

# پایه مالیاتی REIT ها، مالیاتی نوین در بازارهای مسکن و سرمایه

حسن بان<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۸۸/۹/۱ تاریخ پذیرش: ۸۸/۱۰/۸

## چکیده:

چند سالی است که بسیاری از کشورها بر نقش منحصر به فرد و استثنایی مالیات به عنوان یگانه ابزار جهانی در «به صرفه کردن» سرمایه گذاری در بازار مسکن از طریق بازار سرمایه «توسط محمل (Vehicle) سرمایه گذاری REIT، پی برده اند و یکی پس از دیگری، بازارهای REIT خود را راه اندازی می کنند.

با به کارگیری نهاد مالی نوین REIT (یا به بیانی دیگر، بکارگیری فن آوری نوین REIT در بازارهای ایران) با تمام ویژگی های مالی و مالیاتی آن، می توان با ساماندهی پایه های مالیاتی در بازار مسکن و اخذ مالیات از معاملات اوراق بهادار آنها در بازار سرمایه دست یافت، و همچنین توسط استاندارد سازی فرآیند ها و نظارت ها در هر دو بازار سرمایه و مسکن، شاهد بهبود کارکرد نظام مالیاتی را در حوزه بازار سرمایه و مسکن باشیم. نقش حیاتی مالیات در بهبود فضای کسب و کار سرمایه گذاری سالم در بازار مسکن توسط بازار سرمایه و از طریق نهاد مالی REIT که منجر به کاهش درجه ریسک سرمایه گذاری در بازار سرمایه و بورس تهران خواهد شد غیر قابل انکار می باشد.

هدف از این مقاله این است که با معرفی نهاد مالی REIT، نتایج بررسی های یک پژوهش تطبیقی - میدانی در حوزه «سرمایه گذاری در بازار مسکن از طریق بازار سرمایه» با تمرکز بر «مزایا و فرصت های مالیاتی در ایران»، تشریح گردد.

## واژه های کلیدی:

«مالیات بر REIT ها»، «مالیات بر درآمد» «مالیات بر سود تقسیمی»، «مالیات بر سود سرمایه ای»، «صندوق های هیئت امنایی سرمایه گذاری در زمین و ساختمان (REITs)»، «بازار مسکن، زمین و ساختمان»، «بازار سرمایه»

<sup>۱</sup> - کارشناس ارشد مدیریت مالی

مقدمه :

دراقتصاد مالی (Financial Economic) معمولاً رابطه‌ای مستقیم میان بازدهی و ریسک وجود دارد. این بدان معناست که بازدهی بالا با پذیرش ریسک بالا همراه است، ولی بازار زمین و مسکن گزاره فوق را نفی کرده است و ریسک پایین سرمایه‌گذارید را این بخش، بازدهی بالایی را نیز با خود به همراه دارد. راهکاری که تا کنون در ایران به آن پرداخته نشده یا کمتر پرداخته است - و این پایان نامه مصداق و باب گشایشی است بر آن - ارتباط برقرار کردن بین بازار مسکن و بازار سرمایه توسط یک نهاد واسط می باشد، بگونه ای که با «افزایش جذابیت بازار سرمایه نسبت به بخش زمین و مسکن» با عواملی همچون معافیت مالیاتی و غیره، در شرایط تورمی، خروج نقدینگی از بازار سرمایه به سمت بازار مسکن، با تجزیه و تحلیل هزینه - منفعت<sup>۱</sup> توجیهی نداشته باشد و در همان بازار سرمایه بتوان در زمین و ساختمان سرمایه گذاری کرد و از مزایای آن منتفع شد به گونه ای که بتوان با سرمایه گذاری غیر مستقیم همچون بازار زمین و مسکن ریسک کم بازدهی بالایی را ایجاد نمود.

یکی از دلائلی که REITها از مالیات معاف هستند این است که این فرصت برای آحاد سرمایه گذاران خرد که نقدینگی جامعه در دست آنان است یک کاسه شده و با مزیت معافیت مالیاتی و سود تقسیمی شیرین مجدداً در بازار مسکن سرمایه گذاری شود، بدون آنکه موجب افزایش نقدینگی (ناشی از تزریق پول به جامعه توسط سیاست های پولی) و افزایش تورم شود.

مالیات شمشیر دو لبه ایست که حتی وقتی از غلاف هم در نیاید، اثر پیشگیرانه ای خود را خواهد داشت. چنین حکمی بر مالیات در بازار مسکن، صادق است، شمشیر دو لبه ای برای تشویق به سرمایه گذاری مولد، و برای اجتناب از سرمایه گذاری مخرب. بحران های مسکن در ایران چه در حالتی که در سال ۱۳۸۵ دچار افزایش قیمت حبابی بود و چه در شرایطی که امروز در سال ۱۳۸۸ با رکود مواجه شده است عمدتاً در حوزه مجازی اقتصاد یعنی بخش پولی و مالی اتفاق افتاده است تا در بخش مسکن که مربوط به بخش واقعی اقتصاد است. بوسیله پایه مالیاتی (شمشیر مالیات) بر REITها، می توان حوزه مجازی اقتصاد (بازار سرمایه) را برای مدیریت نوسانات و تعدیل در حوزه واقعی اقتصاد (در اینجا: بازار مسکن) به بلوغ رساند.

---

<sup>۱</sup>Cost-Benefit Analysis (CBA)

### اهمیت و اهداف اساسی پژوهش:

از مهمترین اهداف انجام این پایان نامه؛ که بخش بررسی های مالیاتی آن در این مقاله ارائه گردیده است، می توان به موارد زیر اشاره نمود: ۱. شناخت جایگاه REIT ها در بازارهای مالی، ۲. ضرورت طبیعی پیدایش این صندوق ها (یا شرکت ها)، ۳. زیرساخت ها و بسترهای ایجاد (قوانین و مقررات مالیاتی و غیره) چه بوده است؟، ۴. ایجاد زمینه برای تاسیس نهاد مالی REIT با رویکرد علمی و عملی در بازار مسکن ایران با توجه به SWOT و ... و اینکه عملکرد این صندوق ها در حال حاضر چه تأثیری در رشد بخش املاک و مستغلات و اشتغال و سایر متغیرهای کلان اقتصادی دارد؟

### پیشینه پژوهش:

تا زمان انجام این پژوهش، تحقیقی مشابه این پژوهش با تمرکز بر ویژگی های علمی و کاربردی خاص REIT ها، در ایران انجام نشده است، عمده تحقیقات مالی در بخش مسکن معطوف به شرکت های سرمایه گذاری بوده است. همزمان با این پژوهش، یک بررسی حقوقی مربوط به REIT ها در مقطع دکتری حقوق دانشگاه آزاد، واحد علوم و تحقیقات انجام گرفته است.

به برخی از سایر پژوهش های مرتبط با REIT ها و مباحث مالیاتی آنان، می توان به جدول زیر

رجوع نمود.

ردیف	نام پژوهش	پژوهشگر	دانشگاه	سال
۱	real estate investment trusts: an analysis of the investment vehicle and income tax implications	Jason Meretsky	دانشکده حقوق دانشگاه تورنتو	مجله بررسی های حقوقی شماره ۵۳
۲	Dividend taxes and share prices: evidence from Real Estate Investment Trusts	1. William M. Gentry 2. Deen Kemsley 3. Christopher J. Mayer	(ColumbiaBusinessSchool andYaleSchool of Management) (The WhartonSchool)	2001
۳	شناسایی عوامل مؤثر بر افزایش بهره وری نظام مالیاتی بر درآمد املاک و مستغلات از دیدگاه مأمورین مالیاتی	کیارزم، شهرام	کارشناسی ارشد دانشگاه تهران	بهمن ۱۳۸۷
۴	بررسی اقتصادی شیوه های تقویت مسکن استیجاری از سوی سرمایه گذاران بخش خصوصی در شهرهای بزرگ، (از طریق ابزارهای حمایتی دولت)	عالی نژاد، احمد	دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره) ارشد	دی ماه ۱۳۷۴

## روش پژوهش:

عوامل مختلفی در توسعه نهاد و بازار REITها در ایران موثر می باشند، از جمله تسهیل فرآیند انتشار اوراق بهادار آنها، اتخاذ رویه مناسب قیمت گذاری، افزایش قدرت نقد شوندگی در بازار ثانویه و استحکام قوانین و مقررات و مهمتر از همه قوانین و مزیت های مالیاتی. این عوامل با چارچوبهای حقوقی و شرعی و زیرساختهای حمایتی مالی متشکلات سیستمهای تسویه و اطلاعات بازار؛ تقویت و تحکیم خواهند شد. در راستای پاسخگویی به پرسش های این پایان نامه، سعی شده است تا «عناصر بنیادین در راه اندازی اثربخش REIT در ایران» شناسایی گردند. این پنج فرضیه فرعی (عناصر بنیادین) عبارتند از:

۱. «عناصر تضمین، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.»، ۲. «عناصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.»، ۳. «عناصر روانی مبادلات Unit ها، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.»، ۴. «عناصر ساختارهای زیر بنایی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.» و ۵. «عناصر عرضه بازار مسکن، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.»

با توجه به (۱) هدف پژوهش: نوع این پژوهش؛ توصیفی (*Descriptive*) است،

با توجه به (۲) فرآیند پژوهش: نوع این پژوهش؛ کیفی (*Qualitative*) و پژوهش پیمایشی است،

با توجه به (۳) منطق پژوهش: نوع این پژوهش؛ قیاسی (*Inductive*) است،

با توجه به (۴) نتیجه پژوهش: نوع این پژوهش؛ کاربردی (*Applied*) است.

