

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات ویژگیها و مزایا

علیرضا طالبی^۱

همواره سرمایه‌گذاری بر روی املاک دارای جذابیتها و مزایای خاص خود بوده و بسیاری از افراد آن را به عنوان گزینه‌ای مطمئن جهت تخصیص منابع مالی خود می‌دانند. در کشور ما نیز معاملات املاک جایگاه مناسبی داشته و به عنوان راه حلی قابل اتکا شناخته می‌شود. با این حال مواردی همچون عدم تخصص و آشنایی در این زمینه و نیاز به داشتن منابع مالی قابل توجه محدودیت‌هایی می‌باشند که به عنوان مانع در مقابل علاقمندان به سرمایه‌گذاری در این بخش وجود دارند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات یا REITها با تجمیع منابع مالی امکان

۱- کارشناس ارشد مدیریت مالی



تقسیم نماید. البته، سهامداران برای این سود تقسیمی باید مالیات بپردازند، مگر آنکه سهام REIT در یک حساب بازنشستگی انفرادی و یا سایر حسابهای معاف از مالیات نگهداری شود.

به دنبال اصلاح قانون مالیات در سال ۱۹۸۶، بسیاری از محدودیتهایی را که REITها با آن مواجه بودند، برداشته شد. قبل از آن، مدیریت قانوناً موظف بود خدمات لیزینگ املاک و خدمات مدیریتی را از خارج شرکت تامین نماید، اما هم اکنون این خدمات قابل تامین از داخل خود شرکت می‌باشند. این تغییرات بسیار قابل توجه و اثرگذار بوده‌اند، چرا که مدیریت کارای املاک و لیزینگ، عنصری کلیدی در موفقیت و سودآوری مالک می‌باشند.

بیشتر REITهای امروزی شرکتهای عملیاتی متمرکزی می‌باشند که می‌توانند تمام جنبه‌های عملیات مستغلات را در داخل خود انجام دهند.

ساختار حقوقی و قانونی REITها

ساختار یک صندوق سرمایه گذاری مستغلات، شبیه به ساختار صندوقهای مشترک با سرمایه ثابت^۳ می‌باشد که بر روی مستغلات و یا وام‌هایی که بوسیله املاک تضمین شده‌اند سرمایه گذاری می‌کنند و سهام ناشی از چنین سرمایه گذاری‌هایی را منتشر می‌کنند. همانند سایر شرکتهای REITها می‌توانند به صورت سهامی خاص و یا عام باشند. REITهایی که به صورت سهامی عام می‌باشند ممکن است همانند سهام عادی سایر شرکتهای در لیست شرکتهای بورسی قرار داشته باشند.

REITها اصولاً همانند شرکتهای سهامی توسط هیات مدیره اداره می‌شوند. هیات مدیره در خصوص خرید یا توسعه مستغلات به منظور اجاره و یا فروش آن به قیمت مناسب تصمیم‌گیری می‌کند. اجاره و یا سود حاصل از پرتفوی مستغلات این صندوق بین سهامداران توزیع می‌گردد. با وجود REITها سرمایه گذاران حقیقی و یا حقوقی نیازی به ورود مستقیم به بازار املاک ندارند. REIT به این افراد فرصت استفاده از سودهای موجود در بخش مسکن را می‌دهد.

REITها شرکتهایی می‌باشند که مالکیت املاکی که درآمدزایی بیشتری دارند همچون آپارتمان‌ها، مراکز خرید، مراکز اداری و انبارها را دارا می‌باشند. برخی از REITها در ارائه خدمات تامین مالی مسکن نیز فعالیت می‌کنند.

ویژگیهای قانونی یک REIT بر اساس کد درآمد داخلی^۴ شامل موارد زیر می‌باشد:

۱. REIT باید حداقل ۹۰ درصد سود مشمول مالیات سالانه خود، بجز عایدات سرمایه ای، را به عنوان سود تقسیمی بین سهامداران تقسیم نماید.

۲. حداقل ۷۵ درصد دارایی‌های REIT، باید بر روی املاک، وام‌های

ساختار یک صندوق سرمایه گذاری مستغلات، شبیه به ساختار صندوقهای مشترک با سرمایه ثابت می‌باشد که بر روی مستغلات و یا وام‌هایی که بوسیله املاک تضمین شده‌اند سرمایه گذاری می‌کنند و سهام ناشی از چنین سرمایه گذاری‌هایی را منتشر می‌کنند.

سرمایه گذاری را برای تمام افراد به منظور استفاده از مزایای مربوطه فراهم می‌نمایند. در این نوشتار بر آنیم تا خواننده را با ویژگی‌ها و مزایای این صندوق‌ها آشنا نماییم. با امید به اینکه به زودی این امکان برای سرمایه گذاران علاقمند در کشورمان نیز فراهم شود.

