

بازار سرمایه مسکن و ضرورت های گسترش آن

حسین عبده تبریزی

مقدمه

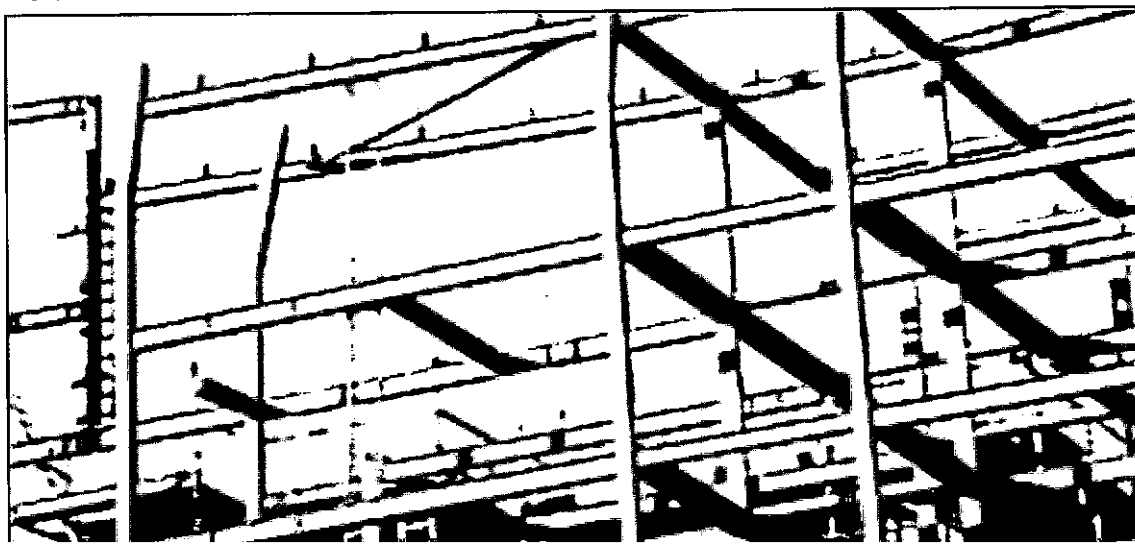
سیاست انبوه سازی از دیگر عوامل بسیار مهم در توسعه مسکن و خانه دار شدن عامه مردم است. اگر بپذیریم مصرف کننده مسکن لزوماً بهترین فرد برای تولید مسکن نیست، آن گاه باید ساخت انفرادی مسکن را به فراموشی بسپاریم. انبوه سازی این امکان را می دهد که مسکن صنعتی و حرفه ای و بنابراین ارزان قیمت ساخته شود. صرفه مقیاس انبوه که در همه بخش های اقتصاد کارایی دارد، در بخش مسکن نیز کارایی خود را دارد.

حمایت از انبوه سازان ضروری است، چرا که با کسی که مسکنی برای خود می سازد، نمی توان بحث شهرسازی کرد، نمی توان به او گفت که زلزله را در ساخت و ساز خود در نظر بگیرد، نمی توان از او خواست که سیمای شهری را مدنظر داشته باشد، زیرا نه با موضوع آشناست و نه هزینه ها به او اجازه می دهد به این مسائل توجه کند. اما انبوه ساز مهندسی است که هم شهرسازی و معماری می فهمد، و هم می توان با او صحبت از محیط زیست و سیمای شهری کرد. چرا که او می تواند با هزینه های کمتر محیط زیست را هم در نظر بگیرد، به زلزله هم توجه داشته باشد، و با صرف هزینه های کمی به سیمای شهری توجه داشته باشد. با انبوه ساز می توان در مورد کارایی مصالح ساختمانی و صرفه جویی در مصرف زمین و استفاده از فن آوری جدید صحبت کرد. با تک تک افرادی که برای خودشان مسکن می سازند از این امور حرفه ای نمای توان صحبت کرد. پس در

وزارت مسکن و شهرسازی کماکان سیاست "پاک" یعنی پس انداز، کوچک سازی و انبوه سازی را دنبال می کند. این سیاست از سال ۱۳۷۲ در وزارت مسکن شروع شده است و پیشرفت ها در هر سه زمینه نشان می دهد که این سیاست کماکان تعقیب می شود.

سطح میانگین زیربنای واحدهای مسکونی به طور مداوم در حال کاهش است و این نشان می دهد که سیاست کوچک سازی دنبال می شود. در مورد انبوه سازی با تمهیداتی که دولت از نظر معافیت مالیاتی و غیر از آن برای انبوه سازی در برنامه ۵ ساله سوم پیش بینی کرده، به نظر می رسد که سیاست انبوه سازی نیز کماکان دنبال می شود. اقدامات متنوع اخیر در زمینه بسط روش های پس انداز نیز بیان گر آن است که سیاست تشویق به پس انداز نیز به شدت در کانون توجه دولت است.

سیاست کوچک سازی سیاستی درست است، چرا که مسکن کوچک تا زمانی که اقتصاد ایران توان تأمین مالی مسکن بزرگ را نداشته باشد، پاسخی به مشکل بی مسکنی و حلی آباد نشینی و معضلات دیگر است. "مسکن کوچک" می تواند سرپلی برای تأمین مسکن بزرگتر باشد. یعنی خانوارها می توانند ابتدا مسکن کوچک داشته باشند، و بعدها که منابع درآمدی خانواده افزایش می یابد، مسکن بزرگتری بخرند.



انبوه سازی که در عین حال به معنای حرفه ای و صنعتی سازی است، می توان به مسائل شهرسازی و ساخت و ساز با قاعده مسکن توجه کرد.

سیاست پس انداز تنها راه خانه دار شدن عامه مردم است. البته مسکن از محل پس اندازهای گذشته مردم خریداری نمی شود. مسکن از محل پس اندازهای گذشته، حال و آینده مردم خریداری می شود، یعنی مسکن به شکل اقساط بلندمدت قابل خریداری است. بدیهی است که پس انداز اولیه مردم برای خانه دار شدن، ضمن این که نرخ گرایش به پس انداز کشور را افزایش می دهد، در عین حال حداقلی را برای پیش پرداخت خرید مسکن با اقساط بلندمدت فراهم می آورد. از این روست که صندوق مسکن بانک مسکن پاسخ اقتصادی مناسبی داده است؛ مانده سپرده های بانک مسکن از پاره ای بانک های تجاری هم بهتر شده است. این بدان معنی است که مردم آگاهی دارند که پس انداز هدفمندی برای مسکن داشته باشند. افزایش نرخ پس انداز برای مسکن نیاز به استقرار بازار سرمایه مسکن کارآمد دارد.

