



Designing a Real Estate Financing Model Based on the Capacity of the National Housing Fund

Mohammad Reza Esmāeili¹ , Hossein Barihi²

1. Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, Iran (Corresponding Author).

esmaeili_eco@yahoo.com

2. M.A. in Islamic Studies and Management, Imam Sadiq University, Iran.

hosseinbarihi6@gmail.com

Received: 2025/06/28; Accepted 2025/09/14

Extended Abstract

Introduction and Objectives: The persistent imbalance in Iran's housing finance system reflects deeper governance shortcomings beyond cyclical economic constraints or funding shortages. Central among these weaknesses are the lack of credible investor protection, recurring conflicts of interest, and the absence of institutional trust-building mechanisms. In contrast, common-law jurisdictions use Real Estate Investment Trusts (REITs) to address these problems through an independent trustee, whose legal responsibility is to safeguard beneficiaries and enforce transparency, auditing, and disclosure.

Under Iran's civil-law system, the concept of trust does not exist as a separate legal entity. However, similar functions may be carried out by boards of trustees within public or semi-public bodies. This paper proposes a trusteeship-based housing finance model that utilizes this institutional feature. The model places the National Housing Fund (NHF) at the center as a fiduciary board of trustees with oversight responsibilities, while provincial housing funds act as operational agents through private sector participation.

The model has four objectives: (1) Translate trustee duties into Iranian legal and administrative practices via boards of trustees; (2) Align investor protection with broader social goals, including affordable and rental housing; (3) Delegate project execution to provincial funds while maintaining unified standards; and (4) Develop both market-based and non-market instruments under NHF supervision. Ultimately, the paper recommends revising the bylaw of real estate and property investment funds (1404) to formally embed the NHF's fiduciary role in Iran's capital-market and off-market financing framework.

Method: The study employs a three-phase methodological design integrating document analysis, comparative study, and institutional modeling.





Research Institute of
Hawzah and University

Journal of Economic Essays; an Islamic Approach (JEE)

Journal homepage: <https://jee.rihu.ac.ir/>



Original Article

Phase 1 – Legal Review: Iranian statutes and bylaws were examined to identify institutional contexts in which boards of trustees perform fiduciary or oversight functions. Examples include the National Housing Fund, the Innovation and Prosperity Fund, and pension fund management structures. The analysis illustrates that Iranian law already recognizes the capacity of trustee-like bodies to act as guardians of stakeholder interests.

Phase 2 – Comparative Study: The research then examines REIT structures in selected countries such as the United States, Singapore, and Malaysia. These models demonstrate how fiduciary principles—investor protection, independent auditing, conflict-of-interest management, and systematic disclosure—form the backbone of real estate finance. The goal here is not to import these systems but to distill transferable governance principles adaptable to Iran’s legal and institutional environment.

Phase 3 – Institutional Design: Drawing from both Iranian and international experiences, the study formulates a two-tier fiduciary model: Tier 1: The NHF functions as a central board of trustees responsible for investor protection, financial oversight, and strategic coordination. Tier 2: Provincial housing funds implement projects with private-sector partners under NHF’s licensing and supervision. Operational mechanisms include transparent financial reporting, regular audits, risk management committees, and anti-speculation safeguards to ensure stability and credibility.

Results: The findings confirm that it is feasible to achieve the governance and accountability benefits of a trustee system without importing the common-law trust form. When fiduciary duties are embedded within the NHF’s legal and operational framework, the institution gains a clear and credible mandate to protect investors, manage risks, and oversee compliance.

First, centralizing fiduciary authority in the NHF enhances institutional clarity and investor confidence. By explicitly defining fiduciary responsibilities—such as risk control, auditing, and transparency—the NHF becomes a trusted intermediary capable of mobilizing private and institutional capital into housing projects.

Second, decentralizing implementation to provincial housing funds strengthens local responsiveness. These funds can leverage local information and partnerships to design and execute projects tailored to regional housing needs. Meanwhile, the NHF ensures coherence and accountability through licensing, reporting, and performance evaluation. This balance of central oversight and local execution minimizes inefficiencies and ensures equitable regional development.

Third, the model introduces a dual financial architecture: exchange-traded funds (ETFs) to attract private investors and support market-oriented projects, and non-tradable funds to channel resources into socially mandated programs such as affordable housing, urban renewal, or rental housing development. Both types operate under NHF supervision with identical fiduciary safeguards, ensuring that expanded access to finance does not compromise transparency or governance quality.

Discussion and Conclusion: This research demonstrates that the fiduciary discipline traditionally associated with common-law trusts can be operationalized in a civil-law context through institutional adaptation. By empowering a central fiduciary entity (NHF) and embedding trustee-like obligations within its bylaws and oversight mechanisms, the model provides a legally sound and administratively feasible solution to Iran’s chronic housing-finance inefficiencies.

The model’s contextual approach avoids legal transplantation and instead focuses on functional equivalence—ensuring that investor protection, transparency, and accountability are embedded as enforceable governance practices. Centralization ensures consistency, while decentralization promotes agility and regional relevance.

Potential implementation challenges include political influence over fund allocation, managerial capacity gaps at the



Research Institute of
Hawzah and University

Journal of Economic Essays; an Islamic Approach (JEE)

Journal homepage: <https://iee.rihu.ac.ir/>



Original Article

provincial level, and limited financial literacy among participants. To mitigate these risks, the model recommends transparent reporting systems, independent audits, merit-based appointment of fund managers, and continuous monitoring of key performance indicators.

Future studies should test pilot projects in selected provinces to assess how the model performs under varying governance capacities. Metrics should include investor confidence, cost-efficiency, risk-adjusted returns, and social outcomes such as affordability and access. Empirical evaluation would also enable fine-tuning of legal frameworks and supervisory practices.

In conclusion, the proposed National Housing Fund trusteeship model offers a viable, indigenous framework for real estate financing in Iran. It builds institutional credibility, encourages private-sector participation, and supports sustainable and inclusive housing development. By embedding fiduciary principles into national governance structures, Iran can enhance transparency, attract investment, and deliver long-term stability in the housing market—achieving both financial efficiency and social equity within a unified institutional design.

Keywords: National Housing Fund, Provincial Housing Fund, REIT, Trusteeship, Housing Finance, Governance.

Cite this article: Esmāeili, Mohammad Reza, and Barihi, Hossein (2025). Designing a Real Estate Financing Model Based on the Capacity of the National Housing Fund. *Journal of Economic Essays; an Islamic Approach*, 22(47): 139-170.



طراحی الگوی بومی هیئت‌امنایی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن با محوریت صندوق ملی مسکن

محمد رضا اسماعیلی^۱ ، حسین بریهی^۲

۱. عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، ایران (نویسنده مسئول).

esmaeili_eco@yahoo.com

۲. فارغ‌التحصیل کارشناسی ارشد معارف اسلامی و مدیریت گرایش مالی دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، ایران.

hosseinbarihi6@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۰۷؛ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۲۳

چکیده گسترده

مقدمه و اهداف: ناترازی مزمن در تأمین مالی مسکن در ایران، بیش از هر چیز به کاستی‌های حکمرانی، تعارض منافع، و نبود سازوکارهای اعتمادساز برای سرمایه‌گذاران خرد و نهادی بازمی‌گردد. در حقوق کامن‌لا، «تراستی» مستقل در ساختار REIT، از منافع ذی‌نفعان صیانت کرده و انضباط افشا، حسابرسی و مدیریت تعارض را تضمین می‌کند؛ حال آنکه در حقوق ایران «تراست» به‌عنوان شخص حقوقی مستقل تعریف نشده و عملاً نهادی به نام «هیئت‌امنا» در نهادهای عمومی و نیمه‌عمومی کارکردهای مشابهی را عهده‌دار است. با وجود این قرابت نهادی، هیئت‌امنا زمانی می‌تواند کارکرد تراستی را ایفا نماید که در نقش امین فعالیت نماید.

این چکیده مبسوط یک الگوی هیئت‌امنایی بومی را معرفی می‌کند که در آن صندوق ملی مسکن در مقام «هیئت‌امنای مرکزی با کارکرد امین» بوده و صندوق‌های استانی مسکن در لایه اجرا بر مبنای مشارکت عمومی-خصوصی (PPP) فعالیت می‌کنند. اهداف چهارگانه عبارت‌اند از: ۱. ترجمه کارکردهای تراستی به زبان حقوق و رویه‌های اجرایی ایران از مسیر هیئت‌امنا؛ ۲. هم‌ترازی حفاظت از منافع سرمایه‌گذار با اهداف اجتماعی (مسکن حمایتی/استیجاری، بازآفرینی و...); ۳. تمرکززدایی اجرا با حفظ استانداردهای حکمرانی یکنواخت؛ و ۴. گشودن دو مسیر ابزاری برای صندوق‌های قابل‌معامله بورسی و صندوق‌های غیرقابل‌معامله تحت نظارت صندوق ملی مسکن، بدون کاهش سطح صیانت نهادی. پیشنهاد سیاستی اصلی، بازنگری آیین‌نامه ۱۴۰۴ صندوق‌های املاک و مستغلات برای پیش‌بینی جایگاه «امین/هیئت‌امنایی» برای صندوق ملی مسکن در ابزارهای بورسی و غیر بورسی است.




نوع مقاله: پژوهشی

روش: روش این پژوهش برپایه مطالعه اسناد، مقایسه بین‌المللی، و طراحی نهادی شکل گرفته است. در گام نخست، قوانین و آیین‌نامه‌های موجود در ایران بررسی شده که در آنها از سازوکار «هیئت‌امنا» استفاده می‌شود. نمونه‌هایی مانند اساسنامه صندوق ملی مسکن، صندوق نوآوری و شکوفایی، و مقررات صندوق‌های بازنشتگی نشان دادند که این نهاد در ایران ظرفیت ایفای نقش نظارتی و امانی را دارد. سپس به مطالعه تطبیقی پرداخته می‌شود؛ به‌ویژه ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (REITs) در کشورهایی مانند آمریکا و برخی کشورهای آسیایی. در این بررسی مشخص شد که در آن کشورها «تراستی/امین» مسئول حمایت از سرمایه‌گذاران و تضمین شفافیت است.

در گام بعد، وظایف اصلی تراستی مانند حفاظت از منافع ذی‌نفعان، مدیریت تعارض منافع، حسابرسی مستقل، و رعایت اصول شفافیت استخراج شده است. این وظایف به زبان ساده دسته‌بندی و سپس با شرایط حقوقی و نهادی ایران تطبیق داده شده است. نتیجه این تطبیق، طراحی یک مدل دو سطحی بود:

- در سطح اول، صندوق ملی مسکن به‌عنوان هیئت‌امنای مرکزی، نقش ناظر اصلی و حافظ منافع سرمایه‌گذاران را برعهده دارد.
- در سطح دوم، صندوق‌های استانی مسکن با مشارکت بخش خصوصی تشکیل می‌شوند و وظیفه اجرای پروژه‌ها را براساس نیازهای محلی دارند.

برای اطمینان از اجرای درست، معیارهایی مانند گزارش‌دهی شفاف، حسابرسی منظم، کمیته‌های ریسک، و کنترل‌های ضدسوداگری در الگو گنجانده شده است. این روش ترکیبی کمک می‌کند تا هم اصول امانی رعایت و هم سرعت عمل در سطح استان‌ها حفظ شود. **نتایج:** نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که با وجود تفاوت نظام قانونی ایران با کشورهایی که نظام کامن‌لا دارند، می‌توان وظایف اصلی یک تراستی را در قالب «هیئت‌امنا» و بدون نیاز به تغییرات بنیادین در ساختار حقوقی کشور پیاده‌سازی کرد. با این نکته که هیئت‌امنا باید در نقش امین فعالیت نماید. نخستین دستاورد این است که صندوق ملی مسکن، در جایگاه هیئت‌امنای مرکزی، می‌تواند وظایفی مانند حمایت از سرمایه‌گذاران، کنترل ریسک، و رسیدگی به تعارض منافع را به‌طور رسمی و شفاف برعهده گیرد. این موضوع اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد و زمینه ورود منابع مالی بیشتر به بخش مسکن را فراهم می‌کند.

دومین نتیجه، تقویت نقش استان‌ها در اجرای پروژه‌هاست. با راه‌اندازی صندوق‌های استانی که اکثریت سهام آنها در اختیار بخش خصوصی است، پروژه‌ها می‌توانند متناسب با شرایط هر استان تعریف و اجرا شوند. درعین‌حال، صندوق ملی مسکن با ابزارهایی مانند مجوزدهی، نظارت، و ارزیابی عملکرد، مانع از انحراف یا ضعف مدیریتی می‌شود.

سومین دستاورد، گسترش ابزارهای مالی است. در کنار صندوق‌های بورسی که در بازار سرمایه فعالیت می‌کنند، امکان ایجاد صندوق‌های غیربورسی نیز وجود دارد. این صندوق‌ها زیر نظر صندوق ملی مسکن می‌توانند پروژه‌های سیاست‌محور مانند مسکن استیجاری یا بازآفرینی بافت‌های فرسوده را اجرا کنند.

به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که این الگو می‌تواند شفافیت را افزایش دهد، از منافع سرمایه‌گذاران محافظت کند، عدالت منطقه‌ای را تقویت نماید و هم‌زمان اهداف کلان سیاستی در حوزه مسکن را محقق کند.

بحث و نتیجه‌گیری: این الگو نشان می‌دهد که کارویژه‌های امین را می‌توان بی‌نیاز از واردات قالب حقوقی تراست و از طریق توانمندسازی هیئت‌امنای مرکزی (صندوق ملی مسکن) و نهادینه‌سازی قواعد امانی در آیین‌نامه‌ها، میثاق‌های رفتاری و رویه‌های نظارتی پیاده‌سازی کرد. لایه استانی تمرکززدایی‌شده با بهره‌گیری از مزیت اطلاعات محلی، اجرا را شتاب می‌دهد؛ درحالی‌که کنترل‌های یکنواخت سطح ملی، قابلیت مقایسه، پاسخ‌گویی و جلوگیری از انحراف مأموریت را تضمین می‌کند. رویکرد دوگانه ابزارها - بورسی



نوع مقاله: پژوهشی

برای وسایط بازارمحور و غیربوسه‌ی تحت نظارت صندوق ملی مسکن برای مأموریت‌های عمومی- گلوگاه‌های تنظیم‌گری را می‌کاهد و دامنه پوشش سیاستی را می‌گسترده.

البته اجرای این مدل بدون چالش نیست. خطراتی مانند سیاسی شدن تصمیم‌ها، ضعف مدیریتی در برخی استان‌ها، یا تعارض منافع وجود دارد. برای کاهش این ریسک‌ها، ابزارهایی مثل حسابرسی مستقل، گزارش‌دهی شفاف، انتخاب مدیران با صلاحیت حرفه‌ای و نظارت دقیق بر عملکرد پیش‌بینی شده است. در مجموع، این الگو یک مسیر عملی و بومی برای گسترش تأمین مالی مسکن در ایران ارائه می‌دهد. مدلی که هم منافع سرمایه‌گذاران را حفظ می‌کند و هم اهداف سیاستی مثل افزایش مسکن حمایتی و کنترل سوداگری را دنبال می‌کند.