اهمیت صندوق‌های سرمایه گذاری مستغلات

در طول بیش از نیم قرن، صندوق‌های سرمایه گذاری مستغلات در آمریکا بصورت بخش مهمی از اقتصاد و بازار سرمایه گذاری آمریکا درآمده‌اند. ارزش بازاری این صندوق‌ها از ۹۰ میلیارد دلار به بیش از ۳۰۰ میلیارد دلار تنها در طی دهه اخیر رسیده است. ساختار REIT در سال ۱۹۶۰ توسط کنگره آمریکا شکل قانونی گرفت و این اجازه را به سرمایه گذاران مسکن داد تا بتوانند سرمایه‌های خود را تجمیع نمایند تا از همان منافع ناشی از سرمایه گذاری مستقیم بر روی املاک بهره ببرند. قبل از ارائه سهام مستغلات در بورس، دسترسی به درآمدهای سرمایه گذاری حاصل از املاک تجاری تنها در اختیار موسسات و افراد ثروتمندی بود که با در اختیار داشتن منابع مالی امکان سرمایه گذاری مستقیم در این بخش را دارا بودند.

اولین REIT

REIT برای اولین بار بوسیله کنگره آمریکا و بر اساس قانون صندوق سرمایه گذاری املاک در سال ۱۹۶۰ مطرح شد و شکل قانونی گرفت. اولین REIT در سال ۱۹۶۳ تاسیس شد. هدف از تشکیل چنین صندوقی فراهم آوری فرصت مشارکت در منافع سرمایه گذاران انفرادی و مالکیت در یک پرتفوی متنوع از املاک بوده است. نکته قابل توجه در ساختار REIT اجتناب از پرداخت دوباره مالیات^۵ (یکبار در سطح شرکت و بار دیگر در سطح سهامدار) بوده است. در صورتیکه REIT تمام سود مالیات پذیر را بین سهامداران تقسیم نماید، شرکت مشمول هیچ گونه مالیاتی نخواهد شد. بر اساس قانون، REIT بایستی حداقل ۹۰ درصد سود خود را بین سهامداران



رهنی، سهام سایر REITها، وجوه نقد و یا اوراق بهادار دولتی سرمایه گذاری شده باشد.

REIT3 باید حداقل ۷۵ درصد سود ناخالص خود را از اجاره، بهره وام‌های رهنی، و یا عایدات حاصل از فروش املاک به دست آورده باشد. و حداقل ۹۵ درصد آن حاصل از منابع مذکور به علاوه سود تقسیمی، بهره، و عایدات فروش اوراق بهادار باشد.

۴. یک REIT باید حداقل ۱۰۰ سهامدار داشته باشد و میزان سهام در اختیار ۵ نفر سهامدار یا کمتر، از ۵۰ درصد سهام منتشره بیشتر نباشد.

قانون نوین REIT^۵ که در دسامبر ۱۹۹۹ به امضای رییس جمهور کلینتون رسید، به REITها اجازه داد تا اقدام به راه اندازی شرکت زیرمجموعه مشمول مالیات^۶ نمایند که قابلیت فعالیت در زمینه‌های مختلف مرتبط با املاک را دارد و بنابراین بسیاری از محدودیتهای پیش روی REITها را کاهش داد.

مزایای REIT:

نقدشوندگی REIT

ارزش یک دارایی یا سرمایه گذاری نقدی^۷، پذیرفته و مورد تایید بوده و بازاری دارد که به راحتی و با قیمتی متعارف و بدون کاهش ارزش، قابل فروش می‌باشد. سرمایه گذاری مستقیم در املاک، چه یک زمین ورزشی در یک جای مطرح و چه یک آسمان خراش در شهری بزرگ باشد، نقدشوندگی بالایی ندارد. ممکن است یک خریدار واجد شرایط پیدا شود، ولی تعیین قیمتی عادلانه مشکل خواهد بود. بیشتر سهام مورد معامله در بازار سهام نقدشوندگی مناسبی دارند. REITها، سرمایه گذاری‌هایی متناسب با املاک می‌باشند که از مزایای نقدشوندگی سهام عادی نیز برخوردار می‌باشند. [به عبارت دیگر، سرمایه گذار با خرید سهام REIT هم از مزایای رشد قیمت املاک برخوردار شده و هم از مزیت نقدشوندگی بالای سهام منتفع می‌گردد].

سود تقسیمی بالا

مزیت دیگر REITها، ارائه بازده سود تقسیمی قابل توجهی می‌باشد، که در طی بیشتر چرخه‌های بازار به طور متوسط بین ۴ تا ۷ درصد بوده‌اند و در نتیجه آنها را تبدیل به گزینه ایده ال سرمایه گذاری برای حساب بازنشستگی افراد^۸ و یا سایر پرتفوی‌های معاف از مالیات می‌کند. اما برخلاف بیشتر سرمایه گذاری‌های بازده بالا، احتمال زیادی دارد که ارزش سهام REIT در طول زمان با افزایش جریان‌های نقدی املاک REIT و افزودن سایر املاک به پرتفوی، زیاد شود.

داشتن سهامی که نسبت بالایی از سود اکتسابی را بین سهامداران خویش تقسیم می‌کند (حداقل ۹۰ درصد)، می‌تواند مزایای زیادی داشته باشد. یک مزیت آن در این است که سهامداران، بجای

مدیران، در خصوص بخشی از درآمدهای عملیاتی شرکت تصمیم گیری می‌کنند. از آنجا که REITها بیشتر جریان‌های نقدی آزاد خود را در قالب سود تقسیمی در اختیار سهامداران قرار می‌دهند، شما به عنوان سهامدار می‌توانید نسبت به نحوه استفاده از آن، مثلاً سرمایه گذاری مجدد بر روی REIT و یا صندوقی دیگر و یا استفاده شخصی از آن، تصمیم بگیرید.

