

## بازار رهن<sup>۱</sup>

مسعود کیومرثی<sup>۲</sup>

### چکیده

بازار رهن از کانال‌های اساسی تأمین مالی بخش مسکن به شمار می‌رود. این بازار همچون سایر بازارهای مالی دارای بازیگران متعدد و مکانیسم کارکرد آن تابع بسترهای حقوقی و قانونی فراهم شده به‌ویژه در زمینه حقوق مالکیت و رویکردهای اقامه دعوی، تعداد و تنوع بازیگران، محیط اقتصاد کلان و درجه توسعه‌یافتگی اقتصاد است. در این مقاله ابتدا مفاهیم اولیه بازار رهن تبیین، سپس ویژگی‌های عاملان و بازیگران آن و چگونگی فعالیت آنها توضیح داده می‌شود. در ادامه با بیان نحوه ایجاد فایل وام رهنی و شاخص‌های ارزیابی متقاضی وام، فرآیند خلق رهن آرایه می‌گردد. همچنین عمده‌ترین ابزارها و محصولات رهنی که در بازارهای توسعه یافته عرضه می‌شود در انتهای این بخش به اجمال مرور می‌شود. رویکرد مزبور که عمدتاً تبیین

---

1-Mortgage Market.

۲- رییس دایره صنعت و ساختمان اداره بررسیها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی.

کننده ساختار بازار اولیه رهن می‌باشد از آن جهت مهم است که ساختار مذکور عامل مهم در توسعه بازار ثانویه رهن به شمار می‌رود. در واقع بازار رهن باید در مرحله‌ای از توسعه باشد که هزینه‌های ناشی از زیرساخت‌های بازار ثانویه را توجیه نماید. بحث بازار ثانویه رهن و اوراق بهادارسازی دارایی‌ها به عنوان مکانیزمی برای تأمین وجوه جایگزین و انتقال ریسک، با توجه به گستردگی و اهمیت آن در تأمین مالی بخش مسکن نیاز به مطالعه جداگانه دارد. بنابراین در این مقاله از ورود به بحث مزبور صرف‌نظر شده است.

**کلید واژه:** بازار رهن، ابزارهای رهن، بازار ثانویه رهن، تأمین مالی مسکن.

#### مقدمه

موضوع تأمین مالی بخش مسکن و برقراری جریان با ثبات نقدینگی موردنیاز آن، با اتکای به سرمایه‌های بخش خصوصی از دیرباز به عنوان چالش اساسی دولت‌ها در تأمین مسکن خانوارهای با سطوح درآمد متوسط و پایین مطرح بوده است. کشورهای توسعه یافته به ویژه آمریکا و کشورهای اروپایی با گسترش و تعمیق بازار رهن از طریق ایجاد بازار ثانویه رهن این معضل اساسی را حل نموده‌اند و همراه با تحولات بازارهای مالی و نوآوری‌های ابزاری بستر مناسبی برای توسعه این بخش فراهم کرده‌اند.

سابقه بازار رهن ثانویه به سال ۱۹۳۸ باز می‌گردد، زمانی که کنگره آمریکا به عنوان بخشی از سیاست‌های بهبود اقتصاد در طول رکود بزرگ، با ایجاد موسسه ملی رهن فدرال<sup>۱</sup> (FNMA)، نخستین شرکت دولتی را به منظور ایجاد نقدینگی لازم برای بازار مسکن و ایجاد بازار ثانویه تاسیس نمود. این شرکت در سال ۱۹۶۸ به دو نهاد مجزا شامل؛ موسسه ملی رهن دولت (GNMA)<sup>۲</sup> که اقسار پایین درآمدی را حمایت می‌کند و شرکت خصوصی فانیما (Fannie Mae) تقسیم گردید. شرکت مذکور همراه با

1 - Federal National Mortgage Association.

2 - Government National Mortgage Association.

شرکت فردی مک (Freddie Mac)<sup>۱</sup> که در سال ۱۹۷۰ با مجوز کنگره تاسیس و با سرمایه بخش خصوصی فعالیت می‌کند از عمده‌ترین شرکت‌های فعال در بازار ثانویه رهن به شمار می‌روند. طی دهه ۹۰ بازارهای رهن اروپایی نیز تغییرات قابل ملاحظه‌ای را تجربه نمودند. اما در ایران به دلیل عدم توسعه و تعمیق بازار مالی این بازار کماکان در شکل سنتی خود قرار دارد.

