

آنتی وایروس های بورس؛ ورود مافیای مسکن

محمد حسن یاری

افراد "نیاز" به خانه ای دارند که خود، مالک آن باشند. در اینجا "خواستن" مطرح نیست، بلکه آنان از اجاره نشینی وحشت دارند. از قوانین یکصد سال گذشته مرتبط با بازار مسکن هم، خسته اند و هم، آزرده! اجاره نشینی یکی از نشانه های سطح طبقاتی افراد در اجتماع را یدک می کشد. انگ اجاره نشینی! به پارامتری تحقیرآمیز در ایران تبدیل شده است. چه کسی دوست دارد که حداقل در ظاهر و در دید و اذهان هموعان خود، جزو طبقه و دهک ۳ و ۴ و ۵ شمرده شود؟ چه کسی دوست دارد که اهرم جلوگیری از افتادن در زیر خط فقر، تا آنجا تنزل نماید که ابزاری با نام "سهام عدالت" فرشته نجاتش باشد؟ هیچکس. به واقع، هیچکس!

بازار مسکن ایران با اینکه تنها بازاری است که سهم بخش خصوصی در آن به بیشتر از حدود ۹۰ درصد می رسد، اما تاکنون نتوانسته است در چرخه توسعه یافتگی و کارایی حرکت نماید، و عدم رضایت جامعه هدف این بازار نیز دال بر اثبات این ادعاست. علی الظاهر مشکل مسکن محصول چند سال اخیر نیست و نبوده، تنها زمان کنونی را کاتالی مناسب جهت افشا و اعلان درماندگی و دردهای خود مهیا دانسته است.

از آنجایی که پیامدهای رفتارهای بازارهای بورس بانک - مسکن و کالا تاثیرات ملموسی بر یکدیگر دارند، لذا بخش زیادی از مشکلات دو سال اخیر بازار مسکن را می توان به عدم گفتگوی توسعه یافته این بازارها با یکدیگر نسبت داد، چرا که یکی از وجوه اشتراک این چند بازار، در محل تامین سبد منابع مالی آنها، یعنی نقدینگی سرگردان و پس اندازهای خرد و کلان آحاد مردم است و تلاش برای جذب بیشتر این سفره پهن شده، رقابتی نفس گیر را به دنبال دارد. عدم استفاده این بازارها از پتانسیل های یکدیگر در جهت جذب سالم آن نقدینگی و بروز رفتارهای طمع آمیز بدون خلق ابزارهای مالی لازم و بومی شده، می تواند گریبانگیر هر کدام از آن بازارها باشد. دقیقاً تکرار بحران های یک شکل بازار مسکن در طول سال های گذشته در ایران را می توان به تأثیر همین اشتباهات تجربه شده نسبت داد، چرا که بحران اخیر بازار مسکن، نتیجه بروز عکس العمل عمدی و

طمع گرایانه این بازار در قبال رکودهای بازارهای رقیبش، یعنی بانک و بورس بود. بازار پول نیز که تاکنون حکم پدرخوانده مسکن را داشت، در قالب بازار رهنی اولیه، آنقدر ناقص عمل کرد که مسکن بالاچاره به این رفیق ناتوان قناعت کرد.

قضیه بدین صورت بود که هجوم شتابزده سرمایه گذاران در سال های ۸۱ تا ۸۳، قیمت ها را آنچنان در بورس اوراق بهادار افزایش داد که حسابی تاریخی تشکیل شد، حسابی که بعید به نظر می رسد که اهالی بورس تا هنگامی که این بازار حیات دارد، فراموشش کنند. آنگاه حساب ترکیب، قیمت ها سقوط کرد و اشک ها سرازیر شد. قیمت سهم ۴۸۰۰ تومان، به زیر ارزش اسمی کاهش یافت. باورکردنی نبود: ۱۰۰ میلیون تومان، یعنی یک میلیون و پانصد هزار تومان!

نتیجه آنکه، پول ها از بورس خارج و سرگردان شدند. از قضا بازار پول (بانک) نیز بعد از سال ها یکنواختی و روند لاکپشتی، مورد توجه رییس دولت نهم قرار گرفت و با ماجرای کاهش نرخ بهره، دیگر جذابیتی برای بخشی از نقدینگی های سرگردان خارج شده از بورس نداشت. اینجا تنها چیزی که باقی می ماند، بازار غیررسمی مسکن! بود. غیررسمی از این زاویه که مسکن در بین ایرانیان یک تقاضای سرمایه ای بشمار می رود. مسکن با ساختارهای سنتی و تغییر نکرده اش، فرصتی یافت تا هم مشکلات خود را بروز دهد و هم فرصتی را برای سوءاستفاده از نقدینگی های بی خانمان فراهم آورد! چرا که بازار مسکن، تنها محل امن برای پول های مردم در شرایط تورمی بشمار می رود که پایین ترین ریسک را در میان سایر رقبا (با افزایش ریسک بازار پولی در خصوص نرخ بهره) با خود یدک می کشد. غافل از اینکه این بازار اصلاً در قد و قواره جذب شریک نقدینگی نبود و نیست. اصولاً بازار مسکن در ایران، ابزارهای مالی و مناسب جهت جذب و هضم نقدینگی در دست جامعه را نداشته و هنوز هم ندارد.

در پی این شرایط، سرمایه گذاران، دلالتان و مفسدان سودجوی مشخص، به سوی مسکن هجوم آوردند و ثانیه به ثانیه به ثروتشان افزودند. طبقات پایین جامعه هم دوباره روند نزولی تری را تجربه



پول های سرگردان با
مشاهده حاشیه امن و
نشانه های سودآوری
بیشتر در هر یک از
بازارها، به همان
سمت "مهاجرت"
می کنند.