محدودیت پژوهش نیز هنجاری‌بودن طراحی و فقدان پیل دلفی یا آزمون میدانی است. مسیر آتی، اجرای پایلوت در چند استان با شدت‌های نظارتی متفاوت، سنجش پیامدهای حمایتی-بازاری، و بازطراحی منشورها بر مبنای شواهد خواهد بود. بدین ترتیب، با ترجمه انضباط امانی به عمل حکمرانی ایرانی و تکیه‌گاه قراردادن صندوق ملی مسکن در رأس و واگذاری انعطاف اجرا به استان‌ها، می‌توان به گسترش تأمین مالی شفاف، عادلانه و سازگار با اهداف سیاستی در بخش مسکن دست یافت.

تقدیر و تشکر: این پژوهش به یاد و احترام شهید جمهور تقدیم می‌شود؛ کسی که با دغدغه‌ای عمیق نسبت به عدالت اجتماعی، ایده شکل‌گیری صندوق ملی مسکن را در مسیر حل یکی از ریشه‌دارترین مسائل جامعه یعنی بحران مسکن دنبال کرد. تلاش او برای استفاده از ظرفیت‌های حقوقی و نهادی، نشان‌دهنده باورش به این بود که راهکارهای پایدار، تنها در سایه ساختارهای شفاف و کارآمد به دست می‌آیند. پژوهش حاضر، ادامه همان نگاه است؛ نگاهی که تأمین مسکن را نه صرفاً یک فعالیت اقتصادی، بلکه بخشی از مسئولیت اجتماعی و عدالت‌محور می‌بیند.

تعارض منافع: نویسندگان اعلام می‌کنند که این مقاله برای وبگاه‌های دیگر ارسال نشده و هیچ سازمان و یا ارگانی بابت انجام این تحقیق سفارشی به نویسندگان نداده است. همچنین اعلام می‌شود که مطالب مقاله توسط نویسندگان تهیه شده و کپی‌برداری از سایر منابع نیست.

واژگان کلیدی: صندوق مسکن استانی، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، ساختار هیئت‌امنایی، تراست، تأمین مالی مسکن.

استناد: اسماعیلی، محمدرضا، و بریهی، حسین (۱۴۰۴). طراحی الگوی بومی هیئت‌امنایی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن با محوریت صندوق ملی مسکن، مجله جستارهای اقتصادی با رویکرد اسلامی ۲۲(۴۷): ۱۳۹-۱۷۰.

مقدمه

تأمین مالی بخش مسکن، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین حوزه‌های اقتصادی و اجتماعی، همواره با چالش‌های نهادی و ساختاری روبه‌رو بوده است. مسکن تنها یک کالای مصرفی نیست، بلکه یک دارایی سرمایه‌ای به‌شمار می‌آید و ضعف ابزارهای مالی در این حوزه می‌تواند پیامدهای مستقیمی بر ثبات اقتصادی و رفاه خانوارها داشته باشد. تجربه کشورهای پیشرو، به‌ویژه ایالات متحده، نشان می‌دهد که راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از سال ۱۹۶۰ توانست نقطه عطفی در تجهیز منابع مالی، شفافیت بازار و مشارکت عمومی در پروژه‌های کلان باشد.

در این مسیر، طراحی نهادی کارآمد و وجود هیئت‌امنایی مستقل یا تراستی نقشی کلیدی در موفقیت و اعتمادسازی ایفا کرده است. عملکرد چند دهه اخیر این ابزارها نیز نشان می‌دهد که این ابزارها قادر بوده‌اند بازدهی باثباتی داشته باشند و پرتفوی سرمایه‌گذاران را متنوع کنند.^۲ باوجود این، انتقال مستقیم این الگو به ایران با موانع حقوقی و نهادی همراه است. در کشور ما تراستی به معنای رایج در حقوق کامن‌لا وجود ندارد؛ اما نهادی به نام «هیئت‌امنا» در بخش‌های مختلف از جمله دانشگاه‌ها، صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های پژوهش و فناوری فعال است. اگرچه تفاوت‌های مهمی میان Trustee و هیئت‌امنا در ادبیات حقوقی ایران بیان شده (سامانی، ۱۳۹۳ و پارساپور و حسینی، ۱۳۹۹)، اما هنوز چهارچوبی بومی ارائه نشده است که بتواند کارکردهای تراست را بازتعریف کند.

در نظام‌های کامن‌لا، تراست یک نهاد حقوقی مستقل که مالکیت قانونی دارایی‌ها را به نمایندگی از ذی‌نفعان در اختیار دارد با جدایی شخصیت «امین/متولی» از ذی‌نفعان است و نظام مالیاتی ویژه خود را دارد؛ درحالی‌که در حقوق ایران، تراست به‌عنوان نهاد مستقل شناسایی نشده و کارکرد ناظر/متولی معمولاً از طریق ارکان درون‌سازمانی (هیئت‌مدیره) یا ارکان امانی بومی (مانند هیئت‌امنا/امین/متولی در نهادهای وقفی یا صندوق‌ها) محقق می‌شود. در حقوق ایران معادل مستقیم تراستی وجود ندارد؛ اما اگر «امین» در قالب هیئت‌امنایی تعریف شود، می‌تواند همان کارکردهای اصلی تراستی را ایفا کند. به این معنا که هیئت‌امنایی با ترکیب چند عضو مستقل، ضمن نظارت بر مدیران صندوق و تضمین رعایت منافع سرمایه‌گذاران، از انحراف صندوق به سمت فعالیت‌های پرریسک یا مغایر با اهداف سیاستی جلوگیری می‌کند. بنابراین، هرچند تفاوت‌های حقوقی میان دو نظام باقی است، از منظر کارکردی می‌توان امین هیئت‌امنایی در ایران را معادل تراستی در نظام‌های بین‌الملل دانست.^۳

تصویب «آیین‌نامه ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات» در سال ۱۴۰۴ فرصت تازه‌ای برای نهادینه‌سازی این ابزار در ایران فراهم کرده و درعین حال، ضرورت بازناندیشی در نقش هیئت‌امنا را پررنگ‌تر کرده است. پژوهش حاضر با تکیه بر رویکرد کیفی-تحلیلی و بررسی اسناد، متون حقوقی و مطالعات داخلی و خارجی (بیش از ۵۰ منبع معتبر در بازه ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۴)، در سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی به‌دنبال طراحی چهارچوبی بومی برای هیئت‌امنای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن است. نوآوری تحقیق نیز در آن است که برای نخستین بار در ایران، مدلی حقوقی و نهادی ویژه این صندوق‌ها ارائه می‌شود و صرفاً به معرفی یا تطبیق بسنده نمی‌کند. پرسش اصلی مقاله چنین است: چگونه می‌توان با تکیه بر ظرفیت‌های حقوقی ایران، نهاد هیئت‌امنا را به‌گونه‌ای طراحی کرد که کارکردهای تراست در صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را پوشش دهد؟

با توجه به نیاز فزاینده کشور به منابع مالی برای توسعه حوزه مسکن و درعین حال، ضرورت جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خرد و نهادی، طراحی یک نهاد امین و مستقل برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حوزه مسکن در ایران امری حیاتی است. نبود چنین نهادی می‌تواند به

1. REITs

۲. اطلاعات و منابع مربوط به این بخش در ادامه پژوهش موجود است.

۳. به همین دلیل در ادامه مقاله در مواردی که به ساختار هیئت‌امنایی اشاره می‌شود، منظور امینی هست که در قالب هیئت‌امنا فعالیت می‌کند.

بروز تضاد منافع، کاهش شفافیت و در نهایت، تضعیف جایگاه این صندوق‌ها در نظام مالی منجر شود. از این رو، پژوهش حاضر با هدف بررسی ظرفیت‌ها و چالش‌های ساختار هیئت‌امنائی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری حوزه مسکن، به دنبال ارائه چهارچوبی برای بومی‌سازی نهاد امین در ایران است.

در ادامه به بررسی مفهوم هیئت‌امنا در مدل‌های اقتصادی پرداخته می‌شود و مثال‌هایی جهت درک ساختار آن ارائه می‌شود. مهم‌ترین بخش برای این پژوهش بخش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بوده که در دنیا به صورت Trustee بنا نهاده شده و یکی از دو صندوق فعال در حوزه مسکن داخل کشور است.

هیئت‌امنا در جایگاه‌های مختلف

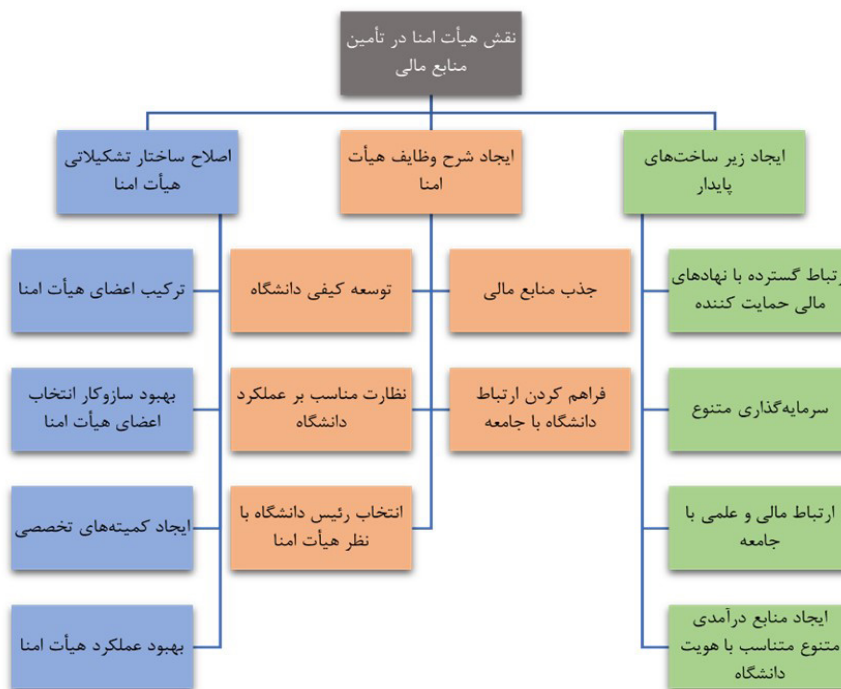
شرکت‌های تراست به‌عنوان نهادهایی حقوقی، معمولاً در قالب بانک‌ها یا زیرمجموعه‌ای از مؤسسات مالی فعالیت می‌کنند و وظیفه آنها ارائه خدمات امانی و مدیریتی به اشخاص حقیقی یا حقوقی است. دامنه خدمات آنها طیفی از فعالیت‌های تخصصی مانند مدیریت املاک و دارایی‌ها، راهبری پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری و نگهداری حساب‌های امانی را دربرمی‌گیرد.

نقش هیئت‌امنا در تأمین مالی دانشگاه

در سال‌های اخیر، روند توسعه آموزش عالی در ایران با شتابی چشمگیر ادامه یافته است؛ امری که به تبع خود فشار مالی گسترده‌ای را بر دوش دولت نهاده است. این وضعیت، در سایه منابع مالی محدود و افزایش هزینه‌های جاری کشور، به یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران حوزه آموزش بدل شده است. در حالی که انتظار می‌رود دانشگاه‌ها با ایفای نقشی فعال در عرصه‌های اقتصادی و کارآفرینی، پیوند میان علم و بازار را تقویت کنند، لزوم بازنگری در شیوه‌های اتصال دانشگاه به بدنه جامعه و طراحی ساختارهایی برای ارتقای تعاملات مؤثر علمی و اقتصادی، بیش از پیش احساس می‌شود.

هیئت‌امنا به‌عنوان یک امکان بالقوه برای آوردن منابع مالی جدید برای دانشگاه است که در ایران، تاکنون به نقش این نهاد در تأمین منابع مالی توجه چندانی نشده است. هیئت‌امنا به‌عنوان مسیری بین دانشگاه و جامعه است که می‌تواند ضمن برقراری ارتباط دوسویه بین دانشگاه و جامعه و پاسخگویی دانشگاه به نیازهای جامعه، منابع مالی جدیدی را برای دانشگاه ایجاد نماید. این در حالی است که در دانشگاه‌های اروپا و آمریکا به مرور زمان اعضای هیئت‌امنا بیشتر مرتبط با شرکت‌ها شده‌اند و حوزه‌های تحقیقاتی دانشگاه‌ها تحت تأثیر بودجه‌های تحقیقاتی، در راستای موضوعات علمی شرکت‌هایی قرار می‌گیرد که اعضای هیئت‌امنا در آن فعالیت دارند و این فعالیت‌ها، اثری مثبت بر میزان دریافتی دانشگاه از تحقیق و توسعه دارد (اخوان‌هزازه و همکاران، ۱۴۰۰). از آنجا که دانشگاه‌های کشور به‌صورت هیئت‌امنائی اداره می‌شوند، می‌توان برای هیئت‌امنا در تأمین مالی دانشگاه نقش‌های زیر را در نظر گرفت:^۱

۱. این شکل بخشی از یک تصویر جامع است که به آن ارجاع داده شده و توسط محقق باطراحی شده است.



شکل ۱. نقش هیئت‌امناء در تأمین منابع مالی

منبع: اخوان هزاوه و همکاران (۱۴۰۰)

هیئت امناء در املاک

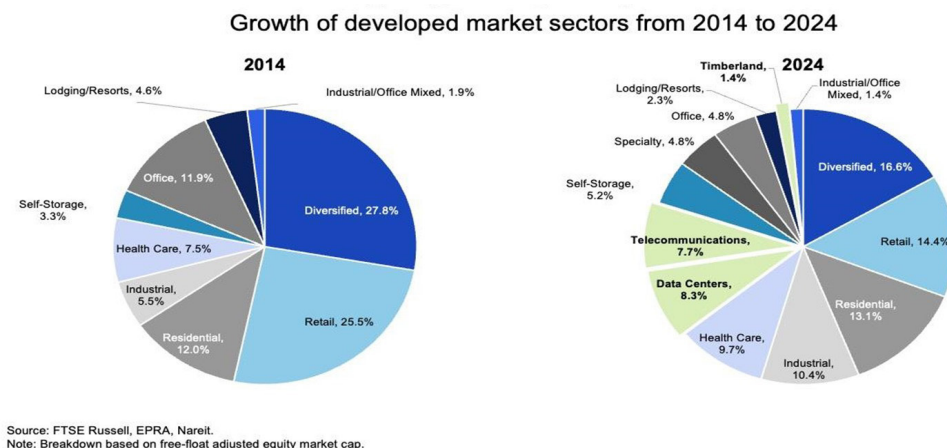
از آنجاکه مسکن یک کالای ناهمگن است و هر واحد با واحد دیگر متفاوت است، می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری در حوزه املاک و مستغلات نیازمند تخصص و صرف وقت زیاد است. صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات این امکان را فراهم کرده تا تمام سرمایه‌گذارانی که علاقه به سرمایه‌گذاری در حوزه املاک و مستغلات را دارند، بتوانند در این حوزه سرمایه‌گذاری نمایند. سود تقسیمی بالا، تنوع بخشی در پرتفوی، همبستگی پایین (به طور نسبی) با بازار سرمایه^۱ از جمله عوامل جذابیت این صندوق است. این صندوق‌ها ساختاری تراستی داشته که از طریق آن تصمیم‌گیری برای خرید و فروش واحدهای مسکونی صورت می‌پذیرد.