متأسفانه علی‌رغم ظرفیت‌های بالای توسعه‌ای کشور، کمبود مسکن و معضل تأمین مالی آن از مشکلات اساسی اقتصادی و اجتماعی کشور است. اگرچه دوره‌های رونق و رکود بخش مسکن تحت تاثیر روند متغیرهای کلان اقتصاد می‌باشد اما در کوتاه مدت شکاف قابل توجه عرضه و تقاضای مسکن، ناکارآمدی سیستم تأمین مالی و پایین بودن درآمد خانوارها، علاوه بر ناپایداری شاخص‌های اقتصادی بخش مسکن، سایر شاخص‌های کلان اقتصادی کشور را نیز تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. بازار رهن ایران همچنان به شکل سنتی و ناکارآمد عمل می‌کند. این بازار دارای بازیگران محدود، هزینه بالای تأمین مالی، متکی به پس‌اندازهای محدود اقشار هدف و حمایت‌های یارانه‌ای دولت و نظام بانکی از جمله نرخ‌ها و سقف‌های بخشی اعتبارات است. فعالیت‌های رهنی در کشور چه به لحاظ بسترهای قانونی و حقوقی و چه از نظر ابزاری در تجهیز منابع و تخصیص بهینه آن، ناتوان تلقی می‌شوند.

بازار رهن ایران در مقایسه با عملکرد سایر کشورها در سطح بسیار پایینی قرار دارد. به طوری که آمار مانده تسهیلات اعطایی به بخش مسکن که عمدتاً شامل تسهیلات رهنی می‌شود، نسبت به تولید ناخالص داخلی (GDP) کمتر از ۱۰ درصد است. این در حالی است که در برخی کشورهای اروپایی مانند هلند و انگلستان بین ۳۰ تا ۶۰

1 - Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC).

درصد می‌باشد. بانک مسکن به عنوان عمده‌ترین موسسه رهنی در ایران سالانه پاسخگوی حداکثر ۱۵۰ هزار متقاضی خرید مسکن است. این رقم در مقایسه با ۱/۵ میلیون سپرده‌گذار صندوق پس‌انداز مسکن، حاکی از ظرفیت پایین بازار رهن کشور می‌باشد. علاوه بر این پوشش پایین تسهیلات مسکن به ویژه در تهران و شهرهای بزرگ و همچنین کوتاه‌بودن دوره بازپرداخت تسهیلات (۱۴ سال در مقایسه با ۳۰ سال) از دیگر نواقص بازار رهن کشور به‌شمار می‌رود.

بنابراین ضروری است با نظر به تجارب سایر کشورها و در راستای توسعه و تعمیق بازار مالی کشور، چالش‌ها و توسعه بازار رهن مورد توجه قرار گیرد و الزامات حقوقی و قانونی و همچنین نهادها و ابزارهای مورد نیاز در قالب یک برنامه مدون میان مدت و بلند مدت فراهم شود.

### بازار رهن؛ مفاهیم و عاملان (بازیگران)

بازار رهن به بازاری اطلاق می‌شود که در آن وجوه رهن تجهیز و تخصیص می‌یابند. از محصولات اساسی بازار رهن، وام رهنی<sup>۱</sup> می‌باشد. این وام در قبال توثیق اموال غیر منقول (مسکونی و غیر مسکونی) به متقاضی پرداخت می‌شود و متضمن قراردادی بین وام‌دهنده و وام‌گیرنده است که به موجب آن دارایی مذکور به منظور بازپرداخت به هنگام اصل و بهره وام در گرو وام‌دهنده قرار می‌گیرد. بازار رهن با توجه به عاملان و کارکرد آنها به دو بازار اولیه و ثانویه تقسیم می‌شود. در بازار اولیه رهن<sup>۲</sup> وام واقعی برای متقاضی فراهم می‌شود و در بازار ثانویه<sup>۳</sup> نقدینگی از طریق خرید بسته‌های رهنی و انتشار گواهی‌های مبتنی بر رهن<sup>۴</sup> وارد بازار اولیه می‌گردد. در بازار ثانویه مفهوم واژگان

1 - Mortgage.

2- Primary Mortgage Market.

3- Secondary Mortgage Market.

4- Mortgage – Backed Securities.