این مقاله صرفاً بر سیاست پس انداز تکیه دارد، و هدف آن شرح این مسئله این است که بازار سرمایه کارای مسکن می باید تشکیل و تقویت شود.

تعریف بازار سرمایه مسکن

در کشور جوان ما، پس از معضل بیکاری، اکنون مسکن است که به عنوان مشکل اصلی دوم برای عامه مردم خود را نشان می دهد. پیش بینی آن است که در سال های دهه، ایران هر سال با حدود ۶۵۰،۰۰۰ ازدواج مواجه باشد. اگر کمبود حداقل ۱ میلیون واحد مسکونی موجود را هم در نظر بگیریم، عرضه و از آن مهمتر تأمین مالی ۷/۵ میلیون واحد مسکونی در این دهه کاری بس دشوار است.

این دشواری به همه ظرفیت های مربوط به "مسکن مربوط" است، اما در این میان مهم ترین و محوری ترین مسئله "ظرفیت مالی" لازم برای پاسخگویی به نیاز کشور به مسکن است. به نظر می رسد که ظرفیت های مهندسی، پیمانکاری، تولید مصالح، زمین و ظرفیت ماشین آلات ساختمانی کشور برای تولید حتی ۶۵۰،۰۰۰ واحد در سال فراهم است. هیچ سازنده ای در حال حاضر نیست که از تمام ظرفیت ساخت و ساز خود به طور کامل استفاده کند. ظرفیت اضافی در همه جا وجود دارد. اما آنجا که مشکل اصلی چهره نشان می دهد، تأمین مالی مسکن است.

منظور از بازار سرمایه مسکن و فراتر از آن بازار سرمایه ساختمان، بازار مالی ای است که در آن منابع مالی لازم برای بخش مسکن و ساختمان تأمین می شود. در این بازار، پس اندازکنندگان و جوه لازم را برای سرمایه گذاری در اختیار سازندگان و بهره برداران از مسکن قرار می دهند. در بازار سرمایه مسکن دو نوع جوه مورد نیاز است: جوه برای ساخت و ساز، و جوه برای تأمین مالی خرید مسکن.

در ایران، بازار مالی تأمین منابع برای ساخت و ساز و نیز تأمین منابع برای خرید مسکن عمدتاً محدود به بانک هاست. در جهان،

مؤسسات مالی متنوعی در بازار سرمایه مسکن فعال اند. فعالیت آن نهادها باعث شده است که بازار سرمایه مسکن گسترش عمده ای یابد. در ایران، بازار سرمایه مسکن به شدت ضعیف است، و توسعه لازم را نیافته است.

مورد اول، یعنی این که از کجا پول بیاوریم و مسکن را بسازیم چندان مسئله حادی نیست، همین نظام بانکی موجود و سیستم پیش فروش جواب مسئله را تا حدی می دهد، مشروط بر آن که خریداران بتوانند مسکن را بخرند. مشکل محوری و اساسی و عمده برای رفع معضل مسکن، تأمین مالی خرید مسکن است. اگر مردم بتوانند مسکن را نسبه خریداری کنند، بقیه کارها به نظر کاملاً ممکن می رسد.

مسکن بزرگترین سرمایه گذاری هر فرد عادی در طول عمر خود است. مسکن از محل پس انداز گذشته، حال و آینده مردم قابل خریداری است. جوان تازه ازدواج کرده البته برای خرید مسکن پول لازم را ندارد. می تواند مبالغ کوچکی را به عنوان پیش قسط پرداخت کند. اما مهم تر این که از محل پس انداز آینده خود می تواند ۲۰ یا ۳۰ سال قسط بپردازد. این تجربه همه دنیا است که مسکن با اقساط بلندمدت قابل خریداری است. تجربه دنیا حاکی از آن است که مطلقاً نمی توان بدون بسط و گسترش بازار تأمین مالی بلندمدت مسکن، مشکل مسکن را حل کرد.

بنابراین، تجربه جهان این نیست که زوج های جوان باید پس انداز کنند، و در سال های میان سالی از محل پس اندازهای گذشته خود، منزل مسکونی را خریداری کنند. تجربه جهانی آن است که زوج های جوان خانه را به اقساط بلندمدت خریداری می کنند و در سال های آتی از محل درآمدهایی که کسب می کنند، اقساط خود را پرداخت کرده و به عنوان ملک به آن ها منتقل می شود.

اهمیت تأمین مالی برای خرید مسکن (بسط بازار رهن)

با توجه به ترکیب جمعیتی کشور، در سال های پیش رو، کشور به تعداد بسیار زیادی مسکن نیاز دارد. برای این که مشکل مسکن کشور حل شود، به نظر می رسد که در طرف عرضه مسکن دشواری خاصی سد راه نباشد: زمین به مقدار کافی وجود دارد، خدمات زیربنایی آب و برق و گاز... در اختیار است، کارگر و مهندس و تکنسین ساختمانی به حد وفور آماده است، ظرفیت پیمانکاری و ماشین آلات ساختمانی نیز اضافه تر از حد مورد نیاز است. پس، در طرف عرضه مشکلی نداریم. در طرف تقاضا نیز به دلیل انبوه عظیم متقاضیان جوان و زوج های در جستجوی خانه به طور بالقوه مشکلی نیست. مشکل اساسی آن است که این متقاضیان منابع مالی کافی برای خرید مسکن ندارند.

هر خانوار ایرانی مستحق داشتن مسکن آبرومندی است. برای مردم کشور ما، همچون مردم بسیاری از کشورها و مناطق جهان، خانه دار شدن چیزی بیش از سرپناه داشتن است. "مسکن سرمایه گذاری عمده خوبی است که به زندگی انسان ها آرامش می بخشد. خانه ملکی رویایی است که به آنان شخصیت می بخشد، و به انسان ها روحیه می دهد تا خود را بازیابند. از این رو، دولت ها در همه کشورهای جهان برای تحقق رویای خانه دار

شدن شهر وندان خود مسئولیت پذیرفته اند.

اما "مسکن" بزرگترین سرمایه گذاری هر شهروند متعارف در طول عمر خود است. از این رو، برای تبدیل تقاضای مسکن بالقوه شهروندان به تقاضای "بالفعل"، آنان باید قادر باشند مسکن را به طور نسبی و به اقساط طویل المدت بخرند. "مسکن" در همه جای دنیا از محل پس اندازهای گذشته، حال و آینده مردم خریداری می شود.