کردند و به دهک‌هایی تبعید شدند که در کمتر نقشه اقتصادی. اجتماعی کشوری یافت می‌شود. هزینه اجاره مسکن خانوارها آنچنان در سید هزینه‌هایشان افزایش یافت که افزایش آستانه تحمل این قشر عظیم جامعه را ضروری ساخت.

اما تنها مزیت این باره رکود مسکن، یعنی رسانه‌ای شدن بیشتر وضعیت بی‌خانمان‌ها و گسترش تغییرات جهانی به‌عنوان یکی از اهرم‌های فشار به سیاستمداران برای تغییر اوضاع، افزایش توقع طبقات اجاره‌نشین و تغییر و تحولات مربوط به فاصله افسانه‌ای طبقاتی، حل این مشکل عظیم را در تیررس تصمیمات و لوایح و یارانه‌ها و قوانین فشرده قرار داد. اما این قوانین سال‌هاست که بوده‌اند و مانده‌اند و کاربردی هم نداشته‌اند. پس چاره چیست؟ چگونه می‌توان خانه‌دار شد؟ این حق اولیه بشر، آن هم در قرن بیست و یکم، چگونه برای ایرانیان، دست‌یافتنی خواهد شد؟

الاکلنگ عرضه و تقاضا

الاکلنگ عرضه و تقاضا در بازار مسکن ایران متعادل نیست. بر اساس سرشماری نفوس و مسکن ۱۳۸۵، در این کشور ۷۰ میلیون و ۴۵۰ هزار نفری، ۱۵ میلیون و ۸۶۰ هزار واحد مسکونی وجود دارد که ۱۱ میلیون و ۴۳۲ هزار تای آن سهم شهرها و بقیه آن سهم روستاها است. در همین حال، بر اساس همان آمار، ۱۷ میلیون و ۳۰۰ هزار خانوار در این مرز و بوم زندگی می‌کنند، یعنی تعداد واحدهای مسکونی موجود، حدود ۱۰ درصد کمتر از تعداد خانوارهاست. یکی از مهمترین پارامترهای برابری دوسوی این الاکلنگ اساسی، تجهیز بخش منابع برای تأمین مالی بازار مسکن است، اما تأمین حجم عظیم این منابع مالی از کجا امکانپذیر است و با چه هزینه‌ای؟ سرمایه‌گذاری خارجی؟ یارانه دولت؟ جذب نقدینگی‌های سرگردان در سطح جامعه؟ یا...

جذب سرمایه‌گذاری خارجی هنوز در پیچ‌وخم‌های قوانین فرسوده، گره خورده است. از طرفی دیگر، هیچ دولتی نمی‌تواند به‌تنهایی حجم عظیم منابع مالی این بازار را تأمین نماید. نه تنها در ایران، بلکه در بیشتر کشورهای درحال توسعه پرجمعیت، میزان تقاضای مسکن به‌مراتب بیشتر از امکانات مالی در اختیار دولت‌ها می‌باشد، و نبود ابزارهای تأمین مالی مناسب و بومی شده هم اجازه نمی‌دهد که بازار مسکن به تعادل برسد و دقیقاً همین عامل، کمبود تولید مسکن نسبت به تقاضا را موجب شده، که خود یکی از عوامل مهم افزایش حبابی بهای مسکن طی دو سال اخیر بوده است.

فارغ از بررسی چرایی وضعیت کنونی مسکن، بخشی از محدودیت‌های تولید مسکن نیز به نحوه قیمت‌گذاری و بلوکه‌نمودن قیمت مصالح و مواد اولیه تولید مسکن مربوط است که متأسفانه تحت محاصره دولت قرار گرفته است.

در پی بحران ۲۰۰۷ اسطوره ▲
نفوذناپذیری "وال استریت"
فرو ریخت.

از طرفی دیگر، پیشی گرفتن نرخ رشد افزایش جمعیت کشور در سال‌های ۵۸ تا ۶۷، از میزان رشد تولید مسکن، که اکنون به‌صورت تقاضای انباشت شده درآمده، فرسودگی حجم زیادی از بافت قدیمی شهرها که نیاز به بازسازی دارد، ساختار خاص جمعیتی کشور و روند فزاینده رشد خانوارهای جدید که تا سال‌های ۹۲-۱۳۹۱ ادامه خواهد داشت، قوانین متعددی که تنها به خوراک برای شعار تبدیل شده‌اند، جو و هزینه سنگینی را بر اقتصاد آسیب‌پذیر ایران تحمیل کرده‌اند.

در این حال، با قبول منطق تجهیز منابع مالی قدرتمند و متعاقباً، افزایش ظرفیت تولید و سرمایه‌گذاری و مهمتر، خلق و جذب ابزارهای مالی جدید، یا نیم‌نگاهی به بازار سرمایه، یا درجه اعتماد و حاشیه انتظار امن‌تر، می‌توان به دستیابی به هدف نهایی امیدوار بود.

برخی اوقات، مسایل ساده و تجربه و حل شده در دیگر مناطق جهان، آنچنان در ایران. در کوچه پس‌کوچه‌های سازمان‌ها و حتی در روابط مردم عام از سرعادت. پیچیده می‌شود که پیدا کردن "سرکلاف" غیرمحمول به نظر می‌رسد. تحت این شرایط، فراهم نمودن بستر مناسب برای گسترش بازار رهن ثانویه مسکن و تأمین منابع بلندمدت در این بازار، به‌عنوان یکی از اجزای مهم و محرک، از جمله وظایف اساسی دولت در زمینه سیاستگذاری در بخش مسکن بشمار می‌رود تا جریانی مستمر و کافی برای گردش سرمایه در این بخش ایجاد گردد.