تغییر می‌یابد، به طوری که سند بدهی و رهن کاغذی قابل مبادله می‌شود و وام دهنده نقش فروشنده و سرمایه‌گذار نقش خریدار را خواهد داشت. ساختار بازار اولیه رهن عامل مهم در توسعه بازار ثانویه رهن است. علاوه بر این رهن باید سرمایه‌گذاری جذابی باشد و نرخ آن در بازار تعیین و نرخ واقعی مثبت باشد. همچنین ضرورت دارد گردش نقدی (جریان وجوه) برای سرمایه‌گذار قابل پیش بینی و نهایتاً اینکه بازار رهن در مرحله‌ای از توسعه باشد که هزینه‌های ناشی از زیرساخت‌های بازار ثانویه را توجیه نماید.

### عاملان (بازیگران) بازار رهن

شرکت‌کنندگان در این بازار شامل انواع بازیگران فعال در بخش مالی می‌شود. بانک‌های تجاری، بانک‌های رهنی، موسسات پس‌انداز و وام، انجمن‌های ساختمانی، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های ایجاد شده به منظور خاص، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر سرمایه‌گذاران و افراد حقیقی و حقوقی فعال در بازارهای مالی از جمله عاملان این بازار محسوب می‌شوند.

به طور کلی عاملان این بازار در چهار گروه زیرطبقه‌بندی می‌گردند:

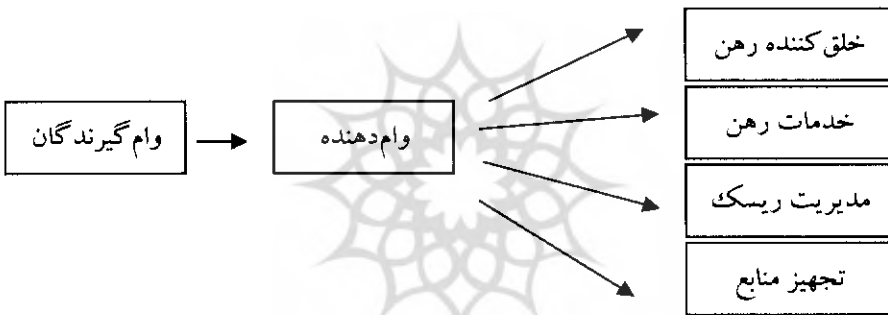
- ۱- خلق‌کنندگان (انتشاردهندگان) رهن<sup>۱</sup>
- ۲- خدمات‌دهندگان رهن<sup>۲</sup>
- ۳- بیمه‌کنندگان رهن<sup>۳</sup>
- ۴- سرمایه‌گذاران رهن<sup>۴</sup>

---

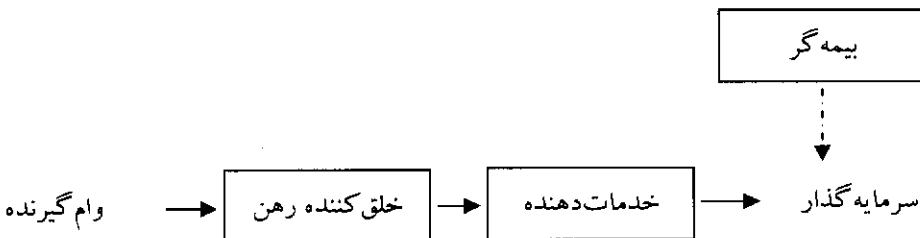
1- Originators.  
2- Servicers.  
3- Insurers.  
4- Investors.

در شکل سنتی بازار رهن (نمودار شماره ۱-)، وام‌دهنده کلیه امور مربوط به انتشار رهن، خدمات رهن، مدیریت ریسک و تأمین وجوه را بر عهده دارد. اما در شکل مدرن (نمودار شماره ۲-) علاوه بر افزایش بازیگران این بازار، کلیه امور مرتبط با فعالیت‌های رهن به صورت تخصصی و توسط عواملان جداگانه صورت می‌پذیرد.

نمودار شماره ۱-



نمودار شماره ۲-



## ۱- خلق کنندگان رهن

بانک‌های تجاری، بانک‌های رهنی، موسسات پس‌انداز و وام و شرکت‌های رهنی<sup>۱</sup> عمده‌ترین منتشر کنندگان رهن در بازار مالی محسوب می‌شوند. در بازار رهن آمریکا بانک‌های تجاری، بانک‌های رهنی و موسسات پس‌انداز حدود ۹۵ درصد از انتشار و خلق رهن را دارا هستند. عمده‌ترین منابع درآمدی خلق کنندگان رهن شامل درآمد از محل دریافت کارمزد و سود ناشی از فروش رهن با قیمت‌های بالاتر می‌شود.

