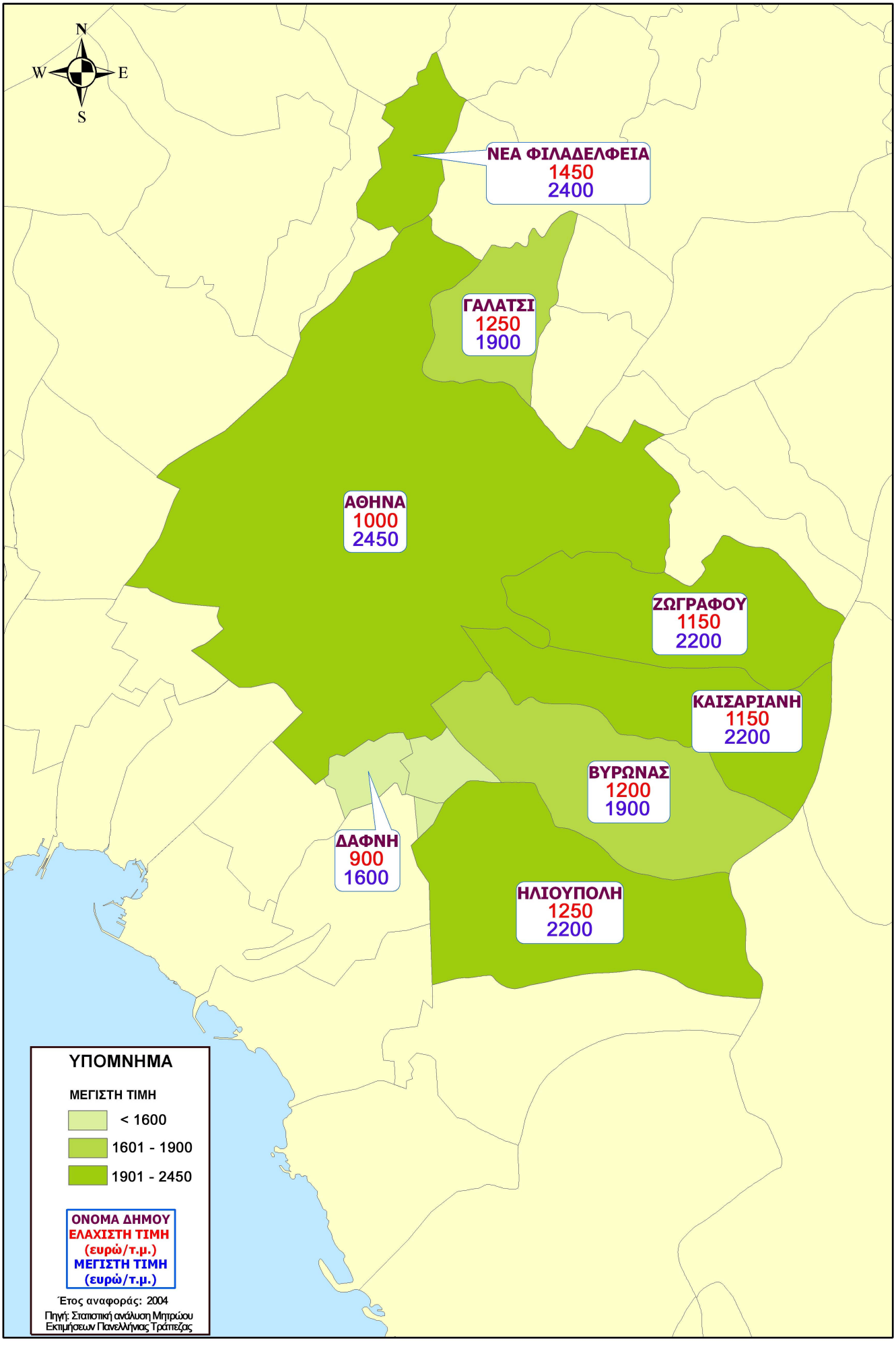


Πηγές: Ινστιτούτο Περιφερειακής Ανάπτυξης
Πανελλήνια Τράπεζα
RE+D

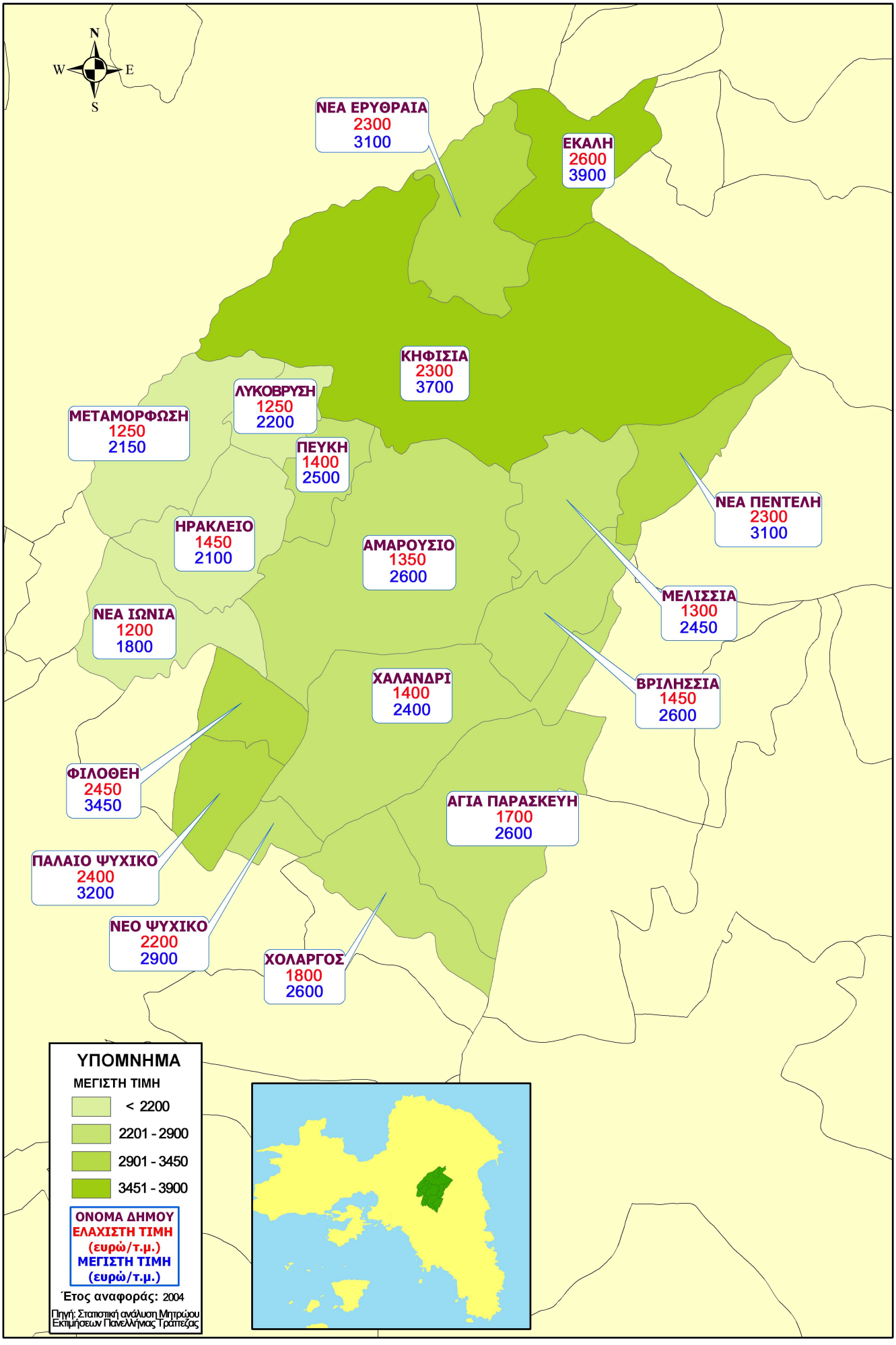
Τιμές κατοικιών σε περιοχές γύρω από το Μετρό (ευρώ/τμ), πριν και μετά τη λειτουργία του



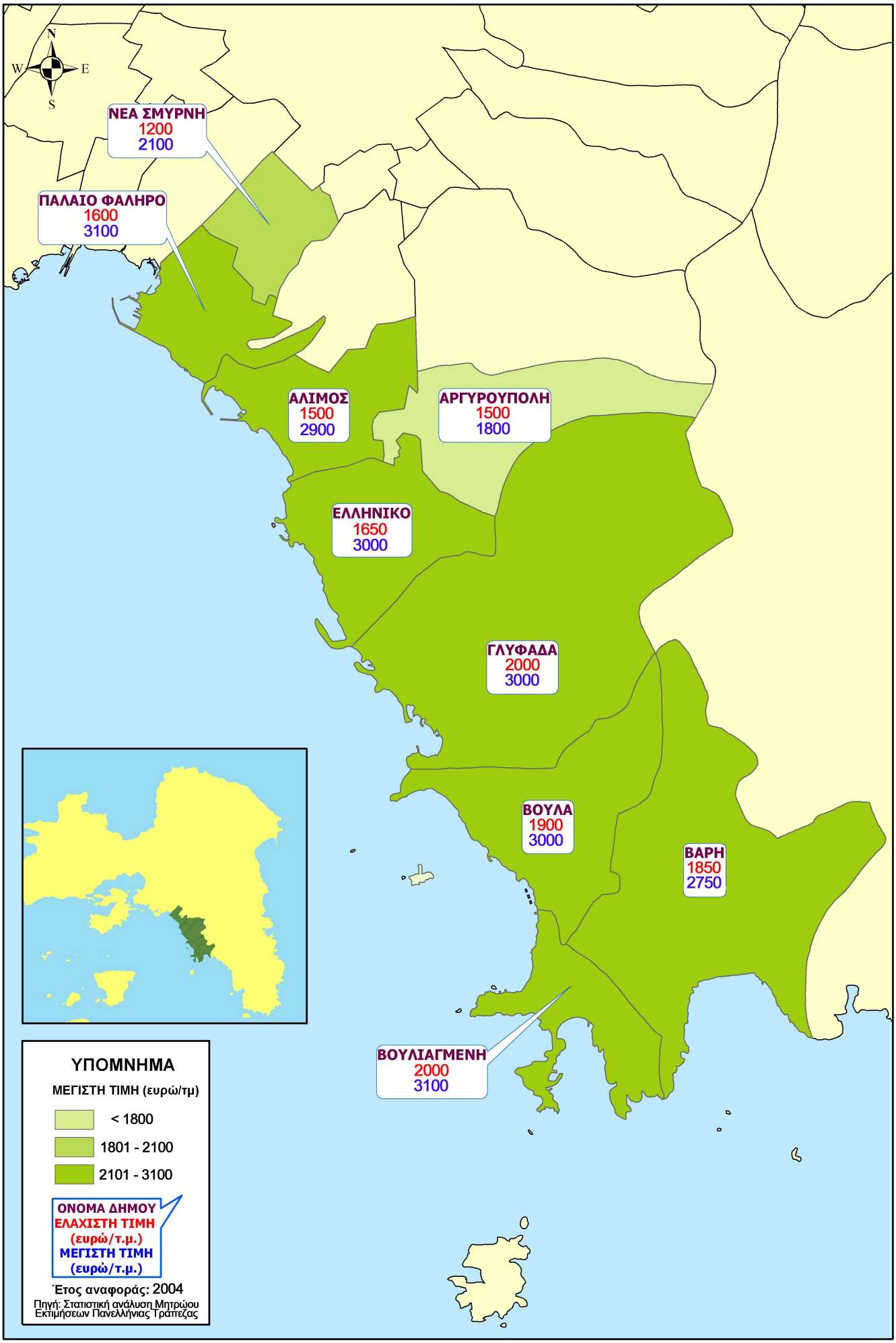
Τιμές νεόδμητων διαμερισμάτων στην Αθήνα