اما بازار رهن ثانویه مسکن چیست و بازار مسکن آیا می‌تواند تحت پوشش این نوع بازار، به بسیاری از حرف

**بازار بورس ایران،
باید آگاه باشد که
نگاه مسکن به آن،
تنها برای تأمین
منابع مالی خود
جهت ساخت و ساز و
به تعادل رساندن
عرضه و تقاضا و حل
مشکل شخصی خود
است.**

و حدیث‌های چندین ساله حواشی خود پایان دهد؟ بازار مسکن تنها به پشتوانه بازارهای پول و سرمایه می‌تواند بخش عظیمی از معضلات خود را برطرف سازد، چرا که بازار پول سال‌ها به عنوان همراه انحصاری بازار مسکن در قالب بازار رهنی اولیه، حضور داشته و تلاش‌ها به وضعیت کنونی منجر شده است. کم‌هزینه‌ترین روش تجهیز منابع مالی، جذب پول‌های خرد و کلان افراد جامعه است، که در صورت هماهنگی عمل نمودن بازار رهن اولیه و بازار رهن ثانویه، می‌توان نسبت به حل این معضل فراگیر جامعه ایران امیدوار بود.

پول‌های سرگردان با مشاهده حاشیه امن و نشانه‌های سودآوری بیشتر در هر یک از بازارها، به همان سمت مهاجرت می‌کنند. نبود شرایط مناسب در بورس، در بازار ارز و طلا و پول - و البته چنانچه شرایط تورمی نیز مستقر باشد - نقدینگی را به سوی بازار مسکن به عنوان محلی امن برای آسکان هدایت می‌کند، اما نبود ابزارهای مالی مناسب در این بازار، مزیت پایین بودن ریسک این بازار را بی‌اثر می‌کند.

بازار رهن ثانویه

تسهیلاتی که تاکنون بانک مسکن و بانک‌های تجاری ایران به متقاضیان، یعنی به خریداران خانه به صورت مستقیم اعطا می‌کنند و در قبال آن، سند ملک مسکونی را در رهن بانک وام‌دهنده می‌گیرند، و وام‌گیرنده هم در قالب این قرارداد رهنی تعهد می‌کند که اصل و سود وام دریافت شده را در طول مدتی مشخص (مثلاً ۲۰ سال) به وام‌دهنده بازپرداخت نماید، معرف بازار رهن اولیه مسکن است که کاملاً بر سیستم بانکی تکیه زده است. در واقع، بانک وام‌دهنده، مالک اقساطی است که به مرور در آینده از وام‌گیرنده دریافت می‌کند. در این سیستم، هیچگونه نقشی به بازار سرمایه داده نشده است. یکی از نقایص اصلی بازار رهن اولیه، همین بلوکه شدن پول و سرمایه در پشت سند دارایی واحد مسکونی است که در رهن بانک می‌باشد. در واقع، مبالغ کلانی که به صورت مستقیم و یکباره به وام‌گیرنده پرداخت شده است، در زمان بلندمدتی - آنهم به صورت اقساط و خرد خرد - دریافت می‌شود و جایگزینی ندارد، در صورتی که وام‌های رهنی به نوعی در گروه دارایی‌های مولد و سودساز قرار می‌گیرند که هنوز بازارهای مالی ایران پتانسیل‌های این دارایی‌ها را جدی نگرفته‌اند.

حال چنانچه بانک وام‌دهنده، به پشتوانه ارزش تسهیلات پرداختی و اقساطی که به مرور در آینده دریافت می‌کند، اسنادی را منتشر نماید که قابلیت تبدیل شدن به اوراق بهادار را داشته باشد. که به واقع هم دارد. در اینصورت، بازار مسکن قدم در بازار رهن ثانویه گذاشته است. به عبارتی، ورود خود را به بازار سرمایه اعلام داشته است. با انتشار این اوراق، بانک‌ها می‌توانند با ایجاد شرکت‌های واسطه که به SPV

(Special Purpose Vehicles) معروفند، مطالبات خود را به این شرکت‌ها منتقل کنند تا آنها به پشتوانه این مطالبات، اوراق بهادار رهنی منتشر کنند. در این فرایند جدید، بانک‌ها بخش عظیمی از حساب سرمایه خود را آزاد نموده و اقدام به پرداخت وام‌های جدید به مردم جهت خرید مسکن می‌کنند. از جهت اینکه اصولاً بانک‌ها به واسطه نسبت کفایت سرمایه معین، در ارزیابی تسهیلات حد محدودی دارند، لذا فرایند جدید، زمینه پرداخت مناسب و بیشتر تسهیلات را فراهم می‌آورد و در نتیجه، معادلات فعلی بانک‌ها دچار تغییر و تحولات اساسی می‌گردد که در متعادل نمودن طرف عرضه و تقاضا در بازار مسکن بسیار مؤثر خواهد بود.

از آنجا که رشد بیش از حد نقدینگی - و البته افزایش تقاضای سرمایه‌ای مسکن - آستن بحران‌های سنگین و نوسانات شدیدی در بازار مسکن است، لذا ایجاد بازار رهن ثانویه از طریق انتشار اوراق بهادار رهنی یا اوراق رهنی با پشتوانه دارایی (Mortgage Backed Security-MBS) از ابزارهای مالی برون رفت مسکن از چالش‌ها بشمار می‌رود.