عمده ترین روش شناخت و تجزیه و تحلیل در این مرحله عبارتست از:

۱. مراجعه به کارشناسان و خبرگان مالی و حقوقی کشور به منظور شناسایی و دسته بندی

محدودیتها و کاستی های موجود جهت طراحی بازار REIT

۲. تجزیه و تحلیل مقایسه ای فیما بین بازار سرمایه کشور و نظام بازار REIT کشورهای

تحت بررسی بمنظور انتخاب الگوی مناسب و نزدیک به شرایط ایران

۳. تکنیک دلفی و کسب نظرات متخصصین بمنظور انتخاب الگوی کلان بازار REIT کشور و

شناخت عوامل بنیادی مؤثر بر راه اندازی اثربخش REIT در ایران

۴. روش قیاسی (از کل به جزء) حرکت Top-Down بمنظور طراحی ساختار بازار REIT در قالب

بازار سرمایه ایران - به همراه کسب نظرات خبرگان بمنظور طراحی و الگوبرداری بازار REIT



۵. بهره گیری از نظرات مقامات اجرایی و سیاستگذاران نظام مالی کشور بمنظور تأیید اولیه الگوی بازار REIT ایران

**بازار مسکن، ویژگی‌های زمین و ساختمان و تفاوت آن با سایر دارایی‌ها<sup>۱</sup>**  
 مسکن به عنوان یک کالای بادوام و پرهزینه، از تنوع جایگزینی زیادی برخوردار نیست (اموال غیر منقول: Immovable Property). همچنین مسکن فقط برای رفع نیازی مصرفی نیست بلکه کالایی سرمایه‌ای هم است و درحقیقت نوعی پس‌انداز به شمار می‌آید. بخصوص هنگام تورم و رشد قیمت‌ها، احداث یا خرید مسکن تدبیری موثر برای تثبیت دارایی است و یک نوع سرمایه گذاری مطمئن برای خانوارها - و حتی اشخاص حقوقی، بخصوص صندوق‌های بازنشستگی - به حساب می‌آید.

### تفاوت‌های سرمایه گذاری در بازار سهام و بازار مسکن<sup>۲</sup>:

«سرمایه گذاری» به زبان ساده عبارت است از خرید یک دارایی به امید (۱) کسب درآمد یا (۲) افزایش قیمت در آینده و (۳) یا ترکیبی از این دو انتفاع. از دیدگاه اقتصادی، «سرمایه گذاری» عبارت است از خرید یک کالای غیر مصرفی که برای ایجاد درآمد یا ایجاد ثروت به کار می‌رود. (همچون: ساخت یک کارخانه تولیدی یا ادامه تحصیل) از دیدگاه مالی؛ «سرمایه گذاری» عبارت است از خرید داراییهای مالی به منظور کسب درآمد و فروش در آینده با قیمت بالاتر. (همچون: خرید اوراق بهادار زمین و ساختمان)

سرمایه گذاری عموماً به دو شکل فیزیکی<sup>۳</sup> و مالی است. «سرمایه گذاری مالی» عبارت از سرمایه گذاری در انواع اوراق بهادار، قراردادهای مبتنی بر اوراق بهادار و محصولات ارائه شده از سوی موسسات

<sup>۱</sup> برگرفته (با تغییر و تخلص) از:

الف) مجله «مستغلات» شماره بیست و پنجم، شهریور ۱۳۸۶، مترجم: گروه مترجمان میثاق مدیران

ب) امید «در سودوزیانبحران مسکن»، ۱۵ تیر ۱۳۸۷، سایت آفتاب

ج) «بررسی منافع کاهش تقسیم‌تزمینومسکن در اقتصاد کشور»، ۶ آذر ۱۳۸۷، سایت آفتاب، به نقل از خبرگزاری ایسنا

<sup>۲</sup> برگرفته از (با تغییر و تخلص):

الف) تورنتون، مارک، مترجم: محمدرضا فرهادی پور، عطیه همدانی «اقتصاد حباب‌های بازار مسکن»، ۸ آبان ۱۳۸۷،

روزنامه دنیای اقتصاد

ب) دوانی، غلامحسین، «داراییهای مالی»، ۴ دی ۱۳۸۷، سایت آفتاب، به نقل از وبلاگ دانش مالی

<sup>۳</sup>Tangible Assets

مالی نظیر بانکها است. از جمله تفاوت های بازار مسکن (بازار دارایی های محسوس و واقعی) و بازار سهام (بازار دارایی های نامحسوس و کاغذی) می توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱) برخلاف بازار سهام، خرید و فروش در بازار مسکن باعث تحمیل "هزینه های مبادله" پایه می شود و هنگامی که اکثر مسکن ها فروخته شدند، فروشنده باید از لحاظ فیزیکی تغییر مکان دهد. چنین عملی اغلب مستلزم هزینه های روانی و مالی مهمی است و همین امر مانعی آشکار برای تحریک حباب قیمتی از طریق سفته بازی در مسکن است. بنابراین، گردش مالی بازار سهام در سال بیش از حدود ۱۰ برابر گردش مالی مالکیت مسکن در سال است.

۲) فرصت های آربیتراژ در بازارهای مسکن محدودتر از بازارهای اوراق بهادار است. چرا که خانه ها در مناطق مختلف ویژگی های بسیار متفاوتی دارند که باعث می شود تا جانشین هم نباشند. و بازار ملی مسکن به عنوان مجموعه ای از بازارهای مسکن کوچک محلی درک می شود. حتی اگر یک حباب در بازار محلی رو به گسترش باشد، لزوماً استنباطهایی برای ظهور حباب در سطح ملی و به شکل عمومی وجود ندارد.

۳) بازار مسکن در مقایسه با بازار سهام - بازاری که می تواند تغییرات در ارزش را در طول یک دوره یک روزه بازار پردازش کند - کند تر بوده و دورانی بلندمدت را برای برگشت به تعادل می طلبد.

### ارتباط بازار مالی (پول و سرمایه) با بازار مسکن<sup>۱</sup>

فعالان بازار مسکن جهت تأمین مالی و تجهیز منابع پروژه های خود از بازارهای مالی استفاده می نمایند. بازارهای مالی شامل بازار سرمایه و بازار پول است. در ۴۰ سال گذشته تاریخ سرمایه گذاری در بازار مسکن، «بازار پول» یک عرصه تأمین مالی بوده است. شاید به این دلیل که هر دو بازار سرمایه و بازار پول تحت مدیریت بانک مرکزی اداره و نظارت می شده اند. در حالیکه از سال ۱۳۸۵ که عملاً مدیریت کلان بازار سرمایه به وزارت اقتصاد محول گردید، فرصتی بدست آمده است تا بتوان نقش بازار سرمایه را شفاف تر و اثربخش تر نمود.

<sup>۱</sup> برگرفته (با تغییر و تخلص) از:

الف) نامداری، محسن "بررسی و امکان سنجی ایجاد مؤسسات امین در بازار سرمایه ایران، با توجه به موازین فقه شیعی"، دانشگاه امام صادق (ع)، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته مدیریت، گرایش مالی، تابستان ۱۳۸۵  
ب) "وام های میان مدینه عنوان بازاری برای تأمین مالی"، سایت آفتاب

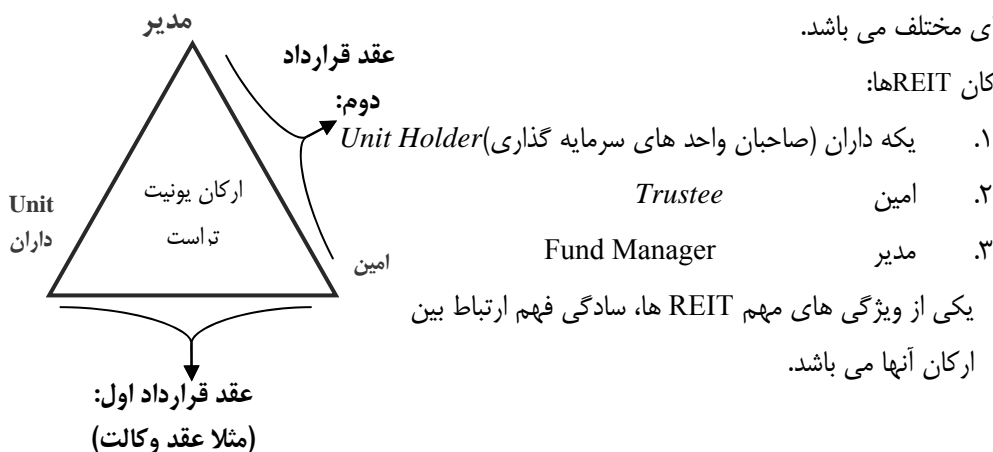
از سویی سرمایه گذاری در بازار مسکن، ممکن است به صورت مستقیم یا غیر مستقیم باشد. مثلا خرید و تصاحب ملک یک سرمایه گذاری مستقیم است و خرید سهام با پشتوانه رهن یا سهام شرکتی که داری اصلی اش املاک و مستغلات باشد (همچون REIT ها و شرکت های سرمایه گذاری مسکن) نوعی سرمایه گذاری غیر مستقیم در زمین و ساختمان (املاک و مستغلات) است.

## تبدیل به اوراق بهادار کردن

### REIT چیست؟

به ساده ترین تعبیر، آنها شرکت های املاک و مستغلاتی هستند که سهام عادی به مردم ارائه می دهد. در این روش سهام REIT مشابه سایر سهامی است که مالکیت را در یک کسب و کار عملیاتی نشان می دهد، اما یک REIT دو ویژگی منحصر به فرد دارد. اول اینکه کسب و کار آن، مدیریت گروهی از دارایی هایی است که تولید درآمد (مثلا از راه اجاره) می کنند و دیگر اینکه باید بیشتر سودش را به عنوان سود پرداختنی توزیع کند. خصوصیت اصلی REIT ها به عنوان نوعی تراست، جدایی «اختیار قانونی دارایی ها» از «حق منفعت بردن از آنها» و در عین حال پخش کردن مالکیت به قسمت های مختلف می باشد.

ارکان REIT ها:



### ویژگی های REIT ها

برای اینکه (در امریکا و تقریبا سایر نقاط جهان) به عنوان یک REIT محسوب گردیم، یک نهاد (شخص مستقل) می بایست تعدادی از الزامات سازمانی، عملیاتی، تقسیم سود و تطبیقی را محرز نماید. وقتی که REIT این الزامات را برآورده نمود، این حق را خواهد یافت که از عایدی مشمول مالیات اش،

پرداخت سود سهامی را کسر نماید، بطوری که اگر یک REIT ۱۰۰٪ از دارایی مشمول مالیات اش را تقسیم نماید، هیچ الزامی به دولت فدرال، مبنی بر پرداخت مالیات بر درآمد ندارد.

### چهار شرط اصلی، به عنوان شروط ناظر بر REIT ها عبارتند از:

۱. شروط سازمانی،
۲. شروط اجرایی،
۳. شروط توزیع سود،
۴. شروط تطابق [با دستورالعمل ها و استانداردها]<sup>۱</sup>

با اینکه REIT ها در کشورهای مختلف با قوانین مختلفی اداره می شوند ولی ساختار و مشخصه های آنها بسیار مشابه یکدیگر است.