## ۲- خدمات دهندگان رهن

امور مربوط به ارزیابی اعتبار متقاضی، تنظیم فرآیند پرداخت وام، جمع‌آوری بازپرداخت‌های وام و انتقال عایدات به سرمایه‌گذار و همچنین امور مربوط به انتقال مالکیت و به فروش گذاردن اموال رهن در شرایطی که وام‌گیرنده قصور نماید، از جمله خدماتی است که توسط شرکت‌ها و موسسات مختلف به عنوان خدمات دهنده رهن در بازار رهن ارائه می‌شود. منابع درآمدی این گروه عمدتاً شامل؛ کارمزد خدمات (درصد ثابتی از مانده وام)، درآمد حاصل از بهره‌های متعلقه به مانده وجوه امانی که به صورت مشترک بین وام‌گیرنده و خدمات دهنده نگهداری می‌شود، درآمد حاصل از وجوه در راه ناشی از فاصله زمانی بین دریافت اقساط وام رهنی و ارسال برای سرمایه‌گذار، درآمدهای حاصل از ورود به بازار ثانویه رهن و درآمدهای جنبی حاصل از کارمزد تاخیر در پرداخت و حق کمیسیون‌های مرتبط با بیمه‌های عمر و محصولات بیمه، می‌شود.

## ۳- بیمه کنندگان رهن

بیمه رهن، وام دهنده را در مقابل زیان ناشی از قصور وام‌گیرنده حمایت می‌کند و ریسک اعتباری وام دهنده را کاهش می‌دهد. این نوع بیمه معمولاً توسط

1 - Mortgage Companies.

بخش خصوصی ارایه می‌شود، البته برای رهن‌های خاص (ویژه متقاضیان با درآمد پایین) این حمایت توسط یک آژانس دولتی فراهم می‌گردد. بیمه رهن اگرچه مورد نیاز وام دهنده می‌باشد اما هزینه آن توسط وام گیرنده پرداخت می‌شود. علاوه بر بیمه رهن، بیمه مخاطرات<sup>۱</sup> (حوادث غیرمترقبه) نیز وجود دارد. این نوع بیمه معمولاً برای نواحی خاصی مانند مناطق زلزله خیز و یا در معرض سیلاب پیش‌بینی شده است. خاطر نشان می‌نماید که یکی از فاکتورهای اساسی در رتبه‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها توسط آژانس‌های رتبه‌بندی، موضوع بیمه رهن و کیفیت اعتباری رهن دهنده می‌باشد. این عامل در فرآیند اوراق بهادار سازی دارایی‌ها<sup>۲</sup> در بازار ثانویه رهن اهمیت زیادی دارد.

#### ۴- سرمایه‌گذاران رهن

تامین وجوه، ایجاد جریان نقدی و مدیریت ریسک از کارکردهای اساسی سرمایه‌گذاران رهن در بازار ثانویه رهن به شمار می‌رود. صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، موسسات سپرده‌پذیر، صندوق‌های تعاون<sup>۳</sup> و شرکت‌های سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی از مهمترین سرمایه‌گذاران این بازار می‌باشند.

#### مکانیزم اعطای وام رهنی

متقاضیان خرید واحدهای مسکونی به منظور تامین مالی و بعضاً استفاده از تخفیف‌های مالیاتی به بازار رهن روی می‌آورند. این متقاضیان ابتدا درخواست وام خود را

1- Hazard Insurance.

۲ - اوراق بهادار سازی دارایی‌ها (Securitization): فرآیند ادغام مجموعه‌ای از وام‌ها یا به‌طور کلی دارایی‌های مالی همگن و انتقال آن به شرکت یا تراست و انتشار اوراق بهادار یا پشتوانه آن می‌باشد. این فرآیند نوعی خلق ارتباط بین قرض‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران بر محوریت بازار است.

3- Mutual Funds.



ارایه نموده و پس از ارزیابی دارایی و تهیه گزارش کیفیت اعتباری توسط خدمات دهندگان رهن، نسبت به رد یا پذیرش درخواست آنها اقدام می‌شود. وام‌دهنده به منظور کاهش ریسک اعتباری خود عوامل زیر را در باره متقاضی وام مورد توجه قرار می‌دهد.