بانک‌ها می‌توانند با استفاده از ابزارهای بازار سرمایه، بخشی از منابع خود را آزاد کنند.





یکی از نقایص اصلی بازار ▲ رهن اولیه، همین بلوکه شدن پول و سرمایه در پشت سند دارایی واحد مسکونی است که در رهن بانک می باشد.

بخش زیادی از مشکلات دو سال اخیر

بازار مسکن را

می توان به

عدم گفتگوی

توسعه یافته

بازارهای بورس،

بانک، مسکن و کالا

نسبت داد.

به متقاضیان بیشتری وام پرداخت نمایند.

جالب آن است که بازار مسکن با ابزارهای مالی متعدد و متنوع و همچنین باروش های مختلفی می تواند با چهره رهن ثانویه وارد بازار سرمایه شود. ابزار صکوک، صکوک اجاره^(۳)، اوراق مشارکت مسکن، صندوق های سرمایه گذاری املاک و مستغلات و سیدی از وام های رهنی، تنها تعدادی از ابزارهای در اختیار بازار مسکن هستند که نه اکنون، بلکه از سال ها پیش، قبل از گرفتار شدن در گرداب مشکلات عظیم، می توانست بخش هلدینگ مالی خود را از طریق بازار سرمایه تجهیز نماید و با تزریق این منابع در تولید مسکن، تا سر حد مرگ، عرضه و تقاضا را به جان هم نیندازد!

بدون نبش قبر چرایی عدم استفاده بازار مسکن از پتانسیل های بازار سرمایه در قالب رهن ثانویه در ۳۰ سال گذشته، و سماجت در تکیه بر بازار پول، بازار رهن ثانویه مسکن، با خلق اوراق رهنی متنوع با حضور در بازار سرمایه، بخش عظیمی از نقدینگی مورد نیاز برای گسترش ساخت و ساز و خانه دار کردن افراد را تجربه خواهد نمود.

هزینه - فرصت میزبانی بورس از مسکن

مشکل اصلی تبدیل وام های رهنی به اوراق بهادار قابل خرید و فروش در بازار بورس، عدم قطعیت تحقق ارزش نقدی دارایی های مذکور از زاویه بروز مطالبات غیرقابل وصول است. با نگاهی به تاریخچه حجم عظیم مطالبات مشکوک الوصول و غیرقابل وصول بانک های ایرانی در قبال تسهیلات پرداختی، ریسک بسیار بزرگی در انتظار سرمایه گذاران بازار اوراق بهادار

اوراق رهنی مسکن نوعی " صکوک^(۱) وام های مسکن با پشتوانه وثیقه های ملکی است که براساس و استناد این وثیقه ها اوراق بهادار منتشر می شود.

ایجاد این نوع اوراق بهادار رهنی با پشتوانه وام های رهنی، سیستم سرمایه گذاری جدیدی را وارد بازار می کند که متعاقب آن، دارایی هایی با نقدینگی بالا متولد می شوند، وام های رهنی قیمت گذاری مناسبی پیدا خواهند نمود و نرخ رهن برای وام گیرندگان کاهش پیدا می کند و از طرفی، منجر به کاهش واسطه گری سنتی و سفته بازی در بازار رهن خواهد شد و سرانجام، زمینه ای را برای افزایش تعداد بیشتری از مردم جهت صاحبخانه شدن فراهم خواهد آورد.

مطالبات و تسهیلات اعطایی بانک ها که در واقع، بخشی از دارایی های بانک ها بشمار می رود، با تبدیل شدن به اوراق بهادار، قابلیت حضور در بازار بورس را خواهند داشت. همین اوراق در بازارهای مالی دنیا سابقه طولانی و موفق دارند و به MBS یا اوراق رهنی با پشتوانه دارایی معروفند. حال چرا تاکنون بازار مسکن از این ابزارها و تجربه های موفق سایر ملل بهره نبرده، باید پاسخ را در منافع گروه هایی خاص از این بازار جستجو نمود که موضوع بحث در این فرصت نیست.

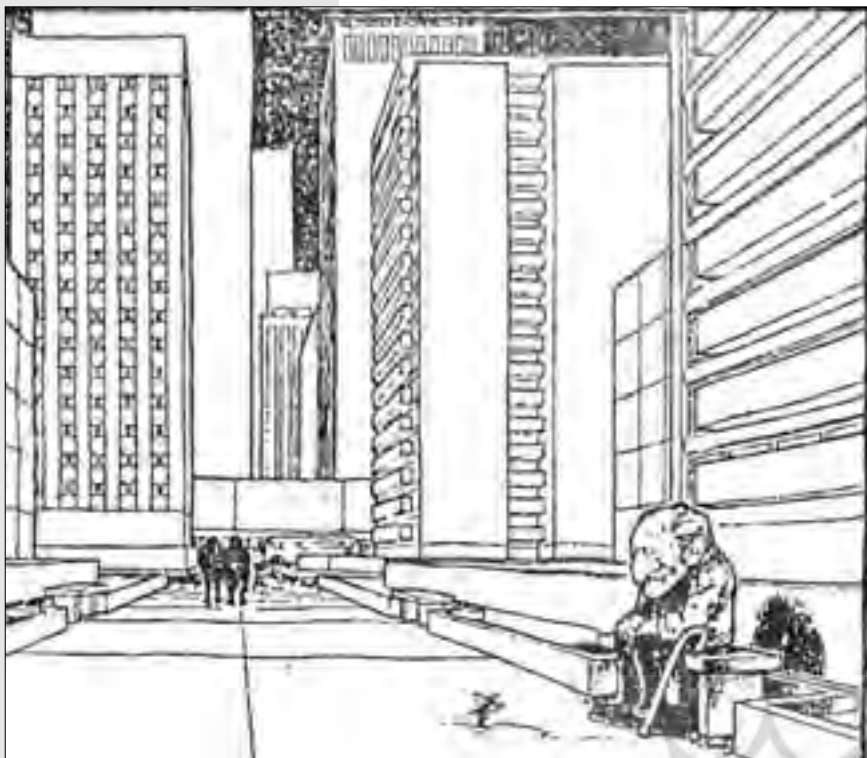
این اوراق رهنی با چهره ثانویه، قابلیت خرید و فروش های متعدد و مستمر خواهند داشت و چنانچه بتوانند از لحاظ قدرت نقدشوندگی و نسبت بازدهی، با سایر اوراق بهادار در بازار سرمایه رقابت نمایند، نقدینگی های مستمری را به همان بانک ها بازمی گردانند که اولین مزیت آن، تجهیز منابع مالی این بانک ها خواهد بود که می توانند دوباره و چندباره