مزیت عمده داشتن یک سرمایه گذاری با بازده سود تقسیمی بالا، در این است که آنها یک جریان مستمر درآمدی را حتی در شرایط بازار رو به افول فراهم می‌کنند. این موضوع می‌تواند جلوی فروش سهام در شرایط رو به افول بازار را بگیرد.

از سوی دیگر باید به مزایای روانی تقسیم سود در هر ماه یا فصل توجه کرد. داشتن یک منبع درآمدی مستمر، می‌تواند منجر به ایجاد اطمینان خاطر در سرمایه گذار و ایجاد یک احساس آرامش در وی شود؛ فارغ از آنکه وی قصد خرج کردن و یا سرمایه گذاری مجدد آن مبلغ را داشته باشد.

همبستگی پایین REITها با سایر ابزارهای سرمایه گذاری

REITها منجر به افزایش تنوع پرتفوی سرمایه گذار می‌گردد، چرا که همبستگی پایینی با سایر ابزارهای سرمایه گذاری دارند.

ریسک پایین REITها (قابلیت بالای پیش بینی)

تحلیلگرانی که وضعیت REITها را دنبال می‌کنند، عموماً قادر

همچنین بسیاری از این صندوقها قادر به توسعه املاک در هنگام رونق اقتصادی نیز می‌باشند. معمولاً مزیت مالیاتی نیز برای این صندوقها در نظر گرفته می‌شود، به نحویکه در سطح شرکت مالیات به آنها تعلق نمی‌گیرد، و بر اساس قانون آنها باید حداقل ۹۰ درصد از سود خالص را بین سهامداران تقسیم نمایند.

یک REIT رهنی، نوعی از REIT می‌باشد که با وثیقه گذاشتن املاک، اقدام به اخذ وام و یا انتشار اوراق قرضه می‌نماید.

گرچه REITهای رهنی می‌توانند در زمانهایی بازده سرمایه‌گذاری قابل توجهی به دست دهند، با این حال REITهای سهام نسبت به تغییرات در نرخ‌های بهره کمتر آسیب پذیر بوده و از لحاظ تاریخی بازده کل بیشتر، عملکرد قیمت بازار با ثبات تر، ریسک پایین تر، و نقدشوندگی بالاتری به همراه داشته‌اند. [بر اساس آمار بازار آمریکا] علاوه بر این، REITهای سهام به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهند که نه تنها نوع مایملکی را که وی در آن قصد سرمایه‌گذاری دارد انتخاب نماید، بلکه موقعیت جغرافیایی املاک را نیز تعیین کند.

چرخه‌های بازار مسکن و REIT ها

قیمت‌ها و سودهای املاک به صورت چرخه‌ای حرکت می‌کنند و معمولاً نوع آنها قابل پیش بینی می‌باشد، ولی طول زمان و شدت آنها قابلیت پیش بینی ندارد. دو نوع چرخه وجود دارد: یکی چرخه «بازار فضا»^{۱۲} می‌باشد، که با فضای عرضه و تقاضای مسکن ارتباط دارد، و دیگری چرخه «بازارهای سرمایه»^{۱۳} می‌باشد که با جریانهای سرمایه و سرمایه‌گذاری در املاک تجاری سر و کار دارد. اگر شما یک سرمایه‌گذار محافظه کار و با دید افقی بلند مدت در REIT باشید، ممکن است شما اقدام به خرید و نگهداری REITها نمایید حتی اگر قیمت‌های املاک و سهام آنها به طور اجتناب‌ناپذیری نوسان کنند. علیرغم این موضوع، شما باید با این چرخه‌ها آشنا بوده و بشناسید، چرا که آنها به طور قابل توجهی می‌توانند بر روی جریانهای نقدی و در نتیجه سودهای تقسیمی REIT تاثیر گذاشته و در نهایت قیمت‌های سهام را تحت تاثیر قرار دهند. اگر شما دید کوتاه مدتی در بازار داشته باشید، ممکن است بخواهید سیاستهای سرمایه‌گذاری REIT خود را بر اساس چرخه مسکن، چرخه بازار سرمایه و یا حتی چرخه یک بخش املاک پایه ریزی کنید. مراحل زیر اشاره به چرخه بازار فضا در مقابل چرخه بازار سرمایه دارد:

مرحله ۱: کساد^{۱۴}

فضاهای خالی بسیارند و میزان اجاره پایین می‌باشد. امتیازات ارائه شده به مستاجرین قابل توجه می‌باشد. بسیاری از املاک، بویژه آنهایی که از طریق بدهی زیادی تامین مالی گردیده‌اند، ممکن است توقیف شوند. ساخت و سازی وجود نداشته و یا محدود می‌باشد.

در طول بیش از نیم قرن، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات در آمریکا بصورت بخش مهمی از اقتصاد و بازار سرمایه‌گذاری آمریکا درآمده‌اند. ارزش بازاری این صندوق‌ها از ۹۰ میلیارد دلار به بیش از ۳۰۰ میلیارد دلار تنها در طی دهه اخیر رسیده است.