۱- ظرفیت<sup>۱</sup> ۲- اعتبار<sup>۲</sup> و ۳- وثیقه<sup>۳</sup>

وام دهنده (خلق کننده رهن) برای ارزیابی عوامل ذکر شده از نسبت‌ها و معیارهای ذیل که تعیین کننده دوره وام و قیمت‌گذاری آن می‌باشد، استفاده می‌نماید:

### ۱- نسبت‌های ارزیابی ظرفیت وام گیرنده:

- نسبت مبلغ قسط پرداختی بابت رهن به درآمد (PTI)<sup>۴</sup>: رقم پرداخت شامل؛ اصل وام، بهره، مالیات و بیمه می‌شود.

- نسبت کل بدهی مورد تعهد وام‌گیرنده به درآمد وی (DTI)<sup>۵</sup>: این شاخص نشان‌دهنده نسبت بدهی کل وام‌گیرنده (شامل قسط پرداختی بابت رهن و سایر بدهی‌های وام‌گیرنده که در گزارش اعتباری وی منعکس می‌شود) به درآمد ماهانه وی است. نسبت مذکور مبین میزان توانایی وام‌گیرنده برای انجام تعهدات وی می‌باشد.

- نسبت PTI/DTI: این شاخص نسبت بدهی وام‌گیرنده بابت رهن را به کل بدهی وی نشان می‌دهد. نسبت مذکور مبین سهم بدهی رهنی وام‌گیرنده از کل بدهی‌های وی است.

### ۲- اعتبار وام گیرنده

ارزیابی اعتباری وام‌گیرنده براساس گزارش اعتباری و رتبه اعتباری وی توسط آژانس‌ها و موسسات ذی‌ربط محاسبه و ارایه می‌شود. گزارش اعتباری سند کلیدی است

1- Capacity.

2-Credit.

3- Collateral.

4- Payment – To- Income.

5 - Debt – To – Income.

که برای اغلب وام‌های اعطایی مورد نیاز است. سایر تاییدیه‌های اعتباری از جمله وضعیت اشتغال، درآمد، اطلاعات نسبت دارایی به بدهی، حساب‌های بانکی و وام‌ها از مدارک عمده مورد نیاز برای تهیه گزارش اعتباری و صدور بیمه نامه‌ها می‌باشد.

### ۳- وثیقه

برای ارزیابی وثیقه وام گیرنده، نسبت وام به ارزش دارایی<sup>۱</sup> (LTV) مدنظر قرار می‌گیرد. این نسبت عبارت است از مبلغ وام به ارزش بازاری رهن (مبلغ ارزیابی شده دارایی) می‌باشد. پایین بودن این نسبت به مفهوم پایین بودن مبلغ وام در مقایسه با ارزش وثیقه و مآلاً پوشش بیشتر ریسک وام دهنده است.

### عمده‌ترین ابزارها و محصولات رهنی

به موازات گسترش و تعمیق بازارهای رهن، ابزارها و محصولات رهنی نیز متنوع تر شده است. بررسی ابزارها و محصولات مورد استفاده در بازار رهن آمریکا و کشورهای اروپایی نشان می‌دهد که عرضه این محصولات عمدتاً<sup>۲</sup> با هدف پوشش متقاضیان بیشتر و گروه‌های مختلف درآمدی طراحی شده است. این رویکرد همچنین نشان از آن دارد که بازار مسکن به ویژه در کشورهای توسعه یافته از تعادل نسبی برخوردار می‌باشد و عرضه پایدار مسکن ایجاب می‌نماید که با تنوع بخشی به ابزارها و محصولات رهنی، تقاضاهای بالقوه مسکن به‌طور کلی پوشش داده شود. در ذیل به اجمال عمده‌ترین ابزارها و محصولات رهنی ارایه می‌گردد:

#### ۱- رهن با بازپرداخت همسان (اقساط مساوی)<sup>۲</sup>

در این حالت وام گیرنده اصل وام و بهره متعلقه را در اقساط مساوی، طی جدول زمانی معین پرداخت می‌نماید، به‌طوری‌که کل وام در انتهای دوره مستهلک می‌شود.

1 - Loan - To - Value.

2 - Level - Payment Mortgage.

