




<https://amf.ui.ac.ir>

Journal of Asset Management and Financing
E-ISSN: 2383-1189
Vol. 13, Issue 1, No. 48, Spring 2025, p 1-26
Received: 06/01/2024 Accepted: 10/06/2024

Research Paper
Identifying the Factors and Requisites for the Development of Real Estate Investment Trusts (REITs) Using Meta-Synthesis

Mohammad Tohidi * 

Associate Professor, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadeq University, Tehran, Iran
tohidi@isu.ac.ir

Masoud Rouhollah

M.A Student, Department of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadeq University, Tehran, Iran
masoudr1013@gmail.com

Abstract

This study aimed to identify, extract, and classify the factors and requisites influencing the development of Real Estate Investment Trusts (REITs) using a qualitative research method. A systematic review was conducted, examining 1,869 relevant studies published over 23 years (2000-2023). After applying various filters, 91 studies most closely aligned with the objectives were selected for final analysis. The factors and requisites for REIT development were then classified into 4 overarching and 12 organizing themes. The findings indicated that the factors and requisites for REIT development could be analyzed across 4 broad categories: functional, supervisory and supportive, infrastructural, and structural and governance. The functional aspects included attention to financial and economic indicators, operational processes, investment principles, and risk management. The supervisory and supportive aspects covered legislation, policymaking, and regulatory frameworks. The infrastructural aspects encompassed cultural, educational, innovative, and technological dimensions. The structural and governance aspects involved monitoring of managers, investors, and corporate governance. The use of the meta-synthesis approach in this research ensured a comprehensive and holistic review of both domestic and international studies in this field, facilitating the identification and categorization of the multifaceted dimensions influencing REIT development.

Keywords: Real Estate Investment Trust (REIT), Meta-Synthesis, Alternative Investment, Real Estate.

Introduction

Over the past few decades, the growing demand for investment instruments has given rise to innovative investment opportunities globally. While financial instruments have become increasingly sophisticated, the real estate sector remains highly sought-after. The Global Industry Classification Standard (GICS) has expanded from 10 to 11 industries with real estate now having its own dedicated category (Stevens, 2022). Traditionally, real estate investment has involved the direct purchase and ownership of physical assets or shares in real estate companies. However, the spectrum of real estate investment has evolved, now encompassing Real Estate Investment Trusts (REITs) – a concept that has been largely absent from earlier studies. REITs provide financial resources for real estate projects by pooling capital from various investors. Consequently, the importance and role of REITs in the development and growth of the real estate market are quite significant. The development of REITs plays a crucial part in the overall expansion of the real estate market as they attract capital and provide financial resources for a variety of real estate projects. This study examined the key factors driving the development of REITs. REITs are companies that own, manage, or finance income-producing real estate assets, offering investors a way to participate in the real estate market through a diversified portfolio of properties, including office buildings, apartment complexes, hotels, shopping centers, and more (Omokhomion et al., 2019).

*Corresponding author

Tohidi, M., & Rouhollah, M. (2025). Identifying the factors and requirements for the development of real estate and real estate investment trusts using Meta-Synthesis. *Journal of Asset Management and Financing*, 13(1), 1-26.

2383-1189 © University of Isfahan

This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



10.22108/AMF.2024.140353.1856

Materials & Methods

This study employed the meta-synthesis technique, a type of integrated and integrative review study (Shahsavari & Alamolhoda, 2019). Meta-synthesis involves systematically reviewing existing literature on a specific topic with the aim of finding, evaluating, combining, and summarizing the previous studies (Bench & Day, 2010). This method analyzes and synthesizes the findings and results of prior studies that have a similar and related focus in the context of the research question. Unlike the quantitative meta-analysis approach, which relies on the statistical analysis of numerical data from the literature, meta-synthesis focuses on qualitative studies and interpretive synthesis of the key data from the selected studies (Zimmer, 2006). This approach allows the researcher to gain a deeper understanding of similarities and differences across the qualitative studies in a particular field (Aguirre & Bolton, 2014).

Research Findings

Using the meta-synthesis approach and the 7-step method proposed by Sandelowski and Barroso (2007), this study aimed to extract the key factors and requirements driving the development of REITs from the existing body of literature. The comprehensive analysis of relevant studies from reliable scientific databases led to the identification of a conceptual model encompassing 4 overarching themes, 12 organizing themes, and 139 basic themes that underpinned the development of REITs.

Previous research has addressed some of the factors and requirements for REIT development in a fragmented, limited, and partial manner. For instance, the studies conducted by Metpa et al. (2023) and Nazreh et al. (2023) mentioned certain REIT development factors across the domains of performance, support, infrastructure, and structure, but without a cohesive classification. Kongson et al. (2023) discussed specific financial, economic, and policy-related factors influencing REIT development. Indravan and Veheuningsieh (2019) emphasized the impact of financial, economic, regulatory, innovation, and technological factors. AbuHajieh and Seyed (2021) highlighted the role of risk management, innovation, and structural/governance factors. Sohane et al. (2012) considered investment principles, legislation, and foundations as influential. While these studies touched upon various aspects, they had done so in a limited and fragmented manner. In contrast, we provided a more comprehensive and integrated understanding of the multifaceted factors and requirements driving the development of REITs.


Discussion & Conclusion

This study systematically reviewed the existing literature to comprehensively extract and present the key factors and requirements driving the development of REITs through a thematic analysis approach. The review of prior studies revealed that relatively few articles had directly and explicitly focused on identifying the factors and requisites for REIT development. Considering the critical importance of regulatory and support factors, the role of government and governing institutions in legislation, policymaking, and oversight of REITs is particularly prominent. Government support can have a significant impact on launching REITs, reducing regulatory restrictions, driving further development, and addressing challenges. In terms of operational factors, hiring skilled managers with expertise in finance, investment, risk management, and real estate can be crucial for ensuring the success of REIT operations. Promoting information exchange, staying up-to-date with the latest research, and leveraging technological capabilities can foster innovations in REIT operations. Additionally, paying close attention to ownership structures and corporate governance by both REIT managers and supervisory bodies can be effective in building investor trust and ultimately expanding the REIT market.

It is recommended that the findings of this meta-synthesis be further investigated using quantitative methods and expert surveys in larger samples. Future studies could also compare the current results with the perspectives of industry experts obtained through qualitative approaches. Drawing on the experiences of developed REIT markets, it is suggested that effective and efficient operating models be developed for domestic implementation. Given the importance of tax and accounting considerations in the REIT domain, research on strategies for expanding REITs through tax exemptions and effective accounting systems would be valuable. Moreover, future research should place greater emphasis on corporate governance issues, particularly the role of the board of directors and institutional investors. Considering the growing trend of Islamic REITs in recent years, it is also recommended to explore the unique challenges and requirements of this segment.

مقاله پژوهشی

فرا ترکیب شناسایی عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

محمد توحیدی * 

دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران

tohidi@isu.ac.ir

مسعود روح‌الله

دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق

(ع)، تهران، ایران

masoudr1013@gmail.com

چکیده

اهداف: هدف از این پژوهش شناسایی، استخراج و طبقه‌بندی عوامل و الزامات مؤثر بر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با استفاده از روش پژوهش کیفی فرا ترکیب است.

روش: با جست‌وجو در پایگاه‌های عملی معتبر، ۱۸۶۹ مطالعه مرتبط در بازه زمانی ۲۳ سال (۲۰۰۰ تا ۲۰۲۳) بررسی شد و پس از اعمال فیلترهای مختلف، ۹۱ مطالعه که از نظر عنوان، چکیده و محتوا بیشترین ارتباط را با موضوع پژوهش داشت، برای تجزیه و تحلیل نهایی استفاده شد. در نهایت، عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در قالب ۴ مضمون فراگیر و ۱۲ مضمون سازمان‌دهنده طبقه‌بندی شد.

نتایج: نتایج پژوهش بیانگر این است که عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را می‌توان براساس چهار مقوله کلی (عملکردی، نظارتی و حمایتی، زیرساختی و ساختاری و حاکمیتی) تحلیل کرد. از منظر عملکردی، توجه به شاخص‌ها و مباحث مالی و اقتصادی، توجه به عوامل فرایندی و عملیاتی، توجه به اصول و مبانی سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک بررسی می‌شود. از منظر نظارتی و حمایتی، عوامل مرتبط با قانون‌گذاری، سیاست‌گذاری و اصول نظارتی مطرح می‌شود. از منظر زیرساختی، دو بعد فرهنگ‌سازی و آموزشی و نیز نوآوری و فناوری تحلیل می‌شود. از منظر ساختاری و حاکمیتی، عوامل ناظر بر مدیران، سرمایه‌گذاران و نیز حاکمیت شرکتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات شناسایی می‌شود.

نوآوری: با توجه به اینکه در پژوهش حاضر از رویکرد فرا ترکیب استفاده شده است، نوآوری آن در بررسی کلیه مطالعات داخلی و خارجی در این زمینه بوده و اطمینان می‌دهد، ابعاد موضوع را به صورت جامع و همه‌جانبه، شناسایی و دسته‌بندی کرده است.

کلیدواژه‌ها: صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، فرا ترکیب، سرمایه‌گذاری جایگزین، املاک و مستغلات

طبقه‌بندی JEL: O16, R33, O23

* نویسنده مسئول

این مقاله مستخرج از پایان نامه است.

توحیدی، محمد، روح‌الله، مسعود. (۱۴۰۴). فرا ترکیب شناسایی عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و

مستغلات. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۳ (۱)، ۱-۲۶.



مقدمه

تقاضای فراوان برای ابزارهای سرمایه‌گذاری باعث ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری نوآورانه در سراسر جهان در چند دهه گذشته شده است. با وجود پیچیدگی فزاینده در ابزارهای مالی، بخش املاک و مستغلات همچنان بسیار محبوب است. در استاندارد جهانی طبقه‌بندی صنعت (GICS)، تعداد صنایع از ۱۰ صنعت به ۱۱ صنعت افزایش یافته است و صنعت املاک و مستغلات دارای دسته‌بندی خاص خود است (Stevens, 2022). شکل مرسوم سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات از طریق خرید و مالکیت دارایی‌های فیزیکی یا سهام در شرکت‌های املاک است. با این وجود، طیف سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات در سالیان اخیر تکامل یافته است و اکنون شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (REITS) است که در مطالعات قبلی به ندرت گنجانده شده است. این صندوق‌ها با جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران مختلف، به تأمین منابع مالی برای پروژه‌های املاک و مستغلات می‌پردازند؛ از این رو، اهمیت و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در توسعه و رشد بازار املاک و مستغلات بسیار چشمگیر است.

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و سهام عادی دو نوع مختلف از ابزارهای سرمایه‌گذاری هستند. سرمایه‌گذاران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارای مجموعه‌ای از املاک و مستغلات یا وام مسکن هستند، در حالی که سرمایه‌گذاران در سهام، مالکیت یک شرکت را خریداری می‌کنند (Zhang & Hansz, 2019). صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بسیاری از ویژگی‌های مشابه سهام عادی را ارائه می‌دهند. آنها دارای فرهنگ پرداخت سود سهام هستند که منجر به بهبود وضعیت نقدینگی برای سرمایه‌گذار می‌شود (Jensen & Turner, 2022). بیشتر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارای یک سبد دارایی متنوع هستند؛ زیرا تنوع برای سرمایه‌گذاران از اهمیت حیاتی برخوردار است و ریسک و بازده را متعادل می‌کند (Zhu & Lizieri, 2022). به طور کلی، نحوه تأمین مالی یک پروژه املاک و مستغلات به اندازه آن پروژه، حقوق بهره‌برداری، پتانسیل سودآوری و هزینه تأمین مالی بستگی دارد. با این حال، مشوق‌های مالیاتی اعمال شده در نتیجه نگاه دولت به مسکن و املاک به عنوان پدیده‌ای عمومی، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را جذاب می‌کند (Kowalke & Funk, 2022). با این حال، راه موفقیت در سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، با ریسک‌های احتمالی مانند نوسانات بازار، حساسیت نرخ بهره، تغییرات نظارتی و نیاز ضروری به ارزیابی دقیق عملکرد همراه شده است (Muttappa et al., 2023).