ایران) خواهد بود. در واقع، چنانچه بانک مسکن تصمیم به عرضه اوراق بهاداری از این جنس با پشتوانه مثلاً ۵۰ میلیارد تومانی بگیرد، ارزش این اوراق به آن میزان از وام‌های رهنی که غیرقابل وصول می‌باشند، وابسته است. با افزایش ریسک اعتباری این اوراق برای خریداران و سرمایه‌گذاران، بعید به نظر می‌رسد که استقبال درخوری از این اوراق در بازار بورس شود. این معضل در کشورهای غربی سال‌هاست که با ایجاد موسسات ارزیابی و درجه بندی اعتبار این گونه دارایی‌ها برطرف شده است، اما در بازار مالی ایران، فقدان این نوع موسسات اعتبارسنجی، این نقطه ضعف اوراق بهادار رهنی را همچنان پابرجا خواهد داشت.

معمولاً مؤسسات اعتبارسنجی، ریسک اعتباری این اوراق را برآورد می‌کنند و سپس اوراق با قیمتی متناسب با ریسک مذکور، عرضه می‌شود. به طور مثال، اگر ریسک بروز مطالبات غیرقابل وصول برای وام‌های رهنی شش درصد در نظر گرفته شود، اوراق بهادار با پشتوانه رهن می‌تواند با قیمت ۹۴ دلار برای هر ۱۰۰ دلار رهن فروخته شود؛ یا در روشی دیگر، دو گونه از این اوراق ایجاد می‌شود که داری اولویت بندی A و B به واسطه دریافت درآمد حاصل از دارایی‌ها می‌باشند. به عنوان مثال، زمانی که بانکی بخواهد با تاسیس یک شرکت واسطه، تعدادی از وام‌های رهنی خود را به اوراق بهادار تبدیل نماید، این شرکت جدیدالتاسیس می‌تواند برای هر ۱۰۰ دلار وام، ۹۴ دلار اوراق منتشر و به سرمایه‌گذاران عرضه نماید. سرمایه‌گذاران هم سودی با نرخ مشخص برای اوراق بهادار دریافت می‌نمایند. همچنین شرکت واسطه‌ای، می‌تواند اوراقی معادل شش دلار به ازای هر ۱۰۰ دلار منتشر کند که در مالکیت بانک قرار گیرد. این اوراق، اولویت دریافت تمامی ارزش باقیمانده پس از تادیه سود سهامداران اوراق بهادار (گروه A) و هزینه‌های جانبی و کارمزد مربوط به شرکت واسطه‌ای را دارا می‌باشند.

بدیهی است که در صورت قدم گذاشتن بازار مسکن در بازار بورس در حال توسعه ایران، مشکلاتی از این دست فراوان خواهند بود، اما آیا بازار بورس ایران بسترهای مورد نیاز و شرایط کافی برای میزبانی از ابزارهای مالی بازار مسکن را دارد؟

بورس ایران بعد از بحران آذر ۱۳۸۳ که اعتماد بسیاری از سرمایه‌گذاران را سلب نمود و وارد یک دوره رکود پرهزینه شد، از آذر ۱۳۸۴ با تدوین و تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار، در مسیر احیاء شدن قرار گرفته است، اما در طول این مدت، عوامل فشار متعددی، از جمله تأثیرات ریسک سیاسی و اقتصادی پرونده انرژی هسته‌ای ایران وجود داشته‌اند. کمبود تنوع در ابزارهای مالی موجود در بورس اوراق بهادار هم از نقاط ضعف اصلی آن بشمار می‌رود و این در حالی است که بازار مسکن شیوه‌ها و نسخه‌های متعددی، از جمله طرح مسکن مهر در قالب ارایه وام‌های ۹۹ ساله، وام‌های ۱۸ و ۲۰ میلیونی، و بسیاری طرح‌های زود



گذر و سطحی دیگر را تجربه نمود، بدون اینکه در طول سال‌های گذشته، توجهی جدی به پتانسیل‌های بازار سرمایه داشته باشد و با ارایه ابزارهای مالی از جنس خود در بورس، سبد ابزارهای مالی بورس را متنوع‌تر نماید و از این طریق تعاملی سازنده ایجاد کند.

بازار بورس ایران، باید آگاه باشد که نگاه مسکن به آن، تنها برای تأمین منابع مالی خود جهت ساخت و ساز و به تعادل رساندن عرضه و تقاضا، و حل مشکل شخصی خود است و مهمتر اینکه، پاسخ مناسبی از طریق شیوه‌های دیگر دریافت نکرده و در همین حال، با ورود خود، بسته حاوی ریسک‌های متعدد خود را نیز به سمت بورس حواله می‌کند.