براساس این روش سهم بهره از کل مبلغ قسط طی زمان کاهشی و پرداختی بابت اصل افزایشی خواهد بود.

پرداختی ماهانه بابت اصل = پرداختی بابت بهره - اقساط ماهانه  
 پرداختی ماهانه بابت بهره = مانده وام × نرخ بهره سالانه/۱۲

$$MP = MB_0 \frac{[i(1+i)^n]}{[(1+i)^n - 1]}$$

MP = پرداخت ماهانه

n = تعداد ماه

MB<sub>0</sub> = مانده اصل وام

i = نرخ بهره ماهانه (۱۲/نرخ بهره سالانه)

## ۲- رهن با بازپرداخت تدریجی<sup>۱</sup>

در این نوع رهن، مبلغ قسط در دوره‌های اولیه کمتر از روش اقساط مساوی و در دوره‌های پایانی بیشتر از روش مذکور می‌شود. این شیوه با توجه به افزایش درآمد خانوار در سال‌های آتی، فشار کمتری بر بودجه خانوار در دوره‌های اولیه بازپرداخت وام وارد می‌نماید. براساس این روش از آنجایی که مبلغ اقساط در دوره‌های اولیه مبلغ بهره را پوشش نمی‌دهد، مابه‌التفاوت به مانده اصل وام افزوده می‌شود.

## ۳- رهن با نرخ قابل تعدیل<sup>۲</sup> (ARM)

این نوع رهن به دلیل نرخ‌های پایین‌تر در مقایسه با رهن دارای نرخ ثابت از جذابیت بیشتری برخوردار است. در این روش رهن با یک نرخ پایین شروع و طی دوره‌های معینی بر اساس برخی شاخص‌ها از جمله لیبور ۶ ماهه (نرخ بهره بین بانکی)<sup>۳</sup> و

1 - Gradual - Payment Mortgage.

2 - Adjustable- Rate Mortgage.

3- LIBOR (London Inter bank offered Rate).

نرخ اوراق خزانهداری آمریکا و یا با توجه به هزینه تأمین وجوه وام‌دهنده، تعدیل می‌شود. نرخ رهن هر ۶ ماه و یا به صورت ۱ تا ۵ سال روی مانده وام تعدیل می‌گردد. این نرخ شامل نرخ مرجع و یک مابه‌التفاوت (Spread) که منعکس‌کننده شرایط بازار است، می‌شود. در این روش هزینه خدمات در مقایسه با رهن با نرخ ثابت بالاتر است. بر این اساس نوع شاخص مورد استفاده برای تعدیل اثر مهمی در عملکرد ARM و چگونگی قیمت‌گذاری آن خواهد داشت.

#### ۴- رهن ترکیبی (با نرخ‌های ثابت و قابل تعدیل)<sup>۱</sup>

این نوع رهن؛ ترکیبی از وام با نرخ ثابت و روش قبلی (ARM) می‌باشد. بدین ترتیب که نرخ وام برای یک دوره زمانی معین مثلاً ۳، ۵، ۷ و یا ۱۰ سال ثابت است و پس از آن تغییر می‌یابد. در این حالت مانند ARM یک نرخ اولیه رهن که معمولاً کمتر از نرخ ثابت با دوره ۳۰ ساله است، وضع می‌شود و پس از آن (معمولاً هر ۵ سال) نرخ در اطراف شاخص شناور می‌گردد.

#### ۵- رهن‌های بالونی<sup>۲</sup>

این نوع وام رهنی دارای نرخ ثابت و دوره زمانی آن ۳۰ سال می‌باشد، منتهی وام‌گیرنده در پایان ۵ یا ۷ سال اول می‌بایست مانده اصل وام را یکجا بپردازد. این‌گونه رهن‌ها به دلیل نرخ پایین‌تر از انواع دیگر رهن‌های ۳۰ ساله مورد استقبال قرار می‌گیرد. پرداخت اصل وام ممکن است در سررسید، از طریق تأمین مالی مجدد پرداخت شود. در هر صورت وام جدید دارای نرخ بیشتری خواهد بود.

1- Fixed , Adjustable- Rate Mortgage Hybrids.

2 - Balloon Mortgage.

