

1

2

3

4

5

Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας

6

Νικόλαος Γεραντώνης και Ιωάννης Ζησιμάτος

7

8

9

10

11

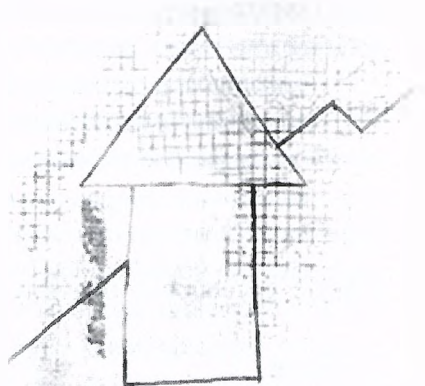
12

13

14

Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας

Real Estate Investments Trusts Legal Framework in Greece



Νικόλαος Γεραντώνης*
Συνεργάτης Τ.Ε.Ι. Αθήνας και Ε.Α.Π.

Ιωάννης Ζησιμάτος**
MBA Πανεπιστημίου του Nottingham

Abstract

The institution of real estate investment trusts (REITs) was introduced in the United States of America in the early 60s following the establishment of REIT's legal framework and was applied in all developed markets.

In Greece, although the relevant legal framework for publicly traded REITs has been established since 1999, only the past two years investors have been interested in profiting from the institution and its industry.

The present article, at first makes an introduction, concerning the institution of REITs and its development in the United States of America and Europe.

Chapter I presents the legal framework concerning REITs' establishment and operation, setting out in detail the terms and conditions of establishment, required share capital, regulatory obligations and mandatory listing.

Chapter II presents the range of investments as well as the particular quantitative and qualitative restrictions set to REITs' portfolio management.

Chapter III explains taxation and distribution of earnings relating to REITs.

* Nikolaos Gerantonis. Academic Staff Technological Educational Institut of Athens, Academic Staff Hellenic Open University

** Ioannis Zisimatos. BA University of Athens and M.B.A. of Nottingham University.

Chapter IV refers in detail to the current legal framework concerning the valuation of REITs' investments. First of all it refers to the provisions of the Greek Company Law in the cases of real estate investment valuation and securities valuation (Law 2190/1920, Law 2778/1999, Law 1969/1991) and subsequently refers to the relevant IAS/IFRS provisions.

Concluding it presents the advantages of REITs compared to other investment companies and the specific risk factors.

Εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας

Γενικά

Ο θεσμός των εταιριών επενδύσεων ακινήτων και αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας ξεκίνησε στις Η.Π.Α στις αρχές της δεκαετίας του '60 με την καθιέρωση του θεσμικού πλαισίου των REITs (Real Estate Investments Trusts) και επεκτάθηκε σε όλες τις ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές. Βασικός στόχος ήταν η πραγματοποίηση μεγάλων επενδύσεων σε ακίνητα και η δυνατότητα συμμετοχής των μικρών επενδυτών σε αποδόσεις ακίνητης περιουσίας σταθερού εισοδήματος χωρίς άμεση ιδιοκτησία ακινήτων.

Ο κλάδος των εταιριών επενδύσεων σε ακίνητα εξελίχθηκε πολύ γρήγορα τόσο από άποψη μεγεθών όσο και από άποψη σπουδαιότητας, ιδιαίτερα δε την τελευταία δεκαετία.

Οι υψηλότερες αποδόσεις έναντι των άλλων αγορών,¹ η διαχείριση μεγάλων εμπορικών ακινήτων σε κεντρικά σημεία καθώς και το γεγονός ότι από το 2001 οι αποδόσεις των εταιριών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία συμπεριλαμβάνονται στους κυριότερους δείκτες της Standard and Poor's, έχουν προκαλέσει το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τον κλάδο.

Σήμερα υπάρχουν περί τις 180 εταιρίες που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια NYSE, NASDAQ, America Stock Exchange και National Market List των Η.Π.Α.² Κύριο αντικείμενο εργασιών των εν λόγω εταιριών είναι η επένδυση σε χαρτοφυλάκιο Εμπορικών Ακινήτων, ωστόσο έχουν επεκταθεί και σε επενδύσεις σε αστικά, τουριστικά, βιομηχανικά κλπ ακίνητα, καθώς και στην παροχή υπηρεσιών χρηματοδοτήσεων ακινήτων (real estate finance).

1. Σύμφωνα με στοιχεία του National Association of Real Estate Investment Trusts οι συνολικές ετήσιες αποδόσεις των Equity Reits στο διάστημα 12/1971-12/2003 διαμορφώθηκαν σε 12,91% έναντι 11,45% του S&P 500, 9,37% του Nasdaq Composite και 8,0% του Dow Jones Industrials.

2. The National Association of Real Estate Investments Trusts "The Reit Story – Dividends & Diversification" 2003.

Παρά τις όποιες διαφοροποιήσεις στο αντικείμενο εργασιών τους, τα REITs των Η.Π.Α αποτελούν μια υψηλής προτεραιότητας τοποθέτησης κεφαλαίων, όχι μόνο για ιδιώτες, αλλά και για οργανισμούς, ασφαλιστικά ταμεία και ασφαλιστικές εταιρίες.

Στην Ευρώπη οι εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητα δεν ακολουθήσαν την ίδια αναπτυξιακή πορεία με αυτήν των Η.Π.Α, και μόλις την τελευταία δεκαετία έχει ενισχυθεί ο ρόλος τους.

Στην Ελλάδα το θεσμικό πλαίσιο έχει θεσπιστεί ήδη από το 1999 και παρά το γεγονός ότι παρέχει σημαντικά φορολογικά και όχι μόνον πλεονεκτήματα, μόλις τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται επενδυτικό ενδιαφέρον για την ανάπτυξη του συγκεκριμένου κλάδου. Το 2005 ολοκληρώθηκε η πρώτη εισαγωγή μετοχών εταιρίας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ι. Σύσταση και Λειτουργία των Εταιριών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας

Οι Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσίας (ΕΕΑΠ) είναι ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό και αντικείμενο εργασιών τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών και ακίνητης περιουσίας. Η λειτουργία τους διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του ν. 2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας- Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις», όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το ν. 2992/2002, καθώς και από τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920.

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους συμπληρώνεται από διάφορες κανονιστικές διατάξεις τις οποίες έχει εκδώσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όπως η Απόφ. Ε.Κ. 7/259/19.12.2002 και η Απόφ. Ε.Κ. 8/259/19.12.2002.

Ειδικότερα θέματα όπως η εσωτερική οργάνωση, οι σχέσεις και η συμπεριφορά των προς το επενδυτικό κοινό ρυθμίζονται από τον Κώδικα Δεοντολογίας Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ).³

Οι Ε.Ε.Α.Π εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί την άδεια λειτουργίας για τη σύσταση ή τη μετατροπή υφιστάμενης Α.Ε σε Ε.Ε.Α.Π, καθώς επίσης και για κάθε μετέπειτα τροποποίηση του καταστατικού της.

Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας εκτιμώνται το επενδυτικό σχέδιο, η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, η αξιοπιστία

3. Απόφαση 132/19.05.98, θέμα 2ο, (ΦΕΚ Β 615/18.06.1998) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν καθώς και η καταλληλότητα των ιδρυτών όσον αφορά τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρίας.

Η εταιρία μετά την αίτηση για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λεπτομερή περιγραφή της επενδυτικής της πολιτικής και της χρήσης των ακινήτων στα οποία θα επενδύει τα διαθέσιμά της.

• Μετοχικό Κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Α.Π ορίζεται ως ελάχιστο ύψος σε 30 εκατ. ευρώ, το οποίο εισφέρεται υποχρεωτικά ολοσχερώς κατά τη σύστασή της.

Οι μετοχές της είναι υποχρεωτικά ονομαστικές, και απαγορεύεται η έκδοση ιδρυτικών τίτλων.

Η κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει με μετρητά, με εισφορά κινητών αξιών, με εισφορά ακινήτων που προσφέρονται για εμπορική εκμετάλλευση καθώς και άληθων κινητών ή ακινήτων αξιών που μπορούν να εξυπηρετήσουν τις λειτουργικές της ανάγκες.

Η αποτίμηση των εισφορών σε είδος διενεργείται σύμφωνα με το άρθρο 9 του κ.ν.2190/1920, ενώ ως προς τις κινητές αξίες εφαρμόζονται ανάλογα οι διατάξεις του άρθρου 4 παρ.2 του ν. 1969/1991.

• Εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Α.Π σε οργανωμένη αγορά

Η Ε.Ε.Α.Π υποχρεούται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός ενός (1) έτους από τη σύστασή της. Η εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας πραγματοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, όπως ισχύουν, με την προϋπόθεση ότι κατά το χρόνο εισαγωγής, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας θα έχει επενδυθεί, σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα 50% σε ακίνητη περιουσία.

Εάν η εταιρία δεν έχει υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της σε οργανωμένη αγορά εντός ενός (1) έτους, τότε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί υποχρεωτικά την άδεια λειτουργία της και η εταιρία τίθεται υπό εκκαθάριση.

Η ανωτέρω προθεσμία μπορεί να παραταθεί με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και μέχρι το πολύ δύο (2) έτη συνολικά, σε περίπτωση ανωτέρας βίας ή εάν κριθεί ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου και την απαιτούμενη διασπορά των μετοχών.

• Θεματοφύλακας

Οι επενδύσεις της Ε.Ε.Α.Π με εξαίρεση αυτές που αποτελούν την ακίνητη περιουσία της, κατατίθενται προς φύλαξη σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλήδα και ορίζεται ως θεματοφύλακας. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται έναντι της εταιρίας και των μετόχων της για κάθε πταίσμα κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του.

• Εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων

Η Ε.Ε.Α.Π υποχρεούται να δημοσιεύσει στο τέλος κάθε ημερολογιακού εξαμήνου, εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων των διαθεσίμων της, με χωριστή αναφορά στις κατηγορίες επενδύσεων. Η κατάσταση περιλαμβάνει την περιγραφή κάθε ακινήτου, το σκοπό για τον οποίο προορίζεται να χρησιμοποιηθεί, την εμπορική του αξία καθώς και οποιαδήποτε άλλο στοιχείο κρίνεται χρήσιμο για να επιτρέψει την αξιολόγηση των επενδύσεων της εταιρίας.⁴ Η εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων βασίζεται σε έκθεση εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών και ελέγχεται από ορκωτό ελεγκτή, υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσιεύεται σε δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες.

II. Επενδυτικό πλάνο της Ε.Ε.Α.Π

Τα διαθέσιμα των Εταιριών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας τοποθετούνται αποκλειστικά:

- α) σε ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80%,
- β) σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας σε ποσοστό 10% τουλάχιστον επί του ενεργητικού,
- γ) σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή τρίτης χώρας⁵ που δεν είναι δυνατόν να υπερβούν το δέκα τοις εκατό (10%) του ενεργητικού.
- δ) Σε άλλα ακίνητα και κινητά πράγματα, τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρίας και τα οποία, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το δέκα τοις εκατό (10%) των διαθεσίμων της Ε.Ε.Α.Π. αυτών κατά την απόκτηση τους.

Επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία

Ως ακίνητη περιουσία στην οποία μπορεί να επενδύσει η Ε.Ε.Α.Π,

4. Σύμφωνα με την απόφαση 8/259/19-12-2002 ορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο της εξαμηνιαίας κατάστασης επενδύσεων.

5. Όπως αναφέρονται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 περιπτώσεις α' έως γ' και ε' έως στ' του Ν.1969/1991(ΦΕΚ 167 Α')

ορίζονται τα ακίνητα κτίρια, οικόπεδα που προσφέρονται για εμπορική εκμετάλλευση και τα οποία:

1) μπορούν άμεσα να χρησιμοποιηθούν ως επαγγελματική στέγη ή για άλλο εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό, μόνα τους ή από κοινού με άλλα ακίνητα,

2) βρίσκονται στο στάδιο της αποπεράτωσης, επισκευής, συντήρησης, αναπαλαίωσης ή μεταβολής χρήσης και μπορούν να χρησιμοποιηθούν εντός ευλόγου, ανάλογα με τις περιστάσεις, χρόνου. Στις περιπτώσεις αυτές το σύνολο των εξόδων που θα διατεθεί για την αποπεράτωση ή την επισκευή δεν πρέπει να υπερβαίνει σε ποσοστό το 25% της συνολικής αξίας του ακινήτου, όπως θα διαμορφωθεί μετά την αποπεράτωση ή επισκευή,

3) βρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επιτρέπεται τα ακίνητα να βρίσκονται και σε άλλο τρίτο κράτος (εκτός Ελλάδας και χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης), υπό την προϋπόθεση ότι είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν άμεσα, και στο σύνολό τους, δεν υπερβαίνουν σε αξία το 10% του συνόλου των επενδύσεων της εταιρίας σε ακίνητα,

4) αποκτώνται κατά πλήρη κυριότητα στο όνομα της Ε.Ε.Α.Π ή συνιστάται επικαρπία υπέρ αυτής. Η αξία των ακινήτων, που δεν έχουν αποκτηθεί κατά πλήρη κυριότητα από την Ε.Ε.Α.Π, δεν πρέπει να υπερβαίνει το 10% του συνόλου των επενδύσεων της Ε.Ε.Α.Π, σε ακίνητη περιουσία. Επιτρέπεται εξάλλου η απόκτηση, ως επένδυσης, δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα ή βρίσκονται στο στάδιο της αποπεράτωσης ή επισκευής, εφόσον το σύνολο αυτών των δικαιωμάτων δεν υπερβαίνει, σε αξία, το 25% των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας και καθένα από αυτά τα δικαιώματα δεν υπερβαίνει, σε αξία, το 10% των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας.

• Ειδικότεροι περιορισμοί επενδύσεων για τις Ε.Ε.Α.Π

Οι επενδύσεις της Ε.Ε.Α.Π υπόκεινται στους κάτωθι περιορισμούς:

1. Η αξία κάθε ακινήτου το οποίο περιλαμβάνεται στις επενδύσεις της Ε.Ε.Α.Π, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει, κατά το χρόνο της απόκτησης, το 25% της αξίας του συνόλου των επενδύσεών της.

2. Δεν επιτρέπεται η απόκτηση επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία δικαιώματος σε ακίνητο, το οποίο είναι ενταγμένο σε αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών.

3. Η επένδυση των διαθεσίμων σε ακίνητα ή σε δικαίωμα επί ακινήτου προϋποθέτει προηγούμενη εκτίμηση της αξίας του από τον εκτιμητή του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών. Η εκτίμηση αυτή είναι δεσμευτική.

Το τίμημα που θα πρέπει να καταβληθεί για την απόκτηση του ακινήτου ή του δικαιώματος επί ακινήτου επιτρέπεται να είναι χαμηλότερο από την αξία που έχει προσδιοριστεί από τον εκτιμητή. Αντίθετα στην περίπτωση πώλησης του ακινήτου, το τίμημα που θα πρέπει να λάβει η εταιρία για τη μεταβίβαση δεν επιτρέπεται να είναι μικρότερο από την αξία όπως αυτή προσδιορίστηκε στην εκτίμηση του εκτιμητή.

4. Δεν επιτρέπεται η μεταβίβαση ακινήτου, στο οποίο έχουν επενδυθεί τα διαθέσιμα της Ε.Ε.Α.Π πριν την παρέλευση δώδεκα (12) μηνών από την απόκτησή του.

5. Απαγορεύεται η μεταβίβαση ακινήτων της Ε.Ε.Α.Π σε ιδρυτές, μετόχους, μέλη του διοικητικού συμβουλίου, γενικούς διευθυντές ή διευθυντές της, συζύγους και συγγενείς τους μέχρι και τρίτου βαθμού εξ αίματος ή αγχιστείας.

6. Τα ακίνητα στα οποία επενδύει η Ε.Ε.Α.Π ασφαλίζονται υποχρεωτικά,⁶ όσον αφορά: α) το πλήρες κόστος αποκατάστασης της ζημιάς ή σε περίπτωση ολικής καταστροφής, την πλήρη εμπορική αξία ή το πλήρες κόστος αντικατάστασης (ανοικοδόμηση της οικοδομής), β) την αστική ευθύνη του ιδιοκτήτη λόγω πρόκλησης υλικών ζημιών και σωματικών βλαβών σε τρίτους και γ) την απώλεια χρήσης του ακινήτου (απώλεια ενοικίων) για δώδεκα τουλάχιστον μήνες.

7. Η Ε.Ε.Α.Π επιτρέπεται να συνάπτει δάνεια και να λαμβάνει πιστώσεις από πιστωτικά ιδρύματα, για ποσά τα οποία στο σύνολό τους δεν υπερβαίνουν το ένα τέταρτο των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και με τον περιορισμό ότι θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά για την αξιοποίηση ακινήτων.

8. Η Ε.Ε.Α.Π δεν επιτρέπεται να επενδύει σε πολύτιμα μέταλλα ή σε παραστατικούς τους τίτλους.

• Ειδικότεροι περιορισμοί όσον αφορά επενδύσεις σε κινητές αξίες

Οι επενδύσεις της Ε.Ε.Α.Π σε κινητές αξίες υπόκεινται στους ακόλουθους περιορισμούς:

α) Η επένδυση σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει ποσοστό 10% επί του ανώτατου επιτρεπόμενου ποσοστού επενδύσεων, σε κινητές αξίες.

β) Το προηγούμενο ποσοστό αυξάνεται σε 50%, εάν πρόκειται για κινητές αξίες οι οποίες έχουν εκδοθεί από κράτος, ή για τις οποίες έχουν παρασχε-

6. Σύμφωνα με την απόφαση 7/259/19.12.2002 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

θεί εγγύηση κράτους μέλους ή οργανισμού τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους ή δημοσίου διεθνούς οργανισμού στον οποίο μετέχει κράτος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου.

γ) Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες γίνονται υποχρεωτικά σε κινητές αξίες τουλάχιστον έξι εκδοτών.

δ) Δεν επιτρέπεται η απόκτηση σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10% επί:

- μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου,
- του συνόλου των ανεξόφλητων κατά το χρόνο κτήσεων από την Ε.Ε.Α.Π ομολογιών του ίδιου εκδότη,
- του κατά το χρόνο κτήσεως κυκλοφορούντων μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου,
- των μετοχών εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και
- των μετοχών της ΑΕ αποθετηρίων Τίτλων.⁷

ε) Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες, που εκδίδονται από εταιρίες με αντικείμενο δραστηριότητας, την κατασκευή ή εκμετάλλευση ακινήτων, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν, στο σύνολό τους, το 20% των επενδύσεων της εταιρίας σε κινητές αξίες.

στ) Η επένδυση σε μερίδια άληπων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων επιτρέπεται μόνον εφόσον οι συγκεκριμένοι οργανισμοί εμπίπτουν, είτε στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας 85/611 του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου είτε στο πεδίο εφαρμογής του Ν.2778/1999, ή αντίστοιχης νομοθετικής ή κανονιστικής ρύθμισης άληπου κράτους – μέλους του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου. Σε κάθε περίπτωση, η επένδυση σε καθέναν από τους ανωτέρω οργανισμούς δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ανώτατου επιτρεπόμενου ορίου επένδυσης σε κινητές αξίες και το σύνολο των επενδύσεων σε τέτοιους οργανισμούς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 5% του ανώτατου ορίου.

ζ) Η Ε.Ε.Α.Π μπορεί να καταρτίζει συμβάσεις ή να προβαίνει σε πράξεις που αποσκοπούν στην αποτελεσματικότερη διαχείριση του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών που διαθέτει, καθώς και στην κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων.⁸

θ) Παρέκκλιση από τους ανωτέρω περιορισμούς παρέχεται προκειμένου για μετοχές, που η Ε.Ε.Α.Π αποκτά συμμετέχοντας σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας της οποίας κατέχει μετοχές από άσκηση δικαιώματος προτίμησης.

7. Οι διατάξεις του άρθρου 6 του Ν. 1969/1991 εφαρμόζονται και στις Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας.

8. Κατ' εφαρμογή του άρθρου 4 παρ. 5 του Ν. 1969/1991,

ι) Σε περίπτωση μη τήρησης του ορίου επένδυσης σε ακίνητη περιουσία για λόγους ανεξάρτητους από τη βούληση της εταιρίας, αυτή οφείλει να προβεί στις αναγκαίες ενέργειες ώστε στο τέλος της επόμενης διαχειριστικής περιόδου να μην υφίσταται θέμα μη τήρησης του ορίου.

Σε περίπτωση που η Ε.Ε.Α.Π κατέχει κινητές αξίες καθε υπέρβαση των προβλεπόμενων ορίων, υποχρεούται να τις εκποιήσει σε χρονικό διάστημα ενός έτους από την απόκτησή τους. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που η υπέρβαση των οριζόμενων ορίων είναι αποτέλεσμα συγχώνευσης εταιριών.

III Πλαίσιο Φορολογίας και Διανομής Κερδών των Ε.Ε.Α.Π

• Φορολογία των Ε.Ε.Α.Π

Οι μετοχές που εκδίδει η Ε.Ε.Α.Π, καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς αυτή απαλλοτριώνονται κάθε φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου, Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και γενικά τρίτων.

Η απαλλοτρίωση δεν περιλαμβάνει το φόρο εισοδήματος για την υπεραξία που προκύπτει κατά την εισφορά ακινήτων. Οι μεταβιβάσεις ακινήτων από την Ε.Ε.Α.Π υπόκεινται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων με τον ισχύοντα συντελεστή, όσον αφορά τον αγοραστή.⁹

Κατά την είσπραξη τόκων γίνεται παρακράτηση φόρου εισοδήματος σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Ν. 2238/1994. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση για τα εισοδήματα αυτά.

Οι Ε.Ε.Α.Π υποχρεούνται σε καταβολή φόρου 0,3% ετησίως που υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεών τους, πλεόν των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους εξαμηνιαίους πίνακες επενδύσεων.¹⁰

Ο φόρος αποδίδεται στην αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο του μήνα που ακολουθεί το χρονικό διάστημα που αφορούν οι εξαμηνιαίοι πίνακες επενδύσεων. Με την καταβολή του φόρου αυτού εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της εταιρίας και των μετόχων της.

Οι Ε.Ε.Α.Π απαλλοτριώνονται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων στην περίπτωση που σχηματισθούν μετά από α) συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιριών οι οποίες διαθέτουν ακίνητη περιουσία, η β) μετά τη διάσπαση ή

9. Άρθρο 31 του Ν. 2778/99, όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το Ν. 2992/02.

10. Όπως ορίζεται στην παρ., 1 του άρθρου 25 του Ν. 2778/1999.

απόσχιση υφιστάμενης εταιρίας που εισφέρει ακίνητη περιουσία σε νέο ή υφιστάμενο νομικό πρόσωπο το οποίο λειτουργεί ως εταιρία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.

Οι Ε.Ε.ΑΠ. διενεργούν τακτικές αποσβέσεις επί της κινητής και ακίνητης περιουσίας τους που ιδιοχρησιμοποιούν, αλλήα κατά παρέκκλιση των διατάξεων της κείμενης νομοθεσίας, δεν λογίζουν αποσβέσεις επί της ακίνητης περιουσίας στην οποία επενδύουν.

Για τα ακίνητα που συμπεριλαμβάνονται στο ενεργητικό της Ε.Ε.Α.Π δεν οφείλεται Φόρος Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας εφόσον δεν ιδιοχρησιμοποιούνται.

Τέλος η μεταβίβαση μετοχών εταιριών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών απαλλήσσεται από το φόρο μεταβίβασης.

• Διανομή Κερδών

Η Ε.Ε.Α.Π υποχρεούται να διανέμει ετησίως στους μετόχους της τουλάχιστον το 35% των ετήσιων καθαρών κερδών της.¹¹

Με απόφαση της γενικής της συνέλευσης, εφόσον το καταστατικό της περιέχει σχετική πρόβλεψη, επιτρέπεται η διανομή χαμηλότερου ποσοστού, ή η μη διανομή μερίσματος από την εταιρία, με σκοπό είτε τον σχηματισμό έκτακτου αφορολόγητου αποθεματικού από λοιπά έσοδα εκτός από κέρδη κεφαλαίου, είτε τη δωρεάν διανομή μετοχών προς τους μετόχους, με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Επιπλέον επιτρέπεται ο σχηματισμός τακτικού αποθεματικού, σύμφωνα με τις διατάξεις του κ.ν.2190/1920.

Με απόφαση της γενικής συνέλευσης κέρδη κεφαλαίου μπορούν να φέρονται σε πίστωση ειδικού αποθεματικού, για την αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών. Αυτή η κράτηση παύει υποχρεωτικά όταν το αποθεματικό φτάσει στα τριακόσια τοις εκατό (300%) της αξίας των επενδύσεων της εταιρίας σε κινητές αξίες.

Στην περίπτωση όπου στο τέλος μιας εταιρικής χρήσης προκύψει ζημιά από την αποτίμηση των κινητών αξιών, επιτρέπεται ο σχηματισμός πρόβλεψης μέχρι και το σύνολο της ζημιάς.

Η Ε.Ε.Α.Π δεν επιτρέπεται να καταβάλλει, κατά τη διάρκεια μιας εταιρικής χρήσης στα μέλη του Δ.Σ της, αμοιβές που υπερβαίνουν συνολικά το 10%

11. Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Ν. 2778/99 όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το Ν. 2992/2002

των κερδών που διανεμήθηκαν στο τέλος της χρήσης, ή το 20% της υπεραξίας του συνόλου των επενδύσεων της στο τέλος της χρήσης.

IV. Πλάνισιο Αποτίμησης των Επενδύσεων της Ε.Ε.Α.Π

A. Σύμφωνα με τις αρχές της ισχύουσας Ελληνικής Εταιρικής Νομοθεσίας

1. Σύμφωνα με Ν.2190/1920 όπως ισχύει τα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμούνται στην αξία της τιμής κτήσης ή του κόστους ιδιοκατασκευής τους. Η αξία αυτή προσαυξάνεται με τις δαπάνες προσθηκών και βελτιώσεων και μειώνεται με τις προβλεπόμενες αποσβέσεις.¹²

Για την αποτίμηση των συμμετοχών και χρεογράφων εφαρμόζονται τα ακόλουθα:

Οι μετοχές ανωνύμων εταιρειών, οι ομολογίες και τα λοιπά χρεόγραφα, καθώς και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και οι συμμετοχές σε επιχειρήσεις, που δεν έχουν μορφή ανώνυμης εταιρίας, αποτιμούνται στην κατ'επίδοξ χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως τους και της τρέχουσας τιμής τους.

Ως τρέχουσα τιμή θεωρείται¹³

- για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές εσωτερικού και εξωτερικού ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα,
- για τις μετοχές που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ή εσωτερική λογιστική αξία που προέκυψε από τον τελευταίο νόμιμα δημοσιευμένο και ελεγμένο ισολογισμό,
- για τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ο μέσος όρος της καθαρής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσεως,
- για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομολογιών, ομολόγων κλπ) που δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά, το κόστος κτήσης τους, χωρίς τους δεδουλημένους τόκους οι οποίοι περιλαμβάνονται στους μεταβατικούς λογαριασμούς ενεργητικού).
- για τις συμμετοχές σε venture capital, το κόστος κτήσης τους.

2. Σύμφωνα με το Ν. 2778/1999 όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το Ν. 2992/2002, η αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων της Ε.Ε.Α.Π στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης διενεργείται, από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή. Ειδικά η αποτίμηση κάθε επενδυτικού ακινήτου διενεργείται από εκτιμητή

12. Σύμφωνα με την παρ. 5 του άρθρου 43 του κ.ν. 2190/1920

13. Σύμφωνα με το άρθρο 43 παρ.6 του ν.2190/1920

του Σώματος Ορκωτών Εκτιμητών του άρθρου 15 του Ν.820/1978. Η εκλογή του εκτιμητή ορίζεται από τη γενική συνέλευση της εταιρίας, μαζί με τον ορκωτό ελεγκτή-λογιστή της εταιρίας.

Στην περίπτωση που κατά την ετήσια αποτίμηση κάθε ακινήτου, διαπιστωθεί υποτίμηση της αξίας του, σε σχέση με την αξία κτήσης του, η εταιρία υποχρεούται να σχηματίσει πρόβλεψη για τη ζημιά που προκύπτει από την υποτίμηση κατά παρέκκλιση του άρθρου 43 παρ. 5 περίπτωση ε' του Κ.Ν. 2190/1920.¹⁴

Στην περίπτωση που κατά την ετήσια αποτίμηση κάθε ακινήτου, διαπιστωθεί ανατίμηση της αξίας του σε σχέση με την αξία κτήσης του, η εταιρία αναγράφει στις οικονομικές της καταστάσεις, ως αξία του ακινήτου, την αξία κτήσης του, ενώ η υπεραξία που διαπιστώνεται από την αποτίμηση, αναγράφεται σε ξεχωριστή πρόσθετη κατάσταση υπεραξιών ακινήτων, η οποία συνοδεύει τους ισολογισμούς της χρήσης της εταιρίας.

3. Σύμφωνα με το Ν.1969/1991 η αποτίμηση των κινητών αξιών γίνεται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης του συνοδικού χαρτοφυλακίου των κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής τους, όπου τρέχουσα τιμή θεωρείται α) για τις εισηγμένες κινητές αξίες ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης, και β) για τις μη εισηγμένες κινητές αξίες η τιμή που προκύπτει σύμφωνα με τους κανόνες που ορίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.¹⁵

Εφόσον στο τέλος μιας εταιρικής χρήσης προκύψει ζημιά από την αποτίμηση των κινητών αξιών, για την κάλυψη της ζημιάς, επιτρέπεται ο σχηματισμός πρόβλεψης μέχρι και το σύνολο της ζημιάς.

Ειδικότερες ρυθμίσεις όσον αφορά την αποτίμηση των κινητών αξιών εισήχθησαν μέσω διατάξεων των ν. 2874/2000, ν.2992/2000, και το ν.3283/2004.¹⁶

14. Σύμφωνα με το άρθρο 27 παρ.3 του Ν.2778/1999

15. άρθρο 4 παρ. 2 του Ν.1969/1991

16. Σύμφωνα με το Ν. 2874/2000 (άρθρο 37) δόθηκε η δυνατότητα στις εταιρίες να μεταφέρουν τις ζημιές από την αποτίμηση στις 31/12/2000 απευθείας στην καθαρή θέση τους με συμπληρωστικό με ειδικά αποθεματικά του άρθρου 10 του 1969/1920. Εφόσον το ποσό της ζημιάς ήταν μεγαλύτερο του ποσού των αποθεμάτων το υπόλοιπο θα έπρεπε να αποσβεστεί σε 5 χρήσεις αρχής γενομένης από τη διαχειριστική χρήση του 2000.

Σύμφωνα με το Ν. 2992 /2002 (άρθρο 10 παρ. 1) κατά παρέκκλιση από τις διατάξεις του άρθρου 43 του κ.ν. 2190/1920 και του άρθρου 28 του ΠΔ 186/1992, επετράπη στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις, να κάνουν αποτίμηση του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές (εκτός συμμετοχών). Ειδικά για τις ΑΕΕΧ κατά παρέκκλιση των διατάξε-

Β. Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΛΠ/ΔΠΧΠ)

Σύμφωνα με τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ οι επενδύσεις σε ακίνητα διακρίνονται σε ιδιοχρησιμοποιούμενα και σε επενδυτικά ακίνητα.

Τα **ιδιοχρησιμοποιούμενα ακίνητα**, οι βεβητώσεις επί μισθωμένων ακινήτων, τα μεταφορικά μέσα, τα έπιπλα και ο λοιπός εξοπλισμός της Ε.Ε.Α.Π απεικονίζονται στο ιστορικό κόστος κτήσης τους, μειωμένα με τις επιχορηγήσεις που λαμβάνονται, τις σωρευμένες αποσβέσεις και τις τυχόν απομειώσεις της αξίας τους. Οι αποσβέσεις λογίζονται με την μέθοδο απόσβεσης που έχει επιλέξει η εταιρία, βάσει συντελεστών που προσεγγίζουν τη μέση ωφέλιμη ζωή των παγίων. Η παρακολούθηση και απεικόνιση των ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΛΠ16 «ενσώματα πάγια».

Ως **επενδυτικά ακίνητα** θεωρούνται τα ακίνητα (γήπεδα, ή κτίρια, ή μέρη κτιρίων), που κατέχονται (από τον ιδιοκτήτη ή από το μισθωτή με χρηματοδοτική μίσθωση) για να κερδίζονται ενοίκια ή/και για να αυξάνεται η αξία των κεφαλαίων.

Οι επενδύσεις σε ακίνητα παρακολουθούνται και απεικονίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΛΠ 40 « επενδύσεις σε ακίνητα».

Η επένδυση σε επενδυτικά ακίνητα αποτιμάται αρχικώς στο κόστος της. Οι δαπάνες της συναλλαγής πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στην αρχική αποτίμηση.

Μεταγενέστερες δαπάνες προστίθενται στη λογιστική αξία της επένδυσης, όταν πιθανολογείται ότι θα εισρεύσουν στην επιχείρηση μελλοντικά οικονομικά οφέλη, επιπλέον της αρχικά εκτιμώμενης απόδοσης. Όλες οι άλλες μεταγενέστερες δαπάνες πρέπει να καταχωρούνται ως έξοδα στην περίοδο στην οποία προκύπτουν.

Μετά την αρχική καταχώρηση, η αποτίμηση των επενδύσεων σε ακίνητα μπορεί να γίνεται είτε με τη μέθοδο της εύλογης αξίας, είτε με τη μέθοδο του κόστους υπό την βασική προϋπόθεση ότι η επιχείρηση εφαρμόζει την ίδια λογιστική αρχή σε όλες τις επενδύσεις της σε ακίνητα.

ων του Ν.1969/1991, δόθηκε επίσης η δυνατότητα να κάνουν αποτίμηση του χαρτοφυλακίου τους σε τρέχουσες τιμές. Η ευχέρεια αυτή είχε παρασχεθεί υπό την προϋπόθεση ότι η μέθοδος αποτίμησης στην τρέχουσα τιμή θα ακολουθείται πάγια. Το κέρδος ή η ζημία που προέκυπτε, ειδικά για τη πρώτη εφαρμογή του νόμου μεταφέρονταν απευθείας στα Ιδια Κεφάλαια σε πίστωση ή χρέωση αντίστοιχα, των αποθεματικών του Ν.1969/1991.

Σύμφωνα με το Ν. 3283/2004 (άρθρο 50) διευκρινίστηκε ότι ως τρέχουσα τιμή για τις εισηγμένες κινητές αξίες θεωρείται ο μέσος της χρηματιστηριακής τιμής κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης.

Μέθοδος της εύλογης αξίας

Μετά την αρχική καταχώρηση, μια επιχείρηση που επιλέγει τη μέθοδο της εύλογης αξίας πρέπει να αποτιμά ολόκληρη την επένδυσή της σε ακίνητα στην εύλογη αξία της, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις όπου υπάρχει αδυναμία για αξιόπιστη αποτίμηση.

Ως εύλογη αξία της επένδυσης σε ακίνητα είναι συνήθως η αγοραία αξία της. Η εύλογη αξία της επένδυσης σε ακίνητα πρέπει να αντανakλά την πραγματική κατάσταση της αγοράς και τις συνθήκες που επικρατούν κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Το κέρδος ή ζημία που προκύπτει από μία μεταβολή στην εύλογη αξία της επένδυσης σε ακίνητα συμπεριλαμβάνεται στο καθαρό κέρδος ή ζημία για την περίοδο στην οποία προκύπτει.

Μέθοδος κόστους

Μετά την αρχική καταχώρηση μια επιχείρηση που επιλέγει τη μέθοδο του κόστους πρέπει να αποτιμά όλες τις επενδύσεις της σε ακίνητα χρησιμοποιώντας το βασικό χειρισμό του ΔΛΠ 16 «ενσώματα πάγια» δηλαδή στο κόστος μείον κάθε σωρευμένη απόσβεση και κάθε σωρευμένη ζημιά απομείωσης.

Επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

Οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αναγνωρίζονται αρχικά στο κόστος που είναι η εύλογη αξία του τμήματος που καταβάλλεται.

Με βάση τα ΔΛΠ 32 και 39 καθώς και το ΔΠΧΠ 1 οι επενδύσεις σε κινητές αξίες ταξινομούνται ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο αποκτήθηκαν στις εξής κατηγορίες:

- ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία χαρτοφυλακίου συναλλαγών (Trading) και
- ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα για πώληση (available for sale)

Οι επενδύσεις οι οποίες ταξινομούνται ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία χαρτοφυλακίου συναλλαγών αφορούν συνήθως επενδύσεις σε μετοχές που διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά με σκοπό την αποκόμιση κερδών (εμπορία) σε βραχυχρόνιο διάστημα. Στο τέλος της χρήσης οι επενδύσεις αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους και τα κέρδη ή οι ζημιές από την αποτίμησης τους αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα.

Ως επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση ταξινομούνται επενδύσεις σε μετοχές (διαπραγματεύσιμες ή μη σε οργανωμένη αγορά), σε κεφάλαια

venture capital, σε ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια με μακρύτερο χρονικό ορίζοντα επένδυσης. Οι επενδύσεις αυτές μπορούν:

α) να κρατηθούν μέχρι τη λήξη τους (π.χ ομόλογα, εταιρικά ομόλογα κλπ), ή

β) να πωληθούν προκειμένου να ικανοποιήσουν ανάγκες ρευστότητας ή αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου της εταιρίας ή σημαντικής μεταβολής της τιμής τους ή των αξιολογούμενων χρηματοοικονομικών στοιχείων ή τέλος για να επιτευχθούν κέρδη από σημαντική μεταβολή των επιτοκίων ή της τιμής ξένων νομισμάτων.

Κατά την απόκτηση τους οι εν λόγω επενδύσεις καταχωρούνται στην αξία κτήσης τους στην οποία περιλαμβάνονται και τα έξοδα αγοράς που σχετίζονται με την επένδυση.

Στο τέλος κάθε χρήσης οι επενδύσεις αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους και τα κέρδη ή οι ζημιές καταχωρούνται σε ξεχωριστό λογαριασμό της καθαρής θέσης έως ότου εκποιηθούν ή εισηγασθούν ή διαπιστωθεί ότι υπάρχει απομείωση της αξίας τους, οπότε και μεταφέρονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ενδειξη για απομείωση της αξίας των επενδύσεων αυτών συνιστά η σημαντική ή παρατεταμένη μείωση της εύλογης αξίας σε σχέση με το κόστος κτήσης. Αν στοιχειοθετείται απομείωση η σωρευμένη στα ίδια κεφάλαια ζημιά που είναι η διαφορά μεταξύ κόστους και εύλογης αξίας μεταφέρεται στα αποτελέσματα.

27

Ο υπολογισμός της εύλογης αξίας είναι κοινός και για τις δύο κατηγορίες επενδύσεων και συγκεκριμένα:

για τις επενδύσεις που διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά προσδιορίζεται με βάση την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία, την ημέρα κλεισίματος των οικονομικών καταστάσεων,

για τις επενδύσεις σε μη εισηγμένους σε οργανωμένη αγορά τίτλους προσδιορίζεται χρησιμοποιώντας αναγνωρισμένα μοντέλα και δείκτες αποτίμησης, προσαρμοσμένα κατάλληλα προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες των εκδοτών των ανωτέρω τίτλων και αφού συγκριθεί με τρέχουσες αγοραίες αξίες παρόμοιων εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήρια.

Από τα ανωτέρω συμπερασματικά διαπιστώνεται ότι:

A. Αναφορικά με την αποτίμηση των επενδύσεων σε ακίνητα

1. Με βάση την ισχύουσα Ελληνική Εταιρική Νομοθεσία η Ε.Ε.Α.Π ως Ανώνυμη Εταιρία υποχρεούνται να τηρήσει τις διατάξεις του ν.2190/1920 με τις ακόλουθες παρεκκλήσεις οι οποίες θεσπίζονται από τις διατάξεις του ν.2778/1999:

α) δεν διενεργούνται αποσβέσεις επί των επενδυτικών ακινήτων, γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα την βελτίωση των εταιρικών αποτελεσμάτων και,

β) στις περιπτώσεις όπου κατά την ετήσια αποτίμησης κάθε ακινήτου της εταιρίας διαπιστωθεί υποτίμησης της αξίας σε σχέση με την αξία κτήσης του, η εταιρία υποχρεούται να σχηματίσει πρόβλεψη για τη ζημιά (προσωρινή ή μη).

2. Με την εφαρμογή των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ:

α) Εάν ως μέθοδος αποτίμησης των επενδυτικών ακινήτων επιλεγεί η μέθοδος της εύλογης αξίας τότε το κέρδος ή ζημιάς που προκύπτει από μια μεταβολή στην εύλογη αξίας μιας επένδυσης σε ακίνητα συμπεριλαμβάνεται στο καθαρό κέρδος ή ζημιά για την περίοδο στην οποία προκύπτει. Οι ρυθμίσεις του Ν. 2778/1999 προβλέπουν τη ίδια ρύθμιση στην περίπτωση όπου κατά την αποτίμηση ενός επενδυτικού ακινήτου εμφανίζεται υποτίμηση της αξίας σε σχέση με την αξία κτήσης του, διαφοροποιούνται όμως όσον αφορά την περίπτωση όπου κατά την αποτίμηση ενός επενδυτικού ακινήτου διαπιστώνεται ανατίμηση της αξίας του σε σχέση με την αξία κόστους του.

β. Εάν ως μέθοδος αποτίμησης των επενδυτικών ακινήτων επιλεγεί η μέθοδος του κόστους τότε θα πρέπει να διενεργούνται τακτικές ετήσιες αποσβέσεις, γεγονός το οποίο δεν συνάδει με τις διατάξεις του ν.2778/1999 σύμφωνα με τις οποίες οι Ε.Ε.Α.Π δεν ρογίζουn αποσβέσεις επί των επενδύσεών τους σε ακίνητα.

Β. Αναφορικά με την αποτίμηση των επενδύσεων σε κινητές αξίες

1. Σύμφωνα με τα ΔΛΠ 32 και 39 και το ΔΠΧΠ1 τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία χαρτοφυλακίου συναλληλαγών (εμπορικό χαρτοφυλάκιο) και τα διαθέσιμα για πώληση αποτιμώνται οι μεν εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά μετοχές με βάση την τρέχουσα αξίας τους την ημέρα κλεισίματος των οικονομικών καταστάσεων, οι δε μη εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά μετοχές με βάση την εκτιμώμενη εύλογη αξία τους όπως προσδιορίζεται από αναγνωρισμένα μοντέλα και δείκτες αποτίμησης. Όσον αφορά την απεικόνιση των κερδών ή ζημιών αποτίμησης στην περίπτωση του εμπορικού χαρτοφυλακίου απεικονίζονται στα αποτελέσματα, και στην περίπτωση των διαθέσιμων προς πώληση μεταφέρονται στα ίδια κεφάλαια έως ότου εκποιηθούν ή εισηπραχθούν ή διαπιστωθεί ότι υπάρχει απομείωση της αξίας τους.

Με βάση τον ν.2190/1920 οι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά μετοχές αποτιμώνται με βάση τη μέση χρηματιστηριακή αξία τους στον μήνα Δεκέμβριο και οι μη εισηγμένες με βάση τη ρογιστική τους αξία όπως προκύπτει από τις τελευταίες οικονομικές τους καταστάσεις. Τα κέρδη και οι ζημιές

που προκύπτουν από την αποτίμηση καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσεως και κατά συνέπεια στα ίδια κεφάλαια.

V. Συγκριτικά πλεονεκτήματα των Ε.Ε.Α.Π έναντι των άλλων εταιριών.

1. Με βάση το ανωτέρω αναφερόμενο φορολογικό πλαίσιο οι Ε.Ε.Α.Π έχουν ισχυρά συγκριτικά αποτελέσματα έναντι των λοιπών εταιριών και συγκεκριμένα

α) κατά την αγορά ενός ακινήτου οι Ε.Ε.Α.Π δεν καταβάλλουν φόρο μεταβίβασης, ενώ οι λοιπές εταιρίες καταβάλλουν φόρο μεταβίβασης (11%),

β) οι Ε.Ε.Α.Π δεν υπολογίζουν αποσβέσεις στα επενδυτικά τους ακίνητα παρά μόνον απομειώσεις της αξίας τους, ενώ οι λοιπές εταιρίες διενεργούν αποσβέσεις γεγονός το οποίο μειώνει την κερδοφορία τους,

γ) οι Ε.Ε.Α.Π φορολογούνται με συντελεστή 0,3% επί της συνολικής αξίας των επενδύσεων τους, ενώ οι λοιπές εταιρίες φορολογούνται με συντελεστή φορολογίας 32% πλέον των φόρων επί των μισθωτικών τους εισοδημάτων.

2) Οι Ε.Ε.Α.Π επενδύουν σε ήδη κατασκευασμένα ακίνητα τα οποία έχουν μεγάλη σχετικά εμπορική αξία, βρίσκονται σε κεντρικά σημεία και μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα χωρίς να αναλαμβάνει το ρίσκο της κατασκευής και ανάπτυξης τους, όπως συμβαίνει με τις κτηματικές εταιρίες.

3) Οι Ε.Ε.Α.Π διαθέτουν ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση καθότι διαθέτουν υψηλό σχετικά μετοχικό κεφάλαιο και εκ του νόμου δεν επιτρέπεται να δανείζονται πέραν του 25% του συνόλου των επενδύσεων τους.

3) Οι αποδόσεις χαρτοφυλακίου της Ε.Ε.Α.Π προέρχονται κύρια από την εκμετάλλευση μίσθωση και πώληση ακινήτων, γεγονός που τις διαφοροποιεί από τις αποδόσεις άλλων χαρτοφυλακίων που επενδύουν σε κινητές αξίες.

4) Η διαφοροποίηση σε συνδυασμό με σχετική σταθερότητα των προσόδων της κτηματαγοράς συμβάλλει στη μείωση του επενδυτικού ρίσκου, γεγονός που προσδίδει ένα αμυντικό χαρακτήρα στη συμπεριφορά των μετοχών των εταιριών επενδύσεων σε ακίνητα. Η πορεία των μετοχών των εταιριών επενδύσεων σε ακίνητα ακολουθεί γενικά την πορεία των αγορών αλλά με χαμηλότερους ρυθμούς έντασης.¹⁷

5) Η χρηματιστηριακή αποτίμηση στηρίζεται στην κερδοφορία, τη μερισματική απόδοση και την εμπορική αξία των ακινήτων.

17. Shaun A.Bond and John L.Glascock The Performance and Diversification Benefits of European Public Real Estate Securities.

• Επενδυτικοί κίνδυνοι

Στο χώρο της κτηματαγοράς περιλαμβάνονται σειρά κινδύνων που έχουν να κάνουν κυρίως με:

- α) τη γεωγραφική θέση και την εμπορικότητα του ακινήτου,
- β) την αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα του μισθωτή,
- γ) το είδος της χρήσης του ακινήτου από το μισθωτή,
- δ) την γενικότερη επιχειρηματική δραστηριότητα της περιοχής που βρίσκεται το ακίνητο, καθώς και
- ε) τις τάσεις εμπορικής αναβάθμισης ή υποβάθμισης της συγκεκριμένης περιοχής του ακινήτου

Η πορεία της οικονομίας της χώρας και οι μακροοικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν σαφώς τις επενδύσεις σε ακίνητα.

Σε γενικότερο επίπεδο η αύξησης της ζήτησης νέων εμπορικών και γραφειακών χώρων δημιουργείται όταν η οικονομία είναι ισχυρή ή διανύει περιόδους οικονομικής ανάπτυξης με χαμηλό πληθωρισμό και επιτόκια, όπου σημειώνεται αύξηση των επενδύσεων, της απασχόλησης και αντίστοιχη αύξηση της κατανάλωσης.

Αντίθετα σε περιπτώσεις όπου επικρατούν, γενικά στην οικονομία ή σε κάποιες περιοχές ιδιαίτερα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες ή/και περίοδοι με χαμηλή ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών, επηρεάζονται δυσμενώς και οι αντίστοιχοι παραγωγικοί κλάδοι, με άμεσο αποτέλεσμα τον περιορισμό της ζήτησης επαγγελματικών χώρων.

Συμπέρασμα

Οι εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στις αγορές του εξωτερικού προεξέχοντας αυτήν των Η.Π.Α. έχουν κατακτήσει τόσο από άποψη μεγεθών και όσο και από άποψη σπουδαιότητας μια σημαντική θέση μεταξύ των των λοιπών οικονομικών κλάδων.

Στην Ελλήδα παρά το γεγονός ότι το θεσμικό πλαίσιο παρέχει στις εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία σημαντικά συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι των λοιπών επιχειρηματικών κλάδων, ο συγκεκριμένος κλάδος δεν έχει πετύχει κάποια σημαντική εξέλιξη.

Η είσοδος της πρώτης εταιρίας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στο Χρηματιστήριο και η εμπέδωση της διεθνούς εμπειρίας αναμένεται να προσεγγίσουν μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον για τον κλάδο.

Βιβλιογραφία

- Shaun A.Bond and John L.Glascock The Performance and Diversification Benefits of European Public Real Estate Securities.
- The National Association of Real Estate Investments Trusts "The Reit Story – Dividends & Diversificatrion" 2003.
- The National Association of Real Estate Investments Trusts "Statistical REIT Bulletin" August 2005.
- The National Association of Real Estate Investments Trusts: Nareit Real Estate Chart Book" January 2005.
- Ενημερωτικό Δελτίο Πειραιώς Επενδύσεις Ακίνητης Περιουσίας ΑΕΕΑΠ. Μάιος 2005

Νομοθεσία

- Ν.2190/1920 «Περί Ανωνύμων Εταιριών»
- Ν.1969/1991 «Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, αμοιβαία κεφάλαια, διατάξεις εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ 167 Α')
- Ν.2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας- Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις».

31

Αποφάσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

- Απόφαση 132/19.05.98, θέμα 2^ο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κώδικας Δεοντολογίας Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)». (ΦΕΚ Β 615/18.6.1998)
- Απόφ. 7/259/19.12.2002 «Καθορισμός ελάχιστου περιεχομένου ασφαλιστικών συμβολαίων των ακινήτων στα οποία επενδύουν τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας και οι εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία».
- Απόφ. 8/259/19.12.2002. «Περιεχόμενο της εξαμηνιαίας /ετήσιας έκθεσης και της κατάστασης επενδύσεων αμοιβαίου κεφαλαίου ακίνητης περιουσίας και της εξαμηνιαίας κατάστασης επενδύσεων ανώνυμης εταιρίας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία».