ریسک‌های موجود در صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با سایر صنایع متفاوت است؛ برای مثال، صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از اهرم بالاتری نسبت به صنایعی نظیر صنعت بانکداری استفاده می‌کند. اهرم بالاتر مستلزم بهره‌وری عملیاتی بالایی است تا سطوح بالای بدهی را تأمین کند؛ در غیر این صورت، احتمال افزایش هزینه بدهی یا کاهش اجباری اهرم وجود دارد (Aroul et al., 2022). اگرچه مقررات قانونی درباره صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در مقیاس بین‌المللی متفاوت است، مواجهه آنها با ریسک‌های توسعه نیز توسط مقررات خاصی محدود شده است. برخی از این ریسک‌ها نظیر عدم اطمینان درباره سیاست‌های اقتصادی، عامل مهمی است که می‌تواند مستقیماً بر هزینه و ارزش دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأثیر بگذارد (Zhang et al., 2022).

باتوجه به نکات مطرح شده، توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نقش بسیار مهمی در توسعه بازار املاک و مستغلات، جذب سرمایه و تأمین منابع مالی برای پروژه‌های مختلف دارد. با تأکید بر این نکات، در این مقاله عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بررسی شده است.

در این پژوهش ابتدا مبانی نظری پژوهش شامل تعاریف و انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، نقاط قوت و ضعف صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، مطالعه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در جهان و عوامل مؤثر بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بررسی شده، سپس پیشینه پژوهش مرور شده است. در نهایت، با استفاده از روش فراترکیب و با بررسی دقیق و عمیق مطالعات مرتبط با موضوع پژوهش، عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات شناسایی شده و به روش تحلیل مضمون دسته‌بندی شده است.

مبانی نظری

شرکتی که دارایی‌های املاک و مستغلات مولد درآمد را تملیک، مدیریت یا تأمین مالی می‌کند، به‌عنوان صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات یا REITS شناخته می‌شود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با سرمایه‌گذاری در مجموعه متنوعی از املاک، روشی برای ورود و مشارکت در بازار املاک و مستغلات در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. این املاک می‌توانند ساختمان‌های اداری، ساختمان‌های آپارتمانی، هتل‌ها، مراکز خرید و غیره باشند (Omokhomion et al., 2019).

قانون صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات^۱ که چارچوب نظارتی را برای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ایجاد کرد، در سال 1960 توسط کنگره آمریکا تصویب و باعث پیدایش ایده صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات شد. هدف اصلی آن بازکردن دسترسی سرمایه‌گذاران خصوصی به دارایی‌های املاک و مستغلات مولد بود که پیش از آن فقط در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی بود. با مشارکت اندک سرمایه‌گذاران و اندازه بازار متوسط، توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در ابتدا نسبتاً کند بود. با این حال، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات گسترش فوق‌العاده‌ای داشتند و در طول زمان به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری جایگزین قابل اعتماد در نظر گرفته شدند. قانون نوسازی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات که در سال 1999 تصویب شد، به توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با کاهش برخی محدودیت‌ها و افزایش گزینه‌های سرمایه‌گذاری آنها کمک کرد (Yakubu, 2022).

از لحاظ ساختاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات یک مدیر دارایی استخدام می‌کنند که از املاک صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مراقبت می‌کند و در ازای آن کارمزدی دریافت می‌کند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مدیر صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را استخدام می‌کنند که مسئولیت سرمایه‌گذاری در املاک مناسب را براساس معیارهای سرمایه‌گذاری دارندگان واحد و بهترین پیشنهادات موجود در بازار، بر عهده می‌گیرد. علاوه بر این، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی (I-REITS) مدیر کمیته شرعی نیز منصوب خواهد شد. تمامی این فعالیت‌ها در ازای دریافت کارمزد انجام می‌شود (AbuAl-Haija & Syed, 2021). مدیر صندوق ممکن است، در قرارداد اجاره با مستأجر موافقت کند که مستأجر ملک را در طول مدت قرارداد اجاره، مدیریت و نگهداری کند (Derbas, 2017).

برخی مزایای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات عبارت است از: نقدشوندگی بیشتر، حداقل سرمایه‌گذاری (آستانه سرمایه‌گذاری) کم برای افراد، معافیت مالیاتی، پوشش ریسک سبد، مسئولیت محدود، مدیریت حرفه‌ای و حمایت‌های دولتی در بازارهای مالی. برخی معایب صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیز عبارت است از: عدم کنترل بر سرمایه‌گذاری‌ها، اوراق بدهی و سبدها، نوسان قیمت سهام، معاملات داخلی و اطلاعات مدیریتی نامتقارن (Muszynski & Cinar, 2022).

افزایش تقاضا برای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با در نظر گرفتن مزیت متنوع‌سازی، به گسترش آن کمک کرد. افراد و سازمان‌ها توانستند به انواع دارایی‌های املاک و مستغلات دسترسی پیدا کنند؛ دارایی‌هایی که مالکیت و مدیریت مستقل آن چالش‌برانگیز بود. طیف گسترده‌تری از سرمایه‌گذاران، از جمله: سرمایه‌گذاران فردی،

¹ The Real Estate Investment Trust Act

صندوق‌های بازنشتگی و سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل دسترسی به بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و مزایای آن به سمت بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات جذب شدند. ایجاد بازارهای ثانویه، سبب بهبود نقدشوندگی و رونق معاملات صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات شد. پیشرفت‌های فناوری و نوآوری‌های مالی نیز به مدیریت مؤثرتر این صندوق‌ها کمک کرده است. با گذشت زمان، کشورهای دیگر ترتیبات سرمایه‌گذاری مشابهی را در نتیجه موفقیت بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ایالات متحده اتخاذ کردند (Muttappa et al., 2023).

به منظور برخورداری از مزایای مالیاتی، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات باید الزامات نظارتی خاصی را برآورده کند. آنها باید مقدار درخور توجهی از درآمد خود را (اغلب حدود ۹۰٪) به عنوان سود سهام به سهام‌داران پردازند و از این طریق سرمایه‌گذاران جویای درآمد را جذب کنند. علاوه بر این، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات باید مقدار مشخصی از تنوع را در مجموعه خود حفظ کند و سهم عمده درآمد خود را از عملیات مربوط به املاک و مستغلات به دست آورد (Braun et al., 2023).

برخی جذابیت‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات برای سرمایه‌گذاران عبارت‌اند از: محافظ بالقوه در برابر تورم، بازده سود نقدی زیاد، اطمینان بسیار از درآمد، شفافیت مالیاتی و مدیریت متخصص (Ripain & Ahmad, 2015). اگرچه مدل کسب‌وکار آنها یک مدل پایدار است، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بدون ریسک نیستند. پرداخت سود سهام تضمین نشده است و بازار املاک و مستغلات مستعد رکودهای دوره‌ای است. علاوه بر این، توزیع زیاد سود سالانه و کاهش سرمایه‌گذاری مجدد منجر به نرخ رشد کمتر می‌شود. دو موضوع عمده‌ای که می‌تواند مانع رشد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات شود، عدم وجود بازار ثانویه توسعه‌یافته و فقدان یک چارچوب راهنمایی و نظارتی است (Saeed, 2011). هیچ روش جهانی برای کاهش ریسک‌های شدیدی که بازار سهام و نیز بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را تهدید می‌کنند، وجود ندارد. در عوض، باید با استفاده از تکنیک‌های مختلف با آن برخورد کرد (AbuAl-Haija & Syed, 2021).

از آنجایی که صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات جریان‌های نقدی خود را بیشتر از دارایی‌های مستغلات به دست می‌آورد، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بسیار آسان‌تر از سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند آنها را تجزیه و تحلیل کنند (Elyasiani et al., 2022). املاک و مستغلات تملیک‌شده که در ترازنامه شرکت نیز قرار می‌گیرند، تضامین و وثایقی را برای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات برای اخذ تسهیلات فراهم می‌کند؛ بنابراین صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌توانند هزینه‌های استقراض خود را کاهش دهند و ظرفیت بدهی بیشتری را نسبت به بسیاری از شرکت‌های دیگر ایجاد کنند (Versmissen & Zietz, 2017).

در جدول (۱) تاریخ ورود برخی از کشورهای توسعه‌یافته به صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات آورده شده است. ایالات متحده آمریکا و پس از آن استرالیا و هلند در رتبه‌های اول تا سوم قرار گرفتند. کشورهای توسعه‌یافته‌ای مانند انگلستان، ایتالیا، فرانسه و ژاپن در دهه ۲۰۰۰ وارد این صنعت شدند. این واقعیت که ترکیه، به عنوان کشوری نوظهور، زودتر از بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته وارد این صنعت می‌شود و به بلوغ می‌رسد، یک دستاورد بزرگ برای بازار مالی این کشور محسوب می‌شود (Liow, 2022).

جدول (۱): تاریخ ورود برخی از کشورها به بازار REITS (Liow, 2022)

Table (1): The date of entry of some countries into the real estate investment trust market

کشور	تاریخ تأسیس
ایالات متحده آمریکا	۱۹۶۵
استرالیا	۱۹۷۱
هلند	۱۹۷۲
نیوزیلند	۱۹۹۳
ترکیه	۱۹۹۵
بلژیک	۱۹۹۵
ژاپن	۲۰۰۱
سنگاپور	۲۰۰۲
فرانسه	۲۰۰۳
هنگ کنگ	۲۰۰۵
انگلستان	۲۰۰۷
آلمان	۲۰۰۷
ایتالیا	۲۰۰۸

مطالعاتی که در آن به الزامات و عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اشاره شده است، در جدول (۲) به شرح زیر است.

جدول (۲): خلاصه مطالعات پیشین صورت‌گرفته در زمینه عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

Table (2): Summary of previous studies conducted in the field of real estate investment fund development factors

به‌کارگیری یک سیستم مالیاتی متمایز بر مبنای طول مدت اقامت ساکنان دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، می‌تواند در گسترش و تثبیت آن‌ها مؤثر باشد.	جیمز (James, 2009)
مالکیت بلندمدت و فعال پنج سرمایه‌گذار نهادی برتر و مالکیت مشاوران سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر کارایی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارد.	چانگ و همکاران (Chang et al., 2012)
رابطه مثبت معناداری بین حاکمیت شرکتی و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سنگاپور در سطح ۱۰٪ وجود دارد. عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سنگاپور در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و نه ارتقای کارایی عملیاتی بهبود می‌یابد.	لکومته و اویی (Lecomte & Ooi, 2013)
یکی از عناصر کلیدی یک بازار موفق صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات این است که قانون‌گذاران به طور مداوم قوانین را به‌منظور حفظ رشد بازار بازبینی کنند. می‌توان با ترکیب مهارت‌های مدیریت سرمایه و مدیریت دارایی، در مدیریت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بهبود ایجاد کرد.	ماس و پریما (Moss & Prima, 2014)
به‌منظور ارتقای بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات لازم است، یک مدل زیرساخت قانونی و حاکمیتی شکل گیرد. بورس اوراق بهادار از این نظر مستلزم توسعه و شفافیت بیشتر در عملکرد خود است.	آفولایان (Afolayan, 2017)
نتایج و یافته‌ها باید مدیران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را تشویق کند تا پذیره‌نویسی متقابل (Cross-listing) را بررسی کنند. چنین اقدامی سبب کاهش ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات خواهد شد. پذیره‌نویسی متقابل زمانی است که یک شرکت سهام خود را علاوه بر بورس داخلی خود، در یک یا چند بورس خارجی نیز فهرست می‌کند. در این صورت می‌بایست الزامات همه بورس‌هایی که در آن پذیره‌نویسی صورت گرفته است، رعایت شود.	هو و همکاران (Ho et al., 2017)