تاریخچه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات یک ابزار مالی است که تحت نظارت قانون‌گذار بازار سرمایه، در بازار املاک و مستغلات فعالیت کرده و به اجاره‌داری می‌پردازد. همچنین، این صندوق برای بهره‌مندی از معافیت مالیاتی باید حداقل ۹۰ درصد از سود مشمول مالیات خود را بین دارندگان واحد سرمایه‌گذاری تقسیم نماید.^۲ صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مزیت‌های متعددی دارد که از جمله این موارد می‌توان به ۱. اجاره‌داری؛ ۲. تقسیم سود بالا؛ ۳. جدا شدن اختیار قانونی دارایی از حق منفعت آن اشاره کرد. صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در حوزه‌های مختلفی مانند هتل، بیمارستان، مجتمع تجاری، مجتمع اداره، مجتمع مسکونی، دیتا سنتر و... فعالیت می‌کند (بان و بریهی، ۱۴۰۳).

۱. در ادامه به این موضوع اشاره و توضیحات لازم ارائه شده است.
 ۲. این قانون مختص کشور آمریکا است.

مبنای شکل‌گیری این صندوق‌ها در دنیا تراست بوده که سمت و سوی فعالیت را مشخص و سرمایه‌گذاران به‌واسطه این افراد در صندوق‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. در ایران نیز با وجود الزام فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات در بازار سرمایه، اعتماد ایجاد شده جهت سرمایه‌گذاری، به واسطه ارکان مؤسس و اجرایی این صندوق (که در اصل همان امین صندوق هستند) است. شکل ۲ حوزه‌های مورد سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات را در سال ۲۰۱۴ و ۲۰۲۴ نشان می‌دهد که حاکی از گسترش دامنه حوزه‌های سرمایه‌گذاری این صندوق است.



شکل ۲. مقایسه بخش‌های سرمایه‌گذاری در REIT در سال ۲۰۲۴ و ۲۰۱۴

تاریخچه REIT در آمریکا

با توجه به تجربه تاریخی ایالات متحده در راه‌اندازی REIT و نقشی که ساختارهای نظارتی و هیئت‌امنایی در موفقیت این نهادها ایفا کرده‌اند، می‌توان دریافت که طراحی درست ارکان حکمرانی، شرط اساسی کارایی ابزارهای سرمایه‌گذاری است. براساس این، پژوهش حاضر با مرور تاریخی و تحلیل ساختار هیئت‌امنایی در نمونه‌های بین‌المللی، به‌ویژه آمریکا می‌کوشد الگویی بومی برای ساختار مناسب سرمایه‌گذاری مسکن در ایران ارائه کند تا کارکردهای کلیدی نظارت، شفافیت و اعتمادسازی نیز در چهارچوب داخلی تحقق یابد.

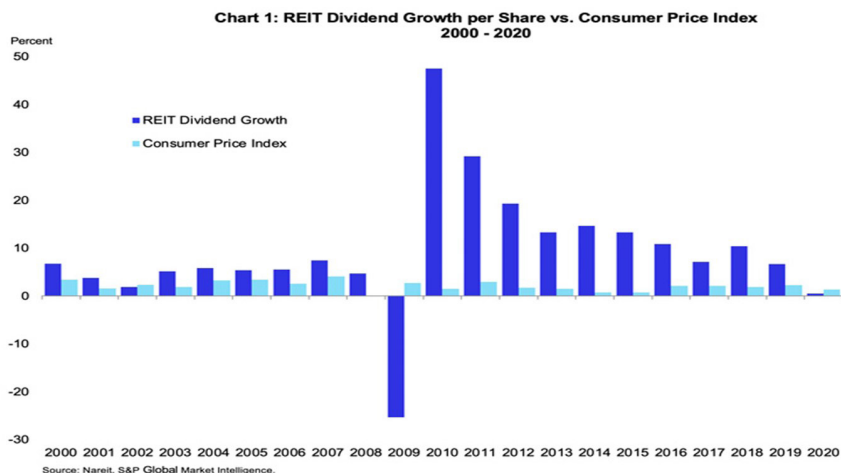
در سال ۱۹۶۰ و پس از آنکه رئیس‌جمهور آیزنهاور قانون عمومی ۷۷۹-۸۶ را ابلاغ کرد که به قانون تمدید مالیات بر مالیات سیگار نامیده می‌شد، نخستین REIT در این کشور با نام تراست املاک آمریکایی^۱ تأسیس شد. قانون یادشده به سرمایه‌گذاران این اجازه را می‌داد تا در املاک و مستغلات متنوع در هر مقیاسی که تمایل دارند سرمایه‌گذاری کنند. توماس بروهیل که پسرعموی یکی از نمایندگان کنگره بود، فردی است که نخستین REIT دنیا را در ایالت ویرجینیا آمریکا راه‌اندازی کرد.

در زمانی که REIT روند رو به رشدی را طی می‌کرد، با تصویب قانون اصلاح مالیات در سال ۱۹۸۶ که به‌منظور جلوگیری از استفاده مالیات‌دهندگان از فعالیت‌های مشارکتی برای حفظ دارایی‌های خود (فرار مالیاتی قانونی) وضع شد، بازار REIT هم تا چند سال با ضرر و زیان مواجه شد. در یک روند ۳۲ ساله از سال ۱۹۹۲ تا ۲۰۲۴ بازدهی میانگین این صندوق در آمریکا ۱۱/۴ درصد بوده است؛ در صورتی که متوسط تورم در کشور آمریکا نزدیک به ۵ درصد است.^۲ شکل‌ها آتی مقایسه‌ای از سود پرداختی REIT (و نه رشد قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری) را با شاخص قیمت مصرف‌کننده^۳ در ایالات متحده آمریکا را مشاهده می‌کنید.

1. American Realty Trust

2. NAREIT historical data (<https://www.reit.com/sites/default/files/returns/AnnualReturns.xlsx>)

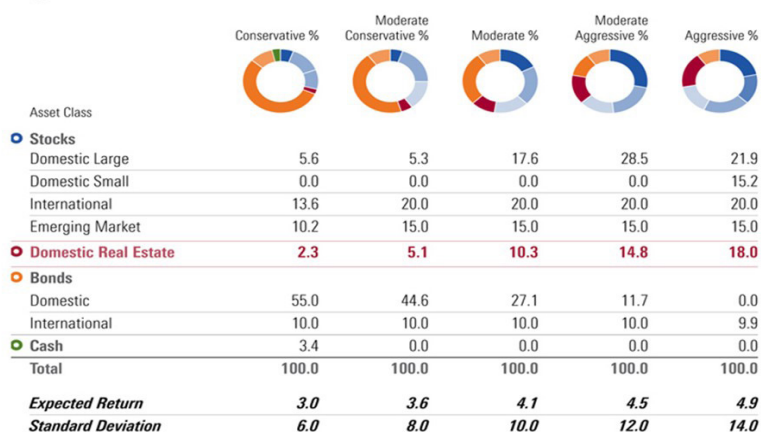
3. Consumer price index



شکل ۳. مقایسه سود پرداختی صندوق املاک و مستغلات به شاخص قیمت مصرف‌کننده

مطالعات نشان می‌دهد همبستگی REIT با سهام عادی در آمریکا کمتر از ۰/۶ است (مورنینگ استار، ۲۰۲۲). بنابراین می‌تواند نقش متنوع‌سازی پورتفو داشته باشد؛ اما در شرایط رکود گسترده مسکن یا بحران مالی، REIT نیز دچار افت می‌شود. در ایران گزارش مستندی از این موضوع وجود ندارد و صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیز هنوز به بلوغ کامل نرسیده است؛ اما تجربه زمانی قبل از سال ۱۴۰۰ (ورود این صندوق‌ها به بازار سرمایه) و ریزش بازار پس از جنگ ۱۲ روزه نشان می‌دهد حوزه املاک شاید با رکود معاملاتی مواجه شود و بازدهی آن مقداری منفی شود؛ اما ریزش آن به مراتب کمتر از بازار سرمایه بوده و در برهه‌هایی در زمان ریزش بازار سهام، این بازار رشد کرده است (مانند سال ۱۳۹۹). همین عامل ریسک سبد سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. شکل ۴ گزارشی از مورنینگ استار است که در آن اهمیت سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات به‌منظور کاهش ریسک و بهینه کردن سود سبد سرمایه‌گذاری مشخص شده است.

Target Risk Portfolio Allocation with U.S. REITs



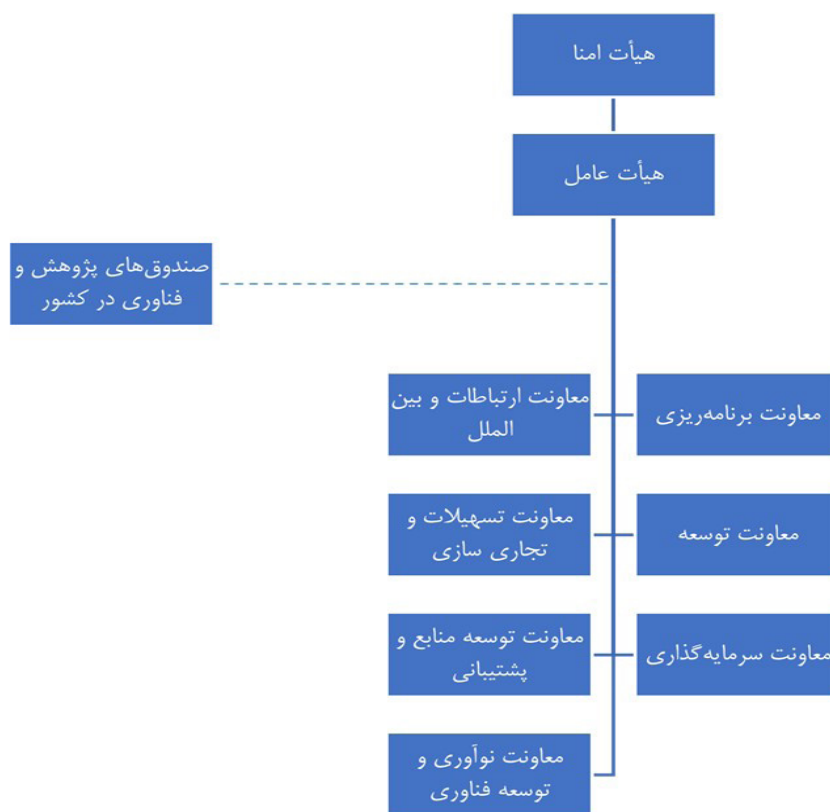
شکل ۴. نسبت بهینه سهم مسکن در پورتفوی سرمایه‌گذاری با توجه به ریسک پورتفوی

Morningstar Analysis: The Role of REITs in Asset Allocations (2022)

هیئت امنای شرکت‌ها

در ساختار حقوقی کشور، استفاده از هیئت‌امنا برای امور خیریه و امور آموزشی متداول بوده است؛ اما به مرور زمان در کنار این دو کارکرد برای هیئت‌امنا، از هیئت‌امنا در شرکت‌های اقتصادی نیز استفاده شده و دولت نیز به منظور بهره‌مندی از ظرفیت‌های هیئت‌امنا از آنها در ساختارهای مختلف استفاده کرده که صندوق نوآوری و شکوفایی، صندوق ملی مسکن، صندوق توسعه ملی و... از نمونه‌های آن هستند.

از منظر ساختار حقوقی، هیئت‌امنا نقش هیئت‌مدیره را دارد و مسائل کلان و نظارتی را راهبری می‌کند. اعضای هیئت‌امنا اغلب دارای تجربه، حسن شهرت و ذی‌سمت بوده که ظرفیت ایجاد شبکه و جذب منابع مالی و غیرمالی را به منظور پیشبرد اهداف شرکت در اختیار دارند. تیمی که برنامه‌های هیئت‌امنا را اجرایی می‌کند، هیئت‌عامل نام دارد و بخش اجرایی امور در اختیار اوست و ریاست هیئت‌عامل در حکم مدیرعامل سایر شرکت‌ها تلقی می‌شود. یک نمونه موفق از اجرای این ساختار در کشور صندوق نوآوری و شکوفایی است که هیئت‌امنا سیاست‌های کلان را تعریف کرده و هیئت‌عامل به دنبال اجرایی کردن آن است. به منظور اجرایی شدن این سیاست‌ها در سراسر کشور صندوق‌های پژوهش و فناوری درخواست فعالیت خود را به کارگروه صندوق نوآوری و شکوفایی ارسال و از این شرکت تأییدیه فعالیت دریافت می‌کنند. همچنین، در ساختار صندوق پژوهش و فناوری ایجاد شده یا صندوق نوآوری و شکوفایی یا یک بخش دولتی صندلی مدیریتی دارد. این ساختار یک ساختار چابک برای انجام فعالیت‌های دانش‌بنیان بوده که دولت در آن به‌عنوان حامی بخش خصوصی فعالیت دارد.

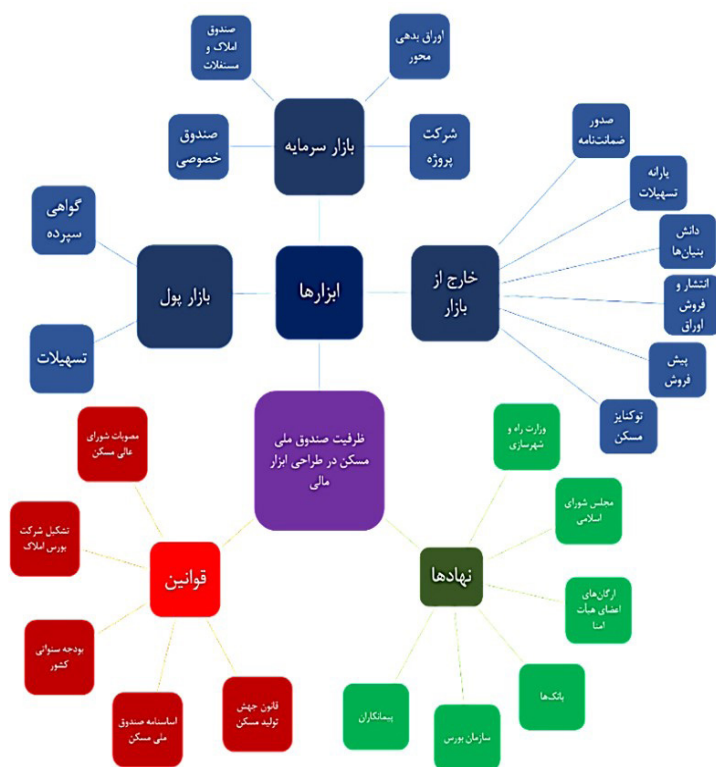


شکل ۵. ساختار صندوق نوآوری و شکوفایی

معرفی صندوق ملی مسکن

این صندوق به منظور تجمیع منابع مالی بخش مسکن و تخصیص بهینه آن ایجاد شده و وظیفه دارد تا منابع مالی را از طرق مختلف جلب، جذب و هدایت نماید تا ساخت مسکن در کشور رونق بگیرد. همچنین، این صندوق می‌تواند به منظور تجهیز منابع از طریق بازار سرمایه و سایر روش‌ها در چهارچوب قوانین اقدام نماید. این صندوق اجازه دارد به منظور تسهیلگری در حوزه تأمین مالی مسکن نسبت به ارائه ضمانت‌نامه و انتشار و فروش اوراق اقدام نماید^۱ (مرکز پژوهش مجلس، ۱۴۰۱). همچنین مطابق قانون جهش تولید مسکن وزارت راه و شهرسازی (که صندوق ملی مسکن عاملیت آن را برعهده دارد) با همکاری وزارت امور اقتصادی و دارایی باید نسبت به تأسیس، توسعه و تسهیل مقررات صندوق‌های سرمایه‌گذاری حوزه مسکن اقدام نموده و واحدهای فاقد متقاضی را به صندوق‌های مدیریت دارایی (که متعلق به صندوق ملی مسکن است) منتقل نمایند (مرکز پژوهش مجلس، ۱۴۰۰).