به پیش بینی صحیح بازده فصلی REITها، با اختلاف ناچیزی، می‌باشند. همچنین REITها دارای نوسان پذیری^{۱۵} کمتری در مقایسه با سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری همچون سهام می‌باشند. بازده بالای سود تقسیمی REITها اغلب به عنوان ضربه گیر در مقابل نوسانات روزانه بازار عمل می‌کند.

رابطه سود تقسیمی و میزان رشد REIT ها

سرمایه‌گذاران زیادی به REITها به خاطر بازده سود تقسیمی بالای آن علاقه مند می‌باشند. اما سوال اصلی اینجاست که نسبت بالای پرداخت سود تقسیمی چه اثری بر روی چشم انداز رشد REIT به دنبال خواهد داشت؟ زمانیکه سرمایه‌گذار حداقل ۹۰ درصد سود قبل از کسر مالیات را دریافت می‌کند، REIT سرمایه‌انباشته کمی جهت توسعه کسب و کار، و بنابراین، توسعه درآمد عملیاتی آتی خواهد داشت. در نتیجه، از آنجا که قیمت سهام به دنبال افزایش سود شرکت رشد می‌یابد، قیمت سهام REIT طبیعتاً با نرخ کمتری در مقایسه با سایر سهام افزایش خواهد یافت. با این حال، سرمایه‌گذار در REIT این اختلاف را از طریق سود تقسیمی دریافتی جبران می‌کند که در نتیجه بازده کل قابل توجهی را به دست می‌آورد.

به جز مورد مذکور، برای REITها گزینه‌های دیگری نیز برای رشد وجود دارد. اگر مدیریت به دنبال رشد می‌باشد، این کار از طریق انتشار سهام، استقراض و یا فروش املاک بدون رشد و سرمایه‌گذاری مجدد در دارایی‌های رشد پذیر امکان پذیر خواهد بود. به هر حال، نکته قابل توجه در مالکیت سهام REITها، تنوع بخشی بیشتر به یک پرتفوی سرمایه‌گذاری در بلند مدت می‌باشد.

انواع REIT ها

دو نوع اصلی از REIT وجود دارد: REITهای سهام^{۱۶} و REITهای رهنی^{۱۷}.

یک REIT سهام، شرکت سهامی عام بوده که کار اصلی آن خرید، مدیریت، نوسازی، نگهداری، و گاهی اوقات فروش املاک می‌باشد.

ارزش یک دارایی یا سرمایه گذاری نقد، پذیرفته و مورد تایید بوده و بازاری دارد که به راحتی و با قیمتی متعارف و بدون کاهش ارزش، قابل فروش می‌باشد. سرمایه گذاری مستقیم در املاک، چه یک زمین ورزشی در یک جای مطرح و چه یک آسمان خراش در شهری بزرگ باشد، نقدشوندگی بالایی ندارد.



حال، زمان‌های دیگری هم وجود دارند که سودآوری املاک تقریباً ارتباطی با قیمت‌های املاک ندارند. با این حال، در نهایت، شرایط بازار املاک و قیمت گذاری دارایی‌ها به هم نزدیک می‌شوند.

اما چرا این چرخه‌ها اتفاق می‌افتند؟ املاک تجاری نه تنها به شدت به اقتصاد ملی وابسته‌اند، بلکه با اقتصاد محلی نیز ارتباط نزدیکی دارند. به عنوان مثال، سال‌ها قبل در آمریکا، زمانی که شرکت‌های فولادسازی در پیتزبرگ^{۱۹} و یا لاستیک سازی در آکرون^{۲۰} اقدام به تعدیل نیروهای خود کردند، اقتصاد محلی نیز از صنایع خرد گرفته تا املاک دچار رکود شدند. خانواده‌ها بزرگتر شدند، چرا که فرزندان همراه با والدین خود زندگی می‌کردند. به دنبال کاهش تعداد خانوارها، نرخ اجاره آپارتمان‌ها افزایش یافته و فضاهای اداری و صنعتی با تقاضای کمی مواجه شدند.

در مقابل، زمانی که کمیته المپیک تصمیم به برگزاری مسابقات تابستانی در آتلانتا در سال ۱۹۹۶ گرفت، و یا زمانی که شرکت تایر سازی میشلین^{۲۱} تصمیم به ساخت کارخانه‌ای در گرین ویل، کارولینای جنوبی، گرفت، کل اقتصاد رونق گرفت. کسب و کار برای تمام افراد، از دندان پزشک گرفته تا خشکشویی بهبود یافت و رشد شغلی توسعه یافت.

رکودها می‌توانند در مقیاس محلی یا ملی باشند، اما به هر حال هر دو دسته آنها بر روی املاک تاثیر می‌گذارند. همانند اقتصاد، بازار املاک نیز چرخه‌ای می‌باشد.