پس، هر چند که جنبه های شهرسازی و معماری، فن آوری ساخت، کیفیت مصالح، ... در رفع مشکل مسکن اهمیت عمده دارند، کلیدی ترین عامل در حل مشکل مسکن در این برهه زمان در ایران، به وجود آوردن این امکان است که مردم "مسکن" را به طور نسبی و به اقساط طویل المدت بخرند. چاره ساز مشکل مسکن توسعه بازار رهن است.

دولت برای حل مشکل مسکن باید از "بازار رهن" یعنی "بازار وام های بلندمدت خرید مسکن" را توسعه دهد. اگر دولت منابع مالی برای بخش مسکن دارد، طبق تجربه دنیا، فقط در دو مورد مجاز به صرف آن است: پرداخت وام بلندمدت خرید مسکن به مردم (مثلاً منابع خود را در اختیار بانک ها قرار دهد که وام رهنی بیشتری بدهند) و پرداخت یارانه مستقیم بهره به مردم. یعنی دولت بخشی از بهره تسهیلات بلندمدت خرید مسکن را تقبل کند. مثلاً اگر بانک ها و سرمایه گذاران به نرخ کمتر از ۲۲٪ وام بلندمدت نمی دهند، چون اقساط با نرخ ۲۲٪ بسیار سنگین می شود، دولت می تواند درصدی (مثلاً ۵٪) از بهره را تقبل کند. پرداخت این یارانه شفاف به خریداران مسکن، اقساط وام را قابل تحمل می کند.

دولت ها در همه کشورها در قبال بسط بازار رهن مسئولیت های روشن، ی را پذیرفته اند. در جمهوری اسلامی ایران نیز، دولت و وزارت مسکن و شهرسازی می باید غیر از توجه به ابعاد مختلف مشکل مسکن، به طور شفاف و مشخص استقرار نظام مالی کارآمد مسکن را جزو وظایف خود بدانند. وجود سیستم مالی کارآمد مسکن برای مردم ایران بسیار اهمیت دارد زیرا که به شدت به مالک و خانه دار شدن علاقه مندند. این نظام باید بازار رهن کشور را توسعه دهد، به بسط صنعت تأمین مالی رهن مؤثر و کارا کمک کند، و بسه "قراردادهای وام رهنی" سازگار با نیازهای متقاضیان، ارزان قیمت، و با پیش پرداخت کم بینجامد.

بازار اولیه رهن و بازار ثانویه رهن

وقتی از بازار سرمایه مسکن، و به ویژه از بازار سرمایه خرید مسکن، صحبت می کنیم، باید به دو نوع بازار اشاره کنیم: بازار اولیه رهن و بازار ثانویه رهن. نخست این دو بازار را تعریف می کنیم.

"بازار اولیه رهن" - در این بازار خریدار مسکن مستقیماً به وام دهنده رجوع می کند، و قرارداد وام رهنی (یا فروش اقساطی در رژیم بانکی ایران) به امضا می رسد. بانک مسکن و بانک های تجاری ایران در این بازار فعالیت می کنند. در دنیا، شرکت های

رهنی و مؤسسات وام و پس انداز بسیاری در این حوزه فعال اند. صندوق های مسکن فعال در ایران همچون صندوق پس انداز مسکن متعلق به بانک مسکن، صندوق مسکن کارگران، و صندوق مسکن سلحشوران نیز در همین بازار فعال اند، و "وام های رهنی" را خلق می کنند.

"بازار ثانویه رهن" - در این بازار، وام دهنده بازار اولیه، می تواند وام های رهنی خود را به فروش رساند. بازار ثانویه رهن جایی است که در آن وام های رهنی خرید و فروش می شود. در حال حاضر، این بازار در ایران وجود ندارد. اعطا کننده "وام رهنی" در ایران حق انتخاب ندارد، و باید تا پایان عمر وام "وام های رهنی" اعطایی را در سبد سرمایه گذاری خود نگاه دارد. هدف از تشکیل بازار ثانویه رهن آن است که نقدینگی کافی به بازار رهن جاری شود، و اعطا کننده "وام رهنی"، مثلاً بانک مسکن، با فروش "وام های رهنی" اعطایی، وجوه خود را آزاد کند، و بتواند "وام های رهنی" بیشتری بدهد.

ایجاد نظام مالی کارآمد مسکن به معنای گسترش بازار اولیه و بازار ثانویه رهن هر دو است. هر چند که بازار "اولیه رهن" نیز در ایران هنوز بسیار ضعیف است، اما طراحی و تقویت بازار "ثانویه رهن" نیز بسیار ضروری است. از آن جا که دولت و مجلس تصمیم قاطع به خانه دار کردن عامه مردم دارند، طراحی بازار اولیه و ثانویه رهن و تقویت نظام مالی مسکن می باید در مرکز توجه آن ها باشد.

تجربه جهانی

تجربه جهانی حاکی از تنوع نهادهای مالی در عرصه بازار سرمایه مسکن است. این بازار همان طور که گفته شد عمدتاً به خرید بلندمدت مسکن اختصاص دارد. کشورهای موفق و دارای بازار سرمایه مسکن قوی تر، کشورهای هستند که در آن ها با پیش پرداخت کمتر و اقساط دراز مدت تر می توان مسکن خرید.

هر چند سابقه بانکداری و وام به شکلی که امروز می شناسیم، چندین صد سال است، اما سابقه "وام رهنی" یعنی وام درازمدت برای خرید مسکن چندان طولانی نیست. در واقع، بعد از خرابی ها و ویرانی های جنگ جهانی دوم که بی خانمانی شیوع عام یافت، بحث اعطای وام های بلندمدت ۱۰، ۲۰ و نهایتاً ۳۰ ساله به طور گسترده ای طرح شد، و "وام های رهنی" به معنای امروزی آن به طور انبوه اعطا شد.

در بررسی تجربه جهانی "رهن" در سایر کشورها در می یابیم که در آن کشورها نیز سررسید وام های رهنی کوتاه بود. بهره در طول زمان پرداخت می شد، اما اصل مبلغ در پایان دوره وام پرداخت می شد. تقسیط اصل وام در کار نبود. این فکر ساده که اصل بدهی خرید مسکن را هم می شود تقسیط کرد، به دهه ۳۰ قرن بیستم بر می گردد. از پایان جنگ جهانی دوم بود که معمول شد که عمر وام های مسکونی طولانی شود، هر قسط شامل اصل و فرع هر دو شود، و نحوه پرداخت به شکل وام های ماهانه درآید. با افزایش قیمت مسکن پس از جنگ جهانی دوم، عمر وام از ۱۰ به ۲۰ و سپس حتی به ۳۰ سال گسترش یافت.