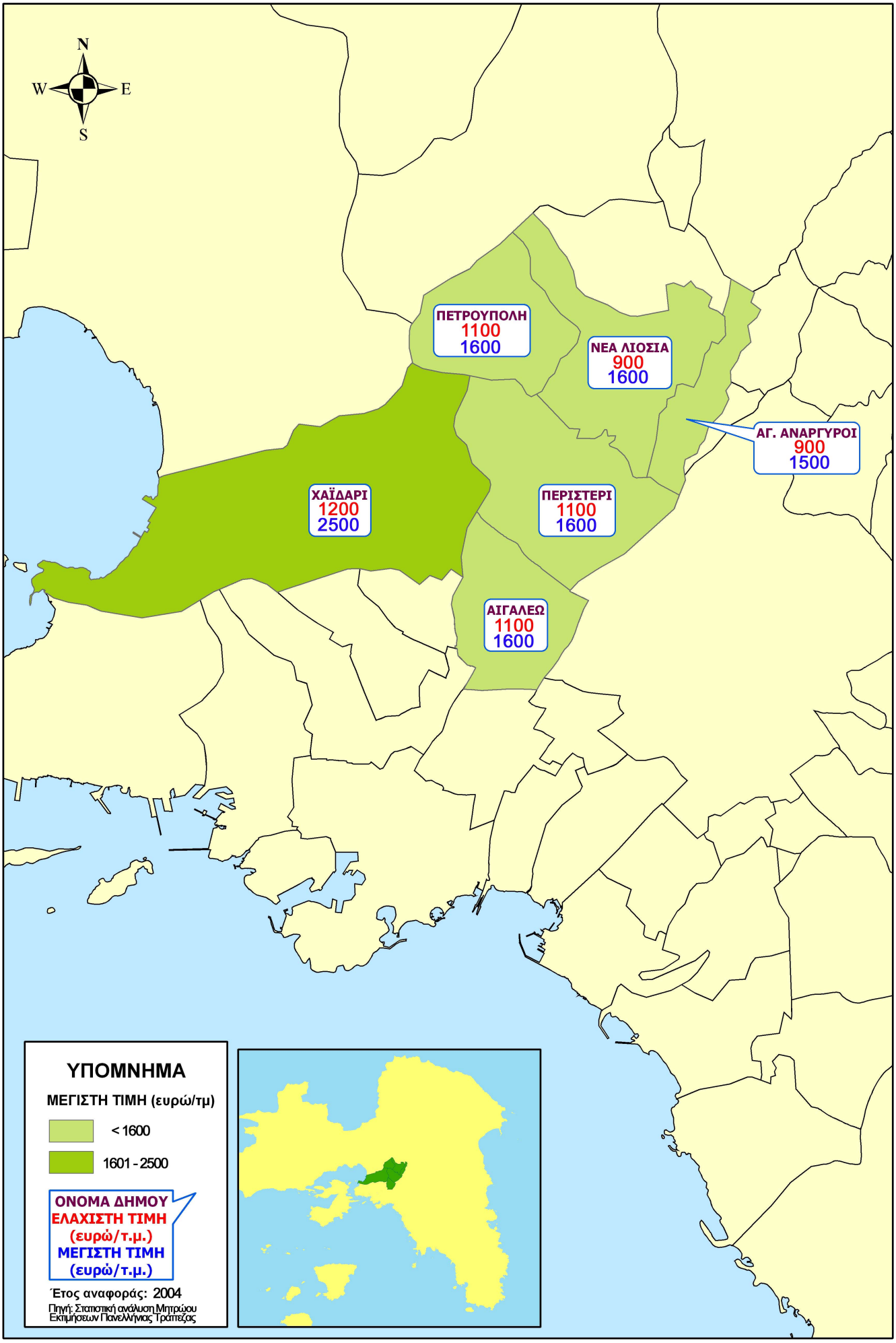
Τιμές νεόδμητων διαμερισμάτων στα Βόρεια Προάστια



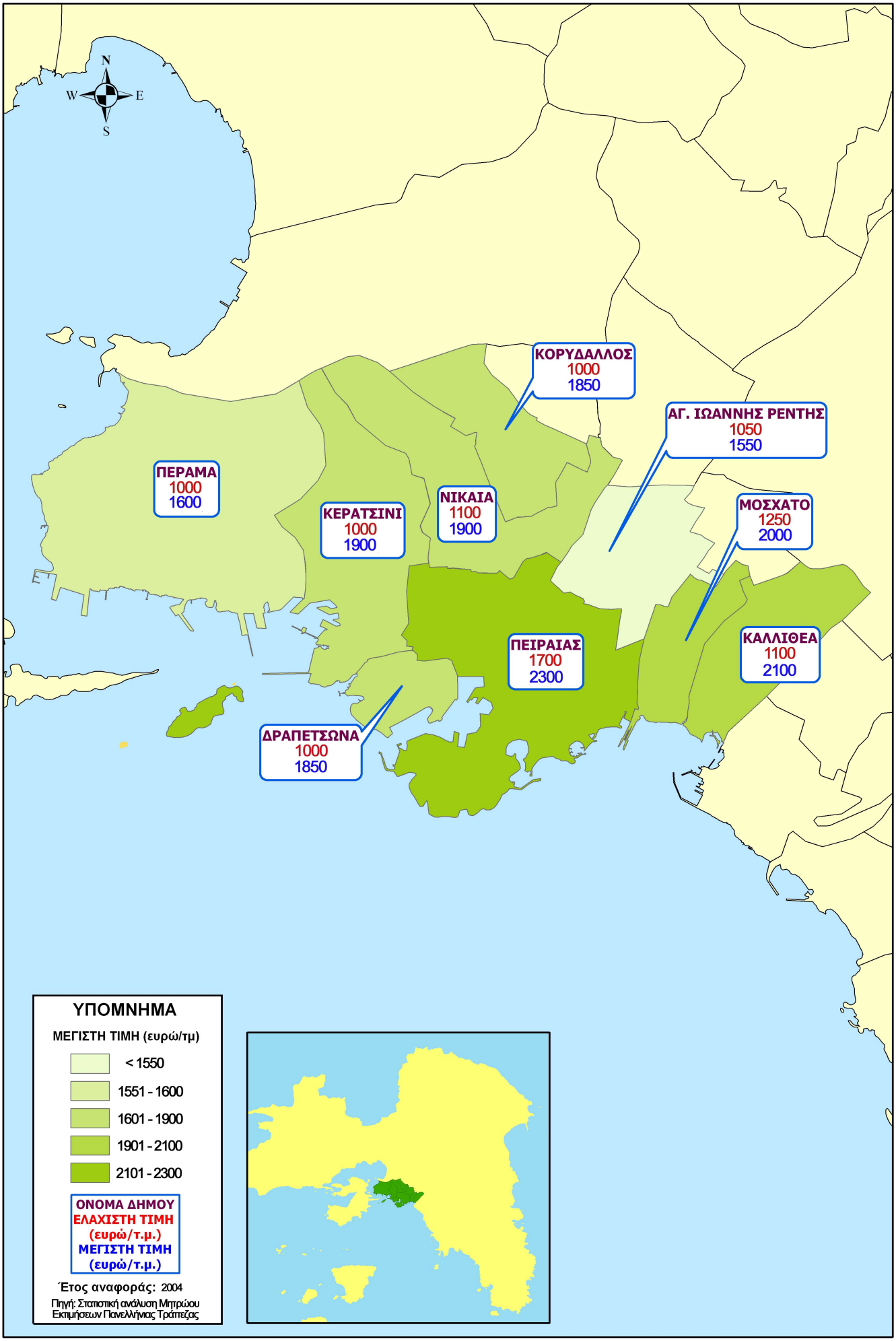
Τιμές νεόδμητων διαμερισμάτων στα Νότια Προάστια