- یکی از دلایل احتمالی رکود فناوری صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات احتمالاً به دلیل الزامات این صندوق‌ها است که در آن مدیران صندوق نمی‌توانند درآمد را حفظ کرده و برای سال بعد دوباره سرمایه‌گذاری کنند. مدیران صندوق برای خرید دارایی جدید نیاز به دسترسی به سرمایه خارجی دارند که می‌تواند منجر به هزینه سرمایه بیشتر از سود انباشته شود.
- سطح بالاتر بدهی ظاهراً با سطوح پایین‌تر کارایی همراه است که نشان می‌دهد صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات عربستان سعودی نباید به تأمین مالی مبتنی بر بدهی متکی باشد؛ زیرا استفاده از بدهی مزیت مالیاتی ندارد. سیستم نظارتی و حقوقی مناسب از جمله: بهبود سیاست‌های مالیاتی و مقررات مربوط به انتقال مالکیت دارایی، بهبود قوانین غربال‌گری برای پروژه‌های زیرساختی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، آموزش متخصصان حرفه‌ای و نیز بهبود مکانیسم بازار ثانویه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات زیرساختی از عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات زیرساختی در چین است.
- تقریباً تمام بازارهای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در ابتدا به صورت محلی (توسعه افقی) ایجاد و توسعه یافته بودند؛ سپس، آنها برای ادامه رشد نیاز به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بین‌المللی (از طریق توسعه عمودی و ادغام) دارند.
- OJK سازمان خدمات مالی اندونزی^۱ برنامه‌های آموزشی عمومی درباره صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را در دستور کار خود قرار دهد. در نهایت، برای مالزی، این مقاله به نهادهای دولتی مانند کمیسیون اوراق بهادار و بورس مالزی پیشنهاد می‌کند تا قوانین مربوطه را بازنگری کند و اطمینان حاصل کنند که اطلاعات ارائه‌شده به عموم درباره صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با یکدیگر همسو است.
- توجه به فناوری و نوآوری، پرداختن به مسائل زیست محیطی، اجتماعی و حکمرانی (ESG) و سرمایه‌گذاری پایدار، ادغام و تملیک (M&A) و بازنگری نظارتی و قانونی از جمله راهکارهای اصلی رشد و توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سال‌های اخیر است.
- ترکیب سرمایه‌گذاری خصوصی و صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (PE+Reits Model) از طریق مداخله صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی در پروژه‌های توسعه‌نیافته و در حال رشد و واگذاری آنها به صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پس از بلوغ این پروژه‌ها، یکی از راهکارهای توسعه صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در چین است.
- بهبود سطح مدیریت ریسک، جلوگیری از ریسک‌های سیستمی و صدور هشدارهای اولیه ریسک به اولویت اصلی در توسعه بازار داخلی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تبدیل شده است.
- چوونی و همکاران (Chuweni et al., 2018)
- الشریف (Alsharif, 2021)
- پی‌ژیانگ (Peixiang, 2022)
- لیو (Liow, 2022)
- نضره دیانه و همکاران (Nadhrh Diyanah et al., 2023)
- متپا و همکاران (Muttappa et al., 2023)
- فو و ژانگ (Fu & Zhang, 2023)
- ژائو (Zhao, 2023)

باتوجه به اینکه مطالعات انجام‌شده اغلب به مفهوم، ساختار، مزایا و مؤلفه‌های توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به صورت محدود و پراکنده پرداخته‌اند، کمتر پژوهشی مشاهده شد که به صورت جامع و همه‌جانبه به بررسی عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بپردازد. باتوجه به اهمیت این صندوق‌ها در گسترش بازار مالی و توسعه صنعت املاک و مستغلات، در این مقاله سعی شده است با مرور نظام‌مند پژوهش‌های صورت‌گرفته، عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به صورت دسته‌بندی‌شده ارائه شود و در نهایت، زمینه‌های مطالعات جدید در اختیار پژوهشگران قرار گیرد.

روش پژوهش

در پژوهش حاضر از تکنیک فرامطالعه شاخه «فرا ترکیب»^۲ استفاده شده است. فرامطالعه، تجزیه و تحلیل عمیق از کارهای پژوهشی انجام‌شده در یک حوزه خاص است که خود دارای چهار نوع اصلی فراتحلیل، فراترکیب، فراروش و فراترکیب است.

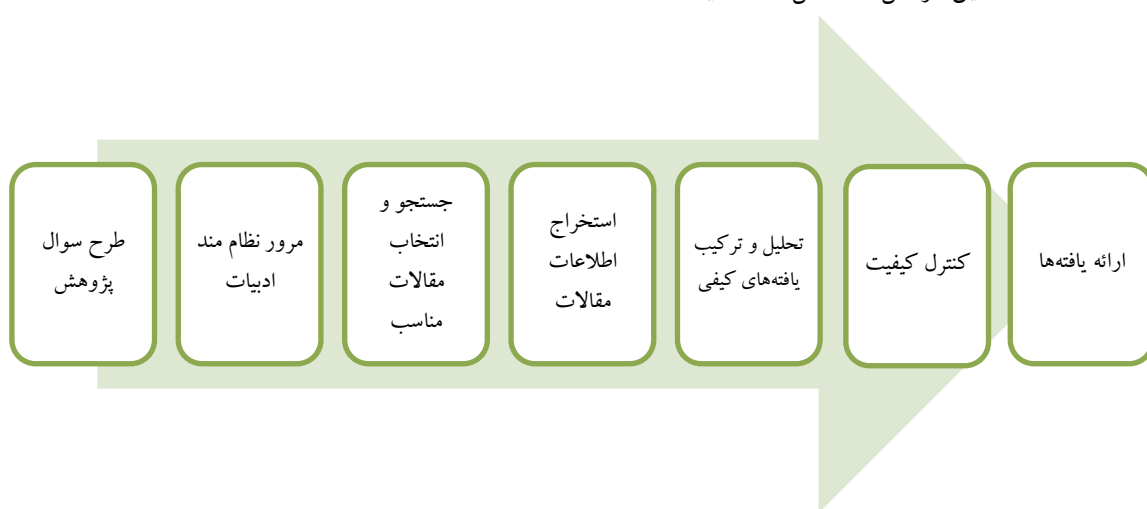
¹ Otoritas Jasa Keuangan

² Meta synthesis method

فرا ترکیب از گونه پژوهش‌های مروری تلفیقی و انسجام‌بخش بوده (Shahsavari & Alamolhoda, 2019) که با مرور نظام‌مند منابع برای پیدا کردن، ارزشیابی، ترکیب و جمع‌بندی به پژوهش‌هایی می‌پردازد که قبلاً درباره یک موضوع خاص به رشته تحریر درآمده‌اند (Bench & Day, 2010).

این روش یافته‌ها و نتایج مطالعات دیگر را که دارای موضوع مشابه و مرتبطی هستند، تحلیل و جمع‌بندی می‌کند و باتوجه به ارتباط آنها با پرسش پژوهش شکل می‌گیرد. در مقایسه با رویکرد فراتحلیل کمی که بر داده‌های کمی ادبیات موضوع و رویکردهای آماری تکیه دارد، فراترکیب بر مطالعات کیفی متمرکز است و ترکیب تفسیر داده‌های اصلی مطالعات منتخب است (Zimmer, 2006). این رویکرد می‌تواند پژوهشگر را در درک شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود در مطالعات کیفی یک حوزه خاص یاری دهد (Aguirre & Bolton, 2014).

برای روش‌شناسی پژوهش از روش هفت‌مرحله‌ای سندلوسکی و باروسو (Sandelowski & Barroso, 2007) استفاده شده است که خلاصه این مراحل در شکل (۱) نمایان است.

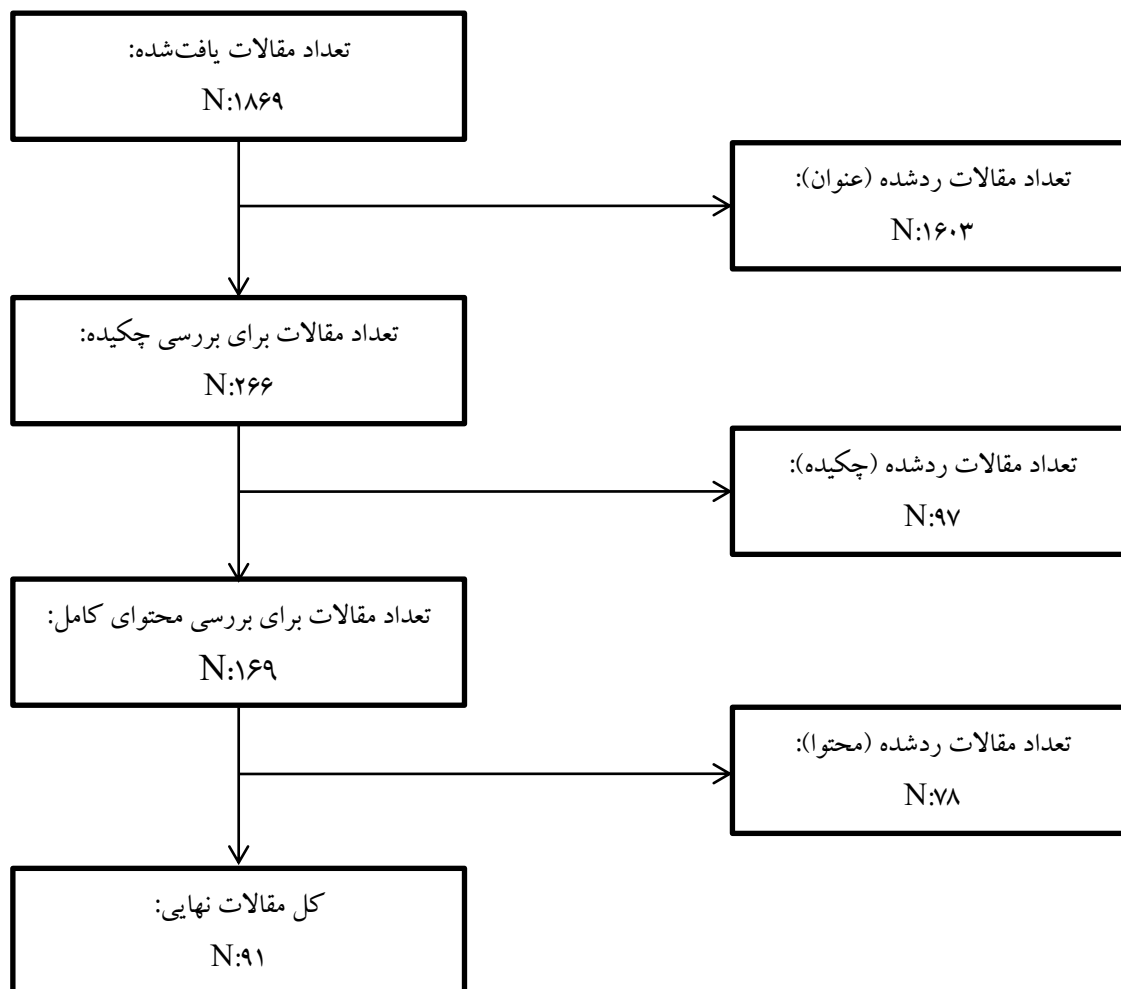


شکل (۱): گام‌های فراترکیب براساس روش هفت‌مرحله‌ای

Figur (1): Meta synthesis steps based on the seven-step method

یافته‌ها

در گام اول نیاز است تا پژوهشگر سؤالات پژوهش را تنظیم کند و هدف اصلی پژوهش آشکار شود. سؤالات پژوهش با پارامترهای گوناگونی در ارتباط است که از آنها تأثیر پذیرفته و بر آنها اثرگذار نیز است. همان‌گونه که قبلاً نیز مطرح شده بود، سؤال اصلی این پژوهش عبارت است از: «الزامات و عوامل رشد و توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی چیست؟» پس از مشخص کردن سؤالات پژوهش، به منظور انجام جست‌وجوی نظام‌مند پیش از هرگونه اقدام دیگر، می‌بایست محدوده جست‌وجو براساس روش فراترکیب مشخص شود. بدین منظور کلیدواژه‌هایی نظیر *real estate investment trust*، *REITs*، *real estate investment trust requirements*، *real estate investment trust development*، انگلیسی در پایگاه‌های داده‌ای از جمله *Taylor & Francis Emerald*، *JSTOR*، *Web of Science*، *Scopus* و موتور جست‌وجوی *Google Scholar* بررسی شدند. به دلیل توسعه چشمگیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از سال ۲۰۰۰ به بعد خصوصاً در قاره آسیا، به منظور دستیابی به اشباع نظری، تمامی پژوهش‌های منتشرشده در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۰ الی ۲۰۲۳ میلادی بررسی شدند. برای انتخاب مقالات مناسب براساس الگوریتم نشان‌داده‌شده در شکل (۲)، مؤلفه‌هایی نظیر عنوان، چکیده و محتوا ارزیابی شد.