عملکرد و بازده انواع REITها در بازار آمریکا

جدول (۱) نشانگر شاخص انواع REIT در بازار آمریکا در طی دوره‌ای ۱۰ ساله (۲۰۰۷-۱۹۹۸) می‌باشد. بر این اساس، نکات ذیل قابل توجه می‌باشد:

۱. میانگین بازده سود تقسیمی REIT رهنی در مقایسه با بازده REIT سهام بیشتر می‌باشد و در عین حال دارای نوسانات و تغییرات بیشتری نیز در طول زمان بوده است.
۲. بطور کلی، از آنجا که REITها موظفند حداقل ۹۰ درصد از سود

مرحله ۲: بهبود تدریجی^{۱۵}

میزان اشغال مسکن افزایش می‌یابد، نرخ‌های اجاره تثبیت می‌گردد، و قدرت چانه زنی بین مالکین و مستاجرین متعادل می‌شود. همچنان ساخت و ساز جدیدی وجود ندارد، اما مسکن سازان به دنبال کسب مجوزهای مربوطه هستند.

مرحله ۳: انفجار^{۱۶}

بعد از مدتی، بیشتر فضای خالی مطلوب اشغال گردیده است، و به مالکین املاک اجازه افزایش اجاره بها را می‌دهد. با افزایش سطح اشغال و اجاره بها، موجرین با بازده‌های قابل توجهی می‌رسند. ساخت و ساز جدید توجیه می‌یابد، و سازندگان مقدمات ساخت و ساز را فراهم می‌کنند. سرمایه گذاران و وام دندگان اعتماد کرده و به تامین مالی می‌پردازند. در طی این مرحله، ممکن است رسانه‌ها به تحسین و تمجید از افراد پرنفوذ فعال در بخش مسکن بپردازند.

مرحله ۴: بیش سازی و برگشت رو به پایین^{۱۷}

پس از افزایش نرخ اجاره، اغلب بیش سازی رخ می‌دهد؛ چرا که مالکین تلاش می‌کنند تا پول حاصل از سود بالای املاک را سرمایه گذاری کنند. میزان فضای خالی مجدداً افزایش یافته و نرخ‌های اجاره در واکنش به عرضه جدید تعدیل می‌گردد. سرانجام، یک رکود اقتصادی^{۱۸} حاکم شده که ممکن است با نرخ‌های بالای بهره همراه شود. این مرحله رو به افول، بسته به شدت بیش سازی یا کساد اقتصادی، ممکن است منجر به مرحله کساد شود.

گاهی اوقات بازار فضا و سرمایه با هم حرکت می‌کنند، و قیمت‌ها و جریان‌های نقدی املاک با یکدیگر بالا و پایین می‌روند. با این

گاهی اوقات بازار فضا و سرمایه با هم حرکت می‌کنند، و قیمت‌ها و جریان‌های نقدی املاک با یکدیگر بالا و پایین می‌روند. با این حال، زمان‌های دیگری هم وجود دارند که سودآوری املاک تقریباً ارتباطی با قیمت‌های املاک ندارند. با این حال، در نهایت، شرایط بازار املاک و قیمت‌گذاری‌های آنها به هم نزدیک می‌شوند.

اکتسابی را بین سهامداران تقسیم نمایند، بنابراین روند بازده سود تقسیمی، به صورت رشد تدریجی و همراه با نوسانات کمی می‌باشد.

۳. با بررسی بازده قیمت REITها، مشخص می‌گردد که این نوع بازده قابل توجه نبوده و در طول زمان نیز دارای نوسان زیادی می‌باشد.

۴. میانگین بازده قیمت REIT سهام به مراتب از بازده قیمت REIT رهنی بیشتر بوده (متوسط بازده ۱۲،۲۲ درصد در مقابل ۹،۱۵ درصد) و در عین حال دارای نوسانات و ریسک کمتری (انحراف معیار ۲۰،۳۸ در برابر ۴۰،۳۶) می‌باشد.

۵. در بین شاخص‌های کل، کمترین میزان ضریب تغییرات (۱،۶۷) متعلق به شاخص REIT سهام و بیشترین آن مربوط به شاخص REIT رهنی (۴،۴۱) می‌باشد.

۶. بر اساس نرخ‌های ترکیبی، در طول دوره‌ای ۳۵ ساله، REITهای سهام سالانه به طور متوسط بازده به میزان ۱۳،۱۶ درصد به دست داده‌اند. این رقم برای REIT رهنی و ترکیبی به ترتیب ۵،۰۶ و ۱۰،۲۵ می‌باشد که نشان می‌دهد متوسط بازده REITهای سهام دارای تفاوت معناداری می‌باشد.

بر اساس جدول (۲) و با مقایسه بازده شاخص‌های ترکیبی REIT در نواحی مختلف دنیا می‌توان به نتایج زیر دست یافت:

۱. بیشترین متوسط بازده REIT ترکیبی (سهام و رهنی) در طی ۱۰ سال گذشته، در اروپا و سالانه ۱۷،۴۸ درصد بوده است. این بازده برای آسیا ۱۶،۲۱ درصد و آمریکای شمالی ۱۲،۷۴ درصد بوده است.

۲. بین ریسک و بازده نواحی مختلف نیز تناسب معناداری وجود دارد؛ به نحویکه بازار REIT اروپا دارای بیشترین نوسان (انحراف معیار ۲۸،۸۸) بوده و سپس آسیا (۲۱،۶۸) و آمریکای شمالی (۲۱،۲۱) قرار دارند.

