



ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ 2022-2023, 8^ο ΕΞΑΜΗΝΟ
ΜΑΘΗΜΑ: Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αγορά Ακινήτων (ΟΚΧΑΑ08)
Δρ. Πρόδρομος Βλάμης
Ηλεκτρονικό Ταχυδρομείο: pvlamis@unipi.gr

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ (Aims)

Σκοπός του μαθήματος είναι να εισαγάγει και να καλύψει διεξοδικά όλες τις βασικές πτυχές του (εξαιρετικά ανερχόμενου στην Ελλάδα) κλάδου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που αφορά στην ακίνητη περιουσία. Προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, η διδασκαλία του μαθήματος θα περιστραφεί γύρω από τέσσερις βασικές θεματικές ενότητες:

1. Μέθοδοι αποτίμησης και Διαχείρισης Κινδύνου μεμονωμένων άμεσων επενδύσεων σε κατοικίες και εμπορικά ακίνητα (direct investment in residential and commercial real estate).
2. Χρηματοοικονομική ανάλυση (budgeting) και χρηματοδότηση (financing) ακινήτων.
3. Τιτλοποίηση ακινήτων (securitisation) και Διαχείριση Κινδύνων έμμεσων επενδύσεων και αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας (indirect Investment in Real Estate: Real Estate Investment Trust - REITs).
4. Διαχείριση Κινδύνου και αποτίμηση χαρτοφυλακίου ακινήτων (Portfolio Management: Real Estate Stocks and Assets).

Αναμενόμενα μαθησιακά κέρδη (Learning outcomes)

Το μάθημα αναμένεται να βοηθήσει τους εκπαιδευόμενους να διαμορφώσουν σωστή αντίληψη των σύγχρονων χρηματοδοτικών εργαλείων και τεχνικών στην ακίνητη περιουσία που προσφέρονται στην Ελλάδα και διεθνώς. Έχοντας αποκτήσει την αναγκαία αναλυτική ικανότητα, θα είναι σε θέση να λάβουν ορθολογικές αποφάσεις σχετικά με τον άριστο τρόπο χρηματοδότησης και διαχείρισης μιας οικονομικής μονάδας του κλάδου των κατασκευών και διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Ώρες Διαλέξεων (Lectures)

Τετάρτη 08.15 - 10.00

Παρασκευή 08.15 - 10.00

Ώρες Γραφείου (No. 516) (Office Hours)

Τετάρτη 10.00 - 11.00

Παρασκευή 10.00 -11.00

ΜΕΘΟΔΟΣ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑΣ (Teaching Methods)

Το μάθημα αποτελείται από τρία αλληλοσυμπληρούμενα μέρη:

1. Διαλέξεις

Εισαγωγή των φοιτητών στις θεματικές ενότητες προς ανάλυση

2. Σεμινάρια - Ανάλυση Περιπτώσεων (Case Studies)

και

3. Φροντιστήρια

Παράλληλα με τις διαλέξεις θα γίνονται φροντιστήρια με αντικείμενο τη συζήτηση εφαρμοσμένων θεμάτων χρηματοοικονομικής και διαχείρισης ακίνητης περιουσίας, τη παρουσίαση παραδειγμάτων από τις Ελληνικές και τις διεθνείς αγορές και τη λύση ασκήσεων, σχετικών με τις θεματικές ενότητες που έχουν καλυφθεί στις διαλέξεις.



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ (Detailed Course Outline)

Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά τα θέματα που θα καλυφθούν σε κάθε μία από τις παραπάνω ενότητες. Όλες οι έννοιες, οι κανόνες, τα αξιώματα και τα εργαλεία που αναπτύσσονται κατά την διάρκεια του μαθήματος, πλαισιώνονται με κατάλληλα γραφήματα, αριθμητικά παραδείγματα ανάλυση περιπτώσεων (case studies) και υπολογιστικά υποδείγματα προκειμένου να επιτυγχάνεται η όσο το δυνατόν πληρέστερη κατανόηση των θεμάτων προς εξέταση. Η αναλυτική διάρθρωση της ύλης ανά θεματική ενότητα έχει ως εξής:

1^η Εβδομάδα

Εισαγωγικές έννοιες και επισκόπηση χρηματοοικονομικών ακίνητης περιουσίας

- Βασικές έννοιες και όροι
- Η φύση των αγορών ακίνητης περιουσίας: ανάλυση των διαφορετικών τύπων επενδύσεων στα ακίνητα (λιανικό/επαγγελματικά ακίνητα, αγορά γραφείων, οικιστικά, βιομηχανικά ακίνητα).
- Η σημασία της αγοράς ακινήτων για την οικονομία.