شکل (۲): مدل بازبینی فرایند فراترکیب براساس رویکرد سندلوسکی و باروسو

Figure (2): The review model of meta synthesis process based on the approach of Sandelowski and Barroso

در این مرحله از پژوهش به منظور رسیدن به اهداف تعیین شده و گزینش منابع مرتبط با پژوهش، ۱۸۶۹ مطالعه به دست آمده طی مراحل قبلی چندین بار بازبینی شد. بخشی از مطالعات به دلیل عنوان (۱۶۰۳)، چکیده (۹۷) و محتوای غیرمرتبط (۷۸) حذف شدند و در نهایت، ۹۱ مطالعه برای استخراج الزامات و عوامل رشد و توسعه صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات اسلامی باقی ماندند. محتوای ۹۱ مقاله انتخابی بررسی شد و مؤلفه‌هایی که به عنوان الزامات و عوامل رشد و توسعه صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات اسلامی شناسایی شده‌اند، بررسی شد. (جدول ۳)

جدول (۳): مضامین پایه مستخرج از منابع

Table (3): Basic themes extracted from previous studies

مضامین پایه	نقل قول
بهره‌مندی از مدیران زن در ساختار مدیریتی صندوق بر خورداری از یک سیستم مالیاتی متمایز بر اساس طول مدت اقامت ساکنان	مطابق با سایر یافته‌های بین‌المللی A-Reits بزرگ‌تر (بر اساس ارزش بازار) و آنهایی که هیئت مدیره بزرگ‌تری دارند، احتمال بیشتری دارد که یک مدیر زن داشته باشند (Dimovski et al., 2013). داشتن یک سیستم مالیاتی متمایز بر دارایی بر اساس طول مدت اقامت ساکنان آن، می‌تواند از جمله راهکارهای گسترش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات باشد (James, 2009).
بر خورداری از حامی مالی (اسپانسر)	متغیرهای مالی J-Reits و حامی مالی آن تأثیر چشمگیری بر ریسک اعتباری J-Reits دارند (Kanno, 2020).
استفاده از پتانسیل پذیره‌نویسی متقابل (Cross-listing)	پیامدهای عملی نتایج و یافته‌ها باید مدیران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را تشویق کند تا پذیره‌نویسی متقابل قابل اجرا را بررسی کنند. پیامدهای اجتماعی چنین پذیره‌نویسی متقابل برای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات باید ریسک را کاهش دهد (Ho et al., 2017). به منظور بهبود شفافیت و ثبات بازار، تنظیم‌کننده‌های بازار فعلی و بالقوه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات باید سیاست‌هایی به منظور جلوگیری از مدیریت سود توسط صندوق‌ها
سلامت بخش بانکی	سهم اصلی این مطالعه، استفاده از تحلیل‌های موجود است که بر بازار املاک و مستغلات به‌عنوان یک کل در بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به‌منظور شناسایی همبستگی و اهمیت هریک از عوامل بر روی حجم بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تمرکز دارد. در پژوهش حاضر تولید ناخالص داخلی سرانه، ارزش بازار سهام و سلامت بخش بانکی عوامل مثبت و مهمی محسوب می‌شوند (Jang et al., 2021).
مالکیت خودی (Insider ownership)	از نظر تجربی، رابطه‌ای غیرخطی درخور توجه و قوی بین مالکیت خودی Tobin's Q و صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پیدا شده است که با مبادله بین همسویی انگیزه و اثر مستحکم مالکیت خودی سازگار است (Han, 2006).
سیاست‌های پولی و رفتار بانک مرکزی	با اتخاذ یک رویکرد تجزیه واریانس، متوجه می‌شویم که غافلگیری سیاست پولی به طور مداوم بر بازده صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأثیر می‌گذارد و کانال تقسیم سود، نیروی محرکه این تأثیر است. نتایج حاکی از حساسیت خاص بازار عمومی املاک و مستغلات به رفتار بانک مرکزی است (Bredin et al., 2011).
سرمایه‌گذاری در شهرهایی با سطوح عالی توسعه اجتماعی و اقتصادی	تحلیل‌های آتی با در نظر گرفتن سایر اقدامات برای تنوع‌بخشی، برای مثال: سرمایه‌گذاری در شهرهایی با سطوح مختلف توسعه اجتماعی و اقتصادی توصیه می‌شود (Dias & Malaquias, 2022).
وجود قوانین و نظارت‌های دقیق برای کاهش ظن دستکاری مدیران	نتایج نشان می‌دهد که «دستکاری» برای اکثر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، به دلیل وضع دستورالعمل‌ها و بررسی دقیق کاهش یافته است (Feng et al., 2022).
کاهش نفوذ و مالکیت مدیرعامل برای افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران نهادی	سرمایه‌گذاری نهادی مالکیت سهام کمتر توسط مدیرعامل را ترجیح می‌دهد که نشان‌دهنده ترجیح کاهش نفوذ مدیرعامل و افزایش حکمرانی است (Frank & Ghosh, 2012).
ترغیب به سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات توسط بانک‌های دولتی	چگونه مقامات بازار مالی و بانک‌های دولتی، خانوارهای شهری را از طریق کمپین‌های بازاریابی و آموزشی به سمت املاک و مستغلات نقد می‌کشند (Sanfelici & Halbert, 2019).

مضامین پایه	نقل قول
حمایت ETFهای بزرگ از صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	سه ETF بزرگ که توسط سرمایه‌صندوق‌های بازنشتی پشتیبانی می‌شوند، محرک اصلی تقاضا برای سهام R-Reit را فراهم می‌کنند و به طور گسترده، بزرگ‌ترین مالکان سهام R-Reit هستند. ETFها به گسترش R-Reit از نظر اندازه و نیز از نظر جغرافیایی به انواع و مکان‌های دارایی جدید دامن می‌زنند (Aalbers et al., 2022).
پرداخت سود سهام حداکثری به‌منظور برخورداری از معافیت‌های مالیاتی	اگر صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات حداقل ۹۰ درصد از درآمد مشمول مالیات خود را در قالب سود سهام به سهامداران منتقل کند، از پرداخت مالیات بر درآمد شرکتی در سطح فدرال معاف خواهند بود (Nadhrh Diyanah et al., 2023).
حفظ نسبت بهینه نقدینگی	صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات S می‌تواند با برخورداری از منابع حاصل از فروش واحدها و نیز افزایش سرمایه و سایر روش‌های تأمین مالی به نقدینگی مورد نیاز خود برای عملیات مناسب دست یابد (Fu & Zhang, 2023).
تولید ناخالص داخلی	تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت درخور توجهی بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارد (Al-Jubran, 2022).
نرخ رشد اجاره‌بهای سالانه	نرخ رشد اجاره‌بهای سالانه ارتباط کاملاً مثبتی با عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارد و باعث افزایش جریان نقد در دسترس صندوق می‌شود (Soon et al., 2023).
حفظ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (درجهٔ اهرم)	سطوح بالای بدهی یا اهرم بیش‌ازحد می‌تواند ریسک مالی را افزایش دهد و تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید یا پرداخت بدهی را برای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دشوارتر کند (Muttappa et al., 2023).
حفظ نسبت پوشش بهرهٔ اهرم صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت پوشش بهره هر دو باید توسط مدیران کنترل شوند (Muttappa et al., 2023).
مدیریت حد بهینه در ساختار سرمایه	افزایش هزینه‌های استقراض و ناتوانی در تأمین مالی طرح‌های جدید یا تجدید ساختار بدهی‌های جاری می‌تواند بر ظرفیت شرکت برای رشد تأثیر بگذارد (Muttappa et al., 2023).
بهره‌مندی از ظرفیت ادغام و تملیک (M&A)	از طریق ادغام و تملیک، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌توانند اندازهٔ پرتفوی خود را افزایش دهند و از مزایای مقیاس برخوردار شوند و موقعیت خود را در بازار تقویت کنند (Muttappa et al., 2023).
کاهش تقارن‌نداشتن اطلاعاتی	معاملات داخلی و اطلاعات مدیریتی نامتقارن از جمله معایب ممکن صندوق است که بایستی مرتفع شود (Kazanci et al., 2023).
تجزیه و تحلیل مقایسه‌ای در سطح بین‌المللی	استراتژی مقایسه‌ای ممکن است به هر صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی کمک کند تا توسعه‌یافته‌تر شود و فرصت‌های شغلی بیشتری ایجاد کند و درعین‌حال، بازار را گسترش دهد (Nadhrh Diyanah et al., 2023).
بیمهٔ دارایی‌ها	برای کاهش ریسک نگهداری دارایی‌ها، الزامات بیمهٔ دارایی‌ها به صورت جدی دنبال شود (Muttappa et al., 2023).
ارزیابی دوره‌ای و دقیق عملکرد	راه موفقیت در سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با پوشش ریسک‌هایی مانند نوسانات بازار، حساسیت نرخ بهره، تغییرات نظارتی و نیاز ضروری به ارزیابی دقیق عملکرد هموار شده است (Muttappa et al., 2023).
ایجاد صرفه در مقیاس	صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بزرگ‌تر به دلیل صرفه‌جویی در مقیاس می‌توانند در هزینهٔ مدیریت دارایی، امور مالی و کارایی عملیاتی صرفه‌جویی کنند (Muttappa et al., 2023).
بررسی رتبهٔ اعتباری مستأجرین	برای کاهش ریسک‌های ناشی از اجاره‌دادن املاک، لازم است رتبه‌بندی مستأجرین با دقت صورت گیرد (Muttappa et al., 2023).
پایداری در پرداخت سود سهام	سرمایه‌گذاران باید پایداری پرداخت سود سهام را ارزیابی کنند و بازده سود سهام صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را با معیارهای صنعت مقایسه کنند (Muttappa et al., 2023).