اولا هدف مشترکشان این است که بوسیله مالکیت مستقیم در دارایی ها، عایدی دریافتی را دوباره احیا نمایند. REIT ها برای «درآمد ناشی از اجاره بها» و «سود سرمایه» مالیات نمی پردازند. اما سرمایه گذاران تحت پوشش صندوق، به اندازه نرخ سود حاشیه ای<sup>۲</sup> ضربدر درآمد تقسیمی و افزایش قیمت یونیت؛ مشمول مالیات (معامله) می شوند.

ثانیا قاعده مندی و تنظیمات در توزیع درآمد: بیشتر REIT ها در جهان قانونا متعهد هستند که هر سال حداقل ۷۵٪ درآمد مشمول مالیات شان را بین سرمایه گذاران تقسیم نمایند.

ثالثا قابلیت پذیرش در بورس اوراق بهادار را دارند، هرچند که اجباری برای عضویت REIT ها در بورس وجود ندارد. اما واضح است که این مزیتی برای سرمایه گذاران - بخصوص اشخاص حقیقی - محسوب میشود که یونیت های آنها - و همچنین سهام REIT آنها - بتواند در یک بورس رسمی مورد داد و ستد قرار گیرد.

در امریکا برای اینکه یک نهاد یا بنگاه به عنوان REIT شناخته شود، می بایست مطابق اصول اساسی<sup>۳</sup> خاصی که به عنوان «کد درآمدهای داخلی<sup>۴</sup>» معروف است، حداقل برای یک سال فعالیت کند و پس از اخذ مجوز، نیز به همین ترتیب ادامه فعالیت دهد. این اصول عبارتند از:

<sup>۱</sup>.Compliance

<sup>۲</sup>.Marginal Rate

<sup>۳</sup>.Ground Rules

<sup>۴</sup>.The Internal Revenue Code



حداقل ۷۵٪ از سرمایه گذاری در دارایی های قابل فروش اش، زمین و ساختمان باشند. حداقل ۷۵٪ از درآمد ناخالص اش را از اجاره دارایی های واقعی یا بهره رهن دادن دارایی های واقعی بدست آورد.

حداقل ۹۰٪ از درآمد مشمول مالیاتش را به شکل سود توزیعی، بطور سالانه بین سهام داران<sup>۱</sup> اش تقسیم نماید.. به مابقی سود تقسیم نشده REIT همچون درآمد سایر شرکت ها، مالیات تعلق می گیرد. از منظر IRS (اداره درآمد داخلی دولت امریکا، مسئول جمع آوری مالیات و ایجاد قوانین و رویه های مالیاتی) یک شرکت املاک و مستغلات، وقتی REIT محسوب می شود که بپذیرد که حداقل ۹۰٪ سود قبل از مالیاتش را بین Unit داران تقسیم نماید و همچنین سود فوق العاده را تأمین نماید (اما IRS الزام و تاکید کمی بر این بند اخیر دارد) با این تصور از جایگاه REIT، از مالیات بر درآمد معاف خواهد بود.

برای REIT محسوب شدن، شرکت می بایست «گزینش REIT»<sup>۲</sup> انجام دهد. در امریکا، گزینش REIT با اجرای خوداظهاری مالیات بر درآمدها<sup>۳</sup> مطابق «برگه شماره ۱۱۲۰»<sup>۴</sup> انجام می شود. از آنجایی که نیازی نیست این برگه تا پیش از پانزدهم ماه سوم هر سال پس از پایان سال مالیاتی REIT، ارائه شوند، REIT ها این گزینش را تا پس از پایان سال اول دریافت مجوز REIT از سازمان، به تعویق می اندازند. با این حال؛ اگر مایل بودند که در آن سال به عنوان REIT محسوب گردند، می بایست در همان سال اول آزمون های مختلف REIT دیگری را اجابت نمایند، (به استثنای هر کدام از آزمون های ۱۰۰ سهامدار و ۵/۵۰، که می بایست در ابتدای سال دوم مشمول مالیات شدن REIT، احصاء گردند). علاوه بر اینها، REIT می بایست سالانه، جزئیات ثبت شده<sup>۵</sup> مورد تقاضای سهامدارانش مبنی بر «منافع مالکیت سهام» را پست نماید. به REIT هایی که بر مبنای اصول زمان بندی؛ این نامه های را پست نکنند، جریمه های نقدی سنگینی تعلق می گیرد.

<sup>۱</sup>.Shareholders (Unit-Holders In Trusts And Funds)

<sup>۲</sup>.REIT Election

<sup>۳</sup>.An Income Tax Return

<sup>۴</sup>.Form 1120-REIT

## تأثیر عملکرد REITها در رشد بخش زمین و ساختمان و بر متغیرهای کلان اقتصادی

نکته مهم اینکه در محاسبه درآمد ناخالص داخلی (GDP) و رشد اقتصادی، افزایش و کاهش قیمت زمین (P) — به عنوان نهاد اصلی تولید مسکن — در نظر گرفته نمی شود. بنابراین کاهش قیمت مسکن در نوع خود، تأثیر بر کاهش رشد اقتصادی از این منظر نخواهد داشت؛ بلکه آنچه یک محرک رشد اقتصادی تأثیر گذار است، کاهش یا افزایش قیمت تولید مسکن (Q) است.

لذا REITها حتی با فرض اینکه به دنبال افزایش قیمت مسکن و به تبع آن افزایش اجاره بها می باشند، و مستقیماً محرک تقاضای کلان و نه خرد و پراکنده — هستند و نه محرک عرضه، ولی از آنجایی که با تحریک انبوه سازان به ساخت انبوه مسکن برای دستیابی سریع آنان به وجه نقد، موجب افزایش تعداد ساختمان و مسکن می شوند، بر روی درآمد ناخالص داخلی (GDP) و رشد اقتصادی اثر مثبت و فزاینده ای دارند.

### تجزیه و تحلیل مقایسه ای بازارهای REIT

بسیاری از کشورها در سالهای اخیر مزیت REITها را برای بازار سرمایه و برای کل اقتصاد دریافته اند و یکی پس از دیگری در راه اندازی آنها و اصلاح قوانین و فرآیندها و دستورالعمل های بازارهای سرمایه و مسکن خود از هم پیش می گیرند.

در تمامی کشورها از یک سیستم مالیاتی متنوع و متوازن در بازار مسکن استفاده می نمایند که مشمول جریمه و تشویق می باشد، و فقط برخی از انواع مالیات ها گزیده برداری نمی کنند. مثلاً در عین حال که مالیات بر معاملات دوم و سوم واحدهای مسکونی را وضع می نمایند، در برخی کشورها جهت ایجاد فضای سرمایه گذاری در بازار زمین و ساختمان REITها را معاف از مالیات می کنند و بجای آن از مالیات بر معاملات Unitهای آنان (که گاه تا چند برابر ارزش سرمایه املاک بالغ می شود) منتفع می شوند.

در بیشتر کشورها، صندوق های بازنشستگی و نهاد های معاف از مالیات (همچون خیریه ها) بجای سرمایه گذاری مستقیم در بازار مسکن توسط تشکیل شرکت های سرمایه گذاری مسکن (و مشمول مالیات شدن آنها) از مزایای REITها منتفع می شوند.

در فرانسه با اعمال مالیاتی تحت عنوان (*Exit Tax*) شرکت های سرمایه گذاری ساختمان را تشویق به تبدیل و تغییر اساسنامه و شخصیت حقوقی به REIT می کنند. در انگلستان حتی با وجود بحران جهانی ناشی از مسکن، قوانین در سال ۲۰۰۵ اصلاح شد و REIT ها در سال ۲۰۰۷ پا به عرصه گذاشتند، و بسیار موفق عمل کردند. در استرالیا هیچ گاه REIT برای ساختمان های مسکونی تشکیل نشد و بازار سرمایه سعی کرد از مزایای REIT ها بدون اینکه ریسک های بازار مسکن را به خود منتقل نماید، نهایت استفاده را ببرد. در استرالیا سرمایه گذاری های بین المللی به حدی رشد یافت که در شرف تغییر نام LPT به REIT می باشند.

REIT های هنگ کنگ که کمترین ضربه را از بحران مالی دریافت داشتند، بر اجاره پارکینگ در مراکز شهری اشتغال داشته اند و این همبستگی کم آنها با سایر صنایع باعث شد از بحران اعتباری سال ۲۰۰۷ آسیب نبینند.

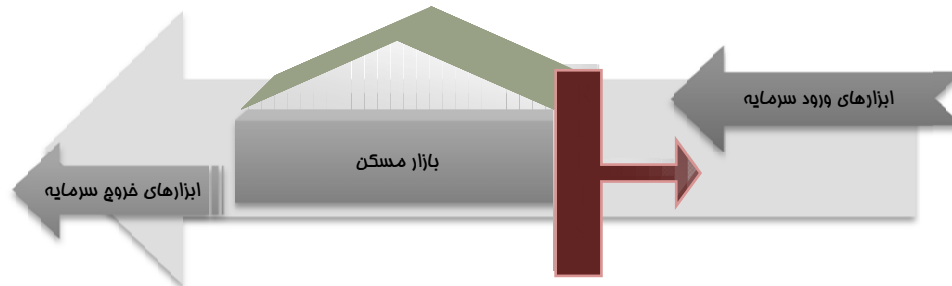
در مالزی برای جلوگیری از فوت وقت در تصویب قانون REIT ها، از سال ۲۰۰۵ در قوانین بودجه معافیت مالیاتی REIT های تحت نظارت سازمان بورس را تصویب می کردند و طی چهار مرحله از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷ با اصلاح قوانین و نهایی کردن آن پرداختند. اولین REIT های آنان با الگو برداری از استرالیا در سال ۱۹۹۱ افتتاح شد.

در امارات متحده عربی با توجه به برنامه ریزی های فشرده آنان در ساختمان سازی، از UPREIT ها به نحو مطلوبی استفاده کردند.