تجربه آمریکا

موفق ترین کشور در جهان در زمینه گسترش بازار رهن و تحقق رویای خانه دار شدن امریکا است. آمار زیر نشان می دهد که به یمن توسعه مناسب بازار اولیه و ثانویه رهن، چه گونه امریکا از کشورهای قدرتمند اقتصادی دیگر در این زمینه جلو افتاده است.

نام کشور	درصد پرداخت اولیه	طول زمانی اقساط
امریکا	۵ تا ۲۰ درصد	۲۰ سال
آلمان	۲۰ تا ۲۵ درصد	۱۰ سال
ژاپن	۶۰ تا ۵۰ درصد	۲۰ سال
اسپانیا	۵۰ تا ۲۵ درصد	۱۵ سال (با امکان تلمین مالی مجدد)
انگلستان	۳۰ درصد	۲۰ تا ۲۵ سال

تجربه انگلستان

در کشور انگلستان، وام های رهنی جدید در سال ۱۹۹۹ برابر ۱۱۴ میلیارد پوند بوده است. تعداد کل وام در آن سال ۱،۷۵۶،۰۰۰ فقره وام خرید مسکن بوده که نرخ متوسط آن ها ۷/۷۵ درصد در سال بوده است. در سال ۱۹۹۹، ۸۰٪ ارزش خانه هایی که برای اولین بار خریداری شده و ۶۴٪ ارزش خانه های بعدی توسط این وام ها پوشانده شده است.

در انگلستان، در بازار اولیه رهن غیر از بانک ها عمدتاً واحدهای مالی ای فعالیت دارند که "مجموعه های مالی ساختمانی" یا **building societies** خوانده می شوند. از این میان، **Woolwich pc, Nationwide BS, Lloyds, Abbey National, Halifax**، با دارایی هایی به ترتیب برابر ۶۵،۹۳، ۴۷/۵، ۳۷ و ۲۵/۵ میلیارد پوند بزرگ ترین "مجموعه های مالی ساختمانی" در آن کشوراند. آن ها بیش از سایر نهادهای مالی به مردم وام رهنی خرید مسکن داده اند. رهن در آن کشور نیز خطر اعتباری کمی دارد، و این خطر با مدیریت صحیح ریسک در سال های اخیر کاهش یافته است. جدول زیر خلاصه ای از وضعیت را در ۵ سال گذشته در بازار اولیه رهن در آن کشور نشان می دهد.

تعداد رهن در پایان سال	تعداد رهن که به تملک مؤسسه رهن وام دهنده درآمد	سال
۸،۱۲۸،۰۰۰	۲۴،۰۰۰	۱۹۸۶
۸،۶۴۲،۰۰۰	۱۸،۵۱۰	۱۹۸۸
۹،۴۱۵،۰۰۰	۴۴،۸۹۰	۱۹۹۰
۱۰،۴۲۱،۰۰۰	۴۹،۴۱۰	۱۹۹۵
۱۰،۳۸۱،۰۰۰	۲۰،۰۰۰	۱۹۹۹

خلاصه تجربه جهانی آن است که مردم برای خرید نباید تا سنین بالا صبر کنند، و از محل پس انداز گذشته خود مسکن را بخرند. شهروندان مستحق آن اند که با دریافت وام های بلندمدت، مسکن خود را به اقساط دراز مدت خریداری کنند. همه کشورهای جهان برای استقرار نظام مالی ای که بتواند چنین امکانی را فراهم آورد تلاش می کنند. ما نیز به اتکای تجربه جهانی، می باید بازار سرمایه مسکن در ایران را بسط داده، و با پیوند بازار سرمایه مسکن با بازار سرمایه کل کشور، امکان آن را فراهم آوریم که ساخت و سازهای بیشتری انجام شود.

بازار ثانویه رهن

بخش بزرگی از بازار سرمایه مسکن در کشورهای جهان به

بازار ثانویه رهن مربوط می شود. بازاری که تا تاریخ نگارش این مقاله در کشور ما هنوز ایجاد نشده است. با تعریف بازار ثانویه رهن در بند ۴ مقاله آشنا شدیم.

دولت ها در همه جای دنیا برای تحقق رؤیای خانه دار شدن شهروندان وظیفه خود می دانند که "بازار رهن" را گسترش دهند. تلاش های اخیر برای افزایش تعداد وام های خرید مسکن توسط بانک مسکن، تجهیز صندوق های مسکن جوانان، کارگران و سلحشوران همه و همه در راستای گسترش "بازار رهن" در ایران است: در راستای این هدف است که مردم بتوانند مسکن را به اقساط دراز مدت بخرند. آن نظام مالی ای که طراحی می کنیم تا وام بلند مدت مسکن به مردم بدهد، و این معجزه به وقوع بپیوندد که با اخذ وام بلند مدت از بانک ها و صندوق های مسکن، مردم صاحب خانه شوند و مالکیت واحدهای مسکونی توسعه یابد، را نظام "بازار اولیه رهن" می گویند.

اما، دنیا تجربه دیگری دارد که ثمرات آن مدت هاست چهره نموده است: طراحی "بازار ثانویه رهن" باعث می شود "بازار اولیه رهن" یعنی وام دهی بلند مدت به خریداران مسکن به نوبه خود گسترش یابد و مشکل مسکن آحاد مردم حل شود.

بازار ثانویه رهن بازاری است که در آن از طریق عقد "خرید دین" وام های رهنی اعطا شده بانک ها، صندوق ها، و بساز و بفروش ها به نقد تبدیل می شود. مثلاً بانک مسکن از ۲۰۰ میلیارد تومان وام های بلند مدتی که برای خرید مسکن داده است، اگر بتواند ۵۰ میلیارد تومان را از ترازنامه اش جدا کند و بفروشد، می تواند دوباره وام رهنی جدید بدهد؛ این یعنی وام بلندمدت برای قریب به ۲۰،۰۰۰ خانوار جدید.