مضامین پایه	نقل قول
استفاده از شیوه‌های حسابداری ارزش منصفانه (FVA)	اقدامات FVA نقش مهمی در عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات دارد؛ زیرا تصویر شفافی از ارزش سبد املاک و مستغلات ارائه می‌دهد و مدیران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را قادر می‌سازد ارزش سبدها را مستقیماً از ارزش املاک و مستغلات مشاهده کنند (Haslam et al., 2015).
کاهش هزینه‌های ارکان صندوق	کاهش هزینه‌های حقوق و دستمزد ارکان منجر به سودآوری هرچه بیشتر صندوق می‌شود.
بازاریابی به‌منظور جذب سرمایه‌گذار	مطالعات درباره جنبه بازاریابی به‌ویژه رفتار سرمایه‌گذاران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی و عوامل تعیین‌کننده آن برای بازکردن فرصت بازارهای جدید صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی مهم هستند.
توجه به قراردادهای اجاره و شرایط آن	کسب املاک با ادعاهای قراردادی قوی و شرایط اجاره جذاب سبب ارتقای عملکرد صندوق می‌شود (Al Salam REIT, 2020)
مدیریت ریسک نوسانات بازار املاک و مستغلات	ارزش املاک ممکن است در زمان توسعه اقتصادی و شرایط مطلوب بازار افزایش یابد که برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سودمند است. از سوی دیگر، قیمت ملک ممکن است در طول رکود بازار یا عرضه بیش‌ازحد کاهش یابد و در نتیجه بر عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأثیر بگذارد (Muttappa et al., 2023).
مدیریت ریسک محدود طرف مقابل (counterparty limited risk)	درخصوص قراردادهای اجاره، مدیریت ریسک طرف مقابل حائز اهمیت است (Song & Hao, 2022).
استفاده از شیوه مدیریت ریسک سازمانی (ERM)	این سیستم به مدیر کمک می‌کند تا به طور مستمر ریسک‌های قابل قبولی را که می‌تواند بر دستیابی به اهداف صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در پارامترهای تعریف‌شده ریسک به‌طور مؤثر و به موقع تأثیر گذاشته، آنها را ارزیابی، شناسایی، درمان و مدیریت کند (Abu Al-Haija & Syed, 2021).
ایجاد تنوع جغرافیایی در پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌توانند دسترسی جهانی و سبد دارایی خود را گسترش دهند. آنها می‌توانند ریسک را کاهش دهند و با به دست آوردن املاک در سایر مناطق جغرافیایی یا صنایع دیگر، چشم‌انداز رشد خود را بهبود دهند (Muttappa et al., 2023).
ایجاد تنوع قاره‌ای در پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	زمانی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در سراسر قاره‌ها به جای کشورها متنوع می‌شوند، نقش مهم‌تری ایفا می‌کند (Hamelink & Hoesli, 2004).
سرمایه‌گذاری بین‌المللی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	بازارهای بین‌المللی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد که تنوع داشته باشند و در معرض انواع مختلف املاک و مناطق جغرافیایی قرار بگیرند. سرمایه‌گذاری موفقیت‌آمیز صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در خارج از کشور نیاز به تلاش گسترده، آشنایی با قوانین محلی و مشاوره حرفه‌ای دارد (Muttappa et al., 2023).
متنوع‌سازی دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	برای کاهش ریسک و افزایش سود احتمالی، تنوع‌بخشی هنگام سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ضروری است. تنوع، سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا از امکانات در چندین بخش بازار املاک و مستغلات سود ببرند و در عین حال تأثیر ریسک‌های بازار یا ریسک خاص را کاهش می‌دهد (Muttappa et al., 2023).
بررسی منظم ضرب بتای پرتفوی	بسیار مهم است که مرتباً همبستگی را بررسی کنید و در صورت لزوم، سبد را مجدداً متعادل کنید (Muttappa et al., 2023).
توجه به موقعیت جغرافیایی املاک تحت مالکیت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	موقعیت‌های جغرافیایی و شرایط بازار، پویایی عرضه و تقاضا و فرصت‌های توسعه آینده‌نگر در آن مناطق را تجزیه و تحلیل کنید. استراتژیک بودن مکان دارایی به‌طور کلی به‌عنوان یک مؤلفه کلیدی عملکرد آن دارایی از لحاظ درآمدی، بسیار مهم است (Mohamed et al., 2012).

مضامین پایه	نقل قول
بازنگری دوره‌ای در قوانین به‌منظور پویایی بیشتر	کمیسیون اوراق بهادار مالزی درباره فعالیت‌های غیرشرعی مذکور در قوانین اولیه به‌منظور تسهیل در عملیات صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بازنگری می‌کند. یکی از عناصر کلیدی یک بازار موفق صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات این است که قانون‌گذاران به طور مداوم قوانین را به‌منظور حفظ رشد بازار بازبینی کنند (Moss et al., 2014).
پیاده‌سازی سیستم اعتبار مالیاتی برای جلوگیری از مالیات مضاعف	توصیه می‌شود تمام موضوعات و مراحل زیرساخت‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، فعلیتی مالی در نظر گرفته شود و یک سیستم اعتبار مالیاتی برای جلوگیری از مالیات مضاعف معرفی شود (Peixiang, 2022).
تخفیف‌های مالیاتی	تخفیف‌های مالیاتی در زمینه مالیات بر مالیات بر ارزش افزوده زمین، مالیات بر درآمد شرکت و مالیات نقل و انتقال املاک و مستغلات می‌تواند به استقبال هرچه بیشتر سرمایه‌گذاران و مؤسسان صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات منجر شود (Peixiang, 2022).
مشخص و واضح بودن قوانین مربوط به انتقال مالکیت دارایی	چنین باید در اسرع وقت مجموعه کاملی از هنجارهای قانونی را برای انتقال دارایی تشکیل دهد تا الزامات مربوط به انتقال مالکیت، انتقال حقوق بهره‌برداری و انتقال حقوق صاحبان سهام در دارایی‌های اساسی در طول ساخت پروژه‌های زیربنایی را روشن کند (Peixiang, 2022).
وجود مقررات مکتوب و مشخص	می‌بایست مقررات یا دستورالعمل‌های مکتوب درباره صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی صادر شود؛ زیرا این مقررات دستورالعمل‌ها می‌تواند راه را برای تبدیل شدن سنگاپور به مرکز بازار سرمایه اسلامی و استانداردسازی و حاکمیت بهتر هموار کند (Nadhras Diyanah et al., 2023).
ایجاد و حفظ مزایا و تخفیف‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران	مزایای مالیاتی سرمایه‌گذاری‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ممکن است در نتیجه تغییرات در قوانین مالیاتی تغییر کند. لازم است به‌منظور حفظ جذابیت بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مزایای مالیاتی آن نیز حفظ شود (Muttappa et al., 2023).
رفع محدودیت‌های مالکیتی و جذب سرمایه‌گذار خارجی	ساده‌سازی قوانین مربوط به مالکیت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از جمله مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی، منجر به رشد و توسعه می‌شود و صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را بزرگ‌تر می‌کند (Muttappa et al., 2023).
کاهش هزینه‌های انتشار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات S در بورس‌ها	هزینه‌های انتشار بر وضعیت سودآوری صندوق پس از انتشار تأثیر منفی می‌گذارند (Deng & Eng, 2018).
ساده‌سازی قوانین پذیرش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بورس و آستانه سرمایه‌گذاری معقول و مناسب در صندوق	پذیرش صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بورس می‌تواند بر عملکرد آنها تأثیر به‌سزایی داشته باشد. لازم است درخصوص قوانین پذیرش آنها، ساده‌سازی‌هایی صورت گیرد (Zhao, 2023).
سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	کاهش حداقل سرمایه‌گذاری هر فرد در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سبب ورود نقدینگی بیشتر به آن خواهد شد و افزایش استقبال سرمایه‌گذاران را به دنبال خواهد داشت (Li et al., 2022).
اعمال مالیات بر زمین‌های خالی	قانون مالیات بر زمین خالی (WLT) باید به رشد بیشتر در مالکیت خانه‌ها منجر شود (Derbas, 2017).
تخفیف‌های مالیاتی برای فروشندهگان املاک به صندوق	صاحبان املاکی که املاک خود را به صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌فروشند، از مالیات بر عایدی املاک نیز معاف هستند (Mohamed et al., 2012).
کاهش محدودیت‌های اخذ تسهیلات توسط صندوق	آزادسازی محدودیت وام برای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سبب تسهیل در تأمین مالی این نوع از صندوق‌ها می‌شود. (Mohamed et al., 2012)

مضامین پایه	نقل قول
تسهیل در الزامات راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	در اندونزی فقط مدیر صندوق می‌تواند صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ایجاد کند. در همین حال، در کشورهایمانند ژاپن، کره و ایالات متحده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را می‌توان توسط غیر از مدیران صندوق خصوصاً توسعه‌دهندگان نیز ایجاد کرد که به دنبال تأمین مالی غیربانکی برای تأمین مالی پروژه‌های ساخت‌وساز خود هستند (Chiang & Joinkey, 2006).
کاهش حداقل سرمایه اولیه برای شروع به کار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	کاهش حداقل سرمایه اولیه برای شروع به کار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از ۱۰۰ میلیون ریال به ۷۵ میلیون ریال موجب گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌شود (Derbas, 2017).
کاهش کارمزدهای معاملات بازار سرمایه	مقررات فعلی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ۴۰۰,۰۰۰ ریال را به‌عنوان هزینه خدمات ثبت واحد Tadawul و ۰.۳٪ را به‌عنوان هزینه‌های پذیرش سالانه Tadawul تحمیل می‌کند (Derbas, 2017). افزایش اندازه مالکیت مجاز برای سرمایه‌گذاران نهادی سبب مشارکت بیشتر آنها در سرمایه‌گذاری می‌شود (Alias & Tho, 2011).
افزایش اندازه مالکیت مجاز برای سرمایه‌گذاران نهادی	زمان نگهداری سهام بر نرخ مالیات اعمال شده بر عایدی سرمایه تأثیر می‌گذارد. سود اغلب به‌عنوان سود سرمایه‌گذاری بلندمدت در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
کاهش نرخ مالیات بر عایدی سرمایه در صورت سرمایه‌گذاری بلندمدت در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	مالیات مشمول مالیات می‌شود (Muttappa et al., 2023).
ارتقای بازار ثانویه درخصوص معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	به‌منظور بهبود وضعیت نقدشوندگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، بازار ثانویه نقش بسیار پررنگی ایفا می‌کند (Muttappa et al., 2023).
عرضه پول	عرضه پول با بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات رابطه مستقیمی دارد (Soon et al., 2023).
وجود چشم‌اندازهای کلان اقتصادی/برنامه‌های بلندمدت دولت و صنایع	وجود چشم‌اندازهای کلان اقتصادی و برنامه‌های بلندمدت دولت و صنایع می‌تواند بر ورودی و خروجی نقدینگی به صنایع مختلف تأثیر داشته باشد (Demirci & Zengel, 2023).
حمایت مالی از صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	حمایت مالی قوی می‌تواند یکی از عوامل مهم در رشد بازارهای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات آسیا در دهه گذشته باشد (Prima et al., 2013).
گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری و سواد مالی در سطح کشور	اندونزیایی‌ها درباره بازار سرمایه از میزان سواد کمی برخوردارند. برای مبارزه با این، OJK بهبود سواد مالی بازار سرمایه را به‌عنوان بخشی از استراتژی ملی ۲۰۲۱ در SNKI (استراتژی ملی به‌منظور تحقق رفاه در اندونزی) گنجانده است (Suleiman et al., 2022).
پرورش متخصصان حرفه‌ای در زمینه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	پرورش متخصصین حرفه‌ای برای مدیریت بخش‌های مختلف صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات منجر به توسعه این صنعت در آینده خواهد شد (Peixiang, 2022).
تبادل اطلاعات و انتقال تجربیات میان کشورهای فعال در بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	تقلید از بهترین شیوه‌ها برای استفاده کامل از پتانسیل صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی عاقلانه به نظر می‌رسد. تبادل اطلاعات در سراسر کشورهای فعال در بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات می‌تواند باعث تسریع در رشد صنعت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی شود و تأثیر مطلوبی بر اقتصاد بگذارد (Nadhrh Diyanah et al., 2023).