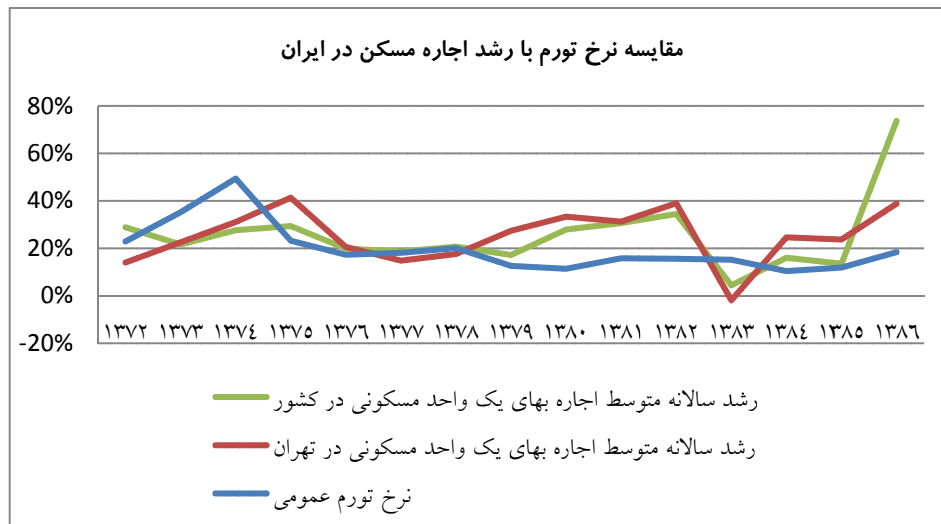
### تجزیه و تحلیل تورم و پوشش آن توسط REIT

REIT ها یکی از ابزارهایی هستند که از **خروج ناگهانی** سرمایه از بازار سرمایه - که موجب بی نظمی در اقتصاد می شود - جلوگیری می کنند. در مقام تشبیه، REIT ها همچون یک «بند» (و نه یک سد) در مسیر رودخانه ای قرار دارند که سرچشمه آن بازار سرمایه و مقصد آن دریاچه فصلی بازار مسکن است که پس از پایان بارندگی ها و دوران رونق به مرداب و سپس بیابان بی آب و علفی تبدیل خواهد شد. این «بند» ها در مواقعی که باران های فصلی می بارد و رودخانه طغیان می کند، حرکت و جریان سرمایه به سمت بازار مسکن را تعدیل می کنند، به عبارتی از حرکت های گله ای به سمت بازار مسکن و فرار از بازار سرمایه جلوگیری می کنند. چراکه با وجود سرمایه گذاری REIT ها در بازار مسکن، دیگر

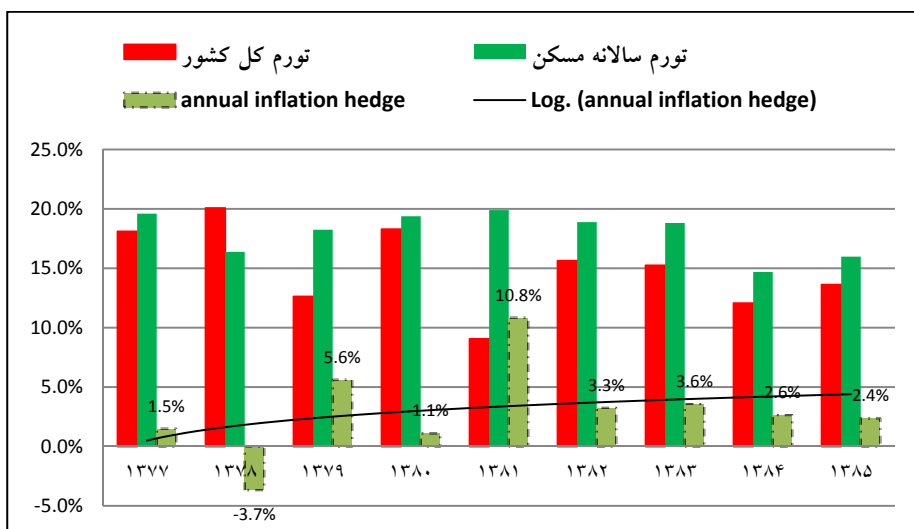
دلیلی برای خروج سرمایه از بازار سرمایه به سمت بازار مسکن وجود نخواهد داشت، با اگر دلیلی هم باقی بماند، این حرکت معقولانه، و نه بصورت گله ای خواهد بود. از سویی REIT ها سرمایه ای که **بطور مستقیم** در بازار مسکن سرمایه گذاری شده است را خارج کرده و مجدداً **بطور غیر مستقیم** و از طریق بازار سرمایه ای منظم و نقد، در صنعت مسکن و ساختمان وارد می کنند.



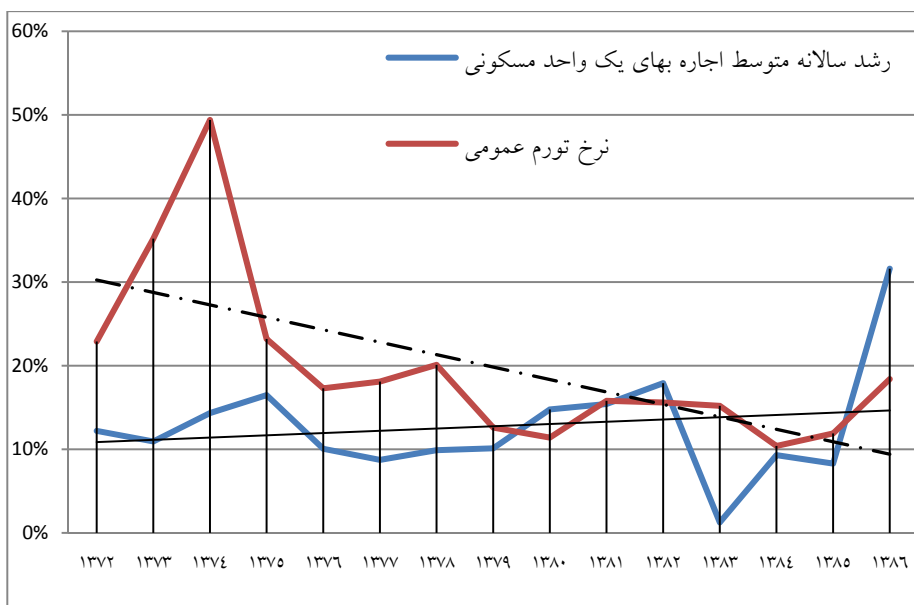
شکل شماره ۱-۵) ابزارهای مالی و نقش آنها در حرکت سرمایه از و به بازار مسکن در تجزیه و تحلیل و مقایسه تورم مسکن، با تورم کل جامعه، که بزرگترین دلیل در تبدیل به اوراق بهادار کردن زمین و ساختمان در جامعه است، نمودارهای زیر را تحلیل می نمائیم:



این نمودار که بیانگر، مقایسه نرخ عمومی تورم با نرخ رشد سالانه متوسط اجاره بهای املاک مسکونی است، منجر به یک مصنوعیت از تورم (*Inflation Hedge*) می گردد که در نمودار زیر بطور مبسوط تری در مقایسه با تورم مسکن مشخص می باشد:



و فقط در سال ۱۳۷۸، نرخ تورم کشور از نرخ تورم مسکن بالاتر بوده است.



## مالیات در بازار مسکن (زمین و ساختمان) و بر REITها<sup>۱</sup>

مهم‌ترین پرسش علوم اقتصادی و سیاسی در مورد مالیات این است که دولت اساساً حق اخذ چه میزانی از درآمد و دارایی شهروندان را دارد و دیگر این که مالیات‌های مأخوذه نصیب چه کسانی می‌شود؟ همین سؤال را می‌توان به طور خاص در مورد مالیات در بازار مسکن، و بر خرید و فروش و اجاره زمین و ساختمان مطرح نمود. رفع و رجوع مالیاتی و تحلیل منفعت هزینه مالیات برای آحاد جامعه و اعمال معافیت‌ها یا بخشودگی‌های مالیاتی برای (۱) تقاضای مصرفی (معمولاً ملک مسکونی اول هر نفر) و برای (۲) تقاضای سرمایه‌گذاری (ملک دوم به بعد و یا سرمایه‌گذاری در REITها متفاوت از هم می‌باشند).

یک شرکت سرمایه‌گذاری مسکن (*Investment Company*)، ایجاد سود می‌نماید سپس مالیاتش را بر مبنای تمام سودش می‌پردازد و نهایتاً تصمیم می‌گیرد که این سود پس از مالیات را چگونه بین سرمایه‌گذاری مجدد و یا حقوق صاحبانش تقسیم نماید. اما REIT به راحتی تمام سود یا تقریباً همه سودش را بین سهامداران تقسیم می‌نماید و خودش را از ددرسهای مالیاتی رها می‌کند.

رویه وضع مالیات، روش عادی حاکم بر شرکت‌ها به قرار زیر می‌باشد:

۱ - شناسایی می‌شود: «درآمد اجاره ناخالص» از «پورتفوی از دارایی‌های ملکی»

۲ - کم می‌شود: «مخارج عملیاتی پورتفو»

۳ - حاصل می‌شود: «درآمد اجاره خالص»

۴ - کم می‌شود: «هزینه‌های بهره و اداری»

۵ - کم می‌شود: «ذخیره استهلاک و سایر سودهای مالیات پذیر»

۶ - تحصیل می‌شود: «سود خالص مشمول مالیات»

۷ - پس از تخصیص مالیات، مدیران ارشد تصمیم می‌گیرند که چند درصد سود را تقسیم نمایند.

<sup>۱</sup> برگرفته (با تغییر و تخلص) از:

(الف) "کارکردهای مدرن مالیات در ایران امروز"، ۱۶ تیر ۱۳۸۷، سایت حساببران به نقل از رسانه مالیاتی  
(ب) عادل مسب بکوده‌ی، محمدرضا، "نگاه مکاتبه‌تصادی جهان به مالیات"، ۲۹ مهر ۱۳۸۷، سایت آفتاب، به نقل از روزنامه دنیای اقتصاد

(ج) "مالیات در کشورهای مختلف"، ۱۵ بهمن ۱۳۸۷، ابرار اقتصادی

(د) برگرفته از "نقدسیاست‌های مالیاتی در حوزه زمین و مسکن" گزارش تهیه شده توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

اما رویه وضع مالیات و روش عادی حاکم بر REIT ها به قرار زیر می باشد: (تفاوت در بندهای ۶ و ۷ می باشد)

- ۱ - شناسایی می شود: «درآمد اجاره ناخالص» از «پورتهفوی از دارایی های ملکی»
- ۲ - کم می شود: «مخارج عملیاتی پورتهفو»
- ۳ - حاصل می شود: «درآمد اجاره خالص»
- ۴ - کم می شود: «هزینه های بهره و اداری»
- ۵ - کم می شود: «ذخیره استهلاک و سایر سود های مالیات پذیر»
- ۶ - حداقل ۹۰٪ از «سود خالص» بین سهام داران تقسیم می شود.
- ۷ - بر نقل و انتقال سهام (Unit) های REIT مالیات تعلق می گیرد.