اسماعیلی و بریهی (۱۴۰۴)^۲ در مقاله‌ای ضمن برشمردن ابزارهای مختلف تأمین مالی و بیان ظرفیت هر ابزار، به بررسی شبکه ارتباطی صندوق ملی مسکن در حوزه تأمین مالی املاک و مستغلات با سایر بخش‌ها پرداخته و ظرفیت آن را احصا نموده‌اند. شکل ۶ نتیجه این بررسی بوده است:



شکل ۶. ظرفیت صندوق ملی مسکن در طراحی ابزار مالی

یکی از موضوعات مهم در طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری حوزه مسکن، تعیین مرز میان بازار سرمایه و سیاست‌گذاری مسکن است. در حال حاضر صرفاً صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان به‌عنوان صندوق‌های تخصصی

۱. خلاصه‌ای از موارد ذکر شده در اساسنامه صندوق ملی مسکن.
 ۲. این مقاله در حال حاضر تأییدیه انتشار را اخذ کرده و به مرحله چاپ نرسیده است.

حوزه مسکن در بازار سرمایه فعالیت و تحت نظر سازمان بورس تعریف شده‌اند که فعالیت آنها منوط به اخذ مجوز از این سازمان است. بنابراین، در وضع موجود، همه صندوق‌ها باید بورسی باشند. با وجود این، توجه به تجربه‌های بین‌المللی - به ویژه ایالات متحده - نشان می‌دهد که صندوق‌های حوزه مسکن تنها محدود به فعالیت در بورس نیستند، بلکه در اشکال خارج از بازار سرمایه - به عنوان نمونه Private REITs یا Non-traded REITs - نیز تأسیس و اداره می‌شوند. این انعطاف‌پذیری باعث می‌شود که بخشی از صندوق‌ها با مأموریت‌های سیاستی و اجتماعی (مانند تأمین مالی پروژه‌های مسکن حمایتی یا منطقه‌ای) در بسترهای غیربورسی شکل بگیرند و در عین حال، صندوق‌هایی که به دنبال جذب سرمایه‌گذاران خرد و بهره‌گیری از ظرفیت نقدشوندگی بالای بورس هستند، مسیر اخذ مجوز بازار سرمایه را طی کنند.

بر همین مبنا، پیشنهاد این پژوهش آن است که «صندوق ملی مسکن» به عنوان متولی حوزه تأمین مالی مسکن، اختیار قانونی داشته باشد تا بخشی از صندوق‌های املاک و مستغلات را خارج از بازار سرمایه و بدون نیاز به مجوز سازمان بورس راه‌اندازی نماید. این صندوق‌ها می‌توانند در چهارچوب مقررات داخلی صندوق ملی مسکن و تحت نظارت شورای عالی مسکن فعالیت کنند. در مقابل، صندوق‌هایی که به دنبال حضور در بازار ثانویه و جلب مشارکت عمومی گسترده هستند، همچنان امکان دریافت مجوز از سازمان بورس و معامله در بازار سرمایه را خواهند داشت. با این اقدام متولی اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری حوزه مسکن، صندوق ملی مسکن می‌شود و در صورتی که یک صندوق بخواهد در بازار سرمایه هم فعالیت کند، باید الزامات بازار سرمایه را افزون بر الزامات صندوق ملی مسکن رعایت کند. درست مانند شرکت‌های بانکی که متولی اصلی آنها بانک مرکزی بوده و برای فعالیت در بازار سرمایه باید مجوز بانک مرکزی را اخذ و خود را با قوانین بازار سرمایه نیز تطبیق دهند.

چنین مرزبندی‌ای به تحقق دو هدف کمک می‌کند: نخست، صیانت از الزامات بازار سرمایه برای صندوق‌هایی که در بورس فعال‌اند و نیازمند شفافیت و پاسخگویی به سهامداران خرد هستند؛ و دوم، امکان‌پذیر شدن سیاست‌گذاری فعال در بخش مسکن از طریق صندوق‌هایی که خارج از بورس و با مأموریت‌های خاص اجتماعی یا منطقه‌ای فعالیت می‌کنند. در نتیجه، مدل پیشنهادی ترکیبی از «نظارت تخصصی بازار سرمایه» و «سیاست‌گذاری بخش مسکن» را فراهم می‌کند و به کارایی و انعطاف بیشتر نظام تأمین مالی مسکن در ایران می‌انجامد.

ادبیات پژوهش

پژوهش‌های متعددی در حوزه نقش متولی و هیئت‌امنا در ساختار شرکت‌های مختلف نگارش شده است. اما در حیطه فعالیت هیئت‌امنا در اداره شرکت‌های املاک و مستغلات پژوهش زیادی صورت نگرفته است. نکات متعدد در سرمایه‌گذاری مسکن و مسائل حقوقی مرتبط با این حیطه و تفاوت کشورها در قانون‌گذاری منجر شده تا این مسئله سخت و پیچیده شود. در ادامه پژوهش‌هایی معرفی می‌شوند که سعی کرده‌اند تا به ساختار هیئت‌امنا اشاره کنند.

جدول ۱. پیشینه پژوهش

نویسنده / سال	موضوع و حوزه پژوهش	روش / رویکرد	یافته‌ها و نتایج کلیدی	نسبت با پژوهش حاضر
بان و بریهی (۱۴۰۳)	ساختار هیئت‌امنایی در صندوق‌های املاک و مستغلات (ایران و بین‌الملل)	کتاب- مروری	با بررسی تاریخچه و ساختار REIT در آمریکا و چند کشور نشان می‌دهد که نهاد هیئت‌امنا ستون اصلی ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاران و تضمین شفافیت مالی است. مؤلفان توضیح می‌دهند که استقلال هیئت‌امنا از مدیریت اجرایی شرط موفقیت صندوق است. همچنین بیان می‌کنند که نبود چنین نهادی در ایران یکی از موانع اصلی در توسعه صندوق‌های املاک و مستغلات بوده است.	این کتاب چهارچوب نظری مهمی برای بحث حاضر فراهم می‌کند؛ اما به طراحی یک مدل بومی متناسب با قوانین ایران نپرداخته است.
پیمانی (۱۴۰۳)	طراحی بازار متشکل مستقل املاک و مستغلات در ایران	پایان‌نامه-طراحی مدل	با مرور نواقص تأمین مالی املاک در ایران تأکید می‌کند که نبود بازار شفاف و نهادهای حاکمیتی مستقل باعث ناکارآمدی است. پیشنهاد می‌دهد بازاری یکپارچه شکل گیرد تا همه معاملات املاک و ابزارهای مالی مرتبط در آن تجمع شوند و لزوم یک سازوکار حکمرانی مستقل را برجسته می‌کند.	این پژوهش بیشتر بر ایجاد «بازار متشکل» تمرکز دارد و به سازوکارهای حقوقی مانند هیئت‌امنا نپرداخته است. مقاله حاضر خلأ یادشده را پوشش داده و هیئت‌امنا را به‌عنوان رکن حاکمیت شرکتی در حوزه صندوق‌های مسکن معرفی می‌کند.
علیزاده (۱۴۰۱)	چالش‌های تأمین مالی مؤسسات پژوهشی دولتی	مقاله - تحلیلی	نشان می‌دهد که ضعف چینش هیئت‌امنا، مداخلات بیجا و وابستگی به سطوح بالاتر (مانند سازمان برنامه و بودجه) باعث ناکارآمدی مؤسسات شده است. مقاله نتیجه می‌گیرد که بدون اصلاح قوانین و افزایش استقلال هیئت‌امنا، امکان کارایی وجود ندارد. این یافته‌ها به‌ویژه درباره تضاد نقش نظارتی و اجرایی در ایران قابل تعمیم به حوزه مالی است.	این مقاله نمونه‌ای از ناکارآمدی ساختار هیئت‌امنا در ایران را نشان می‌دهد.
اخوان هزاوه و همکاران (۱۴۰۰)	نقش هیئت‌امنا در تأمین مالی دانشگاه‌ها	مقاله- موردی	پژوهش نشان می‌دهد هیئت‌امنا می‌تواند چهار نقش کلیدی در دانشگاه‌ها ایفا کند: نظارت مالی شفاف بر بودجه، هدایت کلان فعالیت‌ها، تحکیم پیوند دانشگاه و صنعت، و روان‌سازی قوانین و مقررات. نتایج بیان می‌کند که ورود افراد بانفوذ اقتصادی به ترکیب هیئت‌امنا، منابع مالی جدیدی ایجاد کرده و ساختار دانشگاه‌ها را از وابستگی مطلق به دولت جدا می‌کند.	گرچه موضوع این مقاله دانشگاه است، اما سازوکارهای ذکر شده در آن می‌تواند برای طراحی هیئت‌امنای صندوق‌های مسکن نیز الهام‌بخش باشد.

نویسنده / سال	موضوع و حوزه پژوهش	روش / رویکرد	یافته‌ها و نتایج کلیدی	نسبت با پژوهش حاضر
پارساپور و حسینی (۱۳۹۹)	تطبیق مسئولیت مدنی در کامن‌لا و حقوق ایران (با تمرکز بر امین)	مقاله - تطبیقی	تحلیل می‌کند که در کامن‌لا، مسئولیت امین (fiduciary duty) بیشتر مبتنی بر تقصیر است و فقط در موارد استثنایی مسئولیت محض دارد؛ اما در ایران، اگر امین از حدود اذن فراتر رود، مسئولیت عینی (علی‌البد) دارد؛ حتی اگر قوه قاهره رخ دهد. این تفاوت، سطح سختگیرانه‌تری از مسئولیت در حقوق ایران ایجاد می‌کند. بنابراین، نمی‌توان هیئت‌امنا را معادل دقیق تراسستی دانست.	یافته‌های این مقاله پشتوانه حقوقی لازم برای پژوهش حاضر را فراهم می‌آورد تا بتواند تمایز میان Trustee و هیئت‌امنا را به شکل شفاف توضیح دهد.
سامانی (۱۳۹۳)	تراستی و متولی؛ شباهت‌ها و تفاوت‌ها	مقاله - تطبیقی	توضیح می‌دهد که تراسستی مالک قانونی دارایی است و آن را با متولی مقایسه می‌کند.	این مقاله یک مرجع کلیدی برای نشان دادن تفاوت‌های ساختاری بین تراسستی و هیئت‌امناست.
ابراهیم‌نژاد و کریمی (۱۳۹۷)	چالش حکمرانی در صندوق‌های بازنشستگی	مقاله - تحلیلی	بررسی می‌کند که سیاسی‌کاری و نفوذ دولت در صندوق‌های بازنشستگی باعث تصمیمات غیربهبینه شده است. حضور نمایندگان واقعی اعضا در هیئت‌امنا و افزایش استقلال از دولت، کارآمدی و شفافیت را بالا می‌برد.	یافته‌های این مقاله برای پژوهش حاضر آموزنده است؛ چون نشان می‌دهد که اگر هیئت‌امنا استقلال کافی نداشته باشد، کارکرد واقعی خود را از دست می‌دهد.
Cannon & Vogt (1995)	مدیریت و ساختار سازمانی REIT	مقاله - داده‌های ۱۹۸۷-۱۹۹۲	نتایج نشان می‌دهد REIT‌های خودگردان (self-managed) عملکرد مالی بهتری دارند چون تضاد منافع بین مدیران و سهامداران کمتر است. در مقابل REIT‌های مشاوره‌محور وابستگی بیشتری به کارمزد و اندازه شرکت دارند. همچنین مشخص می‌شود که در خودگردان‌ها، پرداخت مدیرعامل به بازده سهام‌گره خورده و این باعث همسویی منافع می‌شود.	این مقاله نشان‌دهنده اهمیت طراحی درست ساختار حکمرانی در REIT و کاهش تضاد منافع در مدل‌های پیشنهادی است.
Omokhomion et al. (2018)	مدیریت داخلی و خارجی REIT در کشورهای مختلف	مقاله - تطبیقی	تحلیل می‌کند که در ایالات متحده REIT‌های داخلی به دلیل شفافیت و کاهش تضاد منافع موفق‌ترند. در مقابل، در بازارهای آسیا-اقیانوسیه (مثل ژاپن و سنگاپور)، مدیریت خارجی رواج دارد؛ چون تخصص محلی و انعطاف بیشتری دارد. مقاله نتیجه می‌گیرد که کارآمدی هر مدل وابسته به شرایط نهادی و اقتصادی کشورهاست.	این مقاله اهمیت «تناسب با شرایط نهادی» را برجسته می‌کند. پژوهش حاضر دقیقاً بر همین نکته تمرکز دارد و به دنبال طراحی مدلی بومی است که با شرایط حقوقی و اقتصادی ایران سازگار باشد.

نویسنده / سال	موضوع و حوزه پژوهش	روش / رویکرد	یافته‌ها و نتایج کلیدی	نسبت با پژوهش حاضر
Morningstar (2022)	نقش REIT در تخصیص دارایی و کاهش ریسک	گزارش تحلیلی	نشان می‌دهد که همبستگی بازده REIT با سهام کمتر از ۰/۶ است و به همین دلیل تنوع سبد سرمایه‌گذاری را بهبود می‌دهد. همچنین در شرایط بحران بازار سهام، REIT می‌تواند بخشی از زیان را جبران کند، هرچند در بحران‌های خاص مسکن آسیب‌پذیر است. این یافته‌ها تأکید می‌کند که REIT به‌عنوان بخشی از پرتفوی متنوع، نقش کاهش ریسک دارد، نه تضمین سود همیشگی.	این گزارش برای پژوهش حاضر شواهد تجربی فراهم می‌کند تا ادعای «تنوع‌بخشی پورتفو توسط REIT» مستند شود.
Nareit (2017)	رویه مدیریتی هیئت‌مدیره REIT	گزارش تحلیلی	این گزارش نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره REITها در آمریکا در ویژگی‌هایی مانند انتخابات سالانه و تفکیک نقش CEO و رئیس هیئت، نسبت به شرکت‌های بورسی دیگر عملکرد بهتری نشان می‌دهند.	این گزارش نشان می‌دهد که تقویت نقش هیئت‌مدیره در REITهای آمریکا عامل اصلی ارتقای شفافیت و اعتماد سرمایه‌گذاران بوده است. این یافته با پژوهش حاضر همسوست؛ زیرا نشان می‌دهد حضور صندوق ملی مسکن در نقش امین می‌تواند کارکردی مشابه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن ایران ایفا کند.