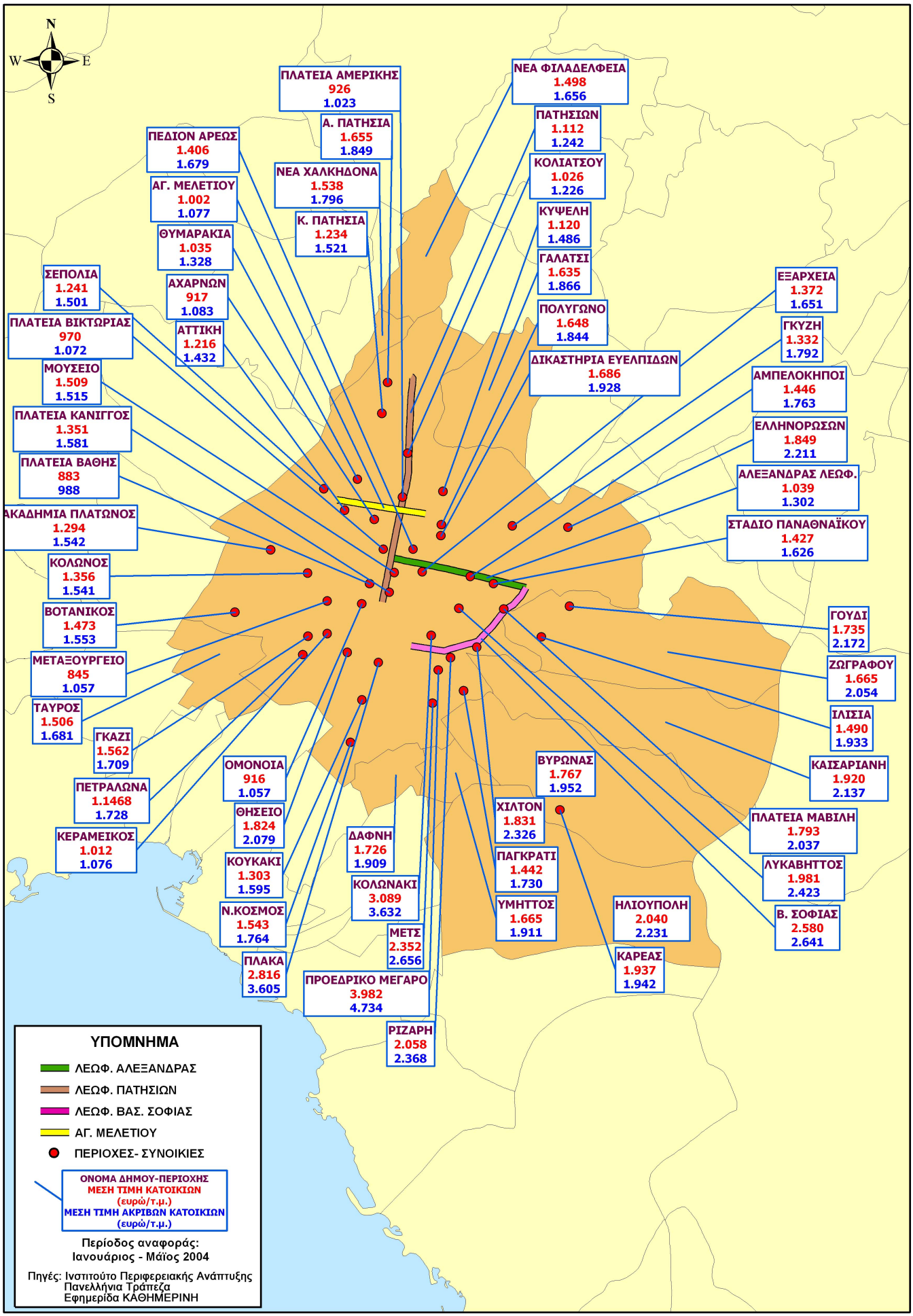
Τιμές νεόδμητων διαμερισμάτων στα Δυτικά Προάστια



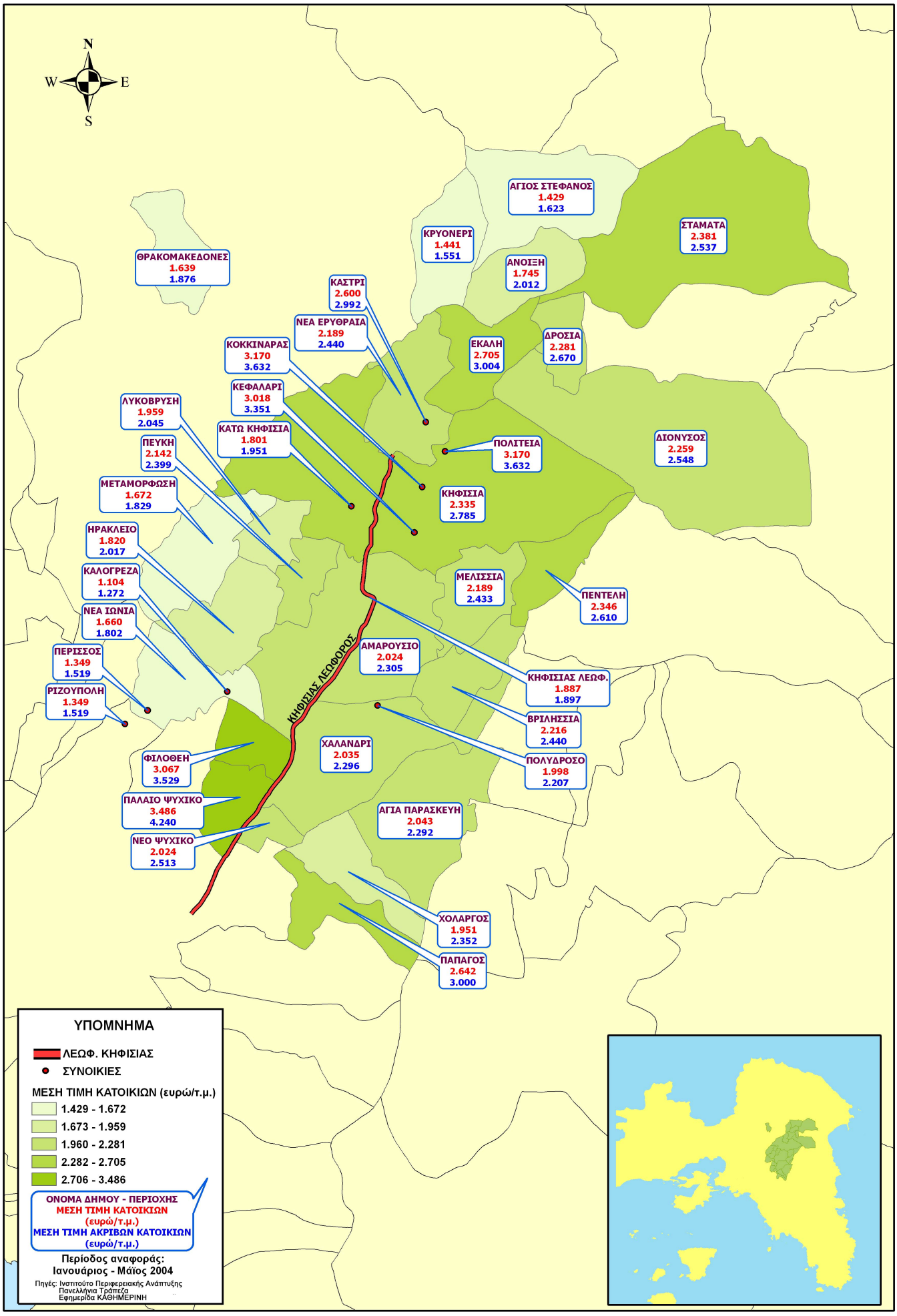
Τιμές νεόδμητων διαμερισμάτων στον Πειραιά & τους όμορους Δήμους



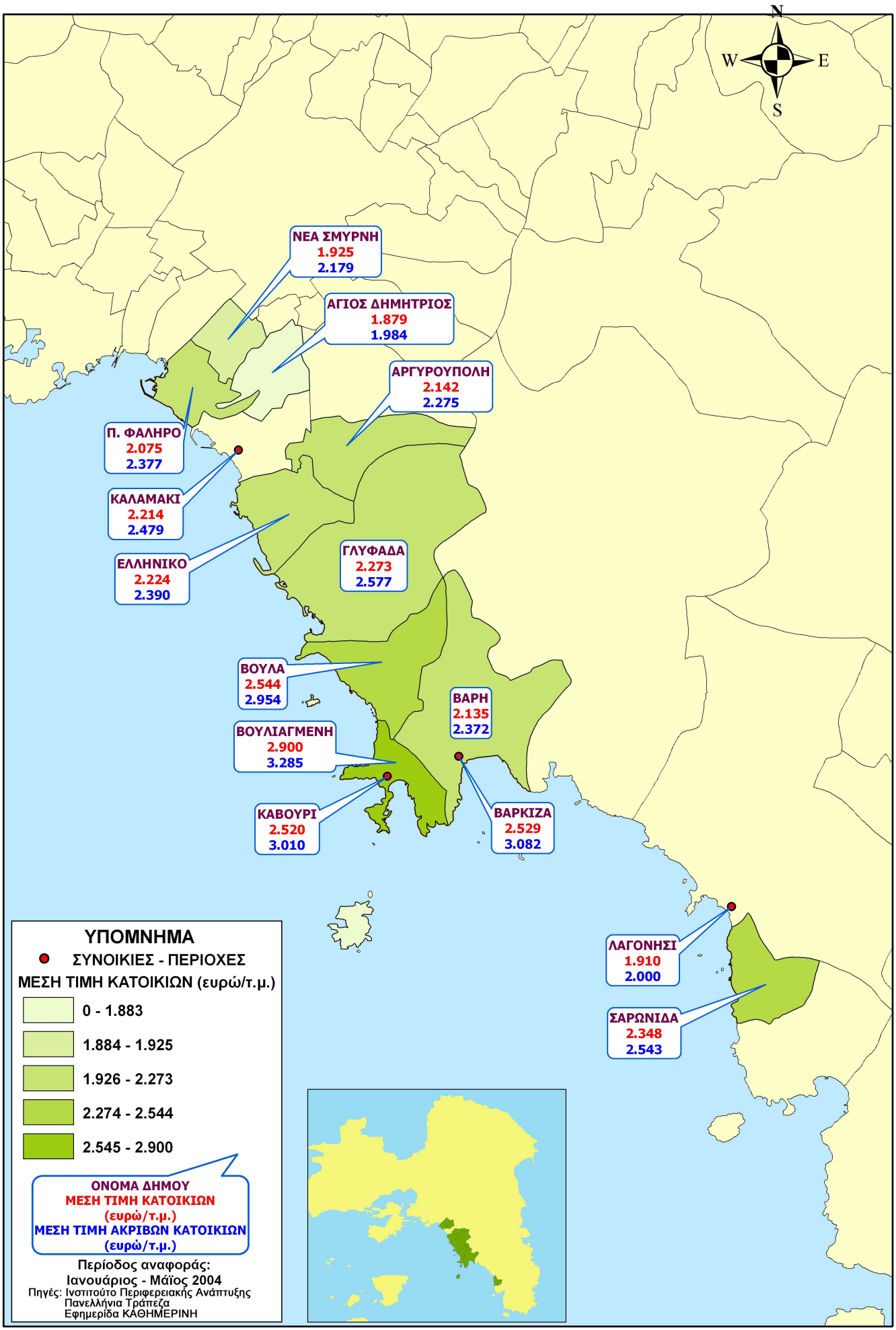
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στην Αθήνα