مضامین پایه	نقل قول
ترکیب PE+Reits	مداخله صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی در پروژه‌های توسعه‌نیافته و درحال رشد و واگذاری آنها به صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پس از بلوغ آنها با مدیریت مجزا، ازجمله راهکارهای توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات است (Fu & Zhang, 2023).
دیجیتالی‌سازی فرایند اجاره و معاملات املاک و مستغلات	پورتال‌های آنلاین و پلتفرم‌های دیجیتال، تبادل اسناد و مدیریت معاملات را آسان می‌کنند. این دیجیتالی‌شدن باعث افزایش شفافیت، کاهش هزینه‌ها و اثربخشی عملیاتی می‌شود (Muttappa et al., 2023).
پرداختن به عوامل ESG (محیطی، اجتماعی و حاکمیتی)	گواهی‌های ساختمان سبز (Green building certifications): گواهینامه‌های LEED (حاکمیت در طراحی انرژی و محیطی) و BREEAM (روش ارزیابی محیطی تأسیسات تحقیقاتی ساختمان) توسط صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به‌عنوان سرمایه‌گذاری در ساختمان سبز در اولویت قرار گرفته‌اند (Muttappa et al., 2023).
بهره‌گیری از proptech (Property technology)	بهره‌گیری از فناوری بلاک‌چین، تجزیه‌وتحلیل داده‌ها، هوش مصنوعی و سیستم‌های مدیریت هوشمند ساختمان، مدیریت دارایی را ساده می‌کند، رضایت مستأجر را افزایش می‌دهد، بهره‌وری انرژی را به حداکثر می‌رساند و امکان انتخاب سرمایه‌گذاری مبتنی بر داده‌ها را فراهم می‌کند (Muttappa et al., 2023).
استفاده از هوش مصنوعی در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	توسعه هوش مصنوعی بسیار سریع در حال تغییر است. متأسفانه در بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات چین مورد استفاده و مطالعه قرار نگرفته است (Li et al., 2022).
تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تخصصی	صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات سعودی متمرکز یا تخصصی به‌طورکلی در استفاده از ورودی‌های خود بسیار کارآمد هستند (Alsharif, 2021).
متخصص‌بودن مدیران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	افزودن تخصص و تجربه، قابلیت‌های کلی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را بهبود می‌بخشد و آن را برای توسعه در آینده تنظیم می‌کند (Lan Chong et al., 2017).
جذب سرمایه‌گذاران نهادی	این سرمایه‌گذاران در برابر سرمایه‌گذاران حقیقی، ثبات بیشتری دارند و نقدینگی بیشتری را در اختیار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات قرار می‌دهند (Muttappa et al., 2023).
مالکیت بلوکی	مالکیت بلوک بر ارزش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در آسیا تأثیر می‌گذارد و آن را افزایش می‌دهد. (Lan Chong et al., 2017)
توجه و پرداختن به مباحث حاکمیت شرکتی	رویه‌ها و ساختار حاکمیت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را تجزیه‌وتحلیل کنید. در نظر بگیرید که منافع مدیریت چقدر در منافع سهامداران، استقلال هیئت‌مدیره و شفافیت گزارشگری مالی مطابقت دارد (Muttappa et al., 2023).
توجه به مکانیسم حاکمیت داخلی به جای خارجی	حاکمیت خارجی ارتباط ناچیزی با عملکرد دارد؛ در عوض این مکانیسم‌های حاکمیت داخلی است که باید در هنگام کار روی افزایش عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به آنها توجه بیشتری کرد. منافع مالکان و مدیریت برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مدیریت‌شده داخلی همسو هستند و نسبت به ریسک بازار در مقایسه با مدیریت خارجی حساسیت کمتری دارند (Abu Al-Haija & Syed, 2021).
حسابرسی دوره‌ای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	اصلاحات، تحول و افشای بیشتر در موضوعات هیئت‌مدیره، حسابرسی و ساختار هزینه‌ها به‌منظور بهبود هدایت توسعه استراتژیک صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در آسیا لازم است (Lan Chong et al., 2017).

در این گام، پژوهشگر به دنبال مضامینی است که از متن منابع موجود پدیدار شده‌اند؛ از این رو پس از مشخص شدن مضامین، نوعی طبقه‌بندی موضوعی شکل می‌گیرد که موضوعات مشابه، در کنار یکدیگر ذیل یک موضوع قرار می‌گیرند که به آن‌ها مقوله گفته می‌شود. در این مرحله با استفاده از روش کدگذاری بر مبنای تحلیل‌های صورت گرفته و با مرور چندین

باره طی فرایندی رفت‌وبرگشتی چندمرحله‌ای، به کمک تحلیل محتوا طبقه‌بندی مؤلفه‌ها صورت گرفت. در گام ششم روش فراترکیب که کنترل کیفیت نامیده شده است، کیفیت پژوهش‌ها ارزیابی می‌شود. در پژوهش‌های کیفی اعتبار به معنای قابل دفاع بودن پژوهش‌ها، باورپذیر بودن آن، درستی و تصدیق آن پژوهش‌ها است. در این پژوهش تلاش شد، توضیحاتی واضح برای گزینه‌های پژوهش ارائه شود. از دیدگاه خبرگان برای ارزیابی یافته‌های پژوهش در قالب گروه کانونی استفاده شد. در بخش نهایی از روش فراترکیب و پس از انجام فرایندهای این روش، الگوی جامع عوامل و الزامات مؤثر بر یافته‌های پژوهش که ماحصل انتزاع از کدهای اولیه باعنوان تم‌های پژوهش و انتزاع از تم‌ها باعنوان مقوله‌ها است، در قالب طبقه‌بندی عوامل توسعه و گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی عنوان شده است. در این بخش از روش تحلیل مضمون استفاده شده است. تحلیل مضمون یکی از روش‌های ساده و کارآمد تحلیل کیفی و روشی برای شناخت، تحلیل و گزارش الگوهای موجود در داده‌های کیفی است. این روش فرایندی برای تحلیل داده‌های متنی است و داده‌های پراکنده و متنوع را به داده‌هایی غنی و تفصیلی تبیین می‌کند. در تحلیل مضمون، واحد تحلیل بیشتر از یک کلمه یا اصطلاح است و به بافت داده‌ها و نکات ظریف آن‌ها بیشتر توجه می‌شود و از شمارش کلمات و عبارات آشکار فراتر می‌رود و بر شناخت و توضیح ایده‌های صریح و ضمنی تمرکز می‌کند؛ سپس، از کدهای مضامین اصلی برای تحلیل عمیق‌تر داده‌ها استفاده می‌شود و می‌توان از فراوانی نسبی مضامین برای مقایسه آن‌ها و تهیه ماتریس مضامین و ترسیم شبکه مضامین استفاده کرد. (جدول ۴) (Abedi & et al., 2011)

جدول (۴): طبقه‌بندی عوامل توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

Table (4): Classification of real estate investment trusts development factors

مضامین	مضامین فراگیر	مضامین پایه
توجه به	سازمان دهند	مضامین پایه
شاخص‌ها و	مباحث مالی	پرداخت سود سهام حداکثری به‌منظور برخورداری از معافیت‌های مالیاتی
عوامل	و اقتصادی	استفاده از ظرفیت صکوک برای تأمین مالی
عملکرد		نوسانات شاخص سهام
ی		رشد اقتصادی
		سلامت بخش بانکی
		حفظ نسبت بهینه نقدینگی
		تولید ناخالص داخلی
		نرخ بیکاری
		نرخ تورم
		قیمت طلای جهانی
		قیمت نفت
		نرخ رشد اجاره‌بهای سالانه
		حفظ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (درجه اهرم)
		حفظ نسبت پوشش بهره اهرم صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
		مدیریت حد بهینه در ساختار سرمایه
		بهره‌مندی از ظرفیت ادغام و تملیک (M&A)
توجه به		کاهش عدم تقارن اطلاعاتی
عوامل		توجه به جنبه‌های معماری و مهندسی املاک به‌منظور جذابیت آن‌ها برای مستأجرین
فرایندی و		بومی‌سازی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به‌منظور ایجاد سازگاری بیشتر
عملیاتی		تجزیه و تحلیل مقایسه‌ای در سطح بین‌المللی

مضامین پایه	مضامین سازمان دهند فراگیر ه
سرمایه‌گذاری با تأثیر اجتماعی	
بیمه دارایی‌ها	
ارزیابی دوره‌ای و دقیق عملکرد	
استفاده از مدل‌های پیش‌بینی مناسب	
ایجاد صرفه در مقیاس	
تحلیل پیوسته وضعیت بازار مسکن	
بررسی رتبه اعتباری مستأجرین	
پایداری در پرداخت سود سهام	
استفاده از شیوه‌های حسابداری ارزش منصفانه (FVA)	
استفاده از استاندارد GAAP در سیستم حسابداری صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
رصد مداوم وضعیت اجاره املاک درخصوص انقضا، تمدید یا افزایش نرخ اجاره‌بها	
کاهش هزینه‌های ارکان صندوق	
بازاریابی به‌منظور جذب سرمایه‌گذار	
توجه به قراردادهای اجاره و شرایط آن	
ساخت‌وساز و نوسازی و توسعه به جای مالکیت صرف	
مدیریت ریسک نرخ بهره	
مدیریت ریسک نرخ ارز	
مدیریت ریسک تغییرات منطقه‌ای	
مدیریت ریسک نوسانات بازار املاک و مستغلات	مدیریت
مدیریت ریسک محدود طرف مقابل (counterparty limited risk)	ریسک
مدیریت ریسک EPU (عدم قطعیت سیاست اقتصادی)	
مدیریت ریسک اعتباری با استفاده از حامی مالی (اسپانسر)	
استفاده از شیوه مدیریت ریسک سازمانی (ERM)	
شناسایی برترین بخش‌ها در سرمایه‌گذاری املاک	
ایجاد تنوع جغرافیایی در پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
ایجاد تنوع قاره‌ای در پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
سرمایه‌گذاری بین‌المللی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
تجزیه و تحلیل مالی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
متنوع‌سازی دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	توجه به
اتخاذ استراتژی مناسب در سرمایه‌گذاری‌ها	اصول و
سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور و توسعه‌نیافته املاک و مستغلات	مبانی
سرمایه‌گذاری مبتنی بر اطلاعات به‌روز و دقیق	سرمایه‌گذاری
بررسی منظم ضریب بتای پرتفوی	
انتخاب روش‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر ملاحظات دارندگان واحدها	
توجه به موقعیت جغرافیایی املاک تحت مالکیت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات	
شناسایی بازار هدف دارندگان واحد	
گسترش مرزهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به خوابگاه‌های دانشجویی و خانه‌های	

مضامین مضامین فراگیر سازمان دهند ه	مضامین پایه
قانون‌گذاری	<p>متحرک</p> <p>سرمایه‌گذاری در شهرهایی با سطوح عالی توسعه اجتماعی و اقتصادی تلاش برای بالا نگه‌داشتن نرخ اشغال (occupancy rate) پرتفوی بازنگری دوره‌ای در قوانین به منظور پویایی بیشتر پیاده‌سازی سیستم اعتبار مالیاتی برای جلوگیری از مالیات مضاعف تخفیف‌های مالیاتی</p> <p>مشخص و واضح بودن قوانین مربوط به انتقال مالکیت دارایی وجود مقررات مکتوب و مشخص صریح و مشخص بودن قوانین برای جلوگیری از برداشت متفاوت ارائه شفاف و همسوی اطلاعات از سوی نهادهای ناظر ایجاد و حفظ مزایا و تخفیف‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران افزایش گزینه‌های سرمایه‌گذاری صندوق رفع محدودیت‌های مالکیتی و جذب سرمایه‌گذار خارجی کاهش هزینه‌های انتشار صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بورس‌ها ساده‌سازی قوانین پذیرش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بورس آستانه سرمایه‌گذاری معقول و مناسب در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اعمال مالیات بر زمین‌های خالی تخفیف‌های مالیاتی برای فروشندگان املاک به صندوق کاهش محدودیت‌های اخذ تسهیلات توسط صندوق تسهیل در الزامات راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مجوز معامله صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بازارهای پایه (OTC) کاهش حداقل سرمایه اولیه برای شروع به کار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات جلوگیری از رشد بانکداری سایه (shadow banking) کاهش کارمزدهای معاملات بازار سرمایه افزایش اندازه مالکیت مجاز برای سرمایه‌گذاران نهادی ایجاد یک سیستم مالیاتی متمایز براساس طول مدت اقامت ساکنان الزام به خروج بانک‌ها از ملک‌داری کاهش نرخ مالیات بر عایدی سرمایه در صورت سرمایه‌گذاری بلندمدت در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p>
عوامل حمایتی و نظارتی	<p>مستغلات</p> <p>ارتقای بازار ثانویه درخصوص معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>عرضه پول</p> <p>وجود چشم‌اندازهای کلان اقتصادی/برنامه‌های بلندمدت دولت و صنایع</p> <p>افزایش عرضه مسکن</p> <p>حمایت مالی از صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>سیاست‌های پولی و رفتار بانک مرکزی</p> <p>ایجاد انگیزه کافی برای توسعه‌دهندگان صنعت</p> <p>ترغیب به سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات توسط بانک‌های دولتی</p>
سیاست گذاری	