آیا بورس ایران می‌تواند جوابگوی بحران‌های آتی بازار مسکن، از جمله بحران وام‌های رهنی باشد، بحرانی که تأثیراتش از طریق کاهش اعتبار آن اوراق در بورس بروز خواهد نمود؟

تجربه بحران وام‌های رهنی در آمریکا

بخشی از سبد درآمدی شرکت بورس اوراق بهادار تهران (TEPIX) و بخش اصلی درآمد سازمان بورس و اوراق بهادار، از هزینه‌ای تحت عنوان گسترش بورس در قالب کارمزد کارگزاران از طریق دریافت از معامله‌گران تأمین می‌شود. هزینه گسترش بورس فارغ از دیگر حقوق سهامداران، حقی آشکار را ایجاد می‌کند، که مسوولیت شفاف و جسورانه دست‌اندرکاران بازار بورس در جهت آگاهی‌رسانی به سهامداران در قبال پیامدهای پذیرش مسوولیت خصوصی‌سازی و میزبانی بازار بورس از ابزارهای رهنی مسکن از اهم آنهاست.

بی‌خانمان‌ها را دریابید!

دست‌اندرکاران بازار

بورس با اطلاع

رسانی شفاف به

گروه هدف خود،

می‌توانند بخشی از

مسوولیت را از دوش

خود بردارند تا حداقل،

بازار با استقبال یا

عدم استقبال از این

ابزارهای مالی در این

شرایط زمانی و

ساختاری بورس،

تصمیم مناسب را

اتخاذ نماید.



تحت این شرایط و فارغ از رفتارهای دولتی سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس اوراق بهادار تهران یک شرکت خصوصی با تعداد بیش از شش هزار نفر سهامدار است که به احتمال نزدیک به یقین، در آینده‌ای نزدیک، با پروسه افزایش سرمایه چند صد درصدی، تعداد بیشتری از سهامداران کشور را به سوی خود دعوت می‌کند. شرکت بورس مجری عملیات بازار می‌باشد و در عین حال، منافع بسیاری از جامعه بورسی به رفتارهای این شرکت گره خورده است، این در صورتی است که تاکنون در قبال تصمیمات کلان اقتصادی، صرفاً انعطاف به خرج می‌دهد و هیچگونه مقاومت و شفاف‌سازی راجع به پیامدهای تکلیفی که به او تحمیل می‌شود، در قبال سهامداران خود انجام نداده است، در حالی که طبق بند ۲ ماده ۷ اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران این شرکت ملزم به ارائه اطلاعات به مراجع ذیصلاح و یا انتشارات اطلاعات به عموم است. آنچه‌ان که بند ۶ ماده ۳ اساسنامه آن شرکت، انجام تحقیقات مرتبط با اوراق بهادار رانیز یادآوری نموده است.

ابلاغیه بند ۳۴ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شاید از دید بازار بورس ایران، فرصتی قلمداد شود برای سرعت بخشیدن به احیای دوباره خود، اما آیا مسوولیت خطرات عدم موفقیت اجرای خصوصی سازی که از کانال بورس در حال انجام است، به جامعه بورسی گوشزد شده است؟ آیا غیر از این است که سلب اعتماد دوباره از بازار بورس ایران، ضرر و زیان‌های احتمالی شکست بورس در قبال اجرای این تکلیف را بر دوش سهامداران و سرمایه‌گذاران تحمیل خواهد نمود؟ آیا تاکنون هیچگونه تحقیق و گزارشی درباره پیامدهای عدم موفقیت بورس در اجرای خصوصی سازی به سهامداران شرکت بورس و در کل به جامعه بورسی ارائه شده است؟ نتیجه آنکه، سازمان خصوصی سازی به عنوان متولی عرضه سهام شرکت‌های دولتی، بدون توجه به شرایط بازار و ضعف طرف تقاضا و فقدان نقدینگی کافی، تنها با نگاه درآمدسازی و پوشش متمم‌های دولت که به دنبال کسری‌های متوالی ارایه می‌شوند، به بازار بورس می‌نگرد و در همین راستا، با فشارهای متوالی و با متهم نمودن کارگزاران در ایجاد مانع، جهت فروش عرضه‌های عمده و بلوکی خود، بازار بورس را به چالش می‌کشد.

گذشته از ضعف شرکت بورس اوراق بهادار تهران و سازمان بورس، به واسطه انعطاف بیش از اندازه در قبال پروسه خصوصی سازی، اینک برنامه قریب‌الوقوع ورود ابزارهای مالی بازار مسکن تحت لوای بازار رهنی ثانویه به بورس اوراق بهادار، آینده بازار بورس ایران را که ماهیتاً دارای ریسک سیستماتیک بالایی است، با خطرات دهشتناکی روبرو نموده است.

پروسه وام‌های رهنی قابل تبدیل به اوراق بهادار قابل عرضه در بازار بورس، بدون توجه به پیامدها و

تحقیق در مورد هزینه - فرصت آن برای بازار (بورس)، اشتباهی جبران‌ناپذیر بشمار می‌رود، چه اینکه بازار مسکن بعد از آزمون و خطای بسیاری از روش‌ها، جهت تجهیز منابع محدود مالی خود و متعادل نمودن عرضه و تقاضا، بدون دستیابی به نتایج دلخواه، اینک چشم به بازار بورس دوخته است، آنهم در شرایطی که زمزمه پایان رکود این بازار (بورس) به گوش می‌رسد. و از این مسیر، بخش سنگینی از ریسک خود را نیز به سمت بورس حواله خواهد نمود. این در حالی است که بحران وام‌های رهنی بازار مسکن امریکا، هرگز از یاد بازارهای مالی خارج نخواهد شد. از طرفی، عدم شفافیت بازار مسکن ایران، خود معضلی مضاعف را در پی خواهد داشت که مسوولان بورس باید به دیده یک شرکت سهامی عام! از صافی بسیاری از فیلترها بگذرند تا درجه اطمینان بیشتری به جامعه بورسی ارسال گردد.