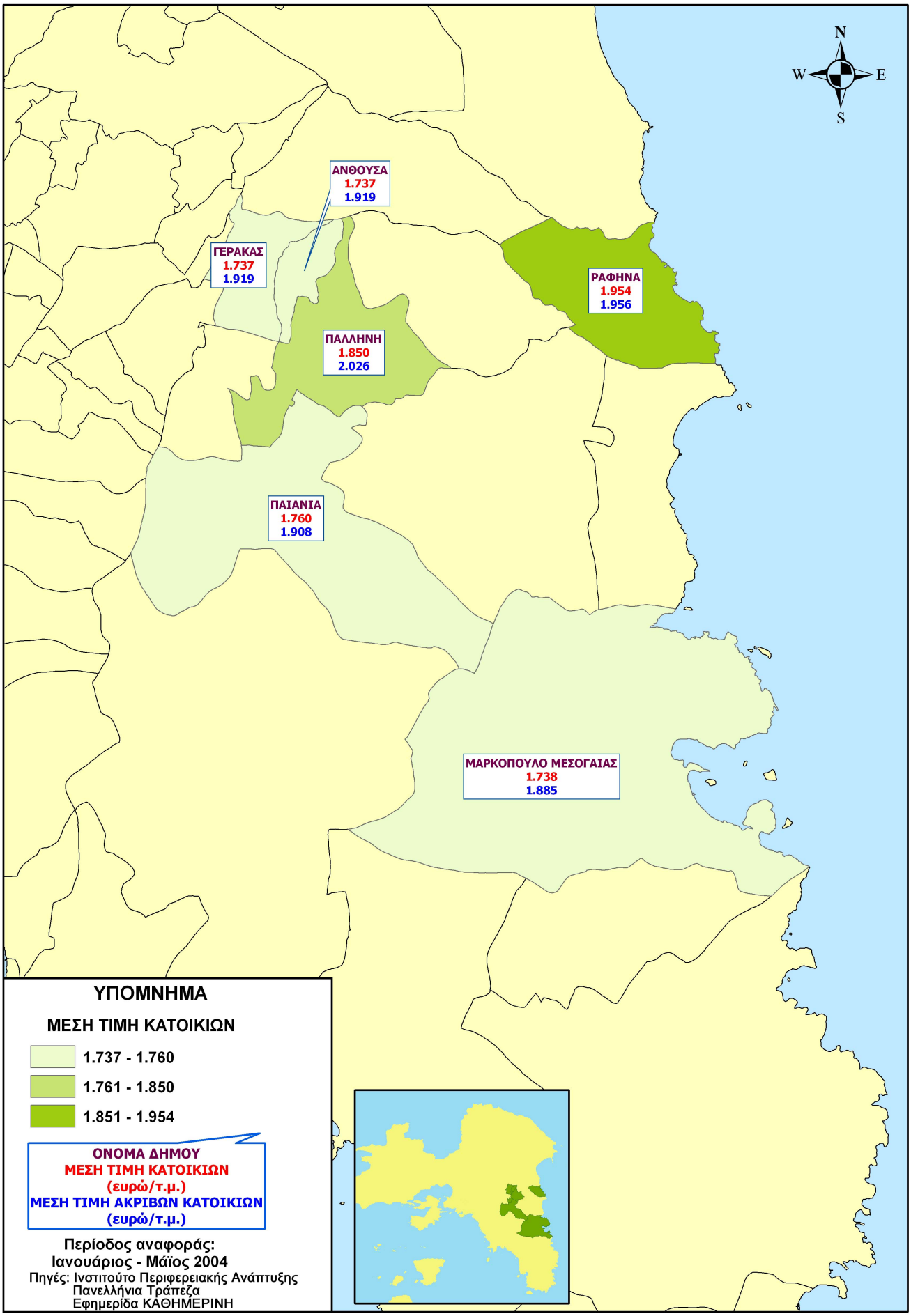
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στα Βόρεια προάστια του Νομού Αττικής



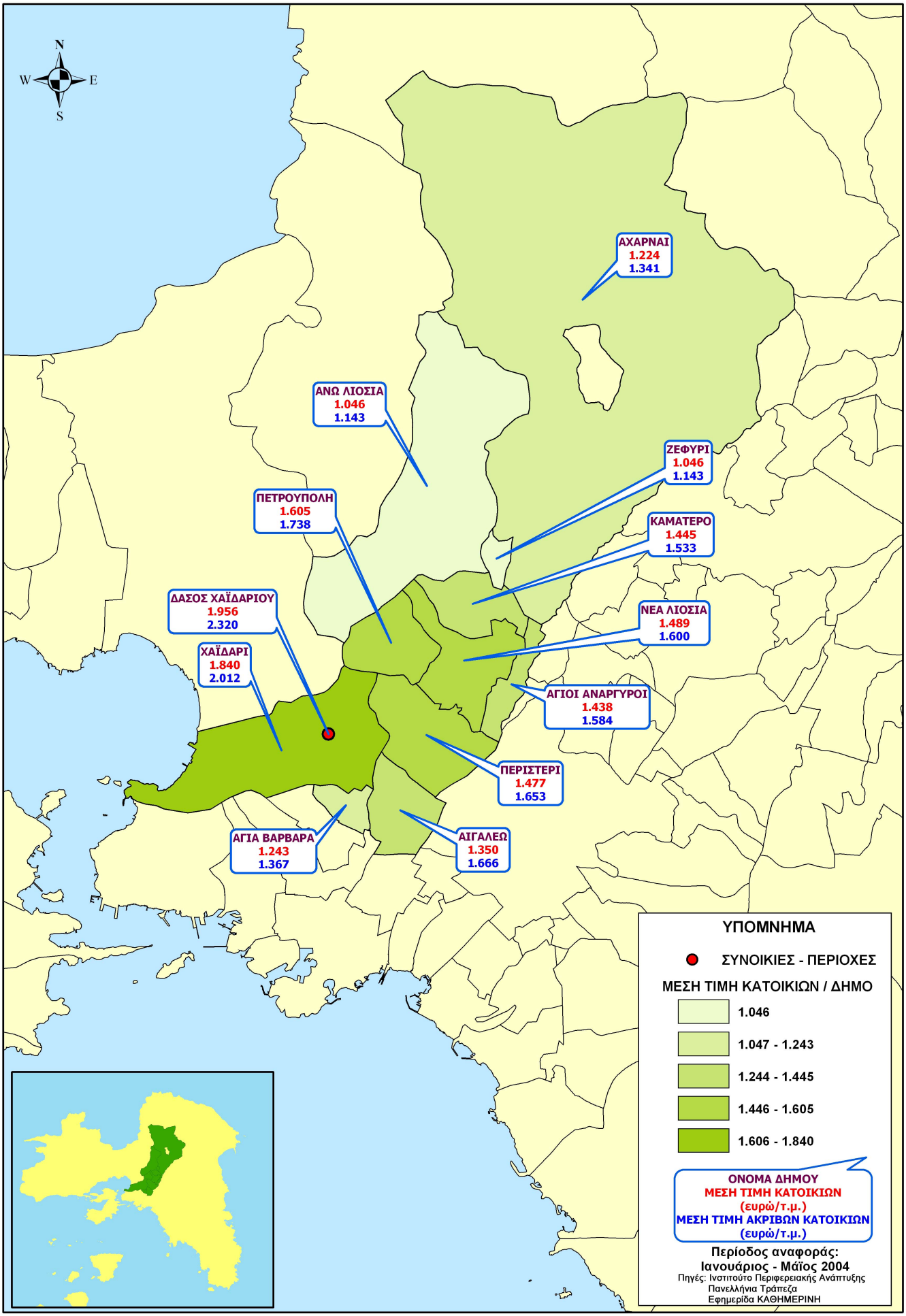
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στα Νότια προάστια του Νομού Αττικής



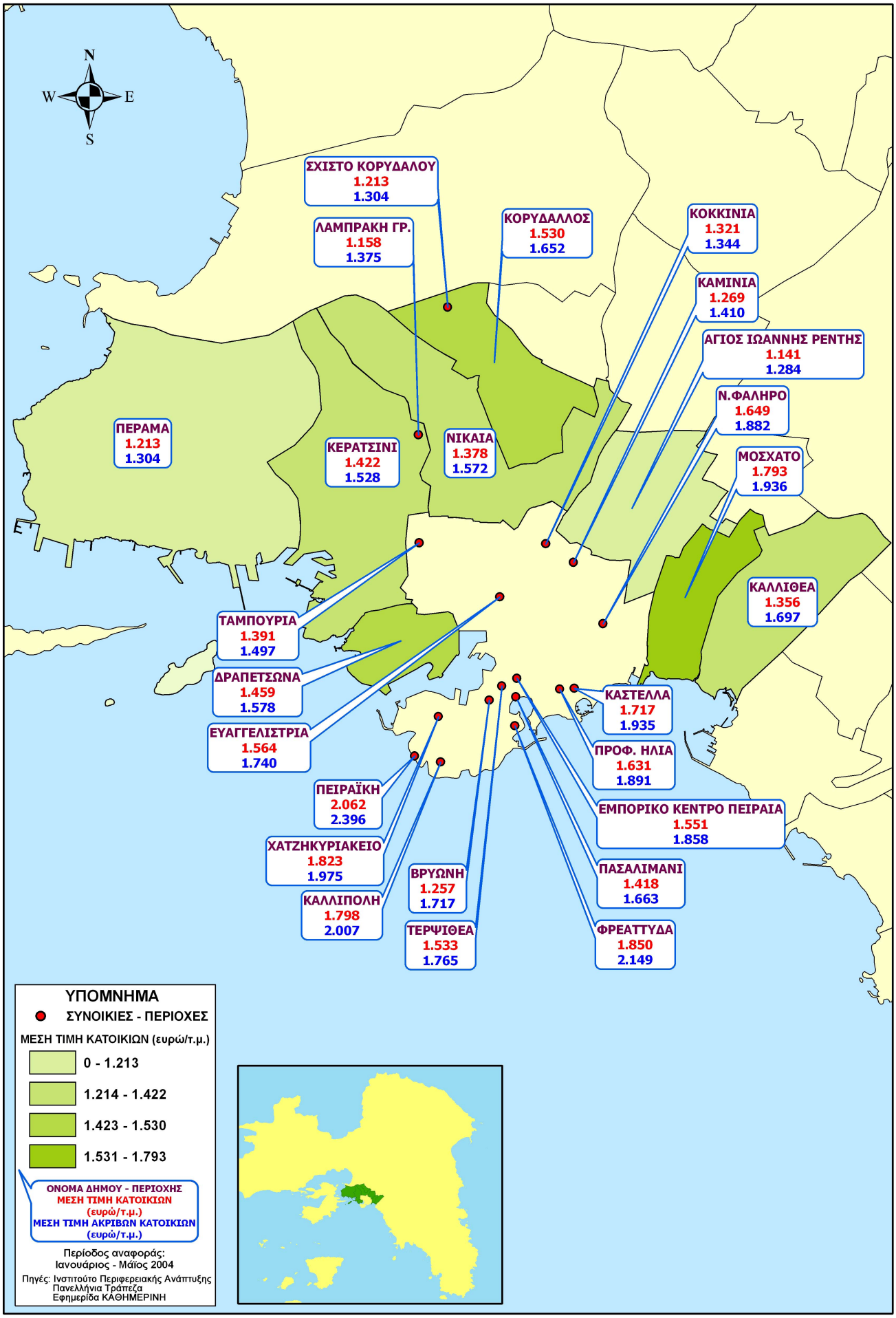
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στα Ανατολικά προάστια του Νομού Αττικής