۳. اگر بخواهیم بر اساس ضریب تغییرات در خصوص مطلوبیت سرمایه‌گذاری در REITها تصمیم‌گیری کنیم، بهترین گزینه بازارهای آسیا با کمترین ضریب تغییرات (۱،۳۴) می‌باشند و در مراتب بعدی اروپا (۱،۶۵) و آمریکای شمالی (۱،۶۷) قرار می‌گیرند.

عملکرد و بازده REITها در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاری‌ها

با توجه به جدول (۳) و همچنین نمودار (۱) مشخص است که متوسط بازده سهام REIT در بازار آمریکا در طی ۱۰ سال گذشته در مقایسه با شاخصهای مطرح بورس سهام (S&P، NASDAQ و داو-جونز) و همچنین اوراق خزانه ۱۰ ساله، به طور معناداری دارای بازده بیشتری بوده است. همچنین بر اساس ضریب تغییرات، REIT از شاخص‌های سهام مذکور در وضعیت مطلوب تری قرار دارد و بنابراین می‌تواند به عنوان گزینه‌ای مطمئن، پربازده و با ریسک



در بسیاری از کشورهای دنیا، سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و مستغلات به عنوان گزینه‌ای پربازده و مطلوب شناخته می‌گردد. با این حال، فعالیت در این بخش با محدودیت‌هایی نیز همراه می‌باشد. به عنوان مثال می‌توان نیاز به منابع مالی قابل توجه و نقدشوندگی پایین در این بخش اشاره نمود.

معقول ارزیابی گردد.

نتیجه گیری:

در بسیاری از کشورهای دنیا، سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و مستغلات به عنوان گزینه‌ای پربازده و مطلوب شناخته می‌گردد. با این حال، فعالیت در این بخش با محدودیت‌هایی نیز همراه می‌باشد. به عنوان مثال می‌توان نیاز به منابع مالی قابل توجه و نقدشوندگی پایین در این بخش اشاره نمود. بسیاری از سرمایه‌گذاران حقیقی و یا حتی حقوقی مایل به فعالیت در این بخش و منتفع شدن از بازده مطلوب آن دارند. اما به دلیل عدم آشنایی به آن و یا نبود امکانات مالی کافی، توان ورود به آن را ندارند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات یا REITها، با هدف تسهیل روند سرمایه‌گذاری در بخش مسکن در سال ۱۹۶۰ در آمریکا معرفی شده و به سرعت رشد یافتند. به نحویکه ارزش بازاری آنها تنها در آمریکا هم اکنون به بیش از ۳۰۰ میلیارد دلار می‌رسد. با استفاده از این صندوق‌های سرمایه‌گذاری، امکان فعالیت در بخش مسکن و سهام شدن در بازده آن همراه با نقدشوندگی بالا و سهولت در ورود و خروج از آن برای بسیاری از سرمایه‌گذاران فراهم می‌گردد.

همچنین، بر اساس شواهد تاریخی، این صندوق‌ها در مقایسه با سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله سهام، دارای عملکرد بهتر و ریسک مناسب تری بوده‌اند. از سوی دیگر آنها می‌توانند نقش بسزایی در متنوع‌سازی پرتفوی شرکتها و در نتیجه کاهش ریسک غیرسیستماتیک شرکت داشته باشند.

با توجه به مطالب مذکور و از سوی دیگر در راستای توسعه بازار سرمایه، قانونمند سازی و معرفی چنین صندوق‌هایی می‌تواند به عنوان گزینه‌ای جذاب برای سرمایه‌گذاران علاقمند به فعالیت در بخش مسکن به عنوان حوزه‌ای سودآور و مطمئن مطرح شود.

۶. بازده REIT های سهام دارای تفاوت معناداری می باشد.

جدول ۱: شاخص مستغلات در آمریکا

سال	شاخص ترکیبی REIT (بازده درصد)		شاخص REIT سهام (بازده درصد)		شاخص REIT رهنی (بازده درصد)	
	قیمت	سود تقسیمی	قیمت	سود تقسیمی	قیمت	سود تقسیمی
۱۹۹۸	۱۸.۸۲	۳۳.۸۲	۱۷.۵۰	۲۲.۳۳	۲۹.۲۲	۳۴.۲۹
۱۹۹۹	۶.۴۸	۱۴.۰۶	۴.۶۲	۱۲.۲۱	۳۳.۲۲	۴۰.۱۲
۲۰۰۰	۲۵.۸۹	۱۵.۹۰	۲۶.۳۶	۱۶.۵۰	۱۵.۹۶	۳.۳۳
۲۰۰۱	۱۵.۵۰	۷.۰۵	۱۳.۹۳	۵.۵۵	۷۷.۴۴	۴۶.۳۷
۲۰۰۲	۵.۲۲	۲.۱۵	۳.۸۲	۲.۱۲	۳۱.۰۸	۱۴.۲۳
۲۰۰۳	۳۸.۴۷	۲۹.۴۴	۳۷.۱۳	۲۸.۴۸	۵۷.۴۹	۳۸.۱۹
۲۰۰۴	۳۰.۴۱	۲۲.۸۷	۳۱.۵۸	۲۴.۳۵	۱۸.۴۳	۷.۹۲
۲۰۰۵	۸.۲۹	۲.۵۱	۱۲.۱۶	۶.۶۷	۲۳.۱۹	۳۰.۸۸
۲۰۰۶	۳۴.۰۲	۲۷.۹۸	۳۵.۰۶	۲۹.۵۱	۱۹.۳۲	۸.۴۴
۲۰۰۷	۱۷.۸۳	۱۱.۲۲	۱۵.۶۹	۱۹.۰۵	۲۲.۳۵	۲۷.۶۹
میانگین	۱۱.۴۷	۶.۴۲	۱۲.۲۲	۵.۴۷	۹.۱۵	۳.۴۵
انحراف معیار	۲۱.۰۰	۱۹.۷۴	۲۰.۳۸	۱۹.۲۹	۲۰.۳۶	۳۳.۰۸
ضریب تغییرات	۱.۸۳	۱.۸۳	۱.۶۷	۳.۵۳	۲.۲۷	۹.۵۹