مرور پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد اگرچه مطالعات متعددی به جنبه‌های حقوقی تراستی یا کارکردهای هیئت‌امنا در نهادهای مختلف پرداخته‌اند، اما هیچ‌یک به طراحی یک مدل بومی برای هیئت‌امنا در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن در چهارچوب حقوقی ایران نپرداخته‌اند. پژوهش حاضر این خلأ را پوشش می‌دهد. نوآوری این پژوهش استفاده از صندوق ملی مسکن (به‌عنوان ظرفیت قانونی موجود) به‌عنوان یک ساختار هیئت‌امنایی، به‌منظور راه‌اندازی شبکه‌ای از صندوق‌های حوزه مسکن در کشور بوده که می‌تواند ظرفیت‌های مختلفی را جهت مشارکت عموم مردم در این بخش آزاد نماید.

هیئت‌امنا در قانون ایران

در کشور ایران با توجه به فرهنگ و ساختارهای موجود در کشور، ظرفیت استفاده از هیئت‌امنا در حوزه‌های مختلف از آموزش و پرورش تا سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های دولتی دیده شده است. در ادامه به معرفی تعدادی از این قوانین و نهادها پرداخته می‌شود.

جدول ۲. نمونه‌هایی از قوانین هیئت‌امنایی در ایران

ردیف	عنوان قانون	مفاد قانون
۱	آیین‌نامه توسعه مشارکت‌های مردمی به شیوه مدیریت هیئت‌امنایی در مدارس ^۱ (مصوب مجلس شورای اسلامی)	این مصوبه به ضرورت تشکیل مدارس هیئت‌امنایی به منظور ارتقای سطح آموزش در مناطق مختلف پرداخته و ترکیب ۹ نفره‌ای از هیئت‌امنا را به منظور پیشبرد اهداف آموزشی مطرح می‌کند. این افراد از اولیا، مدیر مدرسه، امام جماعت محل، معتمدین و... تشکیل شده که مورد اعتماد آن محل هستند.
۲	قانون تشکیل هیئت‌های امنای دانشگاه‌ها و مؤسسات آموزش عالی و پژوهشی ^۲ (مصوبات شورای عالی انقلاب فرهنگی)	در این قانون هیئت‌امنا بالاترین مقام دانشگاه بوده و متشکل از وزیر، رئیس دانشگاه، چندتن از افراد علمی مرتبط و... است که بر تصویب آیین‌نامه‌ها، جذب استادان، بررسی بودجه، همکاری در جذب منابع مالی، پرداخت حقوق و... نظارت دارد و عملاً به‌عنوان سیاست‌گذار این ارگان فعالیت می‌کند.
۳	آیین‌نامه نحوه انتخاب و برکناری شرایط و حدود اختیارات و وظایف امین یا هیئت‌امنای اماکن مذهبی و موقوفات ^۳ (مصوبات هیئت‌وزیران)	این آیین‌نامه به منظور حسن اداره اماکن مذهبی و موقوفات بوده و مشخص می‌کند که سازمان حج و زیارت از بین افراد امین و دارای حسن اعتبار در محل این اماکن و موقوفات، می‌تواند هیئت‌امنایی به منظور اداره بهینه آن انتخاب نماید.
۴	قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی ^۴ (مصوبات هیئت‌وزیران)	ماده ۱۷ این قانون به الزام ایجاد شورای مجمع یا هیئت‌امنا برای اداره این موضوع پرداخته که پس از آن «آیین‌نامه اجرایی هیئت‌امنای سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه و آیین‌نامه مالی و معاملاتی دبیرخانه هیئت‌امنای سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه» ^۵ به منظور تشریح دقیق عملکرد این قانون به تصویب هیئت‌وزیران رسیده است.
۵	اساسنامه صندوق نوآوری و شکوفایی ^۵ (مصوبه هیئت‌وزیران)	به منظور حمایت از فعالیت‌های دانش‌بنیان و حمایت از آنها صندوق نوآوری و شکوفایی ایجاد شد که هیئت‌امنای آن رئیس‌جمهور، معاون علمی و فناوری رئیس‌جمهور، معاون برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رئیس‌جمهور، سه وزیر، رئیس بانک مرکزی، رئیس بنیاد ملی نخبگان بوده که برنامه‌ریزی، تصویب ساختار، بررسی گزارش‌ها، انتخاب هیئت‌عامل و... را برعهده دارند.
۶	قانون جهش تولید مسکن ^۶ (مصوبه هیئت‌وزیران)	در این قانون به منظور ساخت یک میلیون واحد مسکونی در سال دو نهاد به وجود آمد که عبارتند از: شورای عالی مسکن و صندوق ملی مسکن. صندوق ملی مسکن وظیفه دارد تا به‌عنوان یک نهاد مالی (fund) عمل کرده و با استفاده از ابزارهای مختلف مالی، منابع را به سمت حوزه مسکن جذب نماید. این صندوق دارای هیئت‌امنایی متشکل از ۴ وزیر، رئیس بانک مرکزی، رئیس سازمان برنامه و بودجه و دو عضو ناظر از مجلس شورای اسلامی است. مطابق این قانون اساسنامه صندوق ملی مسکن که چهارچوب فعالیت آن را مشخص می‌کند به تصویب هیئت‌وزیران رسیده است.

آنچه مشخص است، این است که ساختارهای هیئت‌امنایی چه در قوانین و چه در فرهنگ کشور ما جای دارد. بخش املاک و مستغلات به واسطه پیچیدگی‌هایی که دارد و تاکنون نتوانسته از این ظرفیت به‌خوبی استفاده کند. این موضوع نشان می‌دهد که نسبت به ایجاد ساختاری

1. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/136294>
 2. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/99996>
 3. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/109381>
 4. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/94018>
 5. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/805129>
 6. <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1675340>

در خصوص استفاده از ظرفیت هیئت امنای در حوزه املاک و مستغلات با توجه به قوانین کشور باید اقدام شود. زمانی که ساختارهای رسمی و غیرمنعطف نمی‌تواند نیازهای متنوع و غیریکسان مسکن را حل نماید، باید از ساختارهای مردمی استفاده کرد که با حمایت نهادهای دولتی ایجاد می‌شود تا مسئله حل شود. طراحی ساختاری بومی به منظور استفاده از ظرفیت هیئت امنای در بخش مسکن به این منظور بوده است.

روش تحقیق

به منظور انجام این پژوهش و طراحی مدل بومی، منابع مختلفی ارزیابی و سعی شد تا به صورت روشمند در کنار یکدیگر قرار بگیرد تا نتیجه این پژوهش قابل اتکا باشد. جدول ۳ بیانگر روش تحقیق این پژوهش است.

جدول ۳. روش تحقیق پژوهش

بخش	توضیحات
ماهیت پژوهش	این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت روش کیفی- توصیفی-تحلیلی است. دلیل انتخاب این رویکرد، ماهیت میان‌رشته‌ای موضوع (حقوقی، مالی و نهادی) و لزوم بازطراحی نهادی متناسب با شرایط ایران بوده است.
مراحل تحقیق	<p>مرور نظام‌مند ادبیات و اسناد: منابع داخلی: کتب، مقالات، قوانین و مقررات منابع خارجی: مقالات علمی، گزارش‌های نهادی (مانند <i>Nareit</i> و <i>Morningstar</i>) در بازه زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۴ در مجموع: ۵۰+ منبع شامل ۲۴ مقاله داخلی، ۷ مقاله بین‌المللی، ۷ گزارش نهادی، ۱۲ قانون و مقرر ملی</p> <p>کدگذاری و تحلیل مضمون: روش: تحلیل محتوای کیفی با رویکرد تحلیل مضمون واحد تحلیل: جمله یا گزاره کلیدی استخراج: ۳۰۰ جمله کلیدی و ۳۶ کد مفهومی در چهار محور اصلی: (الف) بنیان‌های حقوقی و نهادی، (ب) وظایف و مسئولیت‌ها، (ج) مدیریت و شفافیت، (د) روابط اجتماعی و ذی‌نفعان</p> <p>مقایسه تطبیقی (Cross-case Analysis): نمونه: ساختار مشابه در عربستان خروجی: شناسایی عناصر قابل انتقال و غیرقابل انتقال به ایران</p> <p>طراحی مدل بومی: ترکیب یافته‌های کدگذاری و تطبیق نهادی مدل نهایی: صندوق ملی مسکن در نقش امین (هیئت امنایی) + امکان ایجاد شبکه صندوق‌های استانی</p>
اعتبار و روایی	<p>اعتبار محتوا: مقایسه یافته‌ها با متون بین‌المللی و مقررات ملی روایی سازه: بازبینی دسته‌بندی کدها توسط دو پژوهشگر مستقل پایایی: کدگذاری دوباره بر ۲۰٪ متون؛ ضریب توافق ۸۵٪</p>
عدم استفاده از پنل خبرگان	ماهیت پژوهش مبتنی بر بازخوانی اسناد و تطبیق نهادی بود، نه اجماع‌سازی. بنابراین روش دلفی/پنل خبرگان استفاده نشد. با وجود این، یافته‌ها می‌تواند مبنای تحقیقات آینده با مشارکت خبرگان قرار گیرد.

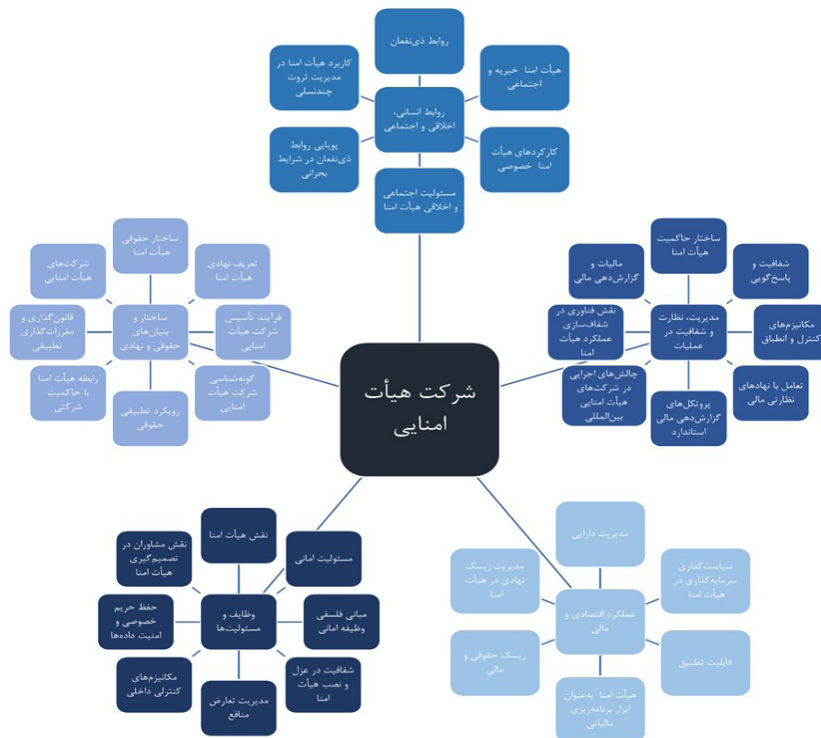
کدهای مفهومی استخراج شده در جدول ۴ جمع‌آوری شده است:

جدول ۴. کدهای مفهومی مستخرج

ردیف	کد اصلی	کد مفهومی	شرح مختصر
۱	ساختار و بنیان‌های حقوقی و نهادی	ساختار حقوقی هیئت‌امنا	چهارچوب قانونی شکل‌گیری و اجرای هیئت‌امنا
۲		تعریف نهادی هیئت‌امنا	بررسی جایگاه هیئت‌امنا به‌عنوان یک نهاد حقوقی در انتقال مالکیت و اجرای نیت مؤسس
۳		فرآیند تأسیس شرکت هیئت‌امنایی	مراحل قانونی، مالی و نظارتی ثبت و راه‌اندازی شرکت‌های هیئت‌امنایی
۴		گونه‌شناسی شرکت‌های هیئت‌امنایی	تحلیل طبقه‌بندی انواع هیئت‌امنا (عمومی، خصوصی، خیریه، برگشت‌پذیر و غیره) و ویژگی‌های ساختاری هرکدام
۵		رویکرد تطبیقی حقوقی	مقایسه ساختارها و عملکرد هیئت‌امنا در کشورها
۶		رابطه هیئت‌امنا با حاکمیت شرکتی	تحلیل پیوند مفهومی و نهادی میان هیئت‌امنا و اصول بنیادین حاکمیت شرکتی
۷		قانون‌گذاری و مقررات‌گذاری تطبیقی	مقایسه تطبیقی مقررات هیئت‌امنا در کشورهای مختلف و بررسی نقاط اشتراک و تفاوت‌های حقوقی
۸		شرکت‌های هیئت‌امنایی	کارکرد هیئت‌امنا در نهادهای اقتصادی و صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
۹	وظایف و مسئولیت‌ها	نقش هیئت‌امنا	وظایف و نقش‌های قانونی هیئت‌امنا
۱۰		مسئولیت امانی	وظیفه امانت‌داری نسبت به ذی‌نفعان
۱۱		مبانی فلسفی وظیفه امانی	مبانی نظری و اخلاقی مسئولیت هیئت‌امنا در قبال ذی‌نفعان
۱۲		شفافیت در عزل و نصب هیئت‌امنا	بررسی سازوکارهای انتصاب هیئت‌امنا جدید و فرایندهای شفاف‌سازی در تعویض یا برکناری آنان
۱۳		مدیریت تعارض منافع	پیشگیری از تضاد منافع میان هیئت‌امنا و ذی‌نفعان
۱۴		مکانیسم‌های کنترلی داخلی	بررسی ساختارهای کنترل داخلی شامل کمیته‌های حسابرسی، کنترل‌های دو سطحی و فرایندهای بازبینی داخلی
۱۵		حفظ حریم خصوصی و امنیت داده‌ها	حفاظت از اطلاعات حساس و محرمانگی داده‌ها
۱۶		نقش مشاوران در تصمیم‌گیری هیئت‌امنا	نقش مشاوران حقوقی، مالی و حسابرسی در پشتیبانی تصمیم‌سازی هیئت‌امنا و پیشگیری از اشتباهات راهبردی
۱۷	مدیریت، نظارت و شفافیت در عملیات	ساختار حاکمیت هیئت‌امنا	نظام تصمیم‌گیری و نظارت در هیئت‌امنا
۱۸		شفافیت و پاسخ‌گویی	سطح شفافیت اطلاعات و مسئولیت‌پذیری
۱۹		مکانیزم‌های کنترل و انطباق	سازوکارهای انطباق با مقررات و پیشگیری از تخلف
۲۰		تعامل با نهادهای نظارتی مالی	چگونگی تعامل شرکت‌های هیئت‌امنایی با نهادهای نظارتی مانند سازمان امور مالیاتی، بانک مرکزی یا بورس
۲۱		پروتکل‌های گزارش‌دهی مالی استاندارد	استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی مانند IFRS و FATCA در فعالیتهای هیئت‌امنا
۲۲		چالش‌های اجرایی در شرکت‌های هیئت‌امنایی بین‌المللی	مسائل حقوقی و اداری در اداره شرکت‌های هیئت‌امنایی که دارای یا ذی‌نفعان در چند کشور مختلف دارند
۲۳		نقش فناوری در شفاف‌سازی عملکرد هیئت‌امنا	نقش فناوری‌های نوین مانند بلاک‌چین، API، و هوش مصنوعی در ارتقای شفافیت و نظارت
۲۴		مالیات و گزارش‌دهی مالی	تعهد به قوانین مالیاتی و گزارش‌دهی مالی