در امریکا نرخ مالیات بر بازده سرمایه گذاری در املاک با فروش بیش از دویست هزار دلار ۴۶ درصد است. تنها در صورتی که REIT با تقسیم حداقل ۹۰ درصد مشمول مالیات خود به عنوان سود تقسیمی موافقت کنند از معافیت مالیاتی برخوردار می شود. در آمریکا ایالت های مختلفی اقدام به وضع مالیات بر افزایش ارزش می کنند که همگام و همگونی افراد از پرداخت این مالیات معاف است. در امریکا احراز صلاحیت REIT از سوی سازمان امور مالیاتی امریکا IRS انجام می شود. نرخ مالیات IRS برای REIT املاک و مستغلات عبارت است از:

$$Base Tax + (Rate \times Amount Over) = Trust's Estimated Taxes$$

با پایه مالیاتی ۲۴۴۷ دلاری نرخ مالیات به ۳۹.۶ درصد می رسد. به عنوان مثال فرض کنید یک REIT درآمدی معادل ۳۰۰۰۰ دلار داشته باشد. مالیات بر درآمد وی عبارت خواهد بود از:

$$= Base Tax + (Rate * Amount over)$$

<sup>۱</sup> بخش خدمات در آمد داخلی IRS (سازمان مالیاتی امریکا)

## شفافیت مالیاتی در REIT ها

جدول شماره ۱: رفتار مالیاتی در سطح REIT ها

الزامات ثبت	تبدیل به شخصیت حقوقی REIT	مالیات بر شرکت		
		مالیات بر درآمد سالانه	سود سرمایه ای	درآمد دوره مالی
انتقال مالیات <sup>۱</sup>	REIT ها ماهیتا مالیات ده هستند، مگر دارایی را بیش از ۱۰ سال نگهداری نمایند.	مالیات سالانه بر درآمد خارجی ها، غیر قابل استرداد بوده ولی می تواند به عنوان تخفیف مالیاتی در نظر گرفته شود.	در صورت تقسیم سود، معاف از مالیات است.	در صورت تقسیم سود، معاف از مالیات است.

جدول شماره ۲: رفتار مالیاتی در سطح سهام داران (Unit داران)

شخص حقیقی	شخص حقوقی	REIT خارجی
عموما سودهای تقسیمی مشمول مالیاتی به نرخ ۱۵٪ هستند (به شرطی که REIT خارجی PFIC نباشد. ولی بازگشت سرمایه مشمول «مالیات تعویقی» است.	سودهای تقسیمی مشمول مالیاتی به نرخ ۳۵٪ هستند، ولی بازگشت سرمایه مشمول «مالیات تعویقی» است.	معمولا ۳۰٪ «مالیات تکلیفی» <sup>۲</sup>

<sup>1</sup>Transfer Tax

تمبر مالیاتی که در آمریکا توسط دولت محلی و/یا ایالتی به سند ملک الصاق می شود.

<sup>2</sup>withholding tax

مالیاتی که توسط برخی کشورها بر بهره یا سود تقسیمی که به اشخاص ساکن در خارج از آن کشور، پرداخت می شود، تعلق می گیرد.



جدول شماره ۳: رفتار مالیاتی با REIT های خارجی (فعال در بازار امریکا)

سهام داران (Unit داران) داخلی (امریکایی)		
اشخاص حقوقی	اشخاص حقیقی	مالیات بر درآمد سالانه
تقسیم درآمد <sup>۱</sup> ، سود سرمایه، و بازده سرمایه مشمول مالیات با نرخ ۳۵٪ می باشد.	تقسیم سود سرمایه حداکثر مشمول مالیات با نرخ ۱۵٪ می شوند. ولی بازده سرمایه مشمول «مالیات تعویقی» <sup>۲</sup> می شود.	ذکر نشده است.
سهام داران (Unit داران) خارجی (غیر امریکایی)		
اشخاص حقوقی	اشخاص حقیقی	مالیات بر درآمد سالانه
۴۰٪ بر سود تقسیمی و ۳۵٪ بر تقسیم سود سرمایه و ۱۰٪ بر بازگشت سرمایه	۳۰٪ بر سود تقسیمی و ۳۵٪ بر تقسیم سود سرمایه و ۱۰٪ بر بازگشت سرمایه	معاهده تخفیف مالیاتی نیز فراهم است. (Tax treaty relief available)

### بستر حقوقی - قانونی بازارهای مالی (پول و سرمایه) و مسکن ایران

فرآیند تعامل میان سیستم‌های حقوقی اگر به گونه‌ای صحیح، اصولی و حساب شده صورت گیرد، می‌تواند به رشد و بالندگی حقوق کشور کمک شایانی بنماید. دانش حقوق که رسالت قانون‌مند کردن فعالیت‌های فردی و گروهی را در جامعه برعهده دارد، نباید در مقابل پدیده‌های نوپیدا همچون REIT ها، حالت انفعالی و تأثیرپذیری یکطرفه داشته باشد.

شایان ذکر است تقریباً همه قوانین مربوط به بازار مسکن متضمن رابطه بین بازار پول و مسکن بوده اند، و تعریف قانونی واضحی برای بیان رابطه بین بازار سرمایه و بازار مسکن دیده نشده است. از سویی - بجز برخی موارد موردی - فقط به مبحث ساختمان های مسکونی پرداخته شده است و برای سایر انواع ساختمان ها همچون اداری و تجاری و زمین و املاک قوانین وجود ندارد.

(بازگشت and return of capital (سود یا منفعت سرمایه) capital gains, (عایدی و سود بنگاه) Income<sup>1</sup> distributions سرمایه)

2Tax-Deferred

نوعی تسهیلات مالیاتی بر سرمایه گذاری هایی که عایدات تجمعی آنها از پرداخت مالیات - معمولاً تا زمان در قید حیات بودن مالک آن - معاف بوده و پرداخت مالیات تا زمان بازنشستگی صاحب آن به تعویق می افتند. معمولاً تصرف در آن سرمایه گذاری، تا قبل از سن ۵۹ و نیم سالگی مالک، مشمول جرائمی خواهد بود. این تسهیلات در امریکا توسط IRS به عنوان پس اندازی برای بازنشستگی شناخته می شود.

بطور کلی می توان گفت، معضل مالیات ها، یکی از عوامل عدم توسعه بازار سرمایه کشور است، که خود بر بازار REIT نیز اثر خواهد گذاشت. عمده ترین مشکلات قانون مالیات ها در کشور عبارتند از:

۱. نرخ بالای مالیاتی مندرج در ماده ۱۳۱ مالیات های مستقیم
۲. مالیات بر تجدید ارزیابی دارایی ها
۳. عدم استفاده از نرخ ثابت مالیاتی برای سهامداران شرکت
۴. شمول مالیات بر اندوخته ها
۵. دریافت مالیات از شرکت های سرمایه گذاری (و REIT ها)
۶. مالیات هنگام فروش سهام (یا Unit) بدون توجه به قیمت خرید سهام (یا Unit)
۷. عدم تعلق مالیات بر سود بانکی، به عنوان یک امتیاز ویژه بخش پولی و رقابت غیر عادلانه بازار پول و سرمایه

### بعد مالیاتی اوراق بهادار

براساس تبصره ۱ ماده ۱۴۳، قانون مالیات های مستقیم مصوب ۱۳۸۰، «از هر نقل و انتقال سهام و حق تقدم سهام شرکت ها در بورس و همچنین دیگر اوراق بهاداری که در بورس معامله می شوند، مالیات مقطوعی به میزان ۰٫۵٪ ارزش فروش سهام و حق تقدم سهام وصول و از این بابت وجه دیگری به صورت مالیات بر درآمد نقل و انتقال سهام و حق تقدم سهام مطالبه نخواهد شد.» ملاحظه می شود که قانونگذار پس از ذکر عبارت «مالیات مقطوعی به میزان نیم درصد ارزش فروش سهام و حق تقدم سهام» عبارت «و دیگر اوراق بهادار» را ذکر نکرده است که این موضوع سبب شده است تا در حال حاضر سازمان امور مالیاتی از معامله دیگر انواع اوراق بهادار (اوراق مشارکت رهنی، اوراق Unit و ..) در بورس اوراق بهادار، مالیاتی به میزان ۲۵٪ دریافت کنند. در حالی که به نظر می رسد منظور اصلی قانون گذار از آوردن عبارت «و دیگر اوراق بهادار» در ابتدای تبصره، مالیات نیم درصدی برای تمام اوراق بهادار قابل معامله در بورس بوده است.

در حال حاضر اگر غیر از سهم و حق تقدم ورقه دیگری معامله شود مالیات مقطوعی به نرخ ۲۵ درصد دریافت خواهد شد. بنابراین از نقطه نظر مالیاتی انتشار اوراق بهادار رهنی و همچنین معاملات اوراقی تحت عنوان Unit برای Trust ها دو نوع مالیات خواهد داشت:

۱. مالیات بر سود پرداختی به دارندگان اوراق؛ (که می بایست در REIT ها صفر باشد).

۲. مالیات بر معامله ثانویه اوراق. (که می بایست در REIT ها مطابق عرف و قوانین بازار سرمایه مطابق سایر اوراق بهادار، باشد).

با این توصیفات، حتی در صورت طراحی ابزار مالی جدید، نقل و انتقال آن با مالیات فراوانی همراه خواهد بود. به بیان دیگر، هر چند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه تسهیلات رهنی یا ملکی از بعدهای فقهی، حقوقی و مالی با مشکل‌هایی روبه‌رو نیست، اما بعد مالیاتی این ابزار محدودیت‌های فراوانی را پدید آورد.

مقامات مالیاتی به‌ویژه زمانیکه برخورد مالیاتی و حسابداری به‌طور محسوسی متفاوت باشند، ممکن است که هنگام لحاظ نمودن سود (زیان) مشمول مالیات در ارتباط با دارایی‌های تبدیل به اوراق بهادارسازی شده - خصوصاً در مورد اجاره و دریافت کردنی‌ها - شبهات و مطالباتی را بر علیه منشاء بدون توجه مکفی به مکانیزم تبدیل به اوراق بهادارسازی به منزله یک فن تأمین مالی ایجاد نمایند. به عنوان نمونه، در ارتباط با موارد زیان، مقامات مالیاتی ممکن است مدعی گردند که زیان‌های حاصله از تفاوت عایدات ناشی از فروش دارایی‌ها و ارزش بازاری آن‌ها به واسطه عدم فروش در مسیر عادی فعالیت‌های منشاء، پدید آمده است؛ و لذا مطالباتی غیر موجه نسبت به آن مطرح نمایند.