سازمان بورس و اوراق بهادار طبق ماده ۵ قانون جدید بازار اوراق بهادار یک موسسه عمومی غیردولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل بوده و از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها اداره می‌شود. این سازمان ملزم است که با اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم، از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار حمایت نماید. تا جایی که این تدابیر طبق بند ۱۱ ماده ۷ قانون جدید بازار اوراق بهادار، از وظایف هیات مدیره سازمان بورس قلمداد می‌شود، اما این سازمان تاکنون به عنوان یک موسسه "سربه‌زیر و حرف‌گوش کن"، تنها با پذیرش بی‌چون و چرای تمامی دستورات سایر نهادهای دولتی، بر جنبه‌های مثبت خصوصی سازی و

طی دو دهه اخیر، این امکان برای بانک‌های جهان فراهم شد که وام‌های مسکن را در بازارهای مالی، به خصوص در بورس اوراق بهادار، به فروش برسانند.



ورود اوراق رهنی مسکن تأکید ورزیده است. سه ماهه پایانی سال ۲۰۰۷ را به جرأت می توان تلخ ترین دوران فعالیت بازارهای مالی جهان طی دو دهه گذشته توصیف کرد. آن واقعه، درس عبرتی خواهد بود برای تمامی بورس های جهان که نمی توانند به راحتی از آن عبور کنند. در پی آن بحران بود که اسطوره نفوذناپذیری "وال استریت"، بازاری که از آن به عنوان قلب تپنده موسسات مالی جهان یاد می شود، فرو ریخت. بازارهای مسکن، هر چند سال یکبار، یک دوره فراز و فرود قیمتی را پشت سر می گذارند، بدین صورت که در پایان یک دوره (در کشورهای مختلف این دوره متفاوت است، مثلاً در آمریکا دوره رکود مسکن هر ۱۰ تا ۱۵ سال یکبار اتفاق می افتد)، قیمت ها کاهش می یابد و آستانه آسیب پذیری اقتصاد یک کشور را درمی نوردد. با شروع دوره رونق و به تبع آن، با افزایش قیمت ها که گاهی به حباب قیمت ها نیز منجر می گردد، بازار اوراق رهنی متعاقباً شرایط دریافت وام را برای متقاضیان، بیش از پیش تسهیل می کند و هر روز بر تعداد وام گیرندگان افزوده می گردد.

طی دو دهه اخیر، این امکان برای بانک های جهان فراهم شد که وام های مسکن را در بازارهای مالی، به خصوص در بورس اوراق بهادار به فروش برسانند، به این صورت که با تشکیل سبدی از وام های مسکن، اوراق قرضه ای را در بازار به فروش می رسانند که دارنده آن اوراق، مالک جریان درآمدی حاصل از بازپرداخت اصل و سود وام های آن سبد می شود. بدین ترتیب، ریسک ورشکستگی وام گیرندگان متوجه دارندگان آن اوراق می شود و بانک با خلاص شدن از چنین ریسکی، از طریق فروش آن اوراق، صاحب نقدینگی می شود و می تواند اینگونه منابع جدید را برای اعطای وام های جدید به کار بگیرد. بانک های مسکن تحت این شرایط، سخت گیری نسبت به متقاضیان وام مسکن را کاهش می دهند و روند روبه رشد قیمت های مسکن، تعداد بیشتری از مردم را به سوی این بازار می کشاند و به تدریج با شروع دوره کاهش قیمت مسکن و بالا رفتن نرخ های بهره در بازار اوراق رهنی، بسیاری از این دارندگان وام، برای بازپرداخت وام، دچار مشکل می شوند و به ناچار تن به ورشکستگی می دهند، همچنان که آغاز سال ۲۰۰۷ میلادی، شروع این روند بود. این ناتوانی به تدریج خریداران اوراق به پشتوانه آن وام های رهنی را نیز دچار بحران می کند و اعتبار اوراق آنها را در بازارهای بورس زیر علامت سؤال می برد.

شاخص های بورس های صاحب نام دنیا، به دنبال بحران وام های رهنی آمریکا، رکوردهایی را ثبت کردند که هرگز از حافظه بازارهای مالی جهان حذف نخواهد شد. دست اندرکاران بازار بورس ایران هم با کپی نمودن ابزارهای مالی سایر بورس ها و بدون توجه به شرایط بومی کشور، ریسک بزرگی را در دامن بازار بورس محلی ایران پرورش خواهند داد.