ردیف	کد اصلی	کد مفهومی	شرح مختصر
۲۵	عملکرد اقتصادی و مالی	مدیریت دارایی	استراتژی‌ها و عملکرد در مدیریت دارایی‌ها
۲۶		سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری در هیئت‌امنا	اصول و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری توسط متولیان شامل سیاست‌های ریسک، سودآوری و افق زمانی
۲۷		قابلیت تطبیق	قابلیت انعطاف ساختار هیئت‌امنا در شرایط متغیر
۲۸		هیئت‌امنا به‌عنوان ابزار برنامه‌ریزی مالیاتی	نقش هیئت‌امنا در کاهش یا تعویق مالیات، و بررسی ملاحظات حقوقی و اخلاقی مرتبط با این رویکرد
۲۹		ریسک حقوقی و مالی	شناسایی و ارزیابی ریسک‌های حقوقی و مالی
۳۰		مدیریت ریسک نهادی در شرکت هیئت‌امنایی	فرایند شناسایی، ارزیابی و کنترل انواع ریسک‌های حقوقی، مالی، عملیاتی و اعتباری در شرکت هیئت‌امنایی
۳۱	روابط انسانی، اخلاقی و اجتماعی	روابط ذی‌نفعان	چگونگی تعامل با ذی‌نفعان و پاسخگویی به آنان
۳۲		هیئت‌امنا خیریه و اجتماعی	ساختار، اهداف و نظارت در هیئت‌امنا خیریه و عام‌المنفعه، و چگونگی تأمین منابع و توزیع کمک‌ها
۳۳		کارکردهای هیئت‌امنا خصوصی	کاربردهای هیئت‌امنا در امور خانوادگی یا فردی
۳۴		مسئولیت اجتماعی و اخلاقی هیئت‌امنا	نقش هیئت‌امنا در ارتقای ارزش‌های اخلاقی، حمایت از جامعه و انجام مسئولیت‌های اجتماعی
۳۵		پویایی روابط ذی‌نفعان در شرایط بحرانی	تحلیل رفتار و انتظارات ذی‌نفعان در مواجهه با بحران‌ها مانند نوسانات بازار یا مرگ مؤسس
۳۶		کاربرد هیئت‌امنا در مدیریت ثروت چندنسلی	چگونگی استفاده از هیئت‌امنا برای حفظ، انتقال و مدیریت ثروت در نسل‌های مختلف خانواده

گراف ارتباطی در شرکت‌های هیئت‌امنایی را می‌توان به صورت زیر استخراج کرد:



شکل ۷. نقش هیئت‌امنا در شرکت

بررسی نمونه داخلی و خارجی

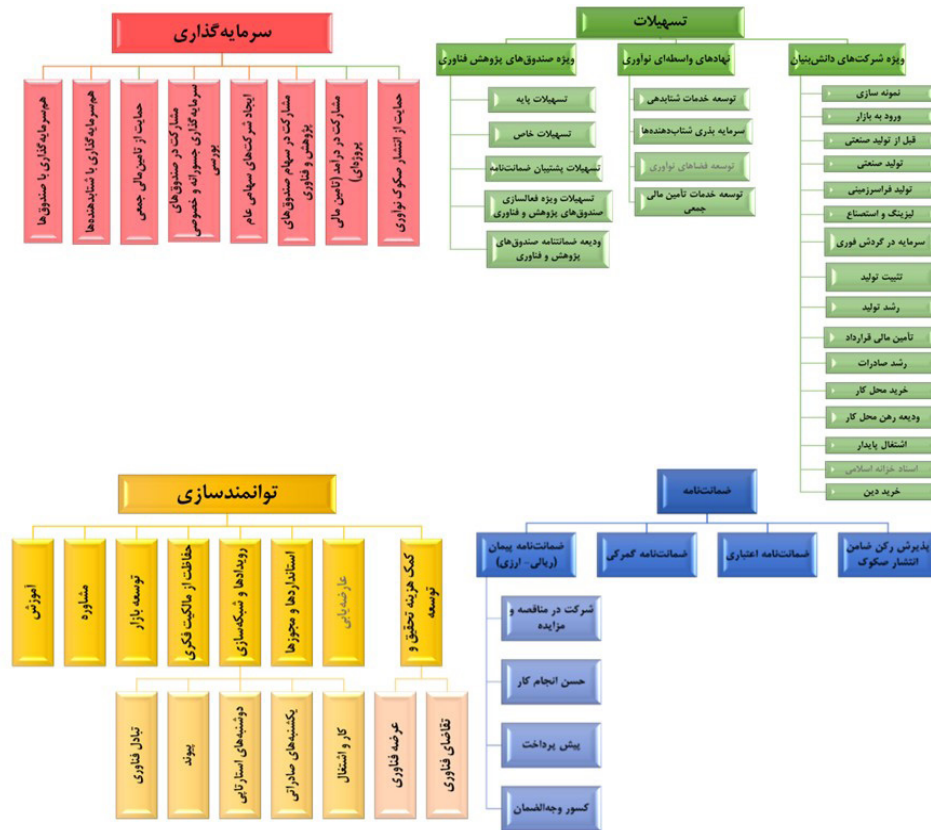
از آنجاکه موضوع مسکن یک مسئله محله‌محور بوده و نمی‌توان در همه مناطق کشور با یک الگو اقدام به ساخت و تأمین منابع مسکن نمود، نیاز است تا ذیل صندوق ملی مسکن بخش‌های تخصصی جهت حل یک مسئله خاص در یک محدوده خاص صورت پذیرد تا این مسئله از طریق مشارکت مردم و فعالان اقتصادی در این حوزه مرتفع شود. شبیه‌ترین الگو به این موضوع الگوی صندوق نوآوری و شکوفایی بوده که در ذیل آن صندوق‌های پژوهش و فناوری با رویکرد خاصی تأسیس شده و اقدام به حل مسائل یک حیطه مشخص می‌کنند. به این منظور در ابتدا توضیحاتی در خصوص این صندوق داده می‌شود.

آنچه در قوانین مشهود بوده و مورد انتظار است این است که هیئت‌امنا متشکل از افراد امینی بوده که به‌صورت محلی فعالیت می‌کنند. هیئت‌امنا بیشتر وظیفه سیاست‌گذاری و نظارتی در سازمان‌های ایرانی داشته و برنامه‌های اجرایی را از طریق هیئت‌عامل پیش می‌برد. در ساختاری مانند صندوق نوآوری و شکوفایی، این صندوق به‌منظور اعطای مجوز صندوق پژوهش و فناوری افراد متقاضی را رصد کرده و بر همین اساس به آنها مجوز می‌دهد. سرمایه جذب شده در این صندوق‌ها نیز کاملاً متناسب با ظرفیت اعضای هیئت‌امنایی است که اقدام به تأسیس صندوق کرده‌اند و صندوق نوآوری و شکوفایی بر آنها نظارت دارد. در ادامه بخشی از گزارش‌های این صندوق ارائه می‌شود:

صندوق نوآوری و شکوفایی

صندوق نوآوری و شکوفایی به‌عنوان یک نهاد مالی خارج از بورس که با مصوبه هیئت‌وزیران براساس قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان و تجاری سازی نوآوری‌ها و اختراعات، مصوب ۱۳۸۹/۸/۵ مجلس شورای اسلامی راه‌اندازی شده است، اقدام به تأسیس صندوق‌های پژوهش و فناوری استانی، صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه خارج از بورس، ارائه ضمانت‌نامه و دیگر فعالیت‌های مرتبط با نهاد مالی کرده است.

این رویکرد دولت در تنفیذ اختیارات نهاد مالی به صندوق نوآوری و شکوفایی در راستای حمایت از اقدامات نوآورانه و دانش بنیان بوده که نتایج آن مشخص است. به‌واسطه اقدامات صورت گرفته توسط صندوق نوآوری و شکوفایی تا انتهای سال ۱۴۰۲ بیش از ۹۷۰۰ شرکت دانش بنیان در ۹ حوزه مختلف فعالیت نمایند. برآورد فروش این شرکت‌ها در سال ۱۴۰۲ بالغ بر ۳۵۱ هزار میلیارد تومان بوده و توانسته برای بیش از ۳۷۰ هزار نفر شغل ایجاد نماید. در سال ۱۴۰۲ در بخش تسهیلات، ۲۱۰۰ فقره تسهیلات به ارزش ۸۴۸۸ میلیارد تومان، ۱۵۸۲ فقره تسهیلات به ارزش ۷۴۳۶ میلیارد تومان از طریق شبکه بانکی (با اهرم منابع) و ۵۱۸ فقره تسهیلات به ارزش ۱۰۵۲ میلیارد تومان قرارداد از طریق صندوق انجام شده است.



شکل ۸. خدمات صندوق نوآوری و شکوفایی. گزارش عملکرد صندوق نوآوری و شکوفایی (۱۴۰۲)

همچنین در بخش ضمانت‌نامه، ۱۱۶۰ فقره ضمانت‌نامه به ارزش ۸۲۷۰ میلیارد تومان، ۹۵ فقره ضمانت‌نامه اعتباری به ارزش ۴۰۸۰ میلیارد تومان، ۱۰۶۵ فقره ضمانت‌نامه پیمان به ارزش ۴۱۹۰ میلیارد تومان، ۱۰۰۰ میلیارد تومان ضمانت‌نامه اعتباری به صورت یکپارچه برای تسهیلات اشتغال‌زایی و تسهیل حدود ۴۲ هزار میلیارد تومان قرارداد برای شرکت‌های دانش‌بنیان بوده است. در حال حاضر بیش از ۷۷ صندوق پژوهش و فناوری ذیل صندوق نوآوری و شکوفایی فعالیت می‌کنند که و بیش از ۵۳۶۳ میلیارد تومان مجموع سرمایه این صندوق‌هاست. این اکوسیستم توانسته با پیدا کردن اولویت‌های مورد نیاز کشور، جهت حل آنها به صورت تخصصی برنامه‌ریزی کند و در بخش‌های مختلف جامعه اثرگذار باشد. تأسیس صندوق‌های متعدد خارج از بورس، ایجاد ظرفیت‌های متنوع برای سرمایه‌گذاری و پرداخت تسهیلات و اجازه فعالیت به‌عنوان یک نهاد مالی که در حوزه‌ای تخصصی فعالیت می‌کند، توانسته فرصت‌هایی را برای اقتصاد ایران ایجاد کند. امتداد این رویکرد در سایر حوزه‌ها نیز می‌تواند باعث شکوفایی بخش‌های دیگر اقتصاد کشور شود. خدمات صندوق نوآوری و شکوفایی را می‌توان در چهار دسته تسهیلات، ضمانت‌نامه، سرمایه‌گذاری و توانمندسازی خلاصه کرد که این موارد از طریق سامانه، سپاس، غزال و کارگروه‌های صندوق دنبال می‌شوند.

صندوق پیف^۱ عربستان

نمونه‌ای دیگر از صندوق سرمایه‌گذاری توسعه‌محور که به صورت هیئت‌مدیره در سطح حاکمیت فعالیت می‌کند، شرکت پیف (صندوق سرمایه‌گذاری عمومی) در عربستان است. ساختار این صندوق به این صورت است که هیئت‌مدیره عالی‌ترین سطح سیاست‌گذار در صندوق

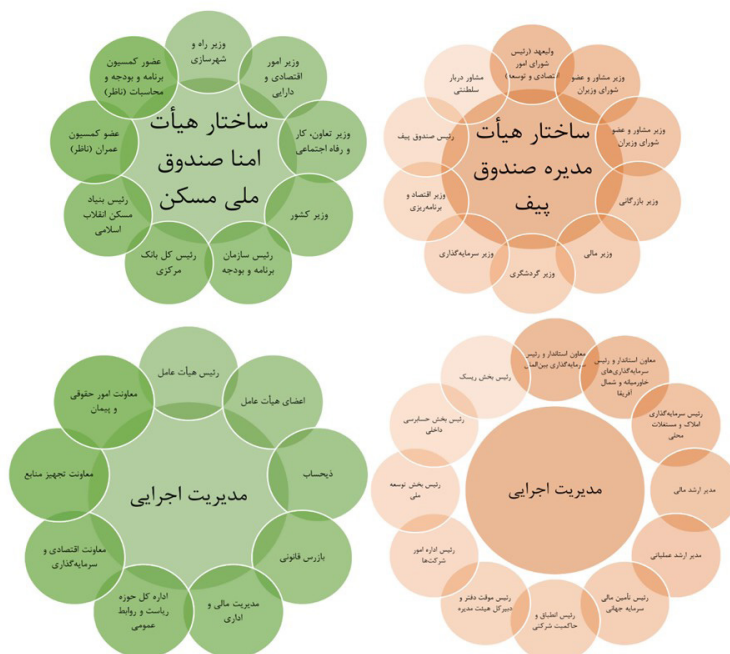
1. public investment fund

بوده و هیئت‌عامل نیز وظیفه برنامه‌ریزی برای اجرایی شدن طرح‌ها را دارد. ذیل این ساختار، صندوق‌ها و شرکت‌های مختلفی به وجود آمده‌اند که ۲۴ صندوق و شرکت پروژه ذیل آن در حوزه املاک و مستغلات و ۱۲ صندوق و شرکت پروژه در حوزه خدمات مالی فعالیت دارند.^۱ پروژه شهر رویایی نئوم که بیشتر در رسانه‌ها مطرح شده است یکی از پروژه‌های این صندوق است. این صندوق در سال ۱۹۷۱ شکل گرفت که هیچ‌گونه شفافیت و کارکرد خاصی در ابتدای فعالیت نداشت. از سال ۲۰۱۵ با تغییر ساختار و برنامه‌ریزی کلان برای کشور، این صندوق نیز متحول شد و در بخش‌های مختلف شروع به سرمایه‌گذاری کرد.