پس، در "بازار ثانویه رهن"، وام دهنده بازار اولیه، می تواند وام های رهنی خود را به فروش رساند. بازار ثانویه رهن جایی است که در آن وام های رهنی خرید و فروش می شود. در حال حاضر، این بازار در ایران وجود ندارد. اعطا کننده "وام رهنی" در ایران حق انتخاب ندارد و باید تا پایان عمر وام، "وام های رهنی" اعطایی را در سبد سرمایه گذاری خود نگاه دارد. هدف از تشکیل بازار ثانویه رهن آن است که نقدینگی کافی به بازار رهن جاری شود، و اعطا کننده "وام رهنی"، مثلاً بانک مسکن، با فروش "وام های رهنی" اعطایی، وجوه خود را آزاد کند، و بتواند "وام های رهنی" بیشتری بدهد. وزارت مسکن و شهرسازی با پیشنهاد تشکیل شرکتی به نام "شرکت ملی تسهیلات رهنی واحدهای مسکونی ایران" خواستار سازماندهی بازار ثانویه رهن در ایران شده است. متروم آن شرکتی است که بازار ثانویه رهن را سرو سامان می دهد تا در آن بازار این وام های رهنی خرید و فروش شود. متروم از کجا پول می آورد تا مثلاً وام های بانک مسکن را خریداری کند؟ با فروش اوراق قرضه (مشارکتی) که در بازار سرمایه می فروشند. از کجا اصل و فرع اوراق مشارکت را بازپرداخت می کند؟ از محل وصول اقساط آن وام های رهنی ای که از بانک مسکن خریداری کرده است. از این رو، این اوراق اخیر را "اوراق بهادار با پشتوانه وام های رهنی"



می نامند.

نیویورک در سال ۱۹۷۰، این امکان را یافت که سهام خود را به عامه مردم بفروشد.

فنی مه اکنون از نظر دارایی ها سومین شرکت بزرگ امریکاست. شرکت با ۳۸۰۰ کارمند مجرب، در حال حاضر بیش از ۱۲ میلیون رهن در سبد سرمایه گذاری خود دارد. کل مانده این وام ها ۴،۷۰۰ میلیارد دلار است که از آن ۱،۵۰۰ میلیارد دلار رهن جدید است. اگر توجه شود که در سال ۱۹۹۸، کل تولید واحد مسکونی در امریکا ۱،۹۹۰،۰۰۰ واحد مسکونی، و در سال بعد (۱۹۹۹) حجم رهن جدید ضمانت شده و در اختیار فنی مه ۱،۲۰۰ میلیارد دلار بوده است، آن زمان اهمیت کار و حجم فعالیت فنی مه روشن می شود. ۲۳/۶ درصد مانده وام های رهنی را فنی مه یا در اختیار دارد و یا تبدیل به اوراق بهادار کرده است. اما، به منظور توزیع ریسک فقط ۹/۴ درصد از کل سود بازار را کسب می کند، یعنی بخش عمده ای از سود خود را به مؤسساتی می دهد که در ریسک وام ها شریک می شوند. فنی مه فقط رهن هایی را می خرد که سقف آن ها از ۲۵۲٫۷۰۰ دلار تجاوز نکند.

مانده وام های رهنی در امریکا از ۶،۰۰۰ میلیارد دلار متجاوز است. در این کشور از هر سه خانوار، دو خانوار وام رهنی دارند. بیش از ۵،۰۰۰ مؤسسه و بانک در بازار اولیه رهن به شهروندان آن کشور وام رهنی پرداخت می کنند. فنی مه و فردی مک شرکت های اصلی خریدار وام های رهنی اعطا شده و رهبران بازار ثانویه رهن در آن کشورند. با احتساب اوراق قرضه ای که مستقیم و غیر مستقیم در بخش مسکن صادر شده، حجم بازار رهن در امریکا به ۱۰،۰۰۰ میلیارد دلار می رسد. حجم معاملات MBS فنی مه در ماه مه سال ۲۰۰۰ بالغ بر ۳۵۰ میلیارد دلار بوده است.

آیا متروم به همین سادگی بازار ثانویه رهن را ایجاد می کند؟ بله، البته پیچیدگی هایی هم هست. علم مالی به ما می آموزد که چه گونه قرارداد های رهن مناسب را از تراز نامه بانک مسکن جدا کنیم، تجمیع کنیم، بسته بندی مجدد کنیم، پشتوانه اوراق بهاداری کنیم که می خواهیم منتشر کنیم، و اندکی پیچیدگی های دیگر...

از نظر وزارت مسکن و شهر سازی راه اندازی بازار ثانویه رهن در ایران ممکن است؛ بازار ثانویه رهن بازار اولیه را رونق می دهد، و رونق بازار اولیه به معنای خانه دار شدن خانوار های بیشتری است. پیشنهاد تأسیس متروم به امید بسط بازار رهن در ایران و تحقق هر چه بیشتر رویای خانه دار شدن جوانان و شهروندان ایرانی است.

شرکت پیشنهادی واسطه مالی نیمه دولتی است؛ در مرحله اول، پیشنهاد می شود که ترکیب مالکیت آن ۴۰٪ دولتی، ۴۰٪ مؤسسات مالی بزرگ عمومی، و ۲۰٪ خصوصی باشد. متروم به نظارت و مراقبت دائمی مقامات پولی و مالی کشور نیاز دارد.

یکی از موفق ترین شرکت ها در حوزه بازار ثانویه رهن، شرکت فنی مه (fannie mea)، در امریکاست. تجربه سازمانی چون فنی مه در امریکا آن چنان موفق و درخشان است که در ظرف ۲۵ سال توانسته به خانه دار شدن ۳۶ میلیون خانوار امریکایی کمک مؤثر و جدی کند. فنی مه که در سال ۱۹۳۸ به عنوان بخشی از وزارت مسکن امریکا مسئول اداره بازار ثانویه رهن واحدهای مسکونی در آن کشور شد، از سال ۱۹۵۴ به تدریج شروع به فروش سهام خود به بخش خصوصی کرد، و نهایتاً در سال ۱۹۶۸ به شرکتی ۱۰۰٪ خصوصی تبدیل شد، و با فهرست شدن در بورس



هدف فنی مه طبق اساسنامه آن ایجاد ثبات در بازار ثانویه وام های رهنی واحدهای مسکونی در امریکاست. این شرکت می کوشد با افزایش نقدینگی سرمایه گذاری انجام شده در رهن و بهبود توزیع وجوه سرمایه گذاری شده در تأمین مالی رهن واحدهای مسکونی رهبری بازار ثانویه برای رهن های مسکونی در آن کشور را بر عهده گیرد. با این اقدامات، فنی مه امیدوار است دسترسی بهتری به بازار رهن در مناطق مختلف آن کشور برای شهروندان امریکایی ایجاد کند. فنی مه می کوشد که با موفقیت بسیار بازارهای سرمایه بین المللی را به بازار تأمین مالی مسکن امریکا پیوند بزند. در سال ۱۹۹۶ فنی مه برنامه ای با وسعت ۲۰۰۰ اعلام شده است. وام گیرنده متوسط از فنی مالک ۴۰٪ واحد مسکونی خود است. بدین ترتیب، فنی مه بازار مسکن امریکا را از کلیه موانع تصنعی آزاد کرد.

