



**ΠΜΣ «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική»**

**ΜΑΘΗΜΑ: Στρατηγικές Επενδύσεων στην Αγορά Ακινήτων  
ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ 2022-2023, Γ' ΕΞΑΜΗΝΟ**

**Πρόδρομος Βλάμης (Ph.D Cambridge)  
Επίκουρος Καθηγητής Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης,  
Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς  
Ηλεκτρονικό Ταχυδρομείο: [pvlamis@unipi.gr](mailto: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 των επενδύσεων στην ακίνητη περιουσία. Προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, η διδασκαλία του μαθήματος θα περιστραφεί γύρω από πέντε βασικές θεματικές ενότητες:

1. Στρατηγικές αποτίμησης και διαχείρισης κινδύνου μεμονωμένων *άμεσων* επενδύσεων σε κατοικίες και εμπορικά ακίνητα (direct investment in residential and commercial real estate)
2. Στρατηγικές επενδύσεων σε ακίνητα και η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης (financing)
3. Στρατηγικές διαχείρισης κινδύνων *έμμεσων* επενδύσεων και αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας (indirect Investment in Real Estate: Real Estate Investment Trust - REITs).
4. Στρατηγικές διαχείρισης και αποτίμησης χαρτοφυλακίου επαγγελματικών ακινήτων (Portfolio Management: Real Estate Stocks and Assets)
5. Τιτλοποίηση ακινήτων (securitisation)

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 τον σχεδιασμό της αναγκαίας στρατηγικής για επενδύσεις σε ακίνητα, τον άριστο τρόπο χρηματοδότησης και διαχείρισης των επενδυτικών σχεδίων των κατασκευαστικών εταιρειών, των εταιρειών ανάπτυξης ακινήτων, των εταιρειών διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και τέλος των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.).

Ώρες Διαλέξεων (Lectures)

Ώρες Γραφείου (No. 534) (Office Hours)

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)*

3. *Φροντιστήρια*

Παράλληλα με τις διαλέξεις θα γίνονται φροντιστήρια με αντικείμενο τη συζήτηση εφαρμοσμένων θεμάτων χρηματοοικονομικής και βέλτιστης 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<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Εισαγωγικές έννοιες και επισκόπηση των οικονομικών της 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<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Η ακίνητη περιουσία ως επενδυτικό προϊόν: τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του σε σχέση με άλλα επενδυτικά προϊόντα.

#### **3<sup>η</sup> 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<sup>η</sup> 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<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Φορολογία ακινήτων – Φόροι περιουσίας: η Ελληνική εμπειρία

#### **6<sup>η</sup> 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<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Τιτλοποίηση ακινήτων (securitisation) και Χρηματοοικονομική μόχλευση

Μελέτη περίπτωσης: Η Αμερικάνικη χρηματοοικονομική κρίση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης (The 2007 Sub-prime Loan Market Crisis)

#### **8<sup>η</sup> Εβδομάδα**

- Στεγαστικά δάνεια, σταθερού και μεταβλητού επιτοκίου για χρηματοδότηση ακινήτων  
Παραδείγματα-Ασκήσεις



- Χρηματοοικονομική ανάλυση επενδύσεων σε κατοικίες και εμπορικά ακίνητα

### **9<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Διαμόρφωση στρατηγικής Επενδύσεων σε ακίνητα: Έμμεσες επενδύσεις (Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας Real Estate: Investment Trusts - REITs και αμοιβαίων κεφαλαίων) στην ακίνητη περιουσία.

### **10<sup>η</sup> Εβδομάδα**

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

### **11<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Στρατηγικές αποτίμησης χαρτοφυλακίου επαγγελματικών ακινήτων 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<sup>η</sup> Εβδομάδα**

Στρατηγικές Διαχείρισης Κινδύνου Ανάπτυξης Ακινήτων (Real Estate Development Risks): θεωρία και πράξη.

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

### **13<sup>η</sup> 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

Στρατηγικές 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.

#### Ισχυρά σημεία του μαθήματος

1. 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.
2. Δεν προαπαιτούνται συγκεκριμένες τεχνικές γνώσεις στο αντικείμενο των επενδύσεων στην αγορά ακινήτων για να μπορέσει κάποιος να παρακολουθήσει το μάθημα. Τα όποια απαραίτητα μαθηματικά και κάποιοι βασικοί αλγεβρικοί κανόνες θα αναπτυχθούν κατά την διάρκεια του μαθήματος.
3. Για την καλύτερη κατανόηση των αμιγώς εμπειρικών θεμάτων της διδακτέας ύλης προγραμματίζεται η οργάνωση στα πλαίσια του μαθήματος περιορισμένου αριθμού διαλέξεων από διακεκριμένους ομιλητές και έμπειρα ανώτατα στελέχη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.
4. Θα αναρτηθούν οι σημειώσεις του διδάσκοντα στην η-τάξη του μαθήματος 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.

#### Προσκεκλημένοι Εξωτερικοί Ομιλητές

1. Γιώργος Χρυσικός (George Chryssikos), Αντιπρόεδρος, **Τράπεζα Eurobank** και Founder and Managing Partner, Grivalia Management Company SA (πρώην Grivalia Properties A.E.E.A.Π).
2. Διαμαντίνα Φωκά (Adamantia Phoca, MRICS), Senior Commercial Manager - Hospitality, Leisure, IRC at Hellinikon, **LAMDA Development S.A.**
3. Δρ. Αριστοτέλης Σπηλιώτης, Γενικός Γραμματέας (Secretary General), **Παρευξινία Τράπεζα** (Black Sea Trade and Development Bank - BSTDB), Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας των χωρών της Μαύρης Θάλασσας, Θεσσαλονίκη <https://www.bstdb.org/contact>

#### 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