شکل ۹. اطلاعاتی از صندوق پیف عربستان

ساختاری که از طریق آن، این صندوق اداره می‌شود، همان‌گونه‌که گفته شد، به‌صورت هیئت‌مدیره بوده و امور اجرایی را هیئت‌عامل صندوق انجام می‌دهد. در شکل ۱۰ مقایسه‌ای میان ساختار هیئت‌امنا این صندوق با هیئت‌امنا صندوق ملی مسکن صورت گرفته است. آنچه‌ان که در شکل مشخص است، هر دو صندوق با توجه به نظام‌های قانون و مقررات خاص خود، ساختاری دارند که در نهایت هدف آن توسعه است. در صندوق ملی مسکن به‌واسطه اینکه موضوع صرفاً مسکن است، بر این موضوع تمرکز شده ولی در صندوق پیف که عمومی است، بخش‌های مختلف نیز وجود دارد. در ادامه این موضوع باید گفت که در ایران شورای عالی مسکن جایگاهی بالاتر از هیئت‌امنا صندوق ملی مسکن داشته و در نقش قانون‌گذار به مسائل ورود پیدا می‌کند.



شکل ۱۰. مقایسه ساختار و مدیریت اجرایی میان صندوق ملی مسکن و صندوق پیف

اعضای شورای عالی مسکن عبارت‌اند از: رئیس‌جمهور، معاون اول رئیس‌جمهور، وزیر راه و شهرسازی، وزیر نیرو، وزیر کشور، وزیر صنعت، معدن و تجارت، وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی، وزیر جهاد کشاورزی، وزیر نفت، رئیس کل بانک مرکزی، رئیس سازمان برنامه و بودجه، رئیس بنیاد مسکن انقلاب اسلامی و یک نفر از اعضای کمیسیون عمران مجلس به‌عنوان ناظر. برای ساده‌سازی در مقایسه می‌توان اعضای شورای عالی مسکن و صندوق ملی مسکن را به‌صورت مشترک هیئت‌مدیره صندوق ملی مسکن در نظر گرفت.

مقایسه ساختار صندوق ملی مسکن ایران با صندوق سرمایه‌گذاری عمومی عربستان (PIF) نشان می‌دهد که هر دو نهاد به‌عنوان بازوی تأمین مالی سیاست‌های کلان عمل می‌کنند و بر وجود یک رکن حاکمیتی مستقل (هیئت‌مدیره در عربستان و هیئت‌امنایی در ایران) تکیه دارند. تجربه عربستان نشان می‌دهد که ترکیب متنوع اعضای تصمیم‌گیر و اتصال مستقیم صندوق به سیاست‌های کلان توسعه‌ای، از جمله عنصری است که می‌تواند برای ایران نیز قابل انتقال باشد و به تقویت کارکرد نظارتی و سیاست‌گذارانه صندوق ملی مسکن کمک کند. در مقابل، برخی ویژگی‌های PIF مانند سرمایه‌گذاری‌های فراملی، تأمین مالی عمدتاً از محل مازاد نفتی و اختیارات فرابخشی، با شرایط حقوقی و نهادی ایران سازگار نیست. بنابراین در طراحی الگوی بومی، تمرکز بر تقویت نقش امین (هیئت‌امنایی) در صندوق ملی مسکن و هدایت منابع داخلی به سمت پروژه‌های اولویت‌دار مسکن واقع‌بینانه‌ترین و کارآمدترین مسیر است.

طراحی مدل پیشنهادی ساختار هیئت‌امنایی صندوق مسکن استانی

نظر به آنچه گفته شد و ضرورت اقدامات محل‌محور برای موضوع مسکن و با توجه به الگوی موفق صندوق نوآوری و شکوفایی، مدلی جهت ساختار هیئت‌امنایی در حیطه مسکن طراحی شده است. در این مدل شورای عالی مسکن به‌عنوان تنظیم‌گر کلان حوزه مسکن فعالیت می‌کند، صندوق ملی مسکن به‌عنوان یک نهاد تأمین مالی حوزه مسکن موظف است تا با ایجاد ساختار و ارتباطات مؤثر، تأمین مالی مسکن را با همکاری بخش دولتی و خصوصی انجام دهد. با توجه به این موضوع صندوق ملی مسکن به‌عنوان هیئت‌امنای نقش ایفا می‌کند. صندوق‌های استانی مسکن تحت نظارت و مجوزدهی صندوق ملی مسکن در حیطه‌های تأمین مالی ساخت، بهره‌برداری، زیرساخت شهری، بازار مصالح، فناوری‌های نوین ساخت، فناوری‌های مالی حوزه مسکن و... فعالیت می‌کنند. مجوز این صندوق‌ها متناسب با نیاز هر استان و تخصص تیم اجرایی صادر می‌شود.

اهداف مدل

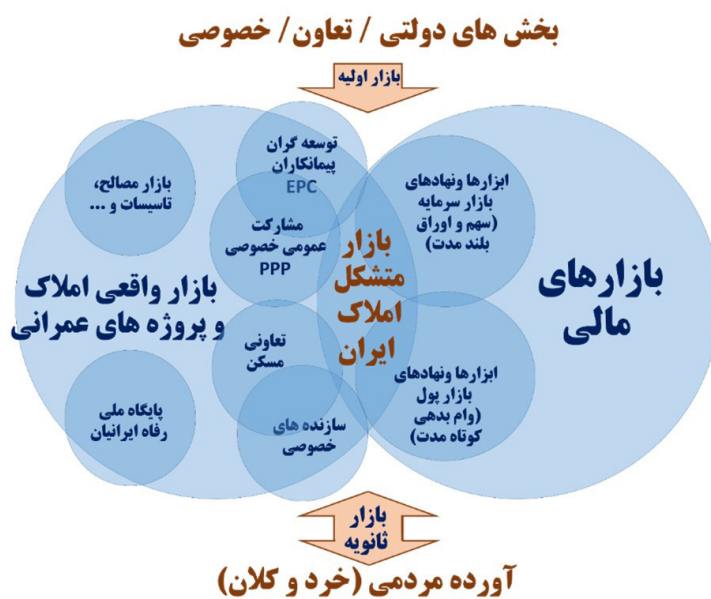
در طراحی این مدل به‌دنبال آن هستیم تا صندوق ملی مسکن بتواند وظایف خود را در سطح استان‌ها توزیع کرده و با تفویض اختیار به شرکت‌های تابعه، زمینه رشد آن شرکت‌ها و به تبع آن سرمایه‌گذاری محل‌محور در حوزه املاک و مستغلات را محقق نماید. به این منظور اهدافی که برای شرکت در نظر گرفته می‌شود، به‌صورت شکل ۱۱ است.



شکل ۱۱. اهداف طراحی ساختار

مخاطبان و ذینفعان پروژه

مخاطبان و ذی‌نفعان مدل پیشنهادی، طیف گسترده‌ای از بازیگران در بخش‌های دولتی، تعاونی و خصوصی است که در یک اکوسیستم یکپارچه با یکدیگر در تعامل هستند. در بازار اولیه، بازیگران اصلی شامل توسعه‌گران، پیمانکاران، سازندگان خصوصی و تعاونی‌های مسکن هستند که با استفاده از ابزارهایی مانند مشارکت عمومی-خصوصی (PPP)، عرضه اولیه پروژه‌ها را شکل می‌دهند. این بخش مستقیماً با بازارهای مالی در ارتباط است که از طریق بازار پول (وام‌های کوتاه‌مدت) و بازار سرمایه (سهام و اوراق بلندمدت)، منابع مالی لازم را فراهم می‌آورند.

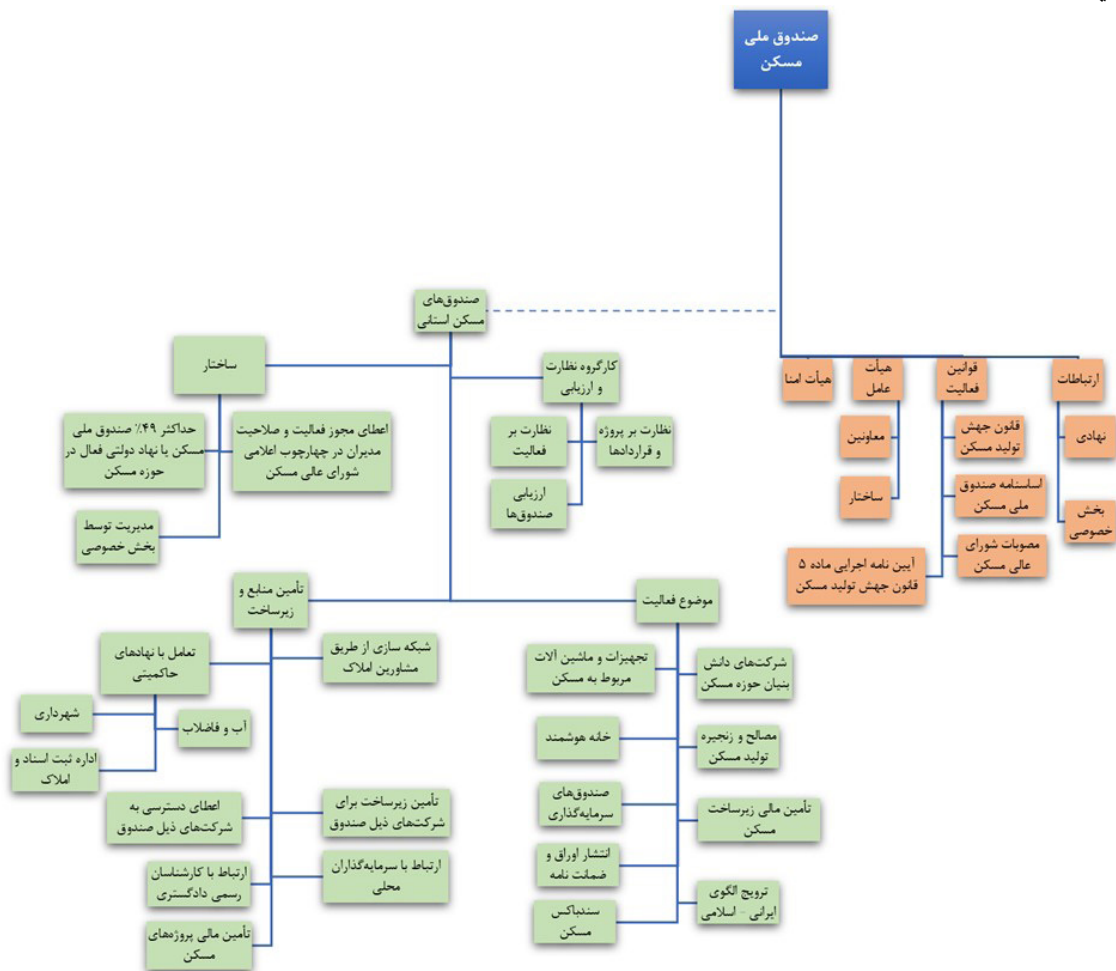


شکل ۱۲. مخاطبین و ذی‌نفعان بازار مسکن

در نهایت، در بازار ثانویه، عموم مردم به‌عنوان سرمایه‌گذاران خرد و کلان، مخاطب اصلی این طرح محسوب می‌شوند. این گروه با تزریق آورده‌های خود به بازار، از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهره‌مند شده و به تأمین مالی پایدار در بخش مسکن کمک می‌کنند. بدین ترتیب، این ساختار با پیوند دادن عرضه‌کنندگان پروژه، نهادهای مالی و عموم جامعه، یک چرخه کامل از تأمین مالی تا بهره‌برداری را برای همه ذی‌نفعان تعریف می‌کند. شکل بعدی این ارتباط را به نمایش می‌گذارد.

تشریح مدل پیشنهادی: ساختار صندوق استانی مسکن

مدل پیشنهادی، با الهام از ساختار موفق «صندوق نوآوری و شکوفایی» و با اتکا به ظرفیت‌های قانونی «قانون جهش تولید مسکن» و «اساسنامه صندوق ملی مسکن»، یک ساختار دو مرحله‌ای مبتنی بر هیئت‌امنای برای تأمین مالی محله‌محور و تخصصی مسکن طراحی می‌کند. در این ساختار، یک نهاد مرکزی وظیفه راهبری و نظارت را بر عهده داشته و نهادهای استانی به‌عنوان بازوهای اجرایی تخصصی عمل می‌کنند. این ساختار با ترکیب نظارت متمرکز و اجرای غیرمتمرکز، ضمن استفاده از ظرفیت مدیریتی و سرمایه بخش خصوصی، زمینه را برای حل مسائل بومی مسکن به شیوه‌ای کارآمد و با مشارکت حداکثری مردم و فعالان اقتصادی فراهم می‌آورد. گراف این ساختار در شکل ۱۳ به تصویر کشیده شده است.



شکل ۱۳. ساختار الگوی بومی هیئت‌امنایی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسکن با محوریت صندوق ملی مسکن

سطوح و اجزای اصلی ساختار

۱. سطح سیاست‌گذاری کلان، شورای عالی مسکن: مطابق با قانون جهش تولید مسکن، «شورای عالی مسکن» در بالاترین سطح این مدل قرار دارد و نقش تنظیم‌گر و سیاست‌گذار کلان حوزه مسکن را ایفا می‌کند. این شورا چهارچوب‌های کلی و محورهای اصلی فعالیت صندوق‌های استانی را تعیین می‌نماید.

۲. سطح راهبری و نظارت، صندوق ملی مسکن (در نقش هیئت‌امنا مرکزی): «صندوق ملی مسکن» به‌عنوان هسته مرکزی این مدل عمل می‌کند و نقش یک هیئت‌امنا مادر یا مرکزی را برعهده دارد. وظیفه اصلی این صندوق، اجرای مستقیم پروژه‌ها نیست؛ بلکه راه‌اندازی، توانمندسازی، صدور مجوز و نظارت بر شبکه‌ای از «صندوق‌های استانی مسکن» است.

۱-۲. ساختار داخلی: این صندوق خود دارای «هیئت‌امنا» و «هیئت‌عامل» برای مدیریت امور داخلی خود است.

۲-۲. بازوی نظارتی: به‌منظور نظارت بر عملکرد صندوق‌های استانی، یک «کارگروه نظارت و ارزیابی» ذیل صندوق ملی مسکن تشکیل می‌شود. وظایف این کارگروه شامل «نظارت بر پروژه و قراردادها» و «ارزیابی» دوره‌ای عملکرد هر یک از صندوق‌های استانی است.

۳. سطح اجرایی و عملیاتی، صندوق‌های استانی مسکن: این صندوق‌ها هسته عملیاتی و اجرایی مدل پیشنهادی هستند که با ویژگی‌های ساختاری و عملکردی زیر طراحی شده‌اند:

۱-۳. ساختار مالکیت و مدیریت:

۱-۱-۳. این صندوق‌ها به‌صورت یک مشارکت عمومی-خصوصی (PPP) تأسیس می‌شوند. به‌منظور تضمین چابکی و کارایی، مدیریت صندوق کاملاً توسط بخش خصوصی انجام می‌گیرد.

۲-۱-۳. سهام این صندوق‌ها به‌گونه‌ای طراحی می‌شود که بخش خصوصی اکثریت را در اختیار داشته باشد (حداقل ۵۱٪). «صندوق ملی مسکن» یا یک نهاد دولتی دیگر فعال در حوزه مسکن، حداکثر ۴۹٪ از سهام را در اختیار خواهد داشت تا ضمن حمایت و نظارت، مانع از تسلط کامل دولت بر مدیریت اجرایی شود.