### نظام مالیاتی مرتبط با زمین و مسکن

نظام مالیاتی موجود کشور ایران در حوزه زمین و مسکن به دلیل نگاه تک‌بعدی به مالیات به عنوان یک منبع کسب درآمد، نتوانسته است از دیگر کارکردهای مالیات به عنوان یک ابزار تنظیم‌کننده بازار بهره‌برداری کند. امریکه بروزشرايط حاد و حتی بحرانی رادرمقاطعی ازبازار زمین و مسکن به دنبال داشت هاست. نظام مالیاتی مرتباً با زمین‌مسکن در شرایط کنونی کشور از یک سو به دلیل نقص قانونی و از سوی دیگر به علت عدم وجود زیرساخت‌های مناسب نظیر بانک‌های اطلاعاتی دچار مشکلات است. در حال حاضر مالیات بر نقل و انتقال و سرقتی تنها مالیاتی است که به صورت ملی از بازار زمین و مسکن اخذ می‌شود. (به علاوه مالیات بر معاملات مکرر) در اخذ تمامی مالیات‌ها، در نظر گرفتن ملاحظات اجرایی از اهمیت بالایی برخوردار است و ارزش‌گذاری در مورد مالیات بر ارزش زمین، اعمال مالیات بر معاملات مکرر و نیز بر افزایش ارزش املاک دو مهم‌ترین چالش اجرایی پیش‌رو در ایران به شمار می‌رود که این چالش باید از طریق به‌روز کردن دفترچه بهای معاملات املاک با قیمت‌های واقعی حل شود.

البته مجلس شورای اسلامی در قانون جدید «سامان‌دهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن» در سال ۱۳۸۷ قانون مالیات براراضی بایر شه‌ری رابه تصوی برساند. براساس این قانون، مالکان زمین‌های با کاربری مسکونی در صورتی که به ساخت مسکن در این زمین‌ها اقدام نکنند، باید سالیانه ۱۲ درصد ارزش معاملاتی زمین براساس دفترچه بهای معاملات املاک، رابه صورت مالیات بپردازند. شایان ذکر است آیین‌نامه اجرایی این قانون هنوز ابلاغ نشده است.

### قانون مالیات‌ها و نقش REIT در حداقل کردن «فاصله پرداخت مالیات»<sup>۱</sup>

حفظ ارزش درآمدهای واقعی مالیات از دو طریق امکان پذیر است: (۱) کاهش «فاصله پرداخت مالیات» و (۲) کاهش نرخ تورم.

بجای اینکه مالیات بر مؤدیان مالیاتی فعال در بخش زمین و ساختمان و مسکن (شرکت‌های ساختمانی و سرمایه‌گذاری ساختمان، مالیات بر نقل و انتقال ساختمان‌ها، یا مالیات بر اجاره ساختمانها)، با فرار مالیاتی - قانونی و یا غیر قانونی<sup>۲</sup> - یا در بهترین حالت؛ ایجاد «فاصله پرداخت مالیات» توسط مؤدیان مالیاتی، موجب ایجاد اثرات نامطلوب بر «درآمدهای مالیاتی» شود، می‌توان با تغییر سیستمی در دریافت مالیات‌ها از طریق REIT‌ها و با اعمال (۱) معافیت مالیاتی بر این شرکت‌ها - که مالیاتشان با وقفه نسبتاً طولانی به وقوع می‌پیوندد - به شرط تقسیم حداقل ۹۰٪ سود از طریق REIT‌ها و (۲) مالیات بر معاملات ثانویه *Unit*‌ها - منبع مالیاتی تقریباً بدون وقفه - این اثرات نامطلوب را کاهش داد.

<sup>۱</sup> متوسط وقفه در پرداخت مالیات: فرض می‌کنیم که «درآمد مالیاتی ایران» با وقفه یکساله، نسبت به عملکرد یا وصول درآمد مؤدی مالیاتی، حاصل می‌شود.

<sup>۲</sup> در «تمکین مالیاتی» خصوصاً در بین اشخاص و نهادهای فعال در بازار زمین و ساختمان، می‌بایست بین «فرار مالیاتی» و «اجتناب مالیاتی»، تفاوت قائل شد. «فرار مالیاتی» عبارت است از تعدیلات غیرقانونی - از طریق ابزارهای غیر قانونی همچون پنهان کردن درآمد، حساب‌سازی، رشوه، و حتی ارباب و غیره - که اشخاص برای نپرداختن مالیات انجام می‌دهند. ولی «اجتناب مالیاتی» عبارت است از ترفندهای قانونی که اشخاص برای استفاده از امتیازات و راهکارهای مشروع و قانونی - بی‌آنکه در ظاهر از قانون عدول کرده باشند یا به پنهانکاری و خلافکاری مبادرت ورزند - انجام می‌دهند تا بتوانند تا حد امکان مالیات کمتری پرداخت کرده یا مالیات خود را به تأخیر بیندازند. این همان تفاوتی است که REIT بر آن مؤثر خواهد بود.

### اصول مالیات ها، به قرار زیرند:

- (۱) اصل عدالت (اصل مالیات نسبی): یعنی وضع مالیات زمانی عادلانه است، که در پرداخت مالیات؛ مساوات و برابری در نظر گرفته شود. منظور از این اصل این است که مالیاتی را که دولت در نظر دارد از اشخاص وصول نماید، باید متناسب با توانایی مالیات دهنده باشد، و به علاوه عمومیت داشته، تمام اشخاص مشمول مالیات در هر طبقه در آن شرکت داشته باشند و تبعیضی بین آنها قائل نباشد. در هر طبقه (مثلا طبقه فعالین در بازار زمین و ساختمان) لازمه اجرای همین اصل عدالت، وضع کردن بخشودگی و معافیت از پرداخت مالیات در مورد برخی اشخاص همچون (REIT) در آن طبقه می باشد. به عبارتی هر مؤدی مالیاتی به اندازه سهم عادلانه خود باید در پرداخت مالیات مشارکت داشته باشد.
- (۲) اصل شفافیت، (مشخص بودن): این اصل ناظر به وظایف قانونگذار و دولت در خصوص مالیات نسبت به مالیات دهنده است. در واقع؛ مسئولیت مالیات دهنده نسبت به پرداخت و روش پرداخت، و همچنین منبع، مأخذ و مبنای مالیات، مشخص و معلوم باشد.<sup>۱</sup>
- (۳) اصل سهل الوصول بودن مالیات: ناظر به وظیفه طرح مالیات و شیوه اجرای آن است بگونه ای که حداقل فشار را بر مالیات دهنده - از لحاظ زمان پرداخت و چگونگی پرداخت - وارد کرده و هنگام دریافت نیز برای دولت مشکلی ایجاد نکند. مثلا مالیات بر درآمد [REIT] باید زمانی وصول شود که [REIT] به آن درآمد (ناشی از اجاره) دسترسی داشته باشد [یعنی آن را تقسیم نکرده باشد]، نه در زمانی که یا آن درآمد هنوز به دست وی نرسیده است و یا خرج شده است [یعنی آن را تقسیم کرده باشد].<sup>۲</sup>
- (۴) اصل صرفه جویی (به صرفه بودن وصول مالیات): یعنی می بایست مالیات و چگونگی وصول آن بگونه ای تنظیم شود که هزینه های وصول مالیات - یعنی ما به التفاوت بین اصل مالیات پرداختی توسط مؤدیان مالیاتی و آنچه تحویل خزانه دولت می شود - حداقل باشد. این هزینه ها شامل هزینه های اجتماعی و هزینه های اداری (استخدام نیروی انسانی همچون حسابدار، وکیل مالیاتی، و صرف زمان برای پر کردن اظهارنامه، و ثبت سوابق) می باشد. با تحلیل منفعت - هزینه در مورد نقش

<sup>۱</sup> آدام اسمیت - اقتصاددان انگلیسی پیرو مکتب کلاسیک - این چهار اصل را در مورد مالیات ها ذکر کرده که به نام وی مشهور است. (پور مقیم، سید جواد، اقتصاد بخش عمومی، نشر نی، چاپ اوف ۱۳۶۹ ص ۱۶۷)

<sup>۲</sup> پور مقیم، سید جواد، اقتصاد بخش عمومی، نشر نی، چاپ اوف ۱۳۶۹، ص ۱۶۸

<sup>۳</sup> با کمی تلخیص و اضافات از پور مقیم، سید جواد، اقتصاد بخش عمومی، نشر نی، چاپ اوف ۱۳۶۹، ص ۱۶۸

REIT ها در وصول مالیات بر نهادها و اشخاص فعال در بازار زمین و ساختمان، می توان به تأثیر REIT ها در این اصل پی برد.

با برقراری مالیات نامتناسب بر سود های حاصله از عملکرد سرمایه<sup>۱</sup> و نیروی کار<sup>۲</sup>، انتقال بار مالیاتی از قشر مشمول مالیات، به قشری که سزاوار پرداخت مالیات نیست، صورت می پذیرد. اینکه چگونه می توان به این نتیجه رسید که کدام یک از بخش ها و نهادهای اقتصادی [و بطور اخص در مطالعه ما، کدام یک از نهادهای فعال در بازار ساختمان و مسکن و سرمایه] باید بیشتر از سایر بخش ها و نهادها مورد تعرض مالیاتی قرار گیرند، یا مشمول معافیت مالیاتی قرار گیرند، خود نیازمند توجیه کامل و برقراری ارتباط منطقی میان پارامترهای (۱) اقتصادی، (۲) شرعی و (۳) حقوقی است. مالیات بر ثروت [همچون زمین و ساختمان]، مالیات بر درآمد [ غیر مستقیم: ناشی از سود اوراق بهادار، یا مشارکت یا مستقیم: ناشی از اجاره، فروش، یا درآمد ناشی از اشتغال] و مالیات های غیر مستقیم بر اساس ادله فقهی و نیازهای اقتصادی قابل وضع است. در جامعه ای همچون ایران که توزیع درآمد متناسب با سایر جریانات اقتصادی شکل مناسب به خود نگرفته است، ضرورت تفاوت میان مالیات بر ثروت و درآمد احساس می شود. دارایی های مولد - همچون *Unit* های منتشره توسط UPREIT<sup>۳</sup> که در به جریان انداختن پول بین بازار ساختمان و مسکن و بازار سرمایه دامن می زند - به عنوان عامل اصلی شکل گیری درآمد باید از حمایت معنوی و تلویحی خاصی در قوانین مالیاتی برخوردار شود، به طریقی که وضع مالیات موجب از بین رفتن، مایه اصلی درآمد - یعنی اجاره ناشی از زمین و ساختمان - نگردد. لذا هر بند از قانون مالیات ها باید در یک دید سیستمی مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد که بکارگیری آن موجب بروز تناقض نشود.