نرخ سالانه مرکب (درصد)

سال	شاخص ترکیبی REIT	شاخص REIT سهام	شاخص REIT رهنی
۱ ساله	۱۷.۸۳	۲۱.۲۲	۱۵.۶۹
۳ ساله	۶.۴۰	۱.۰۲	۳.۸۰
۵ ساله	۱۶.۵۸	۱۰.۲۸	۱۸.۱۷
۱۰ ساله	۹.۶۰	۲.۶۷	۱۰.۴۹
۱۵ ساله	۱۲.۳۱	۵.۰۱	۱۳.۰۲
۲۰ ساله	۱۰.۵۲	۲.۶۲	۱۲.۳۱
۲۵ ساله	۱۰.۷۳	۲.۱۶	۱۳.۱۷
۳۰ ساله	۱۲.۰۰	۲.۹۹	۱۴.۱۵
۳۵ ساله	۱۰.۲۵	۱.۱۶	۱۳.۱۶

منبع: NAREIT

جدول ۲: شاخص مستغلات دنیا

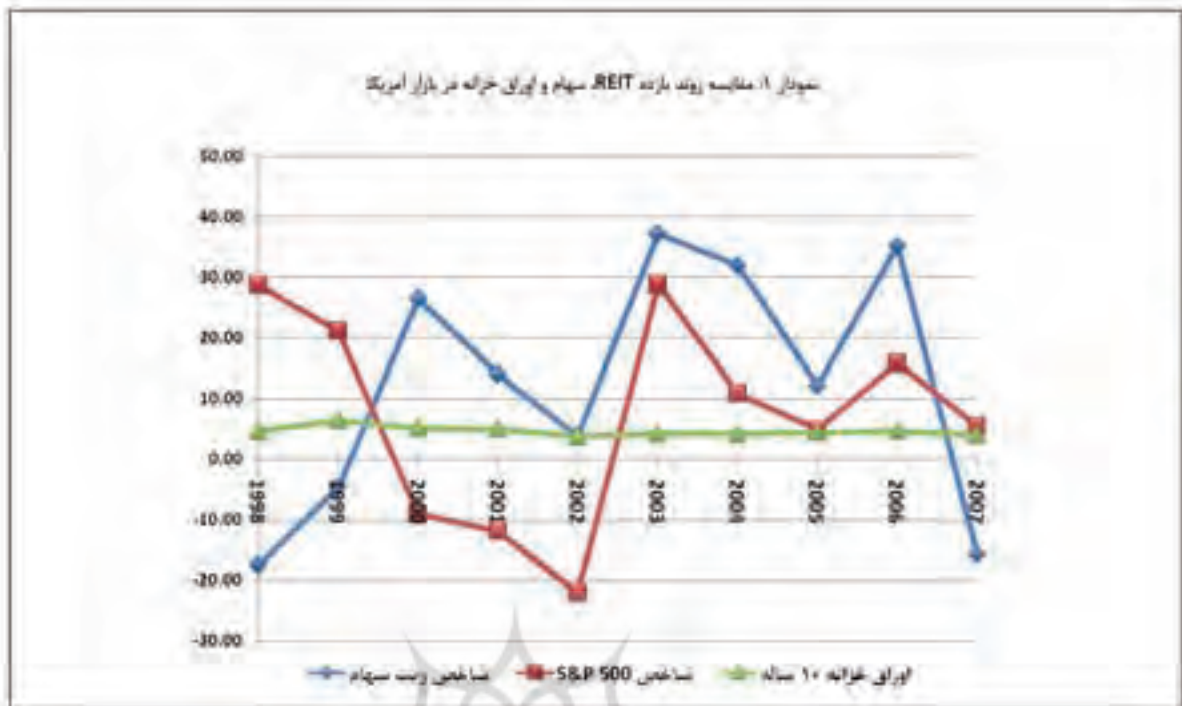
سال	شاخص ترکیبی دنیا (بازده درصد)		شاخص ترکیبی آمریکا شمالی (بازده درصد)		شاخص ترکیبی آسیا (بازده درصد)		شاخص ترکیبی اروپا (بازده درصد)	
	قیمت	سود تقسیمی	قیمت	سود تقسیمی	قیمت	سود تقسیمی	قیمت	سود تقسیمی
۱۹۹۸	۸۱.۸	۱۲.۵۲	۲۳.۵	۱۷.۶۷	۲۲.۷۱	۵.۰۲	۳.۱۸	۳.۷۰
۱۹۹۹	۸.۸۷	۳.۷۱	۵.۱۶	۲.۳۸	۱۱.۲۷	۶.۸۹	۳۲.۱۶	۲۸.۲۳
۲۰۰۰	۲۳.۳۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۱	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۲	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۳	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۴	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۵	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۶	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
۲۰۰۷	۲۳.۸۱	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
میانگین	۱۳.۲۲	۹.۲۵	۱۳.۲۲	۹.۲۵	۱۳.۲۲	۹.۲۵	۱۳.۲۲	۹.۲۵
انحراف معیار	۱۹.۷۰	۱۸.۸۸	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲	۱۳.۲۲
ضریب تغییرات	۱.۳۸	۲.۰۴	۱.۶۷	۳.۰۶	۲.۲۷	۹.۵۹	۲.۲۷	۹.۵۹