صرف تطبیق دادن آن ابزارها با قوانین فقهی و اسلامی، و عدم توجه به شرایط خاص بازار مسکن و از جمله گروه مافیایی مسکن ایران، که حتی رییس دولت نهم نیز بارها به آن اشاره نمود، خطرات مضاعفی را به طرف سهامداران آتی بازار بورس نشانه خواهد رفت، و این در حالی است که تصمیمات ۱۲ شهریور ۸۶ شورای عالی مسکن و متعاقباً محتویات ماده ۱۴ قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن، بدون تحقیقات از پیامدهای احتمالی، بر بازار بورس تکلیف گشته است و اضافه بر این، هیچ گونه نظرسنجی از سهامداران و کارشناسان این بازار، علی الخصوص سهامداران شرکت بورس اوراق بهادار تهران، انجام نگرفته است و گزارش ها و تحقیقاتی نیز درخصوص بررسی پیامدهای ورود ابزارهای مالی مسکن به بورس به عمل نیامده است، چرا که گزارش هایی از تحقیقات مناسب در این خصوص و آگاهی رسانی به سهامداران بالفعل و بالقوه، از حقوق مسلم ایشان می باشد، ضمن اینکه دست اندرکاران بازار بورس با اطلاع رسانی شفاف به گروه هدف خود، می توانند چنانچه محدودیتی نیز در مقاومت با اینگونه تصمیمات کلان داشته باشند، بخشی از مسوولیت را از دوش خود بردارند تا حداقل بازار خود با استقبال یا عدم استقبال از این ابزارهای مالی در این شرایط زمانی و ساختاری بورس، تصمیم مناسب را اتخاذ نمایند.

البته با ورود صحیح ابزارهای مالی بازار مسکن به بازار سرمایه و با تحقیقات مکفی و در شرایط زمانی مناسب، مطمئناً بورس ایران می تواند دامنه کمیته گروه هدف خود را گسترش دهد و بخش فراوانی از نقدینگی و سرمایه های خرد و سرگردان را به سوی

سازمان بورس و اوراق بهادار طبق ماده ۵ قانون جدید بازار اوراق بهادار، ملزم است که با اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم، از حقوق و منافع سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار حمایت نماید، اما...

افزایش تولید و اشتغال زایی و همچنین تولید ناخالص داخلی (GDP) هدایت کند، اما موضوع ارزیابی و تحلیل تمامی جوانب تصمیمات مربوطه و آگاهی رسانی لازم و کافی، به میزان مسوولیت پذیری و توانایی جامعه سهامداری کشور وابسته است. صرف وجود یک موقعیت، بدون توجه به پارامترهای تاثیرگذار پیرامون آن، از جمله موقعیت زمانی، نمی تواند به عنوان یک فرصت خالص قلمداد شود.

گفتگوی بازارها

به هر صورت، گفتگوی بازارها مطمئناً در صورت توسعه یافتگی، بازده های بیشتری را برای اقتصاد کشور به دنبال خواهد داشت، اما نباید از یاد برد که مسکن، پول و سرمایه بازیگران بزرگ و رقیب بشمار می روند که باید به دور از احساسات زودگذر، از تصمیمات یک طرفه اجتناب نمایند. آنچه آشکار است، ورود ابزارهای مالی مسکن به بازار سرمایه، بدون نصب (Installing) آنتی ویروس هایی (Anti virus) به روز شده (Up to date) از جانب بورس (تدوین برنامه هایی جهت سازگاری و همچنین شفافیت بیشتر بازار مسکن)، نمی تواند جلوی خطرات ویروس های از جنس مافیایی را که مطمئناً همراه با این ابزارها به بازار بورس هجوم خواهند آورد، بگیرد. تشکیل صندوق سرمایه گذاری شامل سبدی از ابزارهای مسکن و همچنین قراردادن یکی دو ابزار مسکنی در صندوق های سرمایه گذاری مشترک، که به تازگی در بورس اوراق بهادار به راه افتاده است، می تواند مزیت های قابل رقابت با سایر ابزارهای موجود در بورس را ارائه دهد، و جذابیتی برای افراد ریسک گریز داشته باشد، اما صورت مساله، همانا زمان و چگونگی ورود مسکن به بورس و عدم شفافیت این رقیب فرصت طلب سنتی، و همچنین شرایط آسیب پذیری دوره کنونی بازار بورس می باشد که عدم توجه جدی به آن، می تواند رویاهای سرمایه گذاری های جدید در بورس ایران را به یکباره برباد دهد.

با تحقیقات مناسب و اطلاع رسانی به جامعه بورسی و مدیریت زمان، می توان زمینه ورود چنین اوراقی را با درجه اطمینان بیشتری که نیازمند همکاری و تعامل سه جانبه بورس - بانک - مسکن است، فراهم کرد و گفتگوهای بیشتر این بازارها در کشور نیز در آینده موجب گسترش این همکاری ها و بهره گیری از ظرفیت ها و پتانسیل های موجود در این بازارها خواهد شد. آنگاه، می توان شاهد تاثیرات مثبت و ملموس آنها بر برخی از نارسایی های اقتصادی ایران عزیزمان بود.

زیرنویس ها

(۱) صکوک، نوعی گواهی سرمایه گذاری مشاع و به معنای اوراق بهادار مهرموم شده است. اوراق بهادار صکوک، منابع مالی را با پشتوانه ترازنامه و دارایی های فیزیکی شرکت های

خاص جذب می کند. اصطلاح 'صکوک' برگرفته از واژه عربی 'صک' به معنای چک، نوشته بدهکار، سفته و قبض بدهی است و به طور معمول، به عنوان اوراق قرضه اسلامی تعریف می شود. صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می شود که باید خود دارای ارزش باشد و نمی تواند براساس فعالیت های سفته بازی و سوداگرانه و در واقع، فعالیت های بدون خلق ارزش و کار، سودآوری داشته باشد.

(۲) صکوک اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن براساس قرار داد اجاره به مصرف کننده واگذار شده است. به عبارتی، حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها، در قبال اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می شود.

روند رو به رشد قیمت های مسکن، تعداد بیشتری از مردم را به سوی این بازار می کشاند.