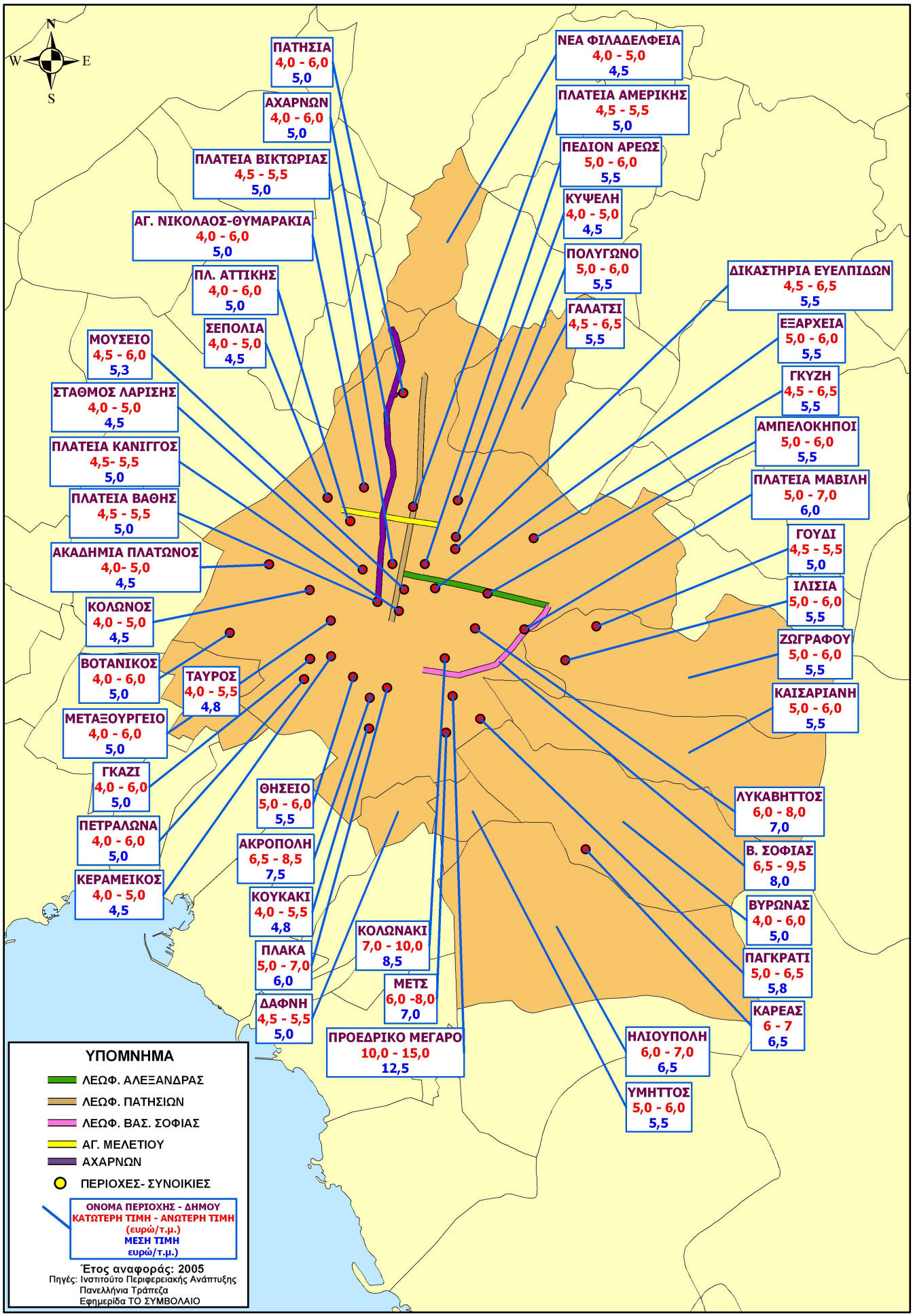
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στα Δυτικά προάστια του Νομού Αττικής



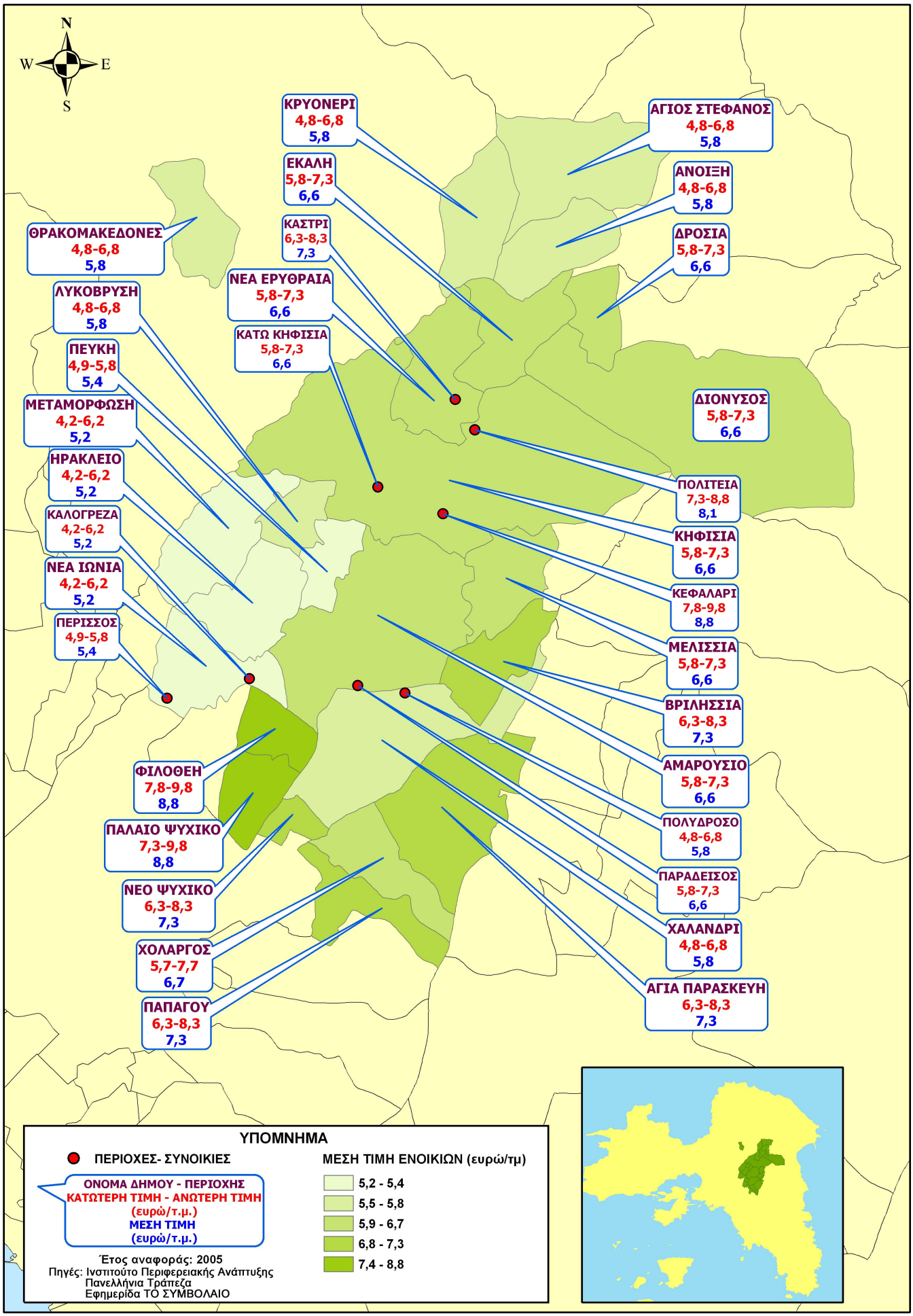
Στοιχεία αγοράς κατοικιών στον Πειραιά και όμορους Δήμους