مضامین مضامین فراگیر	مضامین پایه	مضامین سازمان دهند ه
	<p>تثبیت بازار</p> <p>برخورداری از ساختار نظارتی مناسب و فراگیر از سوی نهادهای ناظر نظارت به منظور جلوگیری از مدیریت سود (AEM) توسط صندوقها افشا و گزارشگری منظم و دوره‌ای و مطابق با استانداردهای بین‌المللی نظارت بر روش ارزیابی املاک</p> <p>وجود قوانین و نظارت‌های دقیق برای کاهش ظن دست‌کاری مدیران هماهنگ‌سازی بین‌المللی</p> <p>علم و آگاهی از صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری و سواد مالی در سطح کشور</p> <p>پرورش متخصصان حرفه‌ای در زمینه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأسیس نهادهای تحقیقاتی و ترویجی برای گسترش بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تبادل اطلاعات و انتقال تجربیات میان کشورهای فعال در بازار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p>	<p>اصول نظارتی</p>
	<p>ترکیب PE+REits</p> <p>دیجیتال‌سازی فرایند اجاره و معاملات املاک و مستغلات ارتقای فناوری در فرایند صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پرداختن به عوامل ESG (محیطی، اجتماعی و حاکمیتی)</p> <p>توسعه استراتژی‌های کارآمد انرژی و ادغام منابع انرژی تجدیدپذیر در ساختمان‌های تحت مدیریت استفاده از ظرفیت Stapled Reits</p> <p>بهره‌گیری از (Property technology) proptech</p> <p>استفاده از هوش مصنوعی در صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نوآوری‌های مالی (Umbrella Partnership Reits)</p> <p>تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تخصصی معرفی شاخص برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات منطبق با شریعت ساخت شهرهای اقتصادی با هدف جذب سرمایه‌گذاران داخلی و بین‌المللی ادغام صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی با سایر محصولات مؤسسات مالی اسلامی، از جمله تکافل صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی به‌عنوان تأمین مالی برای توسعه املاک وقف استفاده از پتانسیل پذیره‌نویسی متقابل (Cross-listing)</p> <p>پذیره‌نویسی صندوق میان پذیره‌نویسان</p> <p>استخدام مدیر دارایی (manager property) علاوه بر مدیر صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>متخصص‌بودن مدیران صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در اختیار داشتن کارشناسان مجرب در زمینه صنعت املاک و مستغلات</p> <p>برخورداری کمیته سرمایه‌گذاری از تخصص‌های مرتبط</p> <p>استخدام مدیران عامل جوان با افق بلندمدت</p> <p>بهره‌مندی از مدیران زن در ساختار مدیریتی</p> <p>در اختیار داشتن کارشناسان مجرب در زمینه دانش مالی و سرمایه‌گذاری</p> <p>جذب سرمایه‌گذاران نهادی</p> <p>سرمایه‌گذاری شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و مشارکت کمتر صندوق‌های بازنشستگی</p> <p>حمایت ETFهای بزرگ از صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>مالکیت خودی (Insider ownership)</p> <p>مالکیت بلوکی</p> <p>وجود سند اطمینان (Trust Deed) در ساختار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p>	<p>فرهنگ‌سازی و آموزشی</p> <p>عوامل زیرساختی</p> <p>نوآوری و فناوری</p> <p>ناظر به مدیران</p> <p>عوامل ساختاری و حاکمیتی</p> <p>ناظر به سرمایه‌گذاران</p> <p>ناظر به</p>

مضامین مضامین فراگیر	مضامین سازمان‌دهنده ه	مضامین پایه
	حاکمیت	توجه و پرداختن به مباحث حاکمیت شرکتی
	شرکتی	توجه به مکانیسم حاکمیت داخلی به جای خارجی
		بهره‌گیری از شاخص‌های حاکمیت شرکتی
		حسابرسی دوره‌ای صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
		کاهش نفوذ و مالکیت مدیرعامل برای افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران نهادی
		وجود امین یا متولی در ساختار صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

نتیجه‌گیری

در این پژوهش تلاش شد تا عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با استفاده از رویکرد فرا ترکیب و روش هفت‌مرحله‌ای سندلوسکی و باروسو (Sandelowski & Barroso, 2007) از بطن مطالعات پیشین استخراج و الگویی برای بررسی این عوامل ارائه شود. بر این مبنا و پس از جست‌وجو در پایگاه‌های علمی معتبر و بهره‌گیری از پژوهش‌های مرتبط، الگوی نهایی عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با ۴ مضمون فراگیر، ۱۲ مضمون سازمان‌دهنده و ۱۳۹ مضمون پایه به شرح شکل (۳) طراحی شد.

شکل (۳): طبقه‌بندی عوامل توسعه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

Figure (3): Classification of real estate investment trusts development factors



پژوهش‌های پیشین به‌صورت پراکنده، محدود و جزئی به برخی عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پرداخته بودند. در پژوهش متپا، پانیگراهی و شتی (Muttappa et al., 2023) و در پژوهش نضره دیانه، نورالحافظ و روسنی (Nadhran Diyanah et al., 2023) به‌صورت طبقه‌بندی‌نشده و پراکنده به برخی از عوامل توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در هر چهار زمینه عملکردی، حمایتی، زیرساختی و ساختاری اشاره شده است. در پژوهش کنگسون و همکاران (Soon et al., 2023) به برخی عوامل مالی و اقتصادی و سیاست‌گذاری مؤثر در توسعه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات پرداخته شده است. ایندراوان و وهیونینگسیه (Indrawan & Wahyuningsih, 2019) بر تأثیر عوامل مالی و اقتصادی، نظارتی، نوآوری و فناوری بر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأکید کردند. ابوحاجیه و سید (Abu Al-Haija & Syed, 2021) تأثیر مدیریت ریسک، نوآوری و عوامل ساختاری و حاکمیتی را بر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نشان دادند. سوهانه محمد و همکاران (Mohamed et al., 2012) اصول و مبانی سرمایه‌گذاری و قانون‌گذاری را بر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مؤثر می‌دانند. مانوئل آلبرز و همکاران (Aalbers et al., 2022) عوامل قانونی، ساختاری و سرمایه‌گذاری را پررنگ قلمداد می‌کنند. پژوهشگران بسیاری نیز به صورت بسیار محدود و جزئی به معهود عواملی اشاره کرده‌اند.

در پژوهش حاضر سعی شد با مرور نظام‌مند مطالعات پیشین، عوامل و الزامات توسعه این صندوق‌ها به صورت جامع استخراج و با رویکرد تحلیل مضمون، به صورت طبقه‌بندی شده ارائه شوند. بررسی مطالعات پیشین نشان می‌دهد که مقالات بسیار اندکی به صورت صریح و مستقیم، با موضوع شناسایی عوامل و الزامات توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نگاشته شده‌اند.

باتوجه به اهمیت فراوان عوامل نظارتی و حمایتی در توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، نقش دولت و نهادهای حاکمیتی در قانون‌گذاری، سیاست‌گذاری و نظارت بر صندوق‌ها بسیار پررنگ است. حمایت‌های دولتی می‌تواند در راه‌اندازی، کاهش محدودیت‌ها، توسعه و رفع چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تأثیر به‌سزایی داشته باشد. در بحث عملیاتی نیز استخدام مدیران کاربلد و مسلط به مباحث مالی، سرمایه‌گذاری، ریسک و صنعت املاک و مستغلات می‌تواند عملکرد موفقیت در عملیات صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را تضمین کند. تبادل اطلاعات، مطالعه به‌روزترین پژوهش‌ها و بهره‌گیری از ظرفیت‌های فناوری، می‌تواند منجر به نوآوری‌هایی در عملیات این صندوق‌ها شود. درنهایت، توجه به مباحث مالکیتی و حاکمیت شرکتی از سوی مدیران صندوق و نیز از سوی نهادهای ناظر می‌تواند در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران بالقوه و درنهایت، گسترش بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مؤثر باشد.

پیشنهاد می‌شود نتیجه پژوهش حاضر با استفاده از روش‌های کمی و پرسشنامه در جوامع بزرگ‌تر بررسی شود. نتیجه پژوهش حاضر که با رویکرد فراترکیب به دست آمده است، در مطالعات آتی با بهره‌گیری از روش‌های کیفی با نظرات خبرگان مقایسه شود. باتوجه به تجربه کشورهای توسعه‌یافته در زمینه توسعه صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، به ارائه الگوهای عملیاتی مؤثر و کارآمد برای پیاده‌سازی داخلی پرداخته شود. باتوجه به اهمیت مباحث مالیاتی و حسابداری در زمینه صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، پیشنهاد می‌شود درخصوص راهکارهای گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از طریق معافیت‌های مالیاتی و سیستم حسابداری مؤثر، پژوهش‌هایی صورت پذیرد. بر مباحث حاکمیت شرکتی با تأکید بر هیئت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی در پژوهش‌های آتی تأکید بیشتری شود. باتوجه به روند روبه‌رشد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اسلامی طی سالیان اخیر، پیشنهاد می‌شود به چالش‌های موجود در این صندوق‌ها توجه بیشتری شود.

منابع

- شهسواری، امیر، و علم الهدی، جمیله (۱۳۹۸). روش‌شناسی پژوهش مروری و نقش آن در تولید دانش: توسعه یک گونه‌شناسی. *روش‌شناسی علوم انسانی*، ۲۵ (۹۸)، ۷۹-۱۰۵. <https://doi.org/10.30471/mssh.2019.1572>
- عابدی جعفری، حسن، تسلیمی، محمدسعید، فقیهی، ابوالحسن، و شیخ زاده، محمد (۱۳۹۰). تحلیل مضمون و شبکه مضامین: روشی ساده و کارآمد برای تبیین الگوهای موجود در داده‌های کیفی. *اندیشه مدیریت راهبردی (اندیشه مدیریت)*، ۵ (۲)،

