



نهادسازی و ابزارسازی در راستای تعامل با
بانکداری بین‌الملل در حوزه مسکن

محمد هاشم بت شکن*

چکیده

تعامل با بانکداری بین المللی، مستلزم رعایت چارچوبها و استانداردهای پذیرفته شده بین المللی است و در این میان، ایجاد زیرساختهای ابزاری و نهادی مالی، جزو ضروریات اصلی است. بازار رهن چون سایر بازارهای مالی، دارای ابزار، نهاد و سازوکارهای کارکردی خاص به خود است که حسب بسترهای حقوقی، محیط اقتصادی و درجه توسعه یافتگی بخش اقتصاد مالی در کشورها شکل می‌گیرد. فعالیت‌های رهنی در کشور، چه به لحاظ بسترهای قانونی و چه از نظر ابزار تجهیز منابع و تخصیص بهینه آن، نیازمند توجه و توسعه است.

درخصوص اهمیت بخش مسکن در اقتصاد و لزوم تغییر نگرش به تأمین مالی بخش مسکن می‌توان دلایل متعددی را برشمرد. موضوع تأمین مالی مسکن و بازار رهن، از مؤلفه‌های اصلی اقتصاد مسکن محسوب می‌شود. در راستای توسعه و تعمیق بازار مالی کشور، ضروری است نیازمندی و چالش‌های توسعه نظام تأمین مالی مسکن مورد توجه قرار گیرد. در این مقاله، ضمن ترسیم ابعاد وضعیت کنونی، با بهره‌گیری از ظرفیت‌های قانونی، حاکمیتی و نظری موجود در این حوزه، سازوکارهای لازم برای زمینه‌سازی برای اجرای نظام جامع تأمین مالی مسکن با نگاه جهانی و رویکرد بومی تدوین شده و بسترهای مالی نظیر نهادها و ابزارهای مورد نیاز در قالب نظام مالی ارائه می‌شود. این مقاله، با تأکید بر جایگاه ابزارهایی چون اوراق رهنی مسکن و نهادهایی چون تأمین سرمایه تخصصی، مؤسسه تضمین تسهیلات رهنی و رتبه‌بندی چگونگی انطباق ساختاری و رعایت ملاحظات ساختاری بومی را متناهی با اهمیت بخش مسکن برای تعامل با نظام بانکداری بین المللی در حوزه بخش مسکن و زیرساخت ارائه می‌دهد.

واژگان کلیدی: نظام تأمین مالی مسکن، اوراق رهنی، نهادهای مالی تخصصی، بانکداری بین المللی

مقدمه

تأمین مالی مسکن از اجزای اصلی نظام مسکن به‌شمار می‌رود. فقدان سیستم تأمین مالی کارای مسکن مانع حضور خانوارهای با درآمد کم و متوسط در بازارهای مسکن می‌شود زیرا خرید مسکن برای اکثریت آحاد خانوار تنها با گسترش پرداخت هزینه‌های سنگین آن در طول زمان و با استفاده از ابزارهای تأمین مالی ممکن است. امروزه بحث تأمین مالی مسکن و بازار آن از اهمیت خاصی برخوردار است.

موضوع تأمین مالی مسکن و بازار رهن، از مؤلفه‌های اصلی اقتصاد مسکن محسوب می‌شود. در سطح ملی، تداوم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در این بخش و عرضه کافی واحدهای مسکونی، از یک طرف و فراهم نمودن ابزارها و بسترهای قانونی برای توانمندسازی مالی متقاضیان مسکن از طرف دیگر، از چالش‌های اساسی دولت به‌شمار می‌رود. اهتمام حاکمیت به خروج از رکود تورمی و رونق بخش مسکن و با عنایت به پس‌انداز محدود خانوارها با توجه به سطح پایین حقوق و دستمزد و عدم رشد متناسب آن با رشد قیمت واحدهای مسکونی همگی شرایطی را سبب می‌شود که سازوکاری فراتر از وضعیت موجود را ایجاب می‌کند. بازیگران بازار مسکن را می‌توان به دو بخش طرف تقاضا (طرف خریدار) و طرف عرضه (طرف ساخت و ساز) طبقه‌بندی کرد. در طرف تقاضا خانوارها، نهادهای مالی و دولت و در طرف عرضه انبوه‌سازان و پیمانکاران هستند. بنابراین نظام تأمین مالی مسکن دارای دو بعد تأمین مالی خرید مسکن (تأمین مالی طرف تقاضا) و تأمین مالی ساخت و ساز (تأمین مالی طرف عرضه) است.

تدوین نظام تأمین مالی مسکن با رعایت مقتضیات اقتصادی و مالی هر کشور باید صورت پذیرد. نظر به بانک محور بودن اقتصاد کشور، ترسیم این مهم باید با تمرکز بر بازار پول و با بهره‌گیری از توانمندی و ظرفیت بازار سرمایه و بیمه باشد.

در حال حاضر، رکود تورمی ناشی از حباب قیمت مسکن و فاصله بسیار زیاد تسهیلات مسکن پرداختی برای تقویت تقاضای وجود دارد. بی‌شک تأمین مالی کارآمد موجب خواهد شد که هم عرضه مسکن و رونق ساخت و ساز صورت گیرد و هم توان بخشی به ارتقای تقاضا و رونق بازار مسکن را موجب می‌شود.

بررسی سیاست‌های مسکن در دوره‌های مختلف نشان می‌دهد که همه دولت‌ها سیاست‌های حمایتی را برای خانه‌دار کردن اقشار هدف در سرلوحه برنامه‌های خود داشته‌اند. البته میزان موفقیت آنها برای اجرایی کردن این طرح‌ها متفاوت بوده و بستگی به توان سیاست‌گذاری صحیح و ساختار یافتگی تأمین مالی مدنظر آنها دارد. در این مقاله، پس از تبیین اهمیت موضوع و چارچوب کلی نظام تأمین مالی مسکن، بسترهای قانونی و مؤلفه‌های سازنده نظام مالی مسکن در قالب ابزارها، بازارها و نهادهای رهنی در قالب وضع موجود و نیازمندی‌های آتی مطلوب معرفی می‌شود.

۱- بستر قانونی

۱-۱- قانون تشویق پس‌انداز مسکن (مصوب ۱۳۴۶/۰۴/۱۰)

در ماده یک این قانون، تصریح شده است که به‌منظور کمک به خانه‌سازی و تهیه موجبات تأمین مسکن از طریق جلب پس‌اندازهای خصوصی، بانک رهنی ایران و صندوق پس‌انداز مسکن آن، طبق مواد مندرج این قانون عمل خواهند کرد. همچنین بنابر ماده دو و سه این قانون، صندوق پس‌انداز مسکن وابسته به بانک رهنی ایران بوده و بانک مذکور مسئول عملیات آن می‌باشد. بانک رهنی ایران تعرفه و آیین‌نامه خاصی برای تعیین میزان بهره و جوایز حساب‌های صندوق پس‌انداز مسکن پیشنهاد خواهد کرد که پس از تصویب شورای پول و اعتبار به مرحله اجرا گذارده خواهد شد.

به موجب ماده ۵ این قانون، در نقاطی که بانک رهنی ایران مقتضی بداند می‌تواند موجبات تأسیس شرکت‌های تعاونی مسکن یا شرکت‌های پس‌انداز و وام مسکن، متشکل از وام‌گیرندگان و پس‌اندازکنندگان را فراهم نماید. براساس تبصره این ماده، این شرکت‌ها تحت نظارت بانک رهنی و تابع مقررات خاصی می‌