خرید عمده رهن فنی مه از صندوق های سرمایه گذاری در مستغلات (REITS) است. در امریکا، غیر از انبوه بانک های فعال در بازار اولیه رهن، شرکت های REIT نقش عظیمی در اعطای تسهیلات خرید مسکن به مردم دارند. تعداد ۲۰۳ REITS با سرمایه به قیمت روز ۱۲۴ میلیارد دلار، در این بازار مسکن ۱۲۳ میلیون واحدی که هر سال حداقل ۲ میلیون مسکن به آن اضافه می شود، فعالیت دارند فنی مه این امکان را به REITS که هر زمان به نقدینگی نیاز دارند، وجوه خود را از طریق فنی مه تجهیز کنند. در امریکا، جینی مه نیز فعالیت دارد؛ آن شرکت هم مأمور است به گسترش امکان خانه دار شدن شهروندان بپردازد. جینی مه زیر نظر وزارت مسکن و توسعه شهری HUD فعالیت می کند، و دولتی است. پس از خصوصی شدن فنی مه در سال ۱۹۶۸، دولت امریکا تصمیم گرفت جهت حمایت از بسط مسکن قابل تحمل برای خانوارها، با تأسیس جینی مه، بازار ثانویه کارای ضمانت شده توسط دولت برای وام های رهنی ایجاد کند؛ ابزاری که بازار سرمایه را به بازارهای مسکن دولت فدرال پیوند می زد. البته جینی مه فقط گارانتی می کند، و صادر کننده یا خریدار و فروشنده MBS ها نیست. جینی مه نیز همچون فنی مه تلاش می کند تا MBS ها برای سرمایه گذاران جذاب باشد. طبعاً گرایش جینی مه بیشتر دفاع از خانوارهای ضعیف تر است. این سازمان وام های رهنی آن ها را ضمانت و گارانتی می کند. بنابراین، جینی مه و فنی مه ضمن رقابت در بازار ثانویه رهن، با یکدیگر تفاوت هایی هم دارند، جینی مه بیشتر در بازار رهن واحدهای مسکونی قابل تحمل و در استطاعت اقشار ضعیف تر (affordable lending) فعالیت می کند.

اهداف متروم در توسعه بازار رهن

داشتن محلی امن برای سکونت به نام "خانه" نه تنها نهاد خانواده را تقویت می کند، بلکه مبنای انسجام اقوام، جوامع، و تمامیت ملی می شود. مأموریت متروم کاهش موانع، کاهش هزینه ها و افزایش فرصت خانه دار شدن برای تمام احاد کشور است. متروم می خواهد اطمینان حاصل کند که با ایجاد و تقویت بازار ثانویه رهن، وجوه لازم برای اعطای تسهیلات رهنی جدید،

به طور دائمی در دسترس خواهد بود. متروم باید ترتیبی دهد تا وام دهندگان به خریداران مسکن توان آن را بیابند که به نرخ های قابل قبول، به اقساط بلند مدت، با پیش دریافت نازل، و شرایط مناسب دیگر به متقاضیان مسکن وام طولی مدت بدهند.

متروم در کار اعطای وام مستقیم خرید مسکن به خریداران نیست. بلکه، متروم در پی آن است که به اعطا کننده وام های رهنی (مثلاً بانک مسکن) این امکان را بدهد که قسمتی از مطالبات خود را بفروشد، و ناچار نباشد که تسهیلات اعطایی را در سبد سرمایه گذاری خود نگاه دارد. متروم رهبری بازار ثانویه رهن در ایران را در اختیار خواهد داشت. متروم با ضمانت و گارانتی کردن سبدهای از وام های رهنی، تجمیع و بسته بندی آن ها، و به وجود آوردن امکان فروش آن ها در بازار، از طریق تولید اوراق بهادار با پشتوانه وام های رهنی، به هدف گسترش بازار رهن کشور تحقق می بخشد.

شرکت متروم با تسهیل بازار رهن به عامه مردم کمک می کند تا روحیه خانه دار شدن بیابند، و به رویای مالکیت واحد مسکونی تحقق ببخشند؛ رویایی که ذهن هر زوج جوان را از ابتدای ازدواج به خود مشغول می دارد.

متروم با عرضه "محصولات و خدمات مالی رهنی" به هدف گسترش فرصت خانه دار شدن مردم کمک می کند. هدف متروم آن است که خانوارهای کم و میان درآمد، برای خود خانه ملکی دست و پا کنند. قابل پیش بینی است که تا پایان سال ۱۴۰۰ هجری شمسی، متروم به خانه دار شدن ۱۰ میلیون خانوار ایرانی کمک کند.

متروم به مثابه رهبر سیستم تأمین مالی مسکن کشور، باید تلاش کند تا فرصت های خانه دار شدن افراد و خانوارها از طریق خلق محصولات مالی جدید و توسعه فن آوری مالی گسترش یابد. متروم با تحقق چنین هدفی نقش عمده ای در حیات شاداب و پر نشاط خانوارها، عامه شهروندان و حتی کشور ایفا می کند. وظیفه اصلی متروم ایجاد بازار به درستی طراحی شده و پیچیده ثانویه برای قراردادهای رهن است. وام دهندگان رهن (همچون بانک مسکن یا صندوق مسکن جوانان) به خریداران مسکن وام بلندمدت می دهند که واحد مسکونی مورد نظر را بخرند. بدین ترتیب، وام رهنی با تنظیم قرارداد بین بانک و خریدار تولید می شود. متروم با تجمیع و گروه بندی و تهیه سبدهای از این وام های رهنی، و ضمانت آن ها، امکان می دهد که اوراق بهادار با پشتوانه وام های رهنی (MBS) تولید شود. وام دهندگان رهنی نیز مستقیم یا از طریق متروم این اوراق را در بازار سرمایه به سرمایه گذاران مختلف می فروشند و از محل منابع گردآوری شده، وام های رهنی جدید می دهند. یکی از این خریداران البته متروم است. پیش بینی می شود که حداقل در ۵ سال اول، کل این امور از طریق متروم انجام شود و متروم وجوه گردآوری شده را در اختیار وام دهندگان قرار دهد.