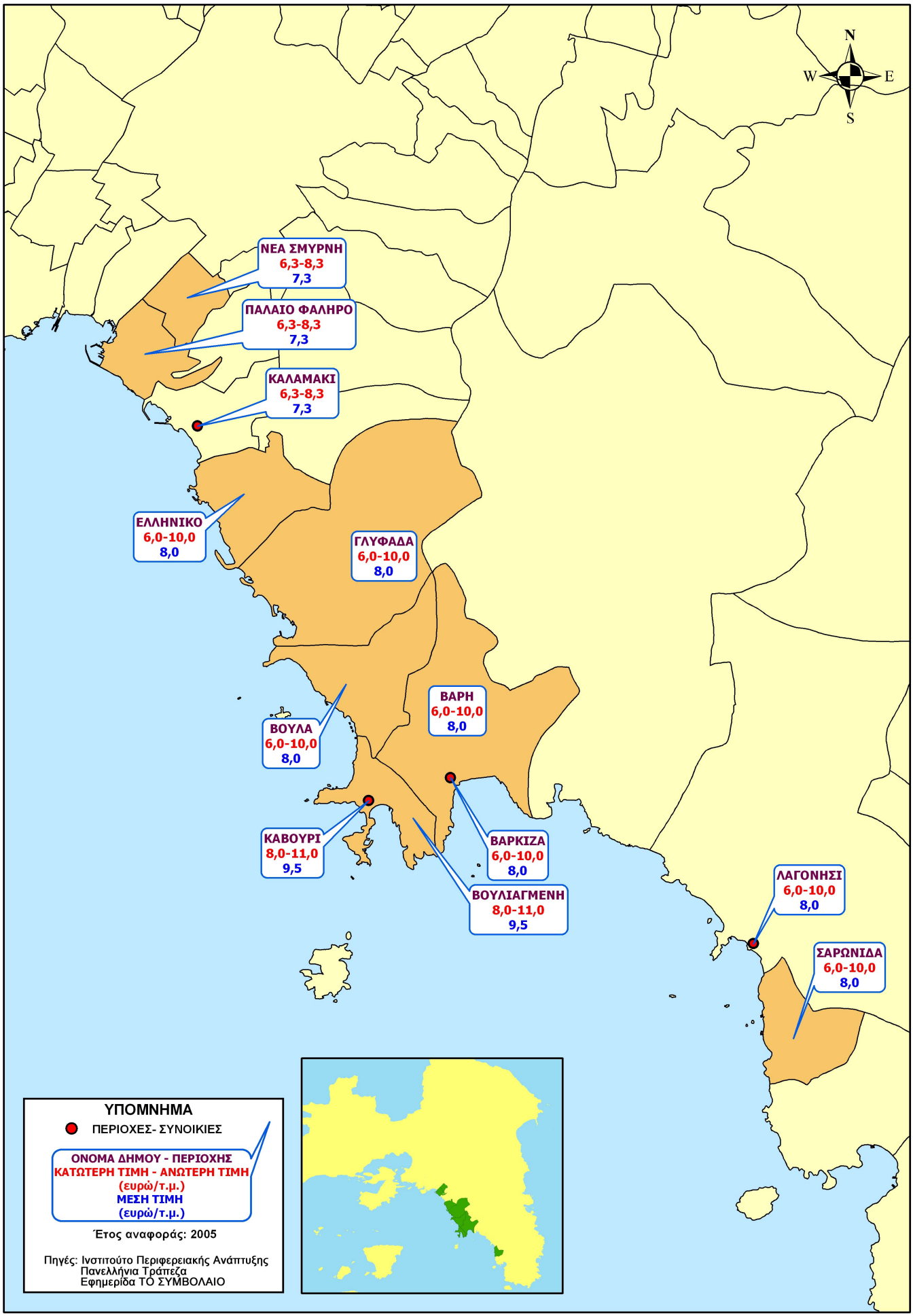
Στοιχεία ενοικίων κατοικιών στην Αθήνα



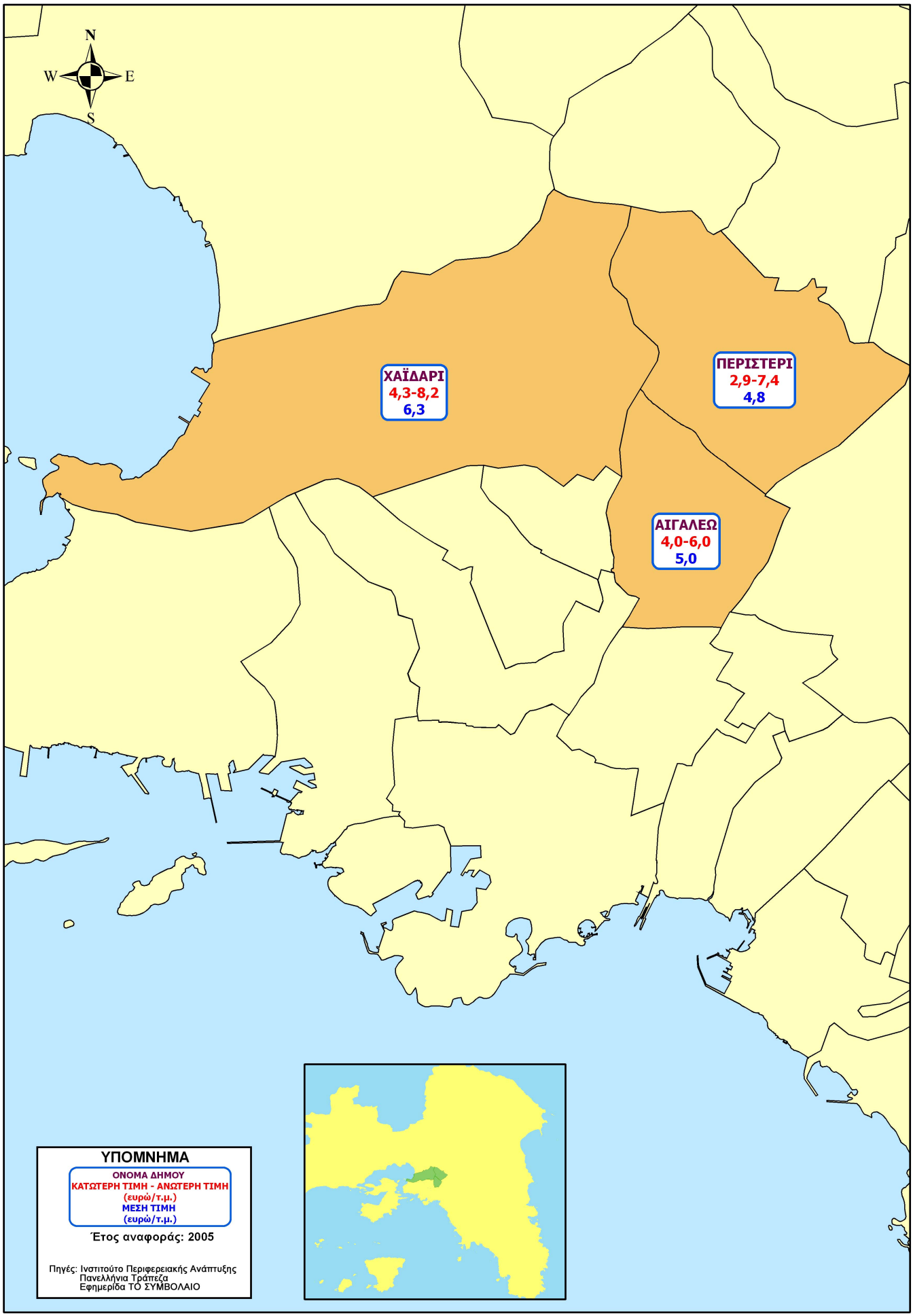
Στοιχεία ενοικίων κατοικιών στα Βόρεια Προάστια



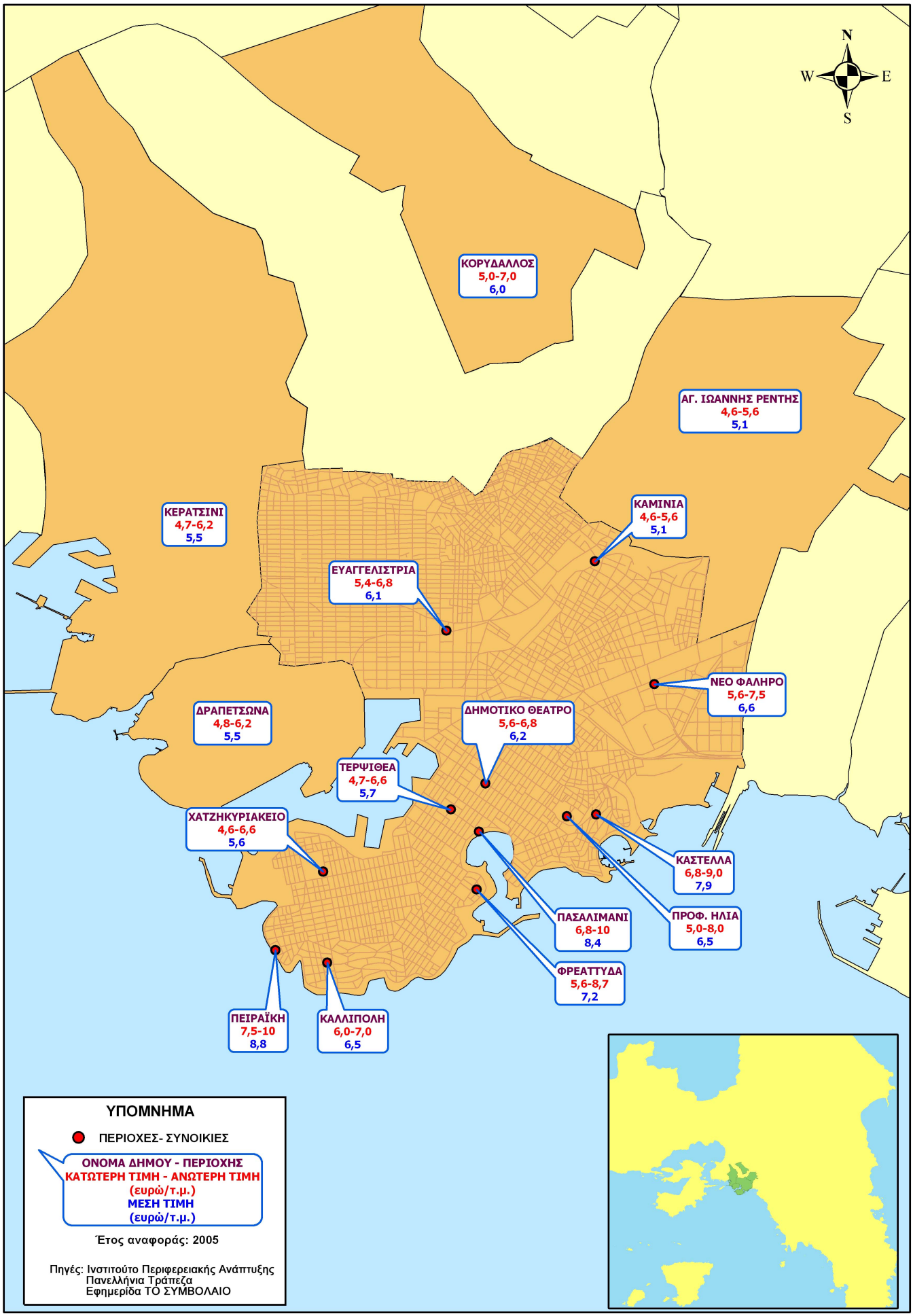
Στοιχεία ενοικίων κατοικιών στα Νότια Προάστια



