

2015

bö í â ¼ à ç á µ<sup>-</sup> ½ ± µ æ ± á ¼ ç ã ä µ<sup>-</sup> á  
 bö š í à á ç ç , µ ã ¼ ì â ä é ½ REITs;  
 bö œ ± , ±<sup>-</sup> ½ ç ½ ä ± â ± à ì ä · ½ µ » » · ½  
 bö ´<sup>1</sup> µ , ½ ® µ ¼ à µ<sup>1</sup> á<sup>-</sup> ±

Charalambous, Andreas

bö á ì³ á ± ¼ ¼ ± ä ä · ½ • ° ä<sup>-</sup> ¼ · ä · ° ±<sup>1</sup> ´ ½ ¬ ä ä á ¾ · ´ ° ½ ® ä é ½ , £ ç ç » ® ´ á ç<sup>1</sup> ä µ<sup>0</sup> ä ç ½<sup>10</sup>  
 bö “ µ é à µ á<sup>12</sup> ± » » ç ½ ä<sup>10</sup> î ½ • à<sup>1</sup> ä ä · ¼ î ½ , ± ½ µ à<sup>1</sup> ä ä ® ¼<sup>1</sup> ç • µ ¬ à ç »<sup>1</sup> â ¬ æ ç á

<http://hdl.handle.net/11728/7055>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository



**How can the Real Estate Investment Trusts (REITs) be applied  
in Cyprus?**

**Learning from the Greek and International Experience**

**Πώς μπορεί να εφαρμοστεί στην Κύπρο ο θεσμός των REITs;  
Μαθαίνοντας από την ελληνική και διεθνή εμπειρία**

**ΑΝΔΡΕΑΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΥΣ (BSC, MSc, MBA)**

**ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ, 2015**

**How can the Real Estate Investment Trusts (REITs) be applied  
in Cyprus?**

**Learning from the Greek and International Experience**

**Πώς μπορεί να εφαρμοστεί στην Κύπρο ο θεσμός των REITs;  
Μαθαίνοντας από την ελληνική και διεθνή εμπειρία**

**Του**

**Ανδρέα Χαραλάμπους**

**MSc in Real Estate**

**Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου**

**Πάφος, Κύπρος 2015**

**Υποβληθείσα στη Σχολή Αρχιτεκτονικής και Γεωπεριβαλλοντικών  
Επιστημών σε μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για την απόκτηση  
του Πτυχίου του**

**MASTER OF SCIENCE**

# **How can the Real Estate Investment Trusts (REITs) be applied in Cyprus?**

## **Learning from the Greek and International Experience**

**Πώς μπορεί να εφαρμοστεί στην Κύπρο ο θεσμός των REITs;  
Μαθαίνοντας από την ελληνική και διεθνή εμπειρία**

**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

***Επιβλέπων Καθηγητής***

***Δρ. Γιώργος Μούντης***

## Ευχαριστίες

Για την εκπόνηση της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής και την τελική της διεκπεραίωση θα ήθελα να ευχαριστήσω πρωτίστως την οικογένειά μου για την αμέριστη συμπαράσταση και ηθική υποστήριξη που έδειξαν καθ' όλη τη διαδικασία συγγραφής της.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα Καθηγητή της διατριβής μου Δρ. Γιώργο Μούντη για την επιστημονική, πνευματική και ηθική υποστήριξη που μου παρείχε. Οι πρακτικές συμβουλές και η καθοδήγησή του είχαν ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη της βέλτιστης ανάλυσης και δομής της διατριβής.

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	7
<b>1. Κεφάλαιο: Εισαγωγή .....</b>	<b>9</b>
1.1 Σκοπός και Στόχοι.....	11
1.2 Θέμα έρευνας.....	12
1.3 Δομή.....	12
<b>2. Κεφάλαιο: Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας .....</b>	<b>13</b>
2.1 Ιστορική Αναδρομή των REITs .....	13
2.2 Τα REITs: Περιγραφή και τα είδη τους.....	15
2.3 Κατηγοριοποίηση με βάση τον τύπο της ιδιοκτησίας.....	19
2.4 Πλεονεκτήματα από την Επένδυση σε REITs .....	20
2.5 Μειονεκτήματα από την Επένδυση σε REITs .....	23
2.6 Τα REITs στον Ευρωπαϊκό χώρο .....	25
2.7 Τα REITs στην Ιρλανδία.....	27
2.8 Τα REITs στην Ελλάδα .....	28
2.9 Τα REITs στην Ισπανία.....	31
2.10 Τα REITs στην Ασία.....	31
2.11 Τα REITs στη Σιγκαπούρη.....	32
2.12 Τα REITs στο Χόνγκ Κόνγκ.....	33
2.13 Τα REITs στην Αυστραλία.....	34
<b>3. Κεφάλαιο: Εμπειρίες καλής πρακτικής από ξένα REITs .....</b>	<b>35</b>
3.1 Νέο και ανανεωμένο νομικό σύστημα .....	35
3.2 Ευνοϊκή Φορολογική Απαλλαγή .....	35
3.3 Θέσπιση αυστηρών απαιτήσεων .....	36
3.4 Ομάδα διαχείρισης .....	36
<b>4. Κεφάλαιο: Μεθοδολογία .....</b>	<b>36</b>
4.1 Η φύση της έρευνας.....	36
4.2 Ερευνητική διαδικασία και προσδιορισμός του προβλήματος.....	37