References

- Aalbers, M., Taylor, Z., Klinge, T., & Fernandez, R. (2022). In real estate investment we trust: State de-risking and the ownership of listed US and German residential real estate investment trusts. *Economic Geography*, 99(3), 1-23. <https://doi.org/10.1080/00130095.2022.2155134>
- Abedi J. H., Taslimi, M., Faghihi, A., & Sheikhzadeh, M. (2011). Theme analysis and theme network: A simple and efficient way to explain patterns in qualitative data. *Strategic Management Thought*, 5(2), 151-198. [In Persian].
- AbuAl-Haija, E., & Syed, M. (2021). Islamic real estate investment trust: comparative study between Emirates Islamic REIT UAE and Al Salam Islamic REIT Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(6), 904-918. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2020-0273>
- Afolayan, A. (2017). Exploring real estate investment trust (REIT) as a housing finance option in Nigeria. *Ethiopian Journal of Environmental Studies and Management*, 10(1), 1-10. <http://dx.doi.org/10.4314/ejesm.v10i1.1>
- Aguirre, R., & Bolton, K. (2014). Qualitative interpretive meta synthesis in social work research: Uncharted territory. *Journal of Social Work*, 14(3), 279-294. <https://doi.org/10.1177/1468017313476797>
- AlSalam REIT. (2020). *Annual report 2019*. Retrieved from www.alsalamreit.com.my/investors.php
- Alias, A., & Tho, S. (2011). Performance analysis of REITS: Comparison between M-REITS AND UK-REITS. *Journal of Surveying, Construction and Property*, 2, 38-61. <http://dx.doi.org/10.22452/jscp.vol2no2.5>
- Al-Jubran, J. (2022). *KSA REITs landscape 2022*. Al-Jazira Capital.
- Alsharif, M. (2021). The efficiency of REITs industry in Saudi Arabia: Profit-oriented approach. *Property Management*, 9(4), 565-577. <http://dx.doi.org/10.1108/PM-09-2020-0061>
- Aroul, R., Sabherwal, S., & Villupuram, S. (2022). ESG, operational efficiency and operational performance: Evidence from Real Estate Investment Trusts. *Managerial Finance*, 48(8), 1206-1220. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0593>
- Bench, S., & Day, T. (2010). The user experience of critical care discharge: A meta-synthesis of qualitative research. *International Journal of Nursing Studies*, 47(4), 487-499. <https://doi.org/10.1016/j.ijnurstu.2009.11.013>
- Braun, R., Williams, D., Stevenson, D. P., Casalino, L., Hye-young, J., Fernandez, R., & Unruh, A. M. (2023). The role of real estate investment trusts in staffing US nursing homes. *Health Affairs*, 42(2), 207-216. <https://doi.org/10.1377/hlthaff.2022.00278>
- Bredin, D., O'Reilly, G., & Stevenson, S. (2011). Monetary policy transmission and real estate investment trusts. *International Journal of Finance & Economics*, 16(1), 92-102. <https://doi.org/10.1002/ijfe.413>
- Chiang, Y. H., & Joinkey, C. K. (2006). Devising a conducive regulatory framework for Hong Kong real estate investment trusts. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 11(2), 91-104. <https://doi.org/10.1108/13664380680001082>
- Chuwani, N., Isik, I., & Mohamed A. A. (2018). Productivity, technology and efficiency change of Islamic and conventional REITS in Malaysia. *The Journal of Social Sciences Research*, (6), 382-389. <https://doi.org/10.32861/jssr.spi6.382.389>
- Demirci, H., & Zengel, R. (2023). Toki and REITS: Dominating housing actors in Turkiye and their design approaches. *Khulna University Studies*, 20(2), 1-18. <https://doi.org/10.53808/KUS.2023.20.02.ICCAUA372-se>
- Deng, X., & Eng Ong, S. (2018). Real earnings management, liquidity risk and REITs SEO dynamics. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56, 410-442. <https://doi.org/10.1007/s11146-017-9649-5>
- Derbas, S. (2017). *Real Estate Investment Traded-Funds: An Evaluation of Their Impact on the Saudi Property Market*. MSc Thesis, School of the Built Environment, The University of Salford.
- Dias, V., & Malaquias, R. (2022). Investment style, regionality aspects, and performance: An analysis in the context of Brazilian real estate investment trusts. *Contaduría y Administración*, 67(1), 332-349. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.3071>
- Dimovski, W., Lombardi, L., & Cooper, B. (2013). Women directors on boards of Australian real estate investment trusts. *Journal of Property Investment and Finance*, 31(2), 196-207. <https://doi.org/10.1108/14635781311302609>
- Elyasiani, E., Rytchkov, O., & Stetsyuk, I. (2022). Do real estate mutual fund managers create value? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 86, 396-406. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.08.007>
- Feng, Z., Lin, Z., & Wu, W. (2022). CEO influence on funds from operations (FFO) adjustment for real estate investment trusts (REITs). *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 65, 524-547.

- <https://doi.org/10.1007/s11146-020-09795-0>
- Frank, L., & Ghosh, C. (2012). Does firm governance affect institutional investment? Evidence from real estate investment trusts. *Applied Financial Economics*, 22(13), 1063-1078. <http://dx.doi.org/10.1080/09603107.2011.639733>
- Fu, J., & Zhang, J. (2023). Research on the transformation path of real estate enterprises from the perspective of real estate trust fund. *Advances in Social Sciences*, 12(5), 2116-2122. <https://doi.org/10.12677/ASS.2023.125287>
- Hamelink, F., & Hoesli, M. (2004). What factors determine international real estate security returns? *Real Estate Economics*, 32(3), 437-462. <https://doi.org/10.1111/j.1080-8620.2004.00098.x>
- Han, B. (2006). Insider ownership and firm value: Evidence from real estate investment trusts. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 32, 471-493. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.512022>
- Haslam, C., Tsitsianis, N., Andersson, T., & Gleadle, P. (2015). Real estate investment trusts (REITs): A new business model in the FTSE100. *Accounting Forum*, 39(4), 239-370. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2015.10.003>
- Ho, K., Addae-Dapaah, K., & Peck, F. (2017). Cross-listing of real estate investment trusts (REITs). *Journal of Property Investment and Finance*, 35(5), 509-527. <https://doi.org/10.1108/JPIF-08-2016-0063>
- Indrawan, I., & Ningsih, W. (2019). Literature review on REITs and Islamic REITs and lessons learned for Islamic REITs in Indonesia. *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 21-46. <https://doi.org/10.18196/ijief.2114>
- James, R. (2009). Customer satisfaction with apartment housing offered by real estate investment trusts (REITs). *International Journal of Consumer Studies*, 33(5), 572-580. <https://doi.org/10.1111/j.1470-6431.2009.00800.x>
- Jang, S., Shin, S., & Yim, H. (2021). Factors that affect listed real estate investment trust market capitalization: A country level analysis. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 26(1), 1-8. <https://doi.org/10.1080/10835547.2020.1826839>
- Jensen, T., & Turner, T. (2022). Monetary policy shifts, dividends and REIT momentum. *Journal of Real Estate Research*, 44(3), 311-330. <https://doi.org/10.1080/08965803.2021.2011557>
- Kanno, M. (2020). Credit risk assessment in real estate investment trusts: A perspective on blockholding and lending networks. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101556. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101556>
- Kazanci, O., Ulubeyli, S., & Dogan, E. (2023). *A general overview of international markets on real estate investment trusts*. International Innovative Studies & Contemporary Scientific Research Congress, (pp. 840-849). Tokyo.
- Kowalke, K., & Funk, B. (2022). Lessons from the us and german reit markets for drafting a polish reit act. *Real Estate Management and Valuation*, 30(1), 1-12. <https://doi.org/10.2478/remav-2022-0001>
- Lan C. W., Hwa T. K., & Fah C. F. (2017). Impacts of corporate governance on Asian REITs performance. *Pacific Rim Property Research Journal*, 23(1), 75-99. <https://doi.org/10.1080/14445921.2016.1266986>
- Lecomte, P., & Ooi, J. (2013). Corporate governance and performance of externally managed Singapore REITs. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 46, 664-684. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9377-9>
- Li, J., Chen, M., Li, H., & Tang, Y. (2022). Machine learning prediction for chinese REITs market. *SSRN*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4219420>
- Liang, J., Dong, Z., & Zheng, M. (2022). Pass-through business entity choice and earnings management: Evidence from UK real estate investment trust conversion. *International Journal of Strategic Property Management*, 26(3), 188-202. <https://doi.org/10.3846/ijspm.2022.16834>
- Liow, K. H. (2022). Exploring a three-factor dependence structure of conditional volatilities: Some quantile regression evidence from real estate investment trusts. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 1-13. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060234>
- Mohamed, S., Anuar, A., Ahmad, Z., & Abdullah, N. (2012). A review on Malaysia and Singapore Islamic REITs regulatory structure. *Jurnal Teknologi*, 20(2012), 85-88.
- Moss, A., & Prima, A. (2014). Asia pacific listed real estate: A contextual performance analysis. *SSRN*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2616635>
- Muszynski, O., & E. Cinar, M. (2022). Practice briefing China's commercial real estate recovery, REITs and tax

- policies. *Journal of Property Investment & Finance, Emerald Group Publishing Limited*, 40(2), 263-274. <https://doi.org/10.1108/JPIF-03-2021-0024>
- Muttappa, V., Panigrahi, T., & Shetty, N. (2023). Real estate investment trusts (REITs): A new instrument in the financial asset class. *Karnavati Journal of Multidisciplinary Studies*, 1(1), 55-73.
- Nadhrh D. A., Nurul H. M., & Rusni, H. (2023). Analysing the regulatory framework OFI-RITS in Malaysia, Singapore, and Indonesia. *International Journal of Islamic Economics and Finance Research*, (1), 116-131. <https://doi.org/10.53840/ijiefer120>
- Omokhomion, I., Egbub, C., & Robinson, H. (2019). How real estate investment trusts (REITs) make property investment decisions: A review of the literature. *African Real Estate Society*, .113, 559-577.
- Peixiang, S. (2022). Problems and countermeasures for the development of infrastructure REITs in China. *Scientific Journal of Economics and Management Research*, 4(6), 709-721.
- Prima, A., Stevenson, S., & Wyatt, P. (2013). Sponsor, corporate governance and Asian REITs performance. *European Real Estate Society 20th Annual Conference. Vienna, Austria*.
- Ripain, N., & Ahmad, N. (2015). Reasons of establishing Islamic REITs: A literature study. *Seminar Antara Universiti Pengajian Lepas Ijazah dan Pertandingan Poster*, (pp. 1-8). Putrajaya.
- Saeed, M. (2011). *The Outlook for Islamic REITs as an Investment Vehicle*. Gulf One Lancaster Centre for Economic Research.
- Sandelowski, M., & Barroso, J. (2007). Using qualitative met summary to synthesize qualitative and quantitative descriptive findings. *Research in Nursing & Health*, 30(1), 99-111. <https://doi.org/10.1002/nur.20176>
- Sanfelici, D., & Halbert, L. (2019). Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. *Urban Geography*, 40(1), 83-103. <https://doi.org/10.1080/02723638.2018.1500246>
- Shahsavari, A., & Alamolhoda, J. (2019). Methodology of research reviews and its role in knowledge production: Developing a typology. *Methodology of Social Sciences and Humanities*, 25(98), 79-105. <https://doi.org/10.30471/mssh.2019.1572> [In Persian].
- Song, Y., & Hao, S. (2022). Research on financing risk factors of expressway REITs in China with a hybrid approach. *Systems*, 10(2), 1-24. <https://doi.org/10.3390/systems10020038>
- Soon, W. C. K., Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., & Yee, C. P. (2023). Analysis of macroeconomic and financial factors cointegrated time series with malaysia islamic real estate investment trust stock return. *International Journal of Accounting, Finance and Business*, 8(48), 117-134.
- Standard Chartered. (2023). [Website]. Retrieved from <https://www.sc.com/en/feature/islamic-finance-securities-market-outlook-2023/>
- Stevens, J. (2022). Do changes in industry classification systems matter? Evidence from REITs. *Journal of Real Estate Research*, 44(3), 377-398. <https://doi.org/10.1080/08965803.2022.2026582>
- Suleiman, A., Dewaranu, T., & Anjani, N. (2022). *Creating Informed Consumers: Tracking Financial Literacy Programs in Indonesia*. CIPS, Indonesia.
- Versmissen, K., & Zietz, J. (2017). Is there a leverage target for REITs?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 57-69. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.01.001>
- Yakubu, S. (2022). A systematic review of real estate investment trusts (REITs) scholarships. *Scientific Research and Innovative Studies*, 1(2), 63-70.
- Zhang, Y., & Hansz, A. (2019). Industry concentration and U.S. REIT returns. *REAL Estate Economics*, 50(1), 247-267. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12278>
- Zhang, Y., Zhao, X., & Fu, B. (2022). Impact of energy saving on the financial performance of industrial enterprises in China: An empirical analysis based on propensity score matching. *Journal of Environmental Management*, 317, 115377. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.115377>
- Zhao, Y. (2023). Study on the impact of stock market performance on REITs market in China. *Financial Engineering and Risk Management*, 6(1), 70-78. <https://dx.doi.org/10.23977/ferm.2023.060111>
- Zhu, B., & Lizieri, C. (2022). Local beta: Has local real estate market risk been priced in REIT returns?. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, (2022), 1-37. <https://doi.org/10.1007/s11146-022-09890-4>

Zimmer, L. (2006). Qualitative meta-synthesis: A question of dialoguing with Texts. *Methodological Issues in Nursing Research*, 53(3), 311-318. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.2006.03721.x>