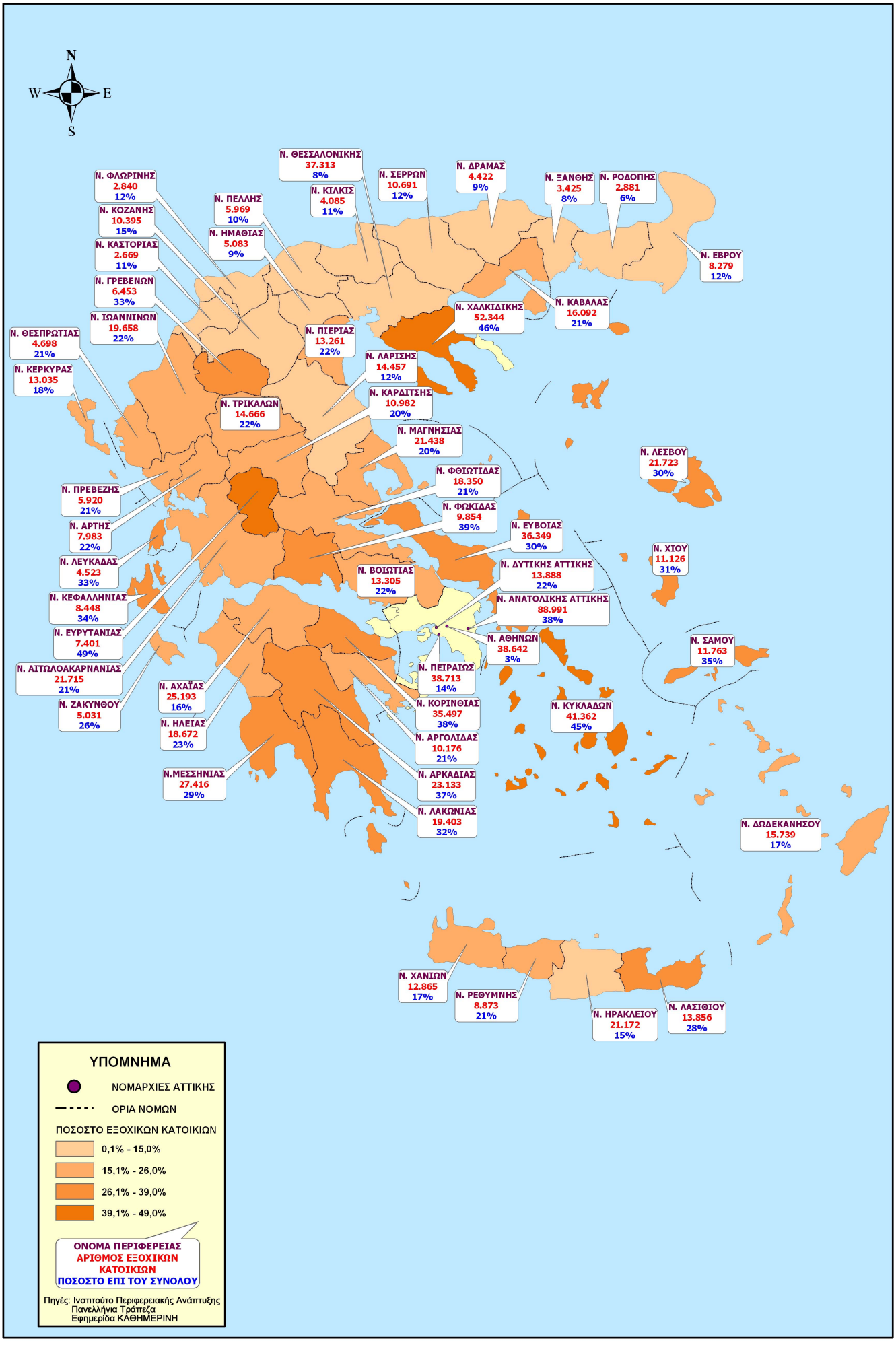
Στοιχεία ενοικίων κατοικιών στα Δυτικά Προάστια



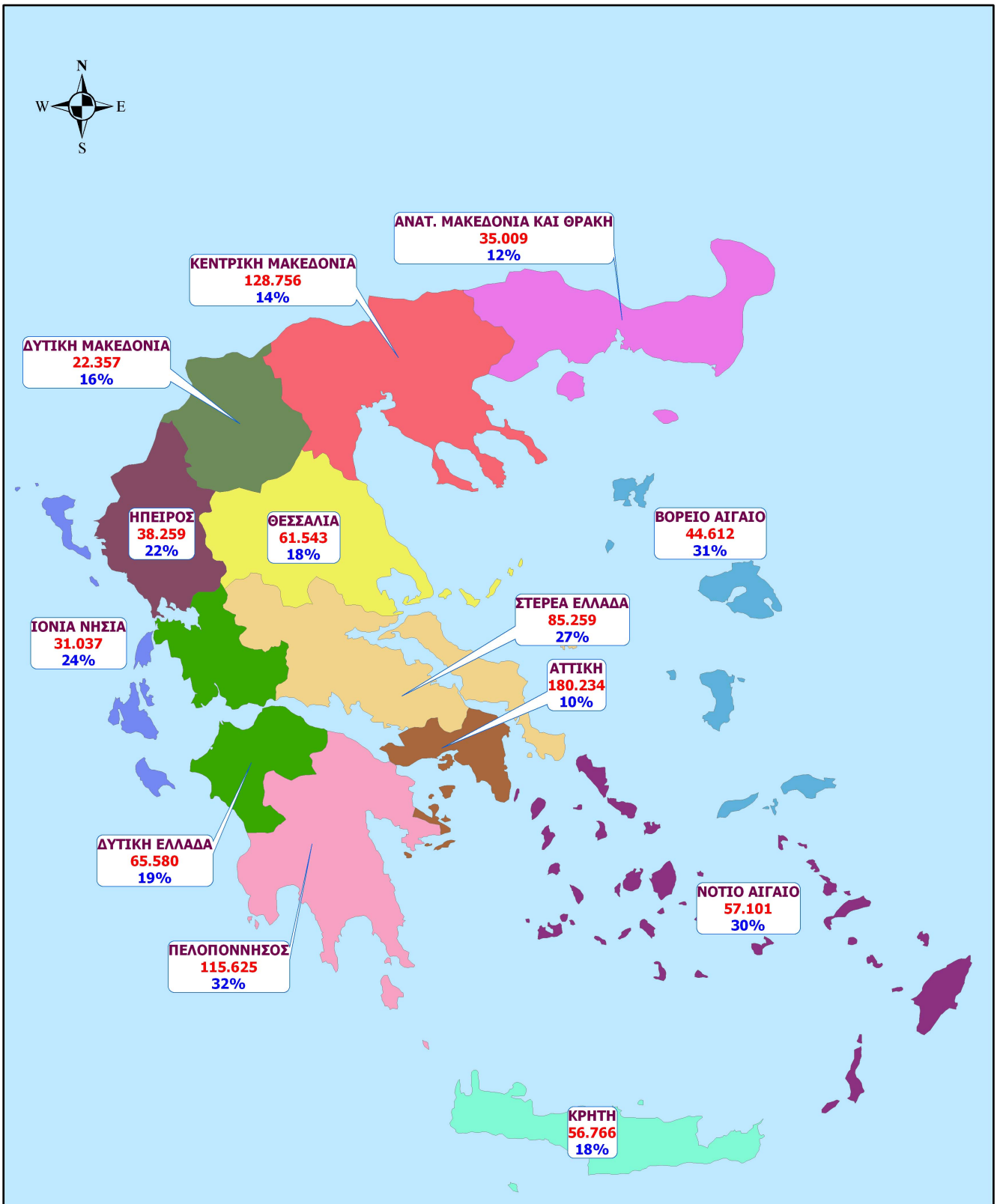
Στοιχεία ενοικίων κατοικιών στον Πειραιά