وظایف اصلی متروم بازار ثانویه رهن به شرح زیر است:

۱- متروم با خرید وام های خرید مسکن از بانک داران و



مؤسسات مالی دیگر اعطا کننده وام های رهنی، این امکان را فراهم می آورد که جریان مداومی از وجوه رهنی در دسترس آن ها قرار گیرد تا دوباره به خریداران واحدهای مسکونی وام دهند. بدین ترتیب بازار سرمایه مسکن بسط می یابد. هدف متروم ایجاد بازار همیشگی برای قراردادهای استاندارد شده رهنی است. بنابراین، اصلی ترین هدف، خرید این "وام های رهنی" از مؤسسات مالی اعطا کننده، گروه بندی و تجمیع آن ها، و فروش این دیون تجمعی در بازار سرمایه کشور است. همه وام های رهنی اعطایی، اعم از تضمین شده یا نشده، قابل خریداری است. اگر بازار ثانویه جا افتاده ای وجود داشته باشد، سرمایه با اطمینان بیشتری به بازار اولیه سرازیر می شود، و هدف گسترش خانه دار شدن بهتر تحقق می یابد.

۲- تضمین و بیمه وام دهندگان به واحدهای مسکونی در قبال زیان حاصل از اعطای وام های رهنی، متروم به کمک مؤسسات بیمه می تواند به هر اعطا کننده وام رهنی (حتی اگر خود سازندگان واحدهای مسکونی باشند) خدمات بیمه ای ارائه دهد، و یا قراردادهای رهن آن ها را تضمین کند. تضمین وام های رهنی اعطایی انبوه سازان واحدهای مسکونی به منظور امکان فروش اقساطی واحدهای ساخت و ساز شده آن ها و توسعه بازار رهن صورت می گیرد. امکان بیمه کردن در قبال نرخ تورم، و محدود کردن زیان حاصل از افزایش نرخ تورم برای وام دهنده نیز وجود دارد. این اقدام بی شک بازار سرمایه مسکن کشور را توسعه می دهد.

۳- متروم با توسعه بازار رهن، انتقال وجوه از مناطق دارای مازاد به مناطق مواجه با کسری را فراهم می آورد. در این راستا، وظیفه بسیار مهم انتقال سرمایه سرمایه گذاران خارج از بخش ساختمان و مسکن به بخش مسکن است.

یکی از بزرگ ترین آفت ها در بخش مسکن، نوسان حجم سرمایه گذاری در آن، خروج و ورود سرمایه های افراد غیر حرفه ای با هدف کسب سود به بخش، و پارک موقت پول در بخش توسط بعضی از سرمایه گذاران است. این حرکت های ناگهانی و نوسان دائمی حجم سرمایه گذاری در بخش، چرخه رونق و رکود در بخش مسکن را تشدید می کند، و اجازه سرمایه گذاری آرام و متین در داخل بخش را به آن نمی دهد. متروم در صورتی که درست عمل کند، منابع مالی سرمایه گذاران خارج از بخش ساختمان و مسکن را به بازار ثانویه رهن هدایت می کند. سرمایه گذاران فرصت می یابند که در رهن های بزرگ jumbo mortgage، سرمایه گذاری کنند. بدین ترتیب، ضمن حسن استفاده از تمایل آن ها به سرمایه گذاری در بخش مسکن و ساختمان ها، آن ها را از خرید فیزیکی خانه به مثابه وسیله پس انداز و سرمایه گذاری که از دید اقتصاد ملی نامناسب است، به سرمایه گذاری غیر مستقیم در بخش مسکن و ساختمان راهنمایی می کند. این سرمایه گذاران را از بازار اولیه رهن به سمت بازار ثانویه رهن هدایت می کند. این یکی از بزرگترین خدمات متروم به بخش، از طریق تثبیت بازار مسکن و کنترل نوسان های آن خواهد

بود. خدمتی که اجازه می دهد بازار رهن از کل امکانات بازار سرمایه استفاده کند. بدین ترتیب، سرمایه گذارانی غیر از محدوده سرمایه گذاران سنتی در بخش مسکن، به بخش جلب می شوند.

۴- ارتباط با مؤسسات بیمه، تأمین اجتماعی، صندوق های بازنشستگی، صندوق های سرمایه گذاری، و هر نوع سرمایه گذاری نهادی دیگر در حوزه های بیمه و ضمانت و جذب سرمایه آن ها به بازارهای رهن اولیه و عمدتاً ثانویه. ضمانت و گارانتی متروم باعث می شود که عامه سرمایه گذاران و سرمایه گذاران خارجی به خرید دین علاقه مند شوند. چنین ارتباط هایی به گسترش بازار سرمایه مسکن و ساختمان کشور منجر می شود.

۵- کاهش خطر وام های رهنی با تجمیع (pooling) آن ها و ایجاد سبد وام های رهنی. بدین ترتیب، متروم خطر سبد رهن را با شکل مورد نظر سرمایه گذار انطباق می دهد. کاهش خطر خود به توسعه بازار سرمایه مسکن کشور می انجامد.

۶- طراحی و مهندسی دائمی ابزارهای اولیه و ثانویه رهنی متناسب با نیازهای سرمایه گذاران مختلف بخش. خلق ابزارهای مالی رهنی جدید بویژه از نوع رهن با نرخ متغیر (arms) که برای بانک های تجاری ایرانی مقبول تر است. با تولید محصولات مالی جدید، متروم تقاضا برای وام های رهنی را افزایش می دهد، قیمت MBSها بالا می رود، و نرخ های رهن برای خریداران مسکن کاهش می یابد.

۷- تجهیز سرمایه بین المللی برای بخش مسکن کشور از طریق وصل سرمایه گذاری خارجی به بازار ثانویه رهن در ایران.

۸- سرمایه گذاری خارجی در بخش مسکن بخش بزرگی از بازار سرمایه مسکن تأمین منابع مالی از خارج کشور است. در واقع، نه تنها پیوند بازار سرمایه داخلی با بازار سرمایه مسکن ضروری است، بلکه پیوند بازار سرمایه مسکن با بازارهای سرمایه جهان نیز باعث تأمین پروژه های ساخت و ساز و خرید واحدهای مسکونی می شود.

تا این اواخر در ایران تصور می شد که چون مسکن و ساختمان محصولی بین المللی و قابل صدور نیست، و به علاوه نیاز کمی به ورود مواد و مصالح از خارج از کشور وجود دارد، پس نیازی به اخذ سرمایه از خارج از کشور برای بخش مسکن و ساختمان نیست.

چنین نظری به دلیل اشتباهات فاحش زیر شکل می گرفت: الف: ورود سرمایه خارجی و سرمایه گذاری آن در بخش خاصی از کشور لزوماً نباید نیاز ارزی مستقیمی را برآورد، و به علاوه ضروری نیست که در نتیجه آن مستقیماً صادرات صورت گیرد. سرمایه خارجی و تزریق آن به بدنه مسکن و ساختمان کشور مستقل از مسئله سیاست پولی است. اگر ما "ریال" کافی در داخل کشور نداریم، دلایل آن را می باید در سیاست پولی کشور و عدم استقلال بانک های تجاری در خلق پول به اندازه ظرفیت تولیدی کشور جستجو کرد، چرا که کار بانکداری نوین که خلق پول متناسب یا ظرفیت های تولیدی کشور است، در ایران مختل



می باشد.

بنابراین، اگر سرمایه خارجی برای ساخت و ساز وارد کشور شود، و حتی ۱۰۰٪ به ریال تبدیل شود، و حتی ۱ ریال در نتیجه آن به طور مستقیم صادرات هم صورت نگیرد، باز این سرمایه به موجودی سرمایه کشور افزوده است و بنابراین امری مثبت و ضروری است. به علاوه، سرمایه گذاری خارجی در بخش مسکن محدود به ساخت و ساز نیست. بخش عمده این سرمایه باید صرف "بازار رهن" شود. یعنی می باید صرف آن شود که مردم از این منابع استفاده کرده، و مسکن را به اقساط طولی مدت خریداری کنند. این امر بسیار مثبت و راهگشا برای توسعه بازار سرمایه کشور است.

ب: بخش عمده ای از تأسیسات و تجهیزات واحدهای بلندمرتبه، به ویژه ساختمان های مورد نیاز در صنعت گردشگری کشور (مثلاً هتل های ۵ ستاره) متأسفانه هنوز نیازمند تجهیزات خارجی است و بنابراین به طور مستقیم به ارز مربوط می شود.

ج: با توسعه ساخت و ساز در درون کشور از محل سرمایه های خارجی، توان تولیدکنندگان مصالح ساختمانی، پیمان کاران، مشاوران، و سایر عرضه کنندگان خدمات در بخش مسکن و ساختمان تقویت شده، و احتمال صدور کالاها و خدمات (خدمات فنی و مهندسی) توسط این نهادها تقویت می شود.

د: ورود سرمایه خارجی به بخش مسکن و ساختمان کشور با خود فناوری و استفاده از شیوه های ساخت نوین، بهبود کیفیت ها، تقویت استانداردهای ساخت و ساز و غیره را به همراه دارد. واقعیت این است که از زمان اجرای طرح انبوه سازی اکباتان تا امروز، هنوز فناوری ساخت جدیدی وارد کشور نشده است. سرمایه خارجی به بخش با خود فناوری و از آن مهمتر شیوه های جدید مدیریت ساخت و ساز به همراه می آورد. ارتباط مهندسان ایرانی با مهندسان خارجی از طریق ورود سرمایه خارجی تسهیل می شود. هیچ دلیلی برای قطع رابطه مهندس کشور با دنیای خارج وجود ندارد. این رابطه همراه خود منافع عظیمی به همراه می آورد.

به دلایل بالا، اقدامات عاجل برای جذب سرمایه خارجی به بخش مسکن و ساختمان باید صورت گیرد. ورود سرمایه خارجی به بخش باعث تقویت بازار سرمایه مسکن ملی خواهد شد.

۹- سایر اقدامات

برای تقویت بازار سرمایه مسکن اتخاذ سیاست های پولی و مالی صحیح در راستای توسعه بازار سرمایه مسکن قابل توصیه است. بعضی از این سیاست ها به شرح زیر است:

۱- قانون مند کردن کار صندوق های پس انداز و وام مسکن و بسط سایر نهاد های مالی بخش مسکن و ساختمان. با توجه به شرایط موجود، بر توسعه مؤسسات اعتباری بخش مسکن و اعطای مجوز تأسیس بانک خصوصی در این رشته می باید تأکید کرد. در حال حاضر، مدت هاست که کار تشکیل بعضی صندوق ها از قبیل صندوق مسکن روستایی در شورای پول و اعتبار به نتیجه نمی رسد.

۲- معافیت مالیاتی برای اقساط پرداختی به وام مسکن که قبلاً در برنامه سوم پیش بینی شده، هر چه زودتر می باید برقرار شود. یعنی اگر فردی مثلاً ۱۰۰ هزار تومان درآمد دارد و ۶۰ هزار تومان قسط وام مسکن می دهد، نخست این ۶۰ هزار تومان از ۱۰۰ هزار تومان کسر و آن گاه بقیه درآمد مشمول مالیات خواهد بود.

۳- انتقال منابع دولتی به بخش می باید محدود به اعطای وام و پرداخت تفاوت نرخ یارانه سود بانکی بخش باشد. دولت ها در همه کشورهای جهان و از جمله کشورهای کاملاً متکی به اقتصاد بازار، باز هم برای خانه دار شدن شهروندان خود نسبت به پرداخت های مشابه اقدام می کنند.

۴- ایجاد انعطاف در طرح های دریافت وام خرید مسکن نیز ضروری است. به بیان دیگر، مردم برای خرید مسکن می باید بتوانند متناسب با امکانات خود، وام بگیرند. آن که می تواند در مدت کوتاه تر و به اقساط سنگین تر مسکن خریداری کند، نباید با آن که توان پرداخت اقساط زیاد ندارد، در یک وضعیت قرار گیرد. کالاهای مالی ای که به نام تسهیلات بخش مسکن به فروش می رسد، باید متنوع باشد و به مردم حق انتخاب بدهد.

۵- ایجاد بازار ثانویه رهن برای توسعه بازار سرمایه مسکن می باید در اولویت قرار گیرد.

۶- نظام مالیات ساخت و ساز و اجاره نیز باید در خدمت توسعه بازار سرمایه مسکن باشد. مالیات های بخش باید متناسب با توان بخش و مهم تر از آن منطبق با سیاست های بخش باشد. مثلاً اگر انبوه سازی هدف بخش است، نظام مالیاتی باید مشوق انبوه سازی باشد.