### پرسش های پژوهش:

در طبقه بندی پرسش نامه از «طیف لیکرت» یا طیف فاصله ای، پنج گزینه بسیار کم، کم، متوسط، زیاد، خیلی زیاد بهره برداری شده است. طیف لیکرت یک مقیاس فاصله ایست که از تعدادی عبارت و گزینه های جواب تشکیل شده است، که بر اساس پاسخگویی به این گزینه ها به طور مستقیم به تجزیه و تحلیل فرضیات تحقیق پرداخته می شود.

<sup>۱</sup>Capital

<sup>۲</sup>Labor Power

<sup>۳</sup> نوعی از REIT ها هستند که معمولاً مجازند که ۱۰۰٪ سهام شرکت های انبوه سازی را مالک باشند. و به همین واسطه آنها هم زیر چتر حمایتی REIT ها قرار می گیرند.

علاوه بر نسخه کپی از پرسشنامه، نمونه فرم PDF و Excel (نسخه الکترونیکی و به صورت صفحه گسترده (Spreadsheet)) نیز برای سهولت پاسخگویی و ارسال از طریق e-mail و قرار دادن بر روی شبکه اینترنت تهیه گردد.

از ۴۹ پرسش طراحی شده در پرسشنامه، ۸ مورد آن به قرار زیر، مربوط به مبحث مالیات بر REITها بوده است:

تاثیر "معافیت مالیاتی" در راهاندازی اثربخش صندوق در ایران (IR-REIT)	
۱	آیا معافیت مالیاتی لازمه موفقیت و اثربخشی راهاندازی IR-REIT است؟
۲	آیا اعمال تشویقها و معافیت‌های مالی و مالیاتی به شرکتهای انبوه‌سازی و سرمایه‌گذاری مسکن، نسبت به تعبیر ساختارشان به IR-REIT می‌تواند مؤثر باشد؟
۳	آیا تقسیم سود واحدهای سرمایه‌گذاری IR-REIT بر اساس عوامل بازار، به همراه معافیت مالیاتی و بدون هیچ‌گونه انحصار یا کنترل می‌تواند بر کارکرد آنها مؤثر باشد؟
۴	آیا مالیات بر ارزش افزوده در مبادلات واحدهای IR-REIT بر کارکرد آنها مؤثر است؟
۵	آیا می‌بایست خدمات جانبی IR-REIT جزء هزینه‌های مشمول معافیت مالیاتی محسوب گردد؟
۶	آیا حتی به فرض اعمال مالیات بر IR-REIT، مزیت واحدهای سرمایه‌گذاری آنها نسبت به سهام شرکت‌های بورسی حفظ می‌شود؟
۷	آیا تبدیل شرکتهای انبوه‌سازی و سرمایه‌گذاری مسکن، به IR-REIT می‌تواند فرار مالیاتی و تأخیر در پرداخت مالیات در بازار مسکن را کاهش دهد؟
۸	آیا ایجاد IR-REIT منجر به افزایش درآمد مالیاتی دولت (از راه مالیات بر معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری IR-REIT بجای مالیات بر شرکت‌ها) می‌شود؟

## روایی و پایایی ابزار پژوهش

### روایی

روایی (Validity) یعنی ابزار اندازه‌گیری (در اینجا؛ پرسشنامه) تا چه حد ویژگی مورد نظر را می‌سنجد. بدون آگاهی از روایی ابزار اندازه‌گیری، نمی‌توان به دقت داده‌های حاصل از آن اطمینان داشت. برای سنجش روایی از روش «روایی محتوی» (Content Validity) استفاده کرده ایم، که از ویژگی‌های ساختاری ابزار (در اینجا؛ پرسشنامه) است و همزمان با تدوین آزمون در آن تعبیه می‌شود. از این رو در این پژوهش از نظر صاحب نظران بهره برده ایم.

### پایایی

اعتبار (*Reliability*)، یعنی ابزار اندازه گیری (در اینجا؛ پرسشنامه) در شرایط یکسان تا چه حد و اندازه نتایج یکسانی بدست می دهد. معمولاً دامنه ضریب اعتبار عددی از صفر (عدم ارتباط) تا مثبت یک (ارتباز کامل) می باشد. برای محاسبه اعتبار پرسشنامه بکار رفته در این پایان نامه از روش «آلفای کرونباخ» با استفاده از نرم افزار SPSS استفاده شده است.

ضریب آلفای کرونباخ محاسبه شده در توزیع مقدماتی پرسش نامه در حدود ۸۹/۵ بوده که چون بیش از ۷۰٪ است قابل پذیرش می باشد.

پایایی عامل مالیات : ۸۵,۷٪ بوده است.

تعداد سوالات	آلفای کرونباخ
8	.857

### جامعه و نمونه آماری:

جامعه آماری پرسشنامه این پایان نامه، عبارت است از: کشور ایران، خبرگان تأمین مالی و سرمایه گذاری در بازار مسکن، مدیران و کارشناسان شاغل در بخش مسکن، و چند شرکت سرمایه گذاری و گروه مالی؛ بعلاوه ایرانیان مقیم خارج از کشور که در زمینه زمین و ساختمان دارای تجربیات عملی و نظرات کاربردی خواهند بود.

لازم است تا حجم نمونه بیش از ۳۰ نفر باشد، تا بر اساس قضیه حد مرکزی، امید باشد توزیع میانگین نمونه هنجار باشد. تعداد نمونه بر اساس فرمول حجم نمونه مناسب  $n = \frac{Z_{\alpha/2}^2 pq}{e^2}$  انتخاب شده است. در این فرمول  $p$  و  $q$  به ترتیب احتمال موفقیت و شکست هستند،  $e$  معرف میزان خطا، و  $Z$  میزان آماره نرمال استاندارد، و  $\alpha$  سطح معنی دار می باشد. با توجه به  $e=0,15$ ،  $\alpha=0,05$ ،  $p=q=0,5$ ، حجم نمونه مناسب حدود ۵۰ بدست می آید.

پس از تعیین جامعه آماری و مطالعه منابع و کتابها، مقالات مرتبط به ادبیات موضوعی و با هدف افزایش روایی پژوهش برای انجام بخش اصلی پژوهش (بررسی میدانی) سه عدد پرسشنامه اولیه تنظیم و به تعدادی از اساتید مدیریت مالی دانشگاه ها و محققین فعال در بازار مسکن، ارسال شده و پس از دریافت جواب و به راهنمایی اساتید محترم راهنما، عوامل اثربخش بر اجرای موفق REIT در ایران تعیین و در پرسشنامه ای نهایی طبقه بندی و به بیش از ۵۰۰ عضو جامعه آماری (از طریق Email، هارد



کی، و لینک دسترسی اینترنتی از طریق مرکز پژوهش های بورس تهران) ارسال گردید. از این تعداد، ۸۷ پرسشنامه عودت داده شد و بدین ترتیب نمونه آماری شامل ۵۰ پرسشنامه معتبر شناخته شد.<sup>۱</sup> بر این اساس تحلیل عناصر بنیادین مؤثر بر راه اندازی اثربخش REIT در ایران با آزمون های آماری و همبستگی صورت گرفت و رتبه بندی آنها انجام گرفت.

از مجموع مطالعات و همچنین مصاحبه با اشخاص فوق، متغیرهای مستقل پژوهش حاضر (عناصر شناخته شده در راه اندازی اثربخش REIT در ایران) استخراج گردیده و با عناوین کلی زیر مترادف با عنصر بنیادین کارا بودن تأسیس نهاد مالی REIT قابل طبقه بندی هستند که عبارتند از:

۱. تضمین در اجرا و محصولات ثانویه
۲. روان بودن مبادلات Unit ها و محصولات ثانویه
۳. ساختارهای زیربنایی (بازار رهن، بازار ثانویه)
۴. تاثیرگذاری بر بخش عرضه بازار مسکن (باتوجه به شرایط کنونی ایران)
۵. معافیت مالیاتی

از آنجا که معافیت مالیاتی بر سود سرمایه و در برخی موارد بر اصل سرمایه و عایدات آن بر REIT ها از ویژگی های مشترک آنها در تمامی کشورها می باشد، تأثیر و تأثر انواع و اقسام قوانین و شیوه نامه های مالیاتی و معافیت مالیاتی در کشور باعث ناکارایی آنان در بازار سرمایه و بازار مسکن شده است. لذا این عنصر و اصلاح آن در پذیرش REIT های ایران به عنوان شخصیت حقوقی و استاندارد REIT در انجمن ها و مجامع بین المللی REIT، و بین المللی کردن آنها نقش کلیدی خواهد داشت.

فرض اصلی تحقیق این است که «تأسیس نهاد مالی REIT با شرایط فعلی ایران امکان پذیر است». این فرض به پنج فرض فرعی تقسیم گردید که توسط ابزار تحقیق یعنی پرسشنامه بررسی گردید. آزمون فرضیه ها (رد یا تأیید فرضیه ها) از طریق آزمون مقایسه میانگین های جامعه صورت می گیرد و در هر مورد؛ آماره آزمون با مقدار بحرانی مقایسه می شود، و در صورتی که از آن بزرگتر یا

<sup>۱</sup> لازم به ذکر است، با توجه به هدف محقق از تحقیق پیمایشی فوق که افزایش روایی بررسی میدانی بوده است، تعداد افراد نمونه از فعالان بازار به شرح فوق انتخاب شده است. البته با توجه به حجم نمونه و اینکه تعداد ۵۰ پرسشنامه نهایی جمع آوری شده است، با فرض خطای نمونه گیری ۱۰ درصد، کل نمونه نرمال بوده و از نظر آماری صحیح است. (لازم به ذکر است که خطای نمونه گیری مرحله پیمایشی تحقیق ۵ درصد در نظر گرفته شده است).