منبع: NAREIT

جدول ۳: مقایسه بازده REIT سهام آمریکا با بازده شاخص سهام و اوراق خزانه

سال	شاخص REIT سهام	شاخص S&P ۵۰۰	شاخص صفتی داو جونز	شاخص ترکیبی نزدک	اوراق خزانه ۱۰ ساله
۱۹۹۸	۲,۹۹۱.۵۳	۲,۹۹۲.۲۰	۲,۹۹۱.۲۰	۲,۹۹۲.۲۰	۴.۶۵
۱۹۹۹	۳,۳۶۷.۲۲	۳,۳۶۷.۲۲	۳,۳۶۷.۲۲	۳,۳۶۷.۲۲	۶.۶۵
۲۰۰۰	۳,۳۰۰.۴۷	۳,۳۰۰.۴۷	۳,۳۰۰.۴۷	۳,۳۰۰.۴۷	۵.۱۲
۲۰۰۱	۳,۳۱۳.۲۷	۳,۳۱۳.۲۷	۳,۳۱۳.۲۷	۳,۳۱۳.۲۷	۵.۰۳
۲۰۰۲	۳,۵۵۲.۱۰	۳,۵۵۲.۱۰	۳,۵۵۲.۱۰	۳,۵۵۲.۱۰	۳.۸۲
۲۰۰۳	۲,۸۴۱.۱۲	۲,۸۴۱.۱۲	۲,۸۴۱.۱۲	۲,۸۴۱.۱۲	۴.۲۶
۲۰۰۴	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۴.۲۲
۲۰۰۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۴.۲۲
۲۰۰۶	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۲,۹۰۰.۲۰	۴.۲۱
۲۰۰۷	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۴.۰۳
میانگین	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۴.۲۷
انحراف معیار	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۲,۹۱۸.۸۵	۳.۸۵
ضریب تغییرات	۱.۶۷	۲.۲۹	۲.۲۹	۲.۲۹	۰.۱۶

منبع: NAREIT



13 Capital Markets

14 The Depression

15 The Gradual Recovery

16 The Boom

17 Overbuilding and Downturn

18 Economic Recession

19 Pittsburgh

20 Akron

21 Michelin

پی نوشتها:

1 REIT = Real Estate Investment Trust

2 Double Taxation

3 Closed-end Mutual Fund

۴- کد درآمد داخلی (Internal Revenue Code; IRC) مجموعه‌ای از مفاد قانونی می‌باشد که قانون مالیاتی فدرال در آمریکا را تشکیل می‌دهد. این قوانین توسط خدمات درآمد داخلی (Internal Revenue Service; IRS) تنظیم و اجرا می‌شود. IRS بنگاه فدرال در آمریکا می‌باشد که در واقع بخشی از خزانه داری آمریکا بوده و مسوولیت جمع آوری مالیات‌های فدرال، شامل مالیات بر درآمد افراد و شرکتهای، مالیات تامین اجتماعی، و مالیات‌های غیرمستقیم را بر عهده دارد.

5 REIT Modernization Act (RMA)

6 Taxable REIT Subsidiary (TRS)

7 Liquid Asset or Investment

8 Individual Retirement Account (IRA)

۹- نوسان پذیری (Volatility) اشاره به نوسانات روزانه و یا حتی ساعتی قیمت دارد.

10 Equity REITs

11 Mortgage REITs

12 Space Market

منابع و مأخذ:

1. Block, Ralph L. (2006); "Investing in REITs: real estate investment trusts"; Bloomberg Press; 3rd Edition
2. NAREIT: National Association of Real Estate Investment Trusts (2008); "The REIT Story: An Introduction To The Benefits Of Investing In Real Estate Stocks"
3. Louargand, Marc A. (2001); "Introduction: Real estate investment trusts"; American Real Estate Society; Jan-Mar 2001
4. "Real estate investment trust"; Wikipedia
5. "Introduction to REITs"; All about Skyscrapers website: www.allaboutskyscrapers.com
6. Data and Statistics are provided from www.reit.com