2^η Εβδομάδα

Επισκόπηση της χρηματοοικονομικής των ακινήτων – Η ακίνητη περιουσία ως επενδυτικό προϊόν: τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του σε σχέση με άλλα επενδυτικά προϊόντα.

3^η Εβδομάδα

Οι κλάδοι των κατασκευών – διαχείρισης ακίνητης περιουσίας υπό το πρίσμα της δημοσιονομικής κρίσης

Η κρίση χρηματοδότησης στην Ελλάδα και η επίδραση στην αγορά ακινήτων- Μη-εξυπηρετούμενα Δάνεια με εμπράγματα εξασφάλιση (collateral).

4^η Εβδομάδα

Κωδικοποίηση των προβλημάτων που παρουσιάζει η Ελληνική αγορά ακινήτων για τους ενδιαφερόμενους ξένους επενδυτές. Σκέψεις για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που παρουσιάζει η Ελληνική αγορά ακινήτων.

5^η Εβδομάδα

Φορολογία ακινήτων – Φόροι περιουσίας: η Ελληνική εμπειρία

6^η Εβδομάδα

Διαχρονική αξία του χρήματος-Παρούσα Αξία και Μελλοντική Αξία

(Simple vs Compound interest, Time Value of Money: Future & Present value of annuity and perpetuity)

Κεφ.. 2 Brealey Richard, Myers Stewart, Allen Franklin

Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων

7^η Εβδομάδα

Χρηματοοικονομική μόχλευση σε επενδύσεις ακινήτων. Μελέτη περίπτωσης: Η Αμερικάνικη χρηματοοικονομική κρίση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης (The 2007 Sub-prime Loan Market Crisis)

8^η Εβδομάδα

Χρηματοοικονομική ανάλυση (budgeting) και χρηματοδότηση (financing) ακινήτων

- Στεγαστικά δάνεια, σταθερού και μεταβλητού επιτοκίου για χρηματοδότηση ακινήτων



- Παραδείγματα-Ασκήσεις
- Χρηματοοικονομική ανάλυση επενδύσεων σε κατοικίες και εμπορικά ακίνητα

9^η Εβδομάδα

Ειδικά θέματα χρηματοοικονομικής διαχείρισης ακινήτων – Έμμεσες επενδύσεις (Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας Real Estate: Investment Trusts - REITs και αμοιβαίων κεφαλαίων) ακίνητης περιουσίας.

10^η Εβδομάδα

Μελέτη περίπτωσης: ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.).

11^η Εβδομάδα

Θεωρία χαρτοφυλακίου- υπόδειγμα Markowitz.

- Αποδόσεις και κίνδυνοι χαρτοφυλακίου επενδύσεων σε ακίνητα.
- Διαχείριση και αποτίμηση χαρτοφυλακίου ακινήτων (Portfolio Management: Real Estate Stocks and Assets).
- Παραδείγματα-Ασκήσεις

Κεφ. 7-8-9 Brealey Richard, Myers Stewart, Allen Franklin Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων

12^η Εβδομάδα

Διαχείριση Κινδύνου Ανάπτυξης Ακινήτων (Risks in Real Estate Development): θεωρία και πράξη.

- Χρηματοδότηση προτάσεων ανέγερσης ακινήτων και μισθώσεις ακινήτων
- Ανάλυση περίπτωσης Starcity (Λ. Συγγρού 111).

13^η Εβδομάδα

Αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του ελληνικού Δημοσίου - προβλήματα

- Πώς μπορεί να καταγραφεί η ακίνητη περιουσία του ελληνικού Δημοσίου;
- Πώς μπορεί να μετρηθεί η αξία της ακίνητης περιουσίας του ελληνικού Δημοσίου;
- Ποιο μέρος της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου είναι αξιοποιήσιμο;
- Υπάρχει ορθολογική χρήση και ενιαία διαχείριση της αστικής ακίνητης περιουσίας του ελληνικού Δημοσίου;

Αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του ελληνικού δημοσίου-προοπτικές

- Βασικοί φορείς ακίνητης περιουσίας του ελληνικού Δημοσίου
- Πρόσφατες ενέργειες αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας
- Νόμος 3894/2010 - Διαδικασία fast track

Μέθοδοι χρηματοοικονομικής αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του ελληνικού Δημοσίου

- Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)- Συμβάσεις παραχώρησης σε ιδιώτες/θεσμικούς επενδυτές
- Δημιουργία Εταιρείας Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Real Estate Investment Trusts- REITs)
- Δημιουργία εταιρείας ειδικού σκοπού (SPVs) στην οποία θα ενταχθούν ακίνητα εισοδήματος. Στη συνέχεια το Δημόσιο θα εκδώσει ομόλογα της εταιρείας ειδικού σκοπού που θα διατεθούν σε θεσμικούς επενδυτές
- Τιτλοποίηση εσόδων από ακίνητα
- Sale and Leaseback



ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ (Performance Evaluation)

Η αξιολόγηση βασίζεται 100% στην τελική εξέταση.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ (Greek Bibliography Main Texts)

Θα διανεμηθούν στους φοιτητές οι σημειώσεις του διδάσκοντα σε μορφή Word και power point slides καθώς και η σχετική αρθρογραφία από επιστημονικά περιοδικά προκειμένου αυτοί να διευκολυνθούν στην προετοιμασία τους για τις τελικές εξετάσεις του μαθήματος.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ (Supplementary Reading)

1. Brown, G.R. and Matysiak G.A., (2000), Real Estate Investment: A Capital Market Approach, Financial Times/Prentice Hall (latest edition) (ISBN 0-13-020063-8)
2. Brueggeman, W.B. and Fisher J.D., (2005), Real Estate Finance & Investments, McGraw-Hill/Irwin, (latest edition) (ISBN 007-123821-2)
4. Corgel, J.B., Smith, H.C. and Ling, D.C., (1998), Real Estate Perspectives, McGraw-Hill/Irwin (latest edition) (ISBN 0-256-15245-4)
5. Geltner, D.M. and Miller, N.G., (2001), Commercial Real Estate Analysis & Investments, South Western Thomson Learning (latest edition) (ISBN 0-324-136765)
6. Ling, D.C. and Archer W.R., (2005), Real Estate Principles: A Value Approach, McGraw-Hill/Irwin (latest edition) (ISBN 007-111291-X)
7. Brealey R and S. Myers (2006), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill International Book Company, (latest edition).

Επιστημονικά Άρθρα

1. N. Chatzitsolis and P. Vlamis (2014), "The Boom and Bust of the Greek Housing Market", **Real Estate Issues**, Vol. 39, No. 1, pp. 9-17, 2014.
2. Vlamis (2014), "Greek Fiscal Crisis and Repercussions for the Property Market", forthcoming **Journal of Property Investment and Finance**, Vol. 32, No 1, pp. 21-34, Publisher: Emerald, UK.
3. Benos, Karagiannis and Vlamis, (2011), "Spatial Effects of the Property Sector Investment on Greek Economic Growth" **Journal of Property Investment and Finance**, Vol. 29, No 3, pp. 233-250, Publisher: Emerald, UK.
4. Vlamis and Konstandopoulos (2010), "Strategic Management of Real Estate Assets for the Greek Municipalities [in Greek: Στρατηγική Διαχείριση και Αξιοποίηση της Ακίνητης Περιουσίας των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης στην Ελλάδα], **International and European Political Economy**, Vol 13, pp. 210-225, Publisher: Papazisis, Greece.
5. Panagopoulos and Vlamis (2009), "Bank Lending, Real Estate Bubbles and Basel II", **Journal of Real Estate Literature**, Vol. 17, No. 2, pp. 295-310, Publisher: The Journal is the official publication of the American Real Estate Society, USA.
6. Karousos and Vlamis (2008), "The Greek Construction Sector: An Overview of Recent Developments", **Journal of European Real Estate Research**, Vol. 1, No. 3, pp. 254-266, Publisher: Emerald, UK.
7. Kalfamanoli and Vlamis (2008), "The Greek Real Estate Market for the Interested Foreign Investors: Prospects and Problems", [in Greek: Η Ελληνική Αγορά Ακινήτων για τους Ενδιαφερόμενους Ξένους Επενδυτές: Προοπτικές και Προβλήματα], **Journal of International Economy and Politics 'Agora Without Frontiers'**, Vol. 13, No. 3, pp. 194-211, Publisher: Institute of International Economic Relations, Greece.



8. Vlamis (2007), "Default Risk of the UK Real Estate Companies: Is there a Macro-economy Effect?", **Journal of Economic Asymmetries**, Vol. 4, No. 2, pp. 99-117, Publisher: North Waterloo Academic Press, Canada.
9. Patel and Vlamis (2006), "An Empirical Estimation of Default Risk of the UK Real Estate Companies", **Journal of Real Estate Finance and Economics**, Vol. 32, No. 1, pp. 21-40, Publisher: Springer, Netherlands