کوچکتر باشد آنگاه فرض  $H_0$  رد می شود و در غیر این صورت تأیید می گردد. (سطح خطای  $\alpha = 0,05$  در نظر گرفته شده است).

آماره آزمون  $t$  بر اساس فرمول زیر بدست می آید:

$$t = \frac{\bar{x} - \mu}{\frac{s}{\sqrt{n}}} \delta_0 = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{N - 1}}$$

فرضیه های  $H_0$  و  $H_1$  عبارتند از:

$$H_0 = \mu \leq 3$$

$$H_1 = \mu \geq 3$$

که در آن، کوچکتر یا مساوی با عدد ۳ (گزینه متوسط در پرسش نامه) در مقابل میانگین جامعه بزرگتر از ۳ آزمون می شود.

#### یافته های پژوهش (پرسش نامه) در مورد مالیات:

یکی از مهم ترین قسمت های هر کار پژوهشی تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده است چرا که ممکن است عدم دقت در تجزیه و تحلیل داده ها منجر به نتیجه گیری غلط و تعمیم نادرست آنها شود.

#### بررسی سوالات عامل مالیات

سوال	میانگین	انحراف معیار	میزان $t$	درجه آزادی	سطح معناداری
سوال ۱	۳.۴۸۰۰	۱.۰۹۲۴۶	۳.۱۰۷	۴۹	.۰۰۳
سوال ۲	۴۴	۳.۶۸۱۸	۶.۳۸۹	۴۳	.۰۰۰
سوال ۳	۳.۹۰۰۰	.۷۸۸۹۵	۸.۰۶۶	۴۹	.۰۰۰
سوال ۴	۳.۲۹۵۵	.۷۳۳۸۸	۲.۶۷۰	۴۳	.۰۱۱
سوال ۵	۲.۷۹۵۵	۱.۱۱۱۸۷	-۱.۲۲۰	۴۳	.۷۸
سوال ۶	۳.۴۰۹۱	۱.۰۶۳۵۲	۲.۵۵۲	۴۳	.۰۱۴
سوال ۷	۳.۱۲۷۷	۱.۱۵۳۷۷	.۷۵۹	۴۶	.۴۵۲
سوال ۸	۲.۹۳۶۲	۱.۱۱۱۲۹	-۳.۹۴	۴۶	.۰۳۱

جهت بررسی تاثیرگذاری سوالات عامل مالیات در راه اندازی صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان در ایران تک تک سوالات را با استفاده از آزمون t تک نمونه ای انجام می دهیم. در این آزمون به دنبال اثبات یکی از فرضیات زیر هستیم.

H0: سوال (۱، ۲، و ... ۸) در راه اندازی صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان در ایران تاثیرگذار نیست.

H0: سوال (۱، ۲، و ... ۸) در راه اندازی صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان در ایران تاثیرگذار است.

### نتیجه گیری و پیشنهادات در بعد مالیاتی REIT ها:

(الف) برخی نتایج و پیشنهادات حاصل از تحقیق پیمایشی:

۱. مأموریت اصلی REIT تجمع سرمایه های خرد در دست آحاد جامعه برای انتفاع از سرمایه گذاری در بازار زمین و ساختمان می باشد، اما به موازات این امر، منافع دیگری نیز شامل کل جامعه، اقتصاد، دولت، بازار سرمایه و ... می شود که در فصول قبل به آنها اشاره رفت.
۲. REIT ها بیش از آنکه برای بازار مسکن منفعت داشته باشند برای بازار سرمایه منفعت دارند. و نباید بخاطر برخی ریسک ها در بازار مسکن، و نبود تعادل در عرضه و تقاضای واحد های مسکونی از مزیت های سایر انواع REIT های ملاک در بازار سرمایه قافل گردید.
۳. زمینوبه تبعاً نمسکنز جایگاه ویژه ایدر شکل دهیتورمدرایرانبرخورداراست. درجهتکنترلتورمناشیاززمینومسکنو کاهشفعالیت هایسوداگرانه می بایست برنامه جامع و فراگیری بخصوص در بکارگیری هدفمند ابزارهای مالیاتی و معافیت ها (ونه بخشودگی ها) داشت.

(ب) نتایج حاصل از تحقیق افکار سنجی در مورد مالیات:

فرضیه: «عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران

مؤثر است.»

جهت انجام و آزمون فرضیه از آزمون t تک نمونه استفاده می کنیم. در آزمون تک نمونه ای t مقدار آزمون را برابر ۳ (سطح پاسخ متوسط) در نظر می گیریم. عبارتی دیگر اگر متوسط پاسخهای ارائه شده از طرف پاسخگویان به میزان تاثیر عنصر معافیت مالیاتی بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT از حد تعریف شده (۳) بیشتر باشد بیانگر این نکته است که بطور کلی پاسخگویان بر این باورند که عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است.

انحراف معیار	میانگین	تعداد مشاهدات	
۱.۰۶۱۴۸	۳.۲۹۷۹	۴۷	تاثیر معافیت مالیاتی

متوسط پاسخهای ارائه شده از طرف پاسخ دهندگان برابر ۳.۲۹ با انحراف معیار ۱.۰۶ است. در حقیقت این مقدار میانگین بیان کننده این نکته است که پاسخگویان بر این باورند که عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران به میزان متوسطی مؤثر است لکن جهت اثبات فرضیه نتایج آزمون t نیز اعلام و تفسیر می گردند.

در حقیقت یا انجام آزمون t به دنبال اثبات یکی از فرضیات زیر هستیم.

$H_0$ : عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر نیست ( $\bar{X} \leq 3$ )

$H_1$ : عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است ( $\bar{X} > 3$ )

مقدار آزمون <math>3 < \bar{X}</math>				
تفاضل میانگین	سطح معناداری	درجه آزادی	t	
۰.۲۹۷۸۷	۰.۰۳	۴۶	۱.۹۲۴	تاثیر معافیت مالیاتی

در این آزمون میزان آماره t برابر ۱.۹۲۴ با درجه آزادی ۴۶ و سطح معناداری ۰.۰۳ است. چون میزان سطح معناداری از میزان خطای نوع اول  $\alpha$  در سطح ۰.۰۵ کمتر است لذا فرض یک که بیان کننده این نکته است که عنصر معافیت مالیاتی، بر امکان پذیری تأسیس اثر بخش REIT در ایران مؤثر است با ۹۵٪ اطمینان اثبات می گردد.

نکته قابل تأمل این است که، پاسخ دهندگان که به دلیل ماهیت دوگانه REITها، از بین دو طیف فعال در بازار سرمایه و فعال در بازار مسکن انتخاب شده بودند، اشراف کافی به مزایای «معافیت مالیاتی» REITها نداشته و احتمالاً با توجه به شرایط کشور، رتبه مطلوبی را به تأثیر «معافیت مالیاتی» نداده اند، چراکه در قیاس با ۴ عنصر اثرگذار دیگر، «معافیت مالیاتی» رتبه آخر را بدست آورده است. در حالیکه طبق مطالعات تطبیقی انجام گرفته، می بایست این عنصر از بقیه مهمتر می بود.

متوسط رتبه های بدست آمده برای متغیرها در جدول زیر مشخص شده است.

متوسط رتبه	عنصر مورد بررسی
۳,۷۷	تأثیر عنصر تضمین
۳,۷۱	تأثیر عنصر روانی مبادلات یکه ها
۲,۹۴	تأثیر عنصر ساختارهای زیر بنایی
۲,۵۲	تأثیر عنصر عرضه بازار مسکن
۲,۰۵	تأثیر معافیت مالیاتی

همانطور که از جدول فوق مشاهده می‌گردد ترتیب اولویت عوامل به ترتیب عنصر تضمین، عنصر روانی مبادلات یکه ها، عنصر ساختارهای زیربنایی، عنصر عرضه بازار مسکن و عنصر معافیت مالیاتی است.

### منابع فارسی:

- ۱ - بان، حسن، « مطالعه تطبیقی صندوق های سرمایه گذاری املاک و مستغلات (صام) در سایر کشورها و بررسی امکان پذیری راه اندازی آن در ایران »، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی<sup>(۵)</sup>، پایان نامه مقطع کارشناسی ارشد، ۱۳۸۸
- ۲ - لعلی، محمدرضا، « بررسی نقش واسطه گری های مالی در سرمایه گذاری »، ۲ دی ۱۳۸۷، اینترنت سایت آفتاب
- ۳- کیارزم، شهرام، « شناسایی عوامل مؤثر بر افزایش بهره وری نظام مالیاتی بر درآمد املاک و مستغلات از دیدگاه مأمورین مالیاتی »، پایان نامه مقطع کارشناسی ارشد دانشگاه تهران، بهمن ۱۳۸۷
- ۴ - کاشانی پور، محمد، رحمانی، علی، و هادی نژاد، جابر، « بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات در سال ۸۰ بر سیاست تقسیم سود » مجله توسعه و سرمایه، بهار و تابستان ۱۳۸۸.
- ۵ - آئینی، محمد و جلیلی، محمد، « شرکت های سرمایه گذاری زمین و مستغلات، ابزاری نو برای توسعه بازار سرمایه مسکن ایران » فصل نامه علمی اقتصاد مسکن، شماره ۴۰، تابستان ۱۳۸۶
- ۶ - نامداری، محسن " بررسی و امکان سنجی ایجاد مؤسسات امین در بازار سرمایه ایران، با توجه به موازین فقه شیعی "، دانشگاه امام صادق(ع)، پایان نامه مقطع کارشناسی ارشد، رشته مدیریت، گرایش مالی، تابستان ۱۳۸۵
- ۷ - آمارها و نمودارهای ایرانی، علاوه بر منابع فوق، از سایت بانک مرکزی، سایت آمار ایران و بولتن اقتصادی مسکن وزارت مسکن استخراج گردیده است.

**منابع لاتین:**

۱ - آمارها و نمودارهای غیر ایرانی، علاوه بر منابع زیر، از مراجع اینترنتی اطلاع سانی در مورد REIT ها در امریکا، اروپا، استرالیا و انگلستان گردآوری شده است.

2 - Professor Graeme Newell « implications for the strategic development of UK REITs from the experience of LPTs in Australia » University of Western Sydney ,April 2008

3 - EPRA Global REIT Survey: a comparison of the major REIT regimes in the world «by: EPRA and Edited by: Ernest and Young ,August 2007