۲-۳. مجوز و صلاحیت: مجوز فعالیت صندوق‌های استانی و صلاحیت مدیران آنها براساس چهارچوب‌های اعلامی از سوی شورای عالی مسکن و توسط صندوق ملی مسکن صادر و تأیید می‌شود.

۴. حوزه‌های فعالیت تخصصی (موضوع فعالیت): صندوق در موارد متعددی فعالیت دارد که تقسیم‌بندی آن به این صورت است:

۱-۴. هر صندوق استانی براساس نیاز منطقه و تخصص تیم مؤسس، در یک یا چند حوزه فعالیت می‌نماید. این حوزه‌ها عبارت‌اند از:

۱-۱-۴. تأمین مالی و حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان حوزه مسکن

۲-۱-۴. سرمایه‌گذاری در مصالح و زنجیره تولید مسکن

۳-۱-۴. تأمین مالی زیرساخت‌های مسکن

۴-۱-۴. توسعه و ترویج الگوی ایرانی-اسلامی در ساخت‌وساز

۵-۱-۴. انتشار اوراق بهادار و صدور ضمانت‌نامه برای پروژه‌ها

۶-۱-۴. سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین مانند مسکن پاک و خانه هوشمند

۷-۱-۴. تأمین تجهیزات و ماشین‌آلات مرتبط با صنعت ساختمان

۲-۴. نقش شبکه‌سازی و تسهیل‌گری: این صندوق‌ها تنها یک نهاد مالی نیستند؛ بلکه به‌عنوان یک تسهیل‌گر و ایجادکننده اکوسیستم عمل می‌کنند. وظایف شبکه‌سازی آنها شامل موارد زیر است:

۱-۲-۴. تعامل با نهادهای حاکمیتی مانند شهرداری و ادارات آب و فاضلاب، ثبت اسناد و املاک جهت رفع موانع پروژه‌ها.

۲-۲-۴. تأمین زیرساخت‌های لازم برای شرکت‌های زیرمجموعه و پروژه‌ها.

۳-۲-۴. ایجاد ارتباط و سرمایه‌گذاری داخلی و تسهیل دسترسی به کارشناسان رسمی دادگستری.

تأسیس سایر زیرساخت‌های مورد نیاز و تأمین مالی پروژه‌های مسکن در منطقه خود.

جمع‌بندی

این پژوهش در پاسخ به چالش فقدان نهاد امانت‌دار که قدرت تصمیم‌گیری و اتخاذ سیاست در نظام مالی ایران را داشته باشد، یک چهارچوب عملیاتی مشخص را ارائه می‌دهد که در آن «صندوق ملی مسکن» نقشی محوری و تحول‌آفرین ایفا می‌کند. براساس مدل طراحی شده، این صندوق، به یک «هیئت امنای مرکزی» ارتقا می‌یابد که وظیفه اصلی آن، راه‌اندازی، صدور مجوز و نظارت عالی بر شبکه‌ای از صندوق‌های تابعه است. این ساختار با بهره‌گیری هوشمندانه از ظرفیت قانونی موجود در قانون جهش تولید مسکن و با الهام از الگوی موفق صندوق نوآوری و شکوفایی، به جای تصدی‌گری مستقیم، نقش توانمندساز و تنظیم‌گر را برای صندوق ملی مسکن تعریف کرده و بستری برای توسعه نظام‌مند و قابل‌اعتماد در حوزه تأمین مالی مسکن فراهم می‌آورد.

در این ساختار شبکه‌ای، «صندوق‌های استانی مسکن» به‌عنوان بازوهای اجرایی تحت نظارت صندوق ملی مسکن عمل می‌کنند. این صندوق‌ها که با مدیریت بخش خصوصی و با تمرکز بر نیازهای بومی و حوزه‌های تخصصی می‌شوند، مسئولیت اجرای عملیات و جذب سرمایه در سطح منطقه را برعهده دارند. بدین ترتیب، مدل پیشنهادی با محوریت صندوق ملی مسکن، مزیت نظارت متمرکز و اعتبار دولتی را با چابکی، نوآوری و کارایی مدیریتی بخش خصوصی در هم می‌آمیزد. این چهارچوب منسجم، راهکاری عملی برای جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، تخصیص بهینه منابع و ایجاد یک اکوسیستم پایدار و مقیاس‌پذیر برای سرمایه‌گذاری در بخش مسکن کشور است. در بخش بازار سرمایه نیز به‌عنوان پیشنهاد می‌توان بیان کرد که «آیین‌نامه ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات» نیازمند بازنگری است تا صندوق ملی مسکن به‌عنوان یکی از ارکان اصلی، در نقش امین (معادل Trustee در حقوق بین‌الملل) به این صندوق‌ها افزوده شود. حضور صندوق ملی مسکن در این جایگاه دو کارکرد اساسی خواهد داشت: نخست، امکان ایفای وظایف حمایتی دولت در حوزه مسکن از طریق همین صندوق‌ها و هدایت سرمایه‌ها به سمت پروژه‌های اولویت‌دار؛ دوم، جلوگیری از تبدیل این صندوق‌ها به ابزار سفته‌بازی و دلالی که می‌تواند منجر به افزایش مصنوعی قیمت املاک در یک منطقه شود؛ پدیده‌ای که در صورت ورود بازیگران بانکی یا تجاری به عرصه صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات محتمل است. بدین ترتیب، اصلاح آیین‌نامه می‌تواند تعادلی میان جذب سرمایه‌های خرد و نهادی، تحقق اهداف سیاستی مسکن و کنترل آثار جانبی نامطلوب بازار ایجاد کند.

منابع

قوانین

- اساسنامه صندوق ملی مسکن (۱۴۰۱). مصوب هیئت وزیران.
- اساسنامه صندوق نوآوری و شکوفایی (۱۳۹۰). مصوب هیئت وزیران.
- آیین‌نامه ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (۱۴۰۴)، مصوب هیئت وزیران.
- آیین‌نامه توسعه مشارکت‌های مردمی به شیوه مدیریت هیئت امنایی در مدارس (۱۳۸۸). مصوب مجلس شورای اسلامی.
- آیین‌نامه نحوه انتخاب و برکناری شرایط و حدود اختیارات و وظایف امین یا هیئت امنای اماکن مذهبی و موقوفات (۱۳۶۵). مصوب هیئت وزیران.
- قانون جهش تولید مسکن (۱۴۰۰). مصوب مجلس شورای اسلامی.
- قانون تشکیل هیئت‌های امنای دانشگاه‌ها و مؤسسات آموزش عالی و پژوهشی (۱۳۶۷). مصوبات شورای عالی انقلاب فرهنگی.
- قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی (۱۳۶۵). مصوب هیئت وزیران.

منابع داخلی

- ابراهیم‌نژاد، علی، و کریمی، مهتاب (۱۳۹۷). چالش حکمرانی در صندوق‌های بازنشستگی. فصلنامه تأمین اجتماعی.
- اخوان هزاوه، فاطمه، اجتهادی، مصطفی، محمد داوودی، امیرحسین، و محمدخانی، کامران (۱۴۰۱). بررسی نقش هیئت امنای در تأمین منابع مالی دانشگاه‌ها. نشریه چشم‌انداز مدیریت دولتی، شماره ۵۰ (ب/ISC).
- بان، حسن، و بریهی، حسین (۱۴۰۳). ساختار هیئت امنایی؛ روش‌های نوین سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات. چاپ اول، تهران: انتشارات مولوی.
- پارساپور، محمدباقر، و حسینی، سیداحمد (۱۳۹۹). مطالعه تطبیقی مبنای مسئولیت مدنی در کامن‌لا و حقوق ایران با توجه ویژه به مسئولیت امین. نشریه پژوهش تطبیقی حقوق اسلام و غرب، شماره ۲۳ (ب/ISC).
- پیمانی، علی (۱۴۰۳). طراحی بازار متشکل مستقل املاک و مستغلات در جمهوری اسلامی ایران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
- سامانی، احسان (۱۳۹۳). مطالعه تطبیقی تراستی و متولی، شباهت‌ها و تفاوت‌ها. نشریه پژوهشنامه حقوق خصوصی عدالت، شماره ۲.
- علیزاده، پریسا (۱۴۰۱). بررسی چالش‌های تأمین مالی مؤسسات پژوهشی دولتی در ایران. نشریه سیاست علم و فناوری، شماره ۵۶ (الف/ISC).
- گزارش عملکرد صندوق نوآوری و شکوفایی سال ۱۴۰۲.

References

- Akhavan Hezāveh, F., Ejtehadi, M., Mohammad Davoodi, A., & Mohammad Khani, K. (2022/1401). Investigating the Role of the Board of Trustees in Providing Financing Resources for Universities (Barrasi-ye Naghsh-e Hey'at-e Omanā dar Ta'min-e Manābe'-e Māli Dāneshgāh-hā). *Journal of Public Administration Perspective*, 50, 15–38. <https://doi.org/10.52547/jpap.2021.222958.1087> [In Persian]
- Alizādeh, P. (2022/1401). Investigating the Challenges of Funding Public Research Institutions in Iran (Barrasi-ye Chālesh-hā-ye Ta'min-e Māli-ye Mo'assesāt-e Pazhūheshi-ye Dolati dar Irān). *Journal of Science and Technology Policy*, 56. <https://doi.org/10.22034/jstp.2023.11155.1570> [In Persian]

- Ban, H., & Barihi, H. (2024/1403). Board-of-Trustees Structure; New Methods of Real Estate Investment (Sākhtār-e Hey'at-e Emnā'i; Ravesh-hā-ye Novin Sarmāye Gozāri dar Amlāk va Mostaghzelāt). Tehran: Molavi Institute. [In Persian]
- Cabinet of Ministers of Iran. (1986/1365). Regulation on Selection, Dismissal, Powers, and Duties of Trustees of Religious Places and Endowments (Āyin Nāmeḥ-ye Nahve-ye Entekhab va Barkenāri, Sharāyet va Hodud-e Ekhtiyārāt va Vazāyef-e Amin yā Hey'at-e Emnā'i Amākene Mazhabī va Mowqūfāt). <https://rc.majlis.ir/en/law/show/109381> [In Persian]
- Cabinet of Ministers of Iran. (2011/1390). Statute of the Innovation and Prosperity Fund (Asās-nāmeḥ-ye Sanduq-e Noāvāri va Shokufāyi). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/805129> [In Persian]
- Cabinet of Ministers of Iran. (2022/1401). Statute of the National Housing Fund (Asās-nāmeḥ-ye Sanduq-e Melli-ye Maskan). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1754951> {in Persian}
- Cabinet of Ministers of Iran. (2025/1404). Bylaw on the Establishment of Real Estate and Property Investment Funds (Āyin Nāmeḥ-ye Ejād-e Sanduq-hā-ye Sarmāye Gozāri-ye Amlāk va Mostaghzelāt). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1835422> [In Persian]
- Cannon, S. E., & Vogt, S. C. (1995). REITs and Their Management: An Analysis of Organizational Structure, Performance, and Management Compensation. *Journal of Real Estate Research*. <https://doi.org/10.1080/10835547.1995.12090789>
- Ebrāhimnejād, A., & Karimī, M. (2018/1397). Challenges of Governance in Pension Funds (Chālesh-e Hokmrāni dar Sanduq-hā-ye Bāzneshasti). *Journal of Social Security*, 91–104. https://qjo.ssor.ir/article_83508.html [In Persian]
- Innovation and Prosperity Fund (INIF). (2024/1402). Annual Performance Report 1402 (Gozāresh-e Amalkard-e Sanduq-e Noāvāri va Shokufāyi Sal 1402). https://www.inif.ir/full-published/-/asset_publisher/VIIJwyUwYHN0/content/id/1920779 [In Persian]
- Islamic Consultative Assembly (Majlis). (1986/1365). Law on the Structure of the Comprehensive Welfare and Social Security System (Qānun-e Sākhtār-e Nezam-e Jāme'-e Refah va Ta'mīn-e Ejtemā'i). <https://rc.majlis.ir/en/law/show/94018> [In Persian]
- Islamic Consultative Assembly (Majlis). (2021/1400). Housing Production Surge Act (Qānun-e Jahesh-e Tolid-e Maskan). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1675340> [In Persian]
- Morningstar. (2022). The Role of REITs in Asset Allocations. Nareit Sponsored Research. <https://www.reit.com/data-research/research/sponsored-research/morningstar-analysis-reit-allocations>
- Nareit. (2017). Study Finds REIT Board Governance Practices Strong; More Diversity Needed. <https://www.reit.com/news/articles/study-finds-reit-board-governance-practices-strong-more-diversity-needed>
- Omokhomion, I., Egbu, C., & Robinson, H. (2018). Real Estate Investment Trusts (REITs): Management Structure and Performance. *International Journal of Real Estate and Land Planning*, 1, 1–15. <https://doi.org/10.26262/ireland.v1i0.6470>
- Parsāpour, M. B., & Hosseini, S. A. (2020/1399). A Comparative Study of the Basis of Civil Liability in Common Law and Iranian Law, with a Focus on Trustee Liability (Motāle'e-ye Tatbiqi-e Mabnā-ye Mas'ūliyat-e Madani dar Common Law va Hoghūq-e Irān ba Tavajoh be Mas'ūliyat-e Amin). *Comparative Studies on Islamic and Western Law*, 23(1), 77–102. <https://civilica.com/doc/1146600/> [In Persian]
- Peymāni, A. (2024/1403). Designing an Independent Organized Real Estate Market in the Islamic Republic of Iran (Tarāhi-ye Bāzār-e Motashakkel-e Mostaqel-e Amlāk va Mostaghzelāt dar Jomhūrī-ye Eslāmī-ye Irān). Master's thesis, Imam Sadiq University. <https://ganj.irandoc.ac.ir/#/articles/4ec4be811cd7c5b8ebe111157260f07b> [In Persian]

- Sāmānī, E. (2014/1393). Comparative Study of Trustee and Custodian: Similarities and Differences (Motāle'e-ye Tatbiqi-ye Trusti va Motavalli: Shabāhat-hā va Tafavot-hā). *Justice Private Law Research Journal*, 2, 55–82. <https://civilica.com/doc/1146600/> [In Persian]
- Supreme Council of Education (Iran). (2009/1388). Bylaw on Developing Public Participation through Board-of-Trustees Management in Schools (Āyin Nāmeḥ-ye Tose'eh-ye Mosharakat-hā-ye Mardomi be Shive-ye Modiriat-e Hey'at-e Emnā'i dar Madāres). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/136294> [In Persian]
- Supreme Council of the Cultural Revolution (Iran). (1989/1367). Law on Establishing Boards of Trustees of Universities and Higher Education/Research Institutions (Qānun-e Tashkil-e Hey'at-hā-ye Omanā-ye Dāneshgāh-hā va Mo'assesāt-e Āmuzesh 'Ali va Pazhuheshi). <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/99996> [In Persian]