## ۶- وام‌های رهنی دو مرحله‌ای<sup>۱</sup>

این نوع رهن‌ها مشابه وام‌های بالونی می‌باشند، اما دارای ساختار دو مرحله‌ای هستند. این وام‌ها دارای نرخ ثابت برای دوره‌های اول که معمولاً ۵ تا ۷ ساله است و پس از آن مجدداً تنظیم می‌شوند. نرخ بهره جدید لزوماً معادل نرخ رهن در پرداخت‌های دوره قبل و یا نرخ تأمین مالی مجدد نخواهد بود.

## ۷- رهن‌های با نرخ کاهش<sup>۲</sup>

در این نوع رهن به وام‌گیرنده اختیار داده می‌شود که در شرایط کاهش نرخ بهره، بتواند وام بلندمدت با نرخ ثابت را که قبلاً دریافت نموده است، تأمین مالی مجدد نموده و تبدیل نماید. این حق اختیار مستلزم پرداخت کارمزدی معادل ۲/۵ واحد درصد از مانده اصل پرداخت نشده رهن می‌باشد.

## ۸- رهن‌های معکوس<sup>۳</sup>

این نوع محصولات رهنی برای صاحب‌خانه‌های بزرگسال (Senior) که می‌خواهند از طریق تبدیل دارایی خود به نقد، استقراض نمایند طراحی شده است. در این حالت دارایی به صورت رهن حکمی (نه رهن حقوقی) در وثیقه رهن‌گیرنده قرار می‌گیرد. بنابراین در قالب این نوع رهن ملک از لحاظ حقوقی به مالکیت رهن‌گیرنده در نمی‌آید مگر با حکم دادگاه.

رهن‌های معکوس با نرخ قابل تعدیل در آمریکا معمولاً به متقاضیانی تعلق می‌گیرد که دارای مالکیت کامل، مانده بدهی خیلی پایین و حداقل ۶۲ سال سن دارند. حداکثر مبلغ رهن بستگی به سن وام‌گیرنده، ارزش دارایی و نرخ بهره دارد.

1- Two- Step Mortgage Loans.

2- Rate Reduction Mortgage.

3- Reverse Mortgage.

## ۹- رهن زیرممتاز<sup>۱</sup>

این گونه رهن‌ها برای متقاضیانی است که به دلیل مشکلات در بازپرداخت بدهی قادر به مدیریت بدهی و تأمین مالی خود نمی‌باشند و لذا رتبه اعتباری آنها کاهش یافته است. البته مشکلات مزبور می‌بایست ناشی از دلایلی همچون از دست دادن شغل یا موارد اضطراری باشد. این افراد با توجه به گذشته اعتباری خود و مشکلاتی که وضعیت اعتباری فعلی آنها را تحت تأثیر قرار داده است، از درجه A تا D رتبه‌بندی می‌شوند و بر اساس رتبه تعلق گرفته، رهن‌های با قیمت‌گذاری بالاتر از ممتاز (تراز اول) در اختیار آنها قرار می‌گیرد.

## ۱۰- وام‌های رهنی جایگزین<sup>۲</sup>

به‌طور سنتی برای دریافت وام‌های رهنی، وام‌گیرنده باید قادر باشد حداقل ۲۰ درصد ارزش رهن را بپردازد. در خصوص افرادی که دارای کیفیت و رتبه اعتباری بالایی هستند این امکان وجود دارد که از رهن‌های با نسبت بالای وام به ارزش دارایی<sup>۳</sup> که تا ۱۰۰ درصد ارزش رهن را پوشش می‌دهند، برخوردار شوند. در مقابل متقاضیانی هستند که به دلیل خویش فرما بودن، امکان ارایه مدارک کافی برای تایید درآمد خود را ندارند، لذا این گونه متقاضیان از وام‌های با پوشش زیر ۸۰ درصد و عمدتاً<sup>۳</sup> تا ۶۰ درصد ارزش رهن استفاده می‌نمایند. این گونه محصولات رهنی که براساس درجه اعتباری افراد دارای پوشش بالاتر از حد معمول و یا پایین‌تر از حد متعارف هستند، وام‌های رهنی جایگزین گفته می‌شود.

1- Sub Prime.

2- Alternative Mortgage Loans.