Στοιχεία εξοχικών κατοικιών ανά νομό



Στοιχεία εξοχικών κατοικιών ανά περιφέρεια

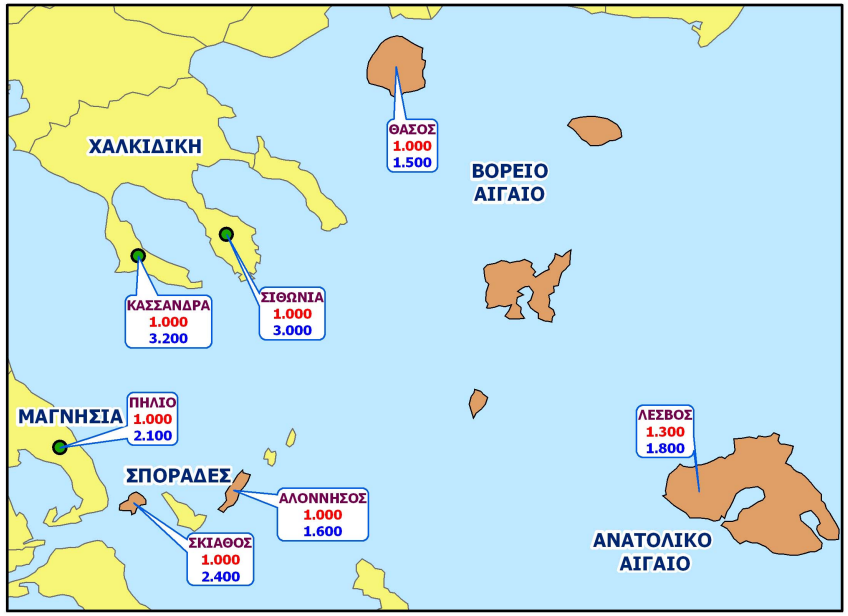


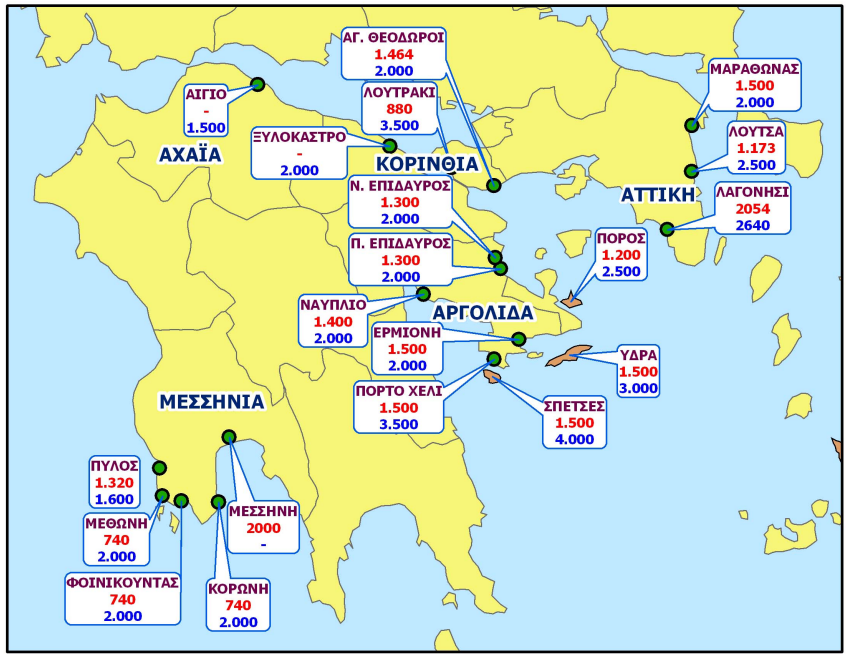
ΥΠΟΜΝΗΜΑ

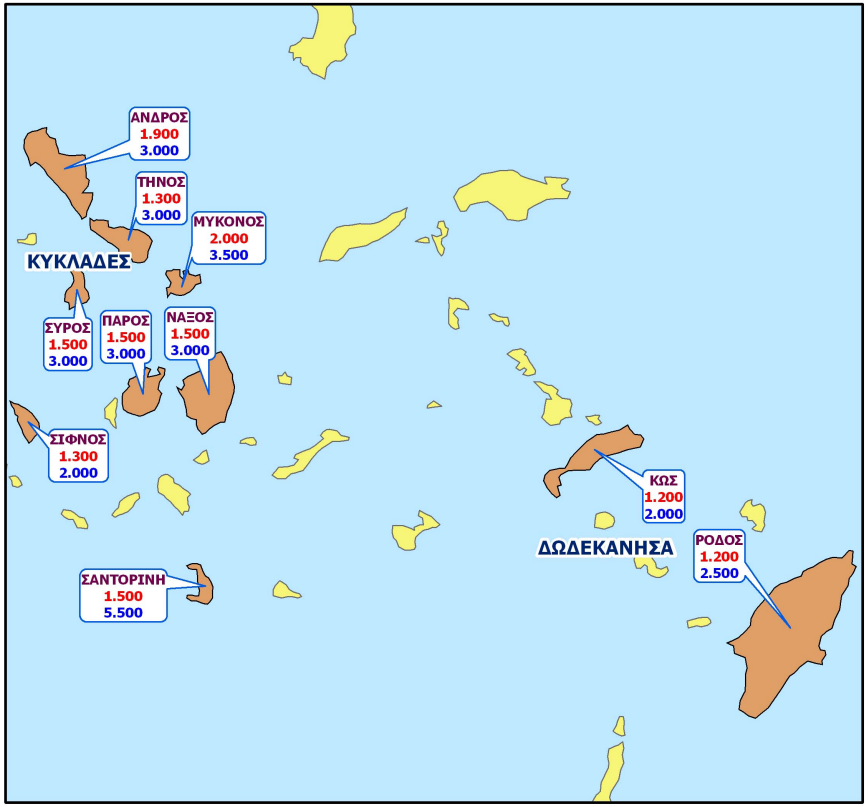
ΟΝΟΜΑ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ
ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΞΟΧΙΚΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ
ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ

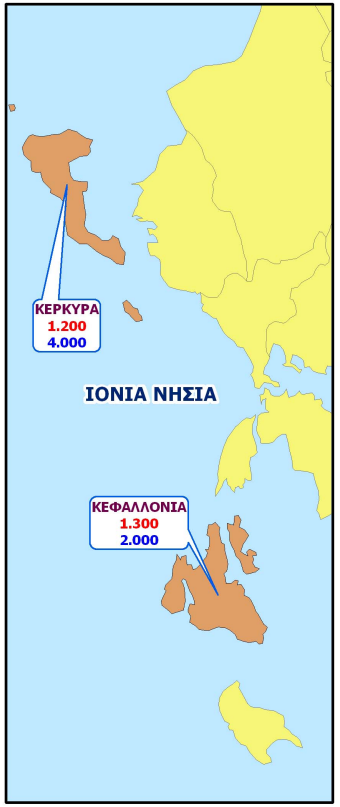
Πηγές: Ινστιτούτο Περιφερειακής Ανάπτυξης Πανελλήνια Τράπεζα Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

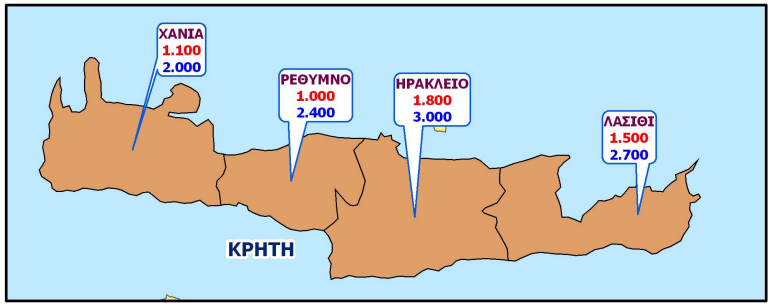
Τιμές εξοχικών κατοικιών











ΥΠΟΜΝΗΜΑ

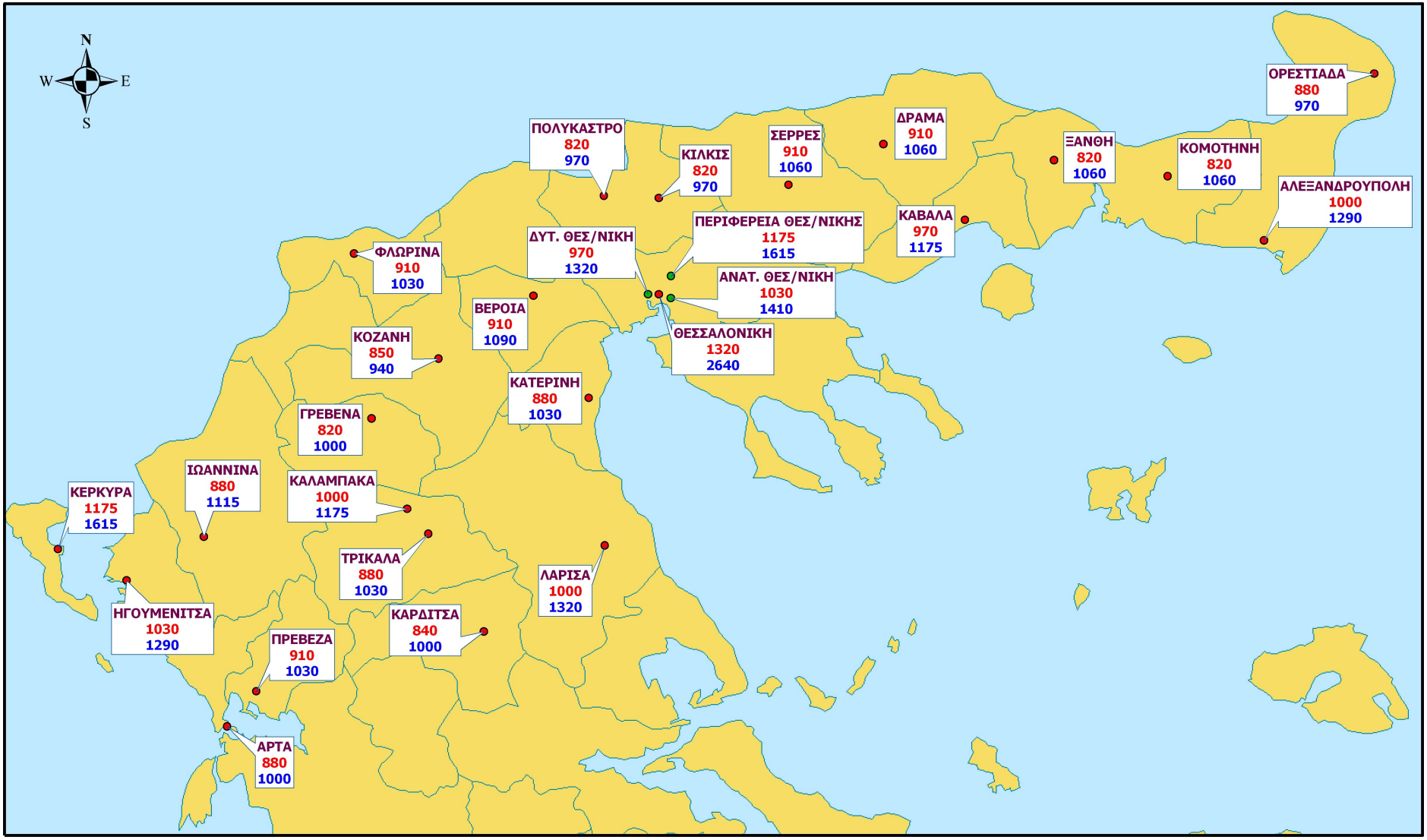
ΠΟΛΕΙΣ - ΠΕΡΙΟΧΕΣ

ΟΝΟΜΑ ΠΟΛΗΣ - ΠΕΡΙΟΧΗΣ
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ
(ευρώ/τ.μ.)
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ
(ευρώ/τ.μ.)

Έτος αναφοράς: 2004

Πηγές: Ινστιτούτο Περιφερειακής Ανάπτυξης
Πανελλήνια Τράπεζα
Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Τιμές πώλησης διαμερισμάτων - Βόρεια Ελλάδα



ΥΠΟΜΝΗΜΑ

- Πόλεις
- Ευρύτερες Περιοχές

Έτος αναφοράς: 2004

ΟΝΟΜΑ ΠΟΛΗΣ
ΚΑΤΩΤΑΤΗ ΤΙΜΗ (ευρώ/τ.μ.)
ΑΝΩΤΑΤΗ ΤΙΜΗ ευρώ/τ.μ.)

Πηγές: Ινστιτούτο Περιφερειακής Ανάπτυξης, Πανελλήνια Τράπεζα, RE+D