4.3	Διαδικασία διεξαγωγής της έρευνας .....	37
4.4	Σκοπός της έρευνας.....	37
4.5	Προσδιορισμός του είδους της έρευνας .....	37
4.6	Επιλογή των μεθόδων συλλογής των στοιχείων .....	37
4.7	Συγκέντρωση στοιχείων.....	38
4.8	Δευτερογενή δεδομένα .....	38
4.9	Μέθοδοι συγκέντρωσης δευτερογενών δεδομένων. ....	39
5.	Κεφάλαιο: Ανάλυση και Κύρια Αποτελέσματα.....	39
5.1	Αγορά Ακινήτων στην Κύπρο .....	39
5.2	Χαρακτηριστικά που πρέπει να έχουν τα REITs στην Κύπρο.....	40
5.3	Αναμενόμενη επίδραση REITs στην Κυπριακή αγορά ακινήτων .....	41
6.	Κεφάλαιο: Συμπεράσματα .....	42
6.1	Εισαγωγή .....	42
6.2	Ευκολία εισαγωγής των REITs στη Κύπρο.....	43
6.3	Χρονική συγκυρία .....	43
6.4	Πιθανές επιπτώσεις από εισαγωγή των REITs.....	44
6.5	Τελικό συμπέρασμα.....	44
6.6	Προτάσεις για μελλοντική έρευνα .....	45
7.	Βιβλιογραφία .....	46

## Περίληψη

Η αγορά ακινήτων αποτελούσε και εξακολουθεί να αποτελεί μια ιδιαίτερα σημαντική επενδυτική επιλογή η οποία πρόσφατα έχει αποκτήσει και ένα χρηματοοικονομικό χαρακτήρα.

Οι εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (REITs) αποτελούν πλέον ένα πολύ σημαντικό εργαλείο εναλλακτικής επένδυσης σε ακίνητα και μια επιλογή για τους επενδυτές που δεν θέλουν να αναλάβουν το ρίσκο της απευθείας επένδυσης σε ακίνητη περιουσία.

Είναι εταιρείες κλειστού τύπου, που είτε εντάσσονται σε χρηματιστήριο είτε παραμένουν ιδιωτικές, που επενδύουν και διαχειρίζονται ακίνητα τα οποία παράγουν εισόδημα και διανέμουν αναγκαστικά το 90% των κερδών τους στους μετόχους τους. Σημειώνεται ότι τα κέρδη αυτών των εταιρειών δεν υπόκεινται σε φορολογία αφού φορολογείται το εισόδημα από μερίσματα στο επίπεδο των μετόχων. Επίσης, η διαχείριση των ακινήτων γίνεται είτε στο επίπεδο της διεύθυνσης του REIT είτε εκχωρείται σε τρίτους.

Οι εταιρείες αυτές, έχουν την αφετηρία τους τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ). Σύμφωνα με το άρθρο των Campbell, R. Sirmans, C. (2002) το 1960, το Αμερικανικό Κογκρέσο ενέκρινε τη δημιουργία των REITs ως ένα μέσο που θα έδινε τη δυνατότητα στους ιδιώτες και στους μικροεπενδυτές να αποκτήσουν συμμετοχή σε χαρτοφυλάκια ακίνητης περιουσίας εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα ρευστότητα στην αγορά ακινήτων. (Campbell, R. Sirmans, C. (2002)

Παρόλο που ο θεσμός των REITs λειτουργεί στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής εδώ και αρκετά χρόνια και έχει ήδη καθιερωθεί στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο, στην Κύπρο εξακολουθούμε να βρισκόμαστε στο στάδιο προκαταρκτικών συζητήσεων για καθορισμού του θεσμικού πλαισίου και άλλων παραμέτρων που θα διέπουν τη λειτουργία τέτοιων εταιρειών στην περίπτωση που επιτραπεί η σύστασή τους, ενώ υπάρχει έντονη η αμφισβήτηση της εφαρμογής τους λόγω του μικρού μεγέθους της αγοράς.



Η μελέτη εστιάζει στην εφαρμοσιμότητα και τις προοπτικές ανάπτυξης των REITs στην Κύπρο και πως θα βοηθήσει την εγχώρια κτηματαγορά αντλώντας εμπειρίες από την ελληνική και διεθνή αγορά.

Για να απαντηθεί το βασικό ερώτημα της έρευνας, η βιβλιογραφική ανασκόπηση εστιάζει στην λειτουργία των REITs στην Ελλάδα, στις ΗΠΑ, στο Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες χώρες διεθνώς όπως στη Σγκαπούρη, στο Χόνγκ Κόνγκ στην Αυστραλία και στην Ιρλανδία που έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά του μοντέλου ανάπτυξης με τη Κύπρο.

Επιχειρείται ιστορική αναδρομή της εξελικτικής πορείας των REITs και γίνεται αναφορά στα βασικά στοιχεία του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας τους, στα βασικά χαρακτηριστικά τους, στα πλεονεκτήματα και στα μειονεκτήματα τους και στα διάφορα μοντέλα REITs που υπάρχουν σήμερα.

Τέλος παρατίθενται εισηγήσεις για αποτελεσματική εφαρμογή και ανάπτυξη των REITs στην τοπική αγορά.

Η βασική ερώτηση που θα απαντηθεί μέσω της έρευνας είναι η εξής:

- Πως μπορεί να εφαρμοστεί ο θεσμός των REITs στην Κύπρο και κατά πόσο η εφαρμογή αυτή θα μπορούσε να ανατρέψει την παρατεταμένη ύφεση που χαρακτηρίζει την εγχώρια κτηματαγορά.

Τα επιμέρους ερωτήματα και στόχοι είναι οι εξής:

- Τι είναι τα REITs, ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά τους και ποιες οι κατηγορίες τους;
- Πως εφαρμόστηκαν τα REITs σε άλλες χώρες, ποια ήταν τα κύρια προβλήματα στην εφαρμογή τους και ποια η επίδραση τους στην τοπική αγορά;
- Ποια είναι τα προβλήματα εφαρμογής και δυνατότητες ανάπτυξης των REITs στην Κύπρο και πως αναμένεται να επηρεάσουν την τοπική αγορά;

Οι απαντήσεις στα πιο πάνω ερωτήματα θα δοθούν μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης που εστιάζει στην λειτουργία των REITs στις ΗΠΑ και στον διεθνή και ευρωπαϊκό χώρο.

## 1. Κεφάλαιο: Εισαγωγή

Η ακίνητη περιουσία (Real Estate) είναι ένας νομικός όρος σύμφωνα με τον οποίο σε αυτή περιλαμβάνονται η γη μαζί με οτιδήποτε είναι μόνιμα πάνω στη γη, όπως για παράδειγμα τα κτίρια. Ειδικά νοείται η περιουσία που είναι στάσιμη ή σε σταθερή τοποθεσία. Η ακίνητη περιουσία θεωρείται συχνά συνώνυμη της ακίνητης ιδιοκτησίας, αν και η πρώτη αναφέρεται στα στοιχεία ενώ η δεύτερη στα δικαιώματα που απορρέουν από την κατοχή της πρώτης.

Ο υλικός πλούτος μιας κοινωνίας προσδιορίζεται από την παραγωγική ικανότητα της οικονομίας της – υλικά αγαθά και υπηρεσίες που μπορούν να παράσχουν στα μέλη της. Η παραγωγική αυτή ικανότητα είναι μια λειτουργία των περιουσιακών στοιχείων αυτής της οικονομίας: γη, κτίρια, επίπεδο μόρφωσης, τεχνολογία προς παραγωγή αγαθών, εργατικό προσωπικό.

Οι αγορές της ακίνητης περιουσίας αποτελούν μέρος του ευρύτερου γενικού συστήματος αγορών. Η αγορά ιδιοκτησίας ως μέρος του ευρύτερου συστήματος αγορών, συγχωνεύεται και επηρεάζει όλες τις υπόλοιπες, όλο δηλαδή το σύστημα των αγορών και τα αυτοτελή αυτού στοιχεία. Η αγορά ιδιοκτησίας θεωρείται επίσης ένας από τους βασικούς δείκτες οικονομικής ανάπτυξης. Η ακίνητη περιουσία έχει αναπτύξει μια ισχυρή θέση στις επενδυτικές επιλογές, ιδιαίτερα μέσα και μετά την δεκαετία του 1990. Η ακίνητη περιουσία και οι επενδύσεις σε αυτήν είναι ένας τομέας που θεωρείται πλέον ένας σημαντικός παίκτης στην σκακιέρα των επενδυτικών επιλογών παγκοσμίως.

Η ανάπτυξη των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα REITs έχει αυξηθεί κατά πολύ στον τομέα των ακινήτων στην Ευρώπη και δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι ακολουθείται το πρότυπο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Αρκετές θεσμικές αλλά και ιδιωτικές εταιρείες επενδύσεων προσελκύονται από τις εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα REITs αφού σκοπός τους είναι μια