3- High-LTV

## ۱۱- سایر انواع محصولات رهنی

علاوه بر انواع ابزارها و محصولات رهنی ذکر شده، شکل‌های دیگری از رهن نیز در کشورهای مختلف به ویژه در اروپا معمول است. از جمله در کشور هلند وام‌های رهنی پس انداز به منظور بازپرداخت اعطا می‌شود. وام‌گیرنده در این نوع وام، اصل وام را به طور مستقیم نمی‌پردازد بلکه به جای آن در هر دوره مبلغ ثابتی را به یک حساب پس‌اندازی واریز می‌کند. وجوه انباشت شده در پایان دوره رهن، برای بازپرداخت یکجای اصل وام استفاده می‌شود. وام‌گیرنده در این نوع رهن از مزیت عدم پرداخت مالیات مضاعف روی پرداخت‌های نرخ بهره که دارای تخفیف مالیاتی است و همچنین روی بازدهی پس‌اندازها که دارای معافیت مالیاتی است، استفاده می‌نماید.

به‌طور کلی تعدد و تنوع وام‌دهندگان رهن و رقابت میان آنها رابطه معنی داری با دامنه محصولات رهنی دارد. علاوه بر این دولت‌ها بعضاً از محصولات متنوع رهنی به عنوان ابزارهای مدیریت مالیاتی استفاده می‌نمایند. بازارهای رهن در دهه ۱۹۹۰ تحت تاثیر مقررات زدایی در بازار رهن و همچنین ورود یورو که منجر به کاهش نرخ‌های بهره گردید، تغییرات قابل توجهی نشان داد. عوامل مزبور موجب رشد بازار رهن و رقابت بیشتر بین وام‌دهندگان شد و مآلاً موجب تنوع بیشتر در محصولات رهنی گردید. با توجه به اینکه عمدتاً وام‌های رهنی از طریق بانک‌ها صورت می‌پذیرد، تحولات صورت گرفته در صنعت بانکداری و به‌طور کلی توسعه و گسترش بازارهای مالی تاثیر شگرفی بر بازارهای رهنی گذاشته است. علاوه بر این دسترسی بیشتر به اطلاعات و همچنین گسترش اینترنت از دیگر عواملی است که بر رونق این صنعت افزوده است.

بررسی عملکرد بازارهای رهن اروپایی حاکی از افزایش وزن این صنعت در دهه اخیر می‌باشد. به‌طوری‌که نسبت بدهی وام رهنی به تولید ناخالص داخلی (GDP) برای

کشورهای بلژیک و ایرلند بین ۲۰ تا ۳۰ درصد و برای هلند، سوئد و انگلستان ۵۰ تا ۶۰ درصد می‌باشد. با افزایش کارآیی بازار رهن، دخالت مستقیم دولت در اغلب یارانه‌های مسکن اروپا کاهش یافته است و در برخی کشورها از جمله انگلستان مسکن اجتماعی (حمایتی) نیز به سمت خصوصی‌سازی پیش می‌رود.

در پایان خاطر نشان می‌نماید، دولت‌ها نقش اساسی در توسعه و تعمیق بازار رهن دارا می‌باشند. بررسی تجارب کشورهای دارای بازار رهن کارآمد و توسعه یافته به ویژه آمریکا و اغلب کشورهای اروپایی نشان می‌دهد که ایجاد زیرساخت‌های قانونی و مالی شامل حقوق مالکیت دارایی‌های حقیقی، رویکردهای سلب حق اقامه دعوی و تضمین ثبات قوانین وام دهی مجموعاً مستلزم اقدام و تمایل اساسی دولت می‌باشد. یک بازار رهن کارآمد منوط به وجود سیستم کارآمد خلق و انتشار رهن در بازار اولیه است که دولت بستر ساز این کارآیی خواهد بود.



## فهرست منابع و مآخذ

- ۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره بررسیها و سیاستهای اقتصادی، "گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران"، سالهای مختلف.
- ۲- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره اطلاعات بانکی، "آمار مانده خالص تسهیلات اعطایی بانکها و موسسات اعتباری به تفکیک بخشهای اقتصادی"، سالهای مختلف.
3. Fobozzi, Frank, 2001 , The Handbook of Mortgage – backed securities, McGraw- Hill.
4. Batchvarov, Alexander ,2003, "Guide to international mortgage markets and mortgage backed securities." Published by Merrill lynch, Jan.
5. Lea, Michael J., 2000, "The role of the primary mortgage market in the development of a successful secondary mortgage market", Inter- American Development Bank, IMF publications, Washington D.C, Jan



پروفیسر شہناز گاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی  
پرتال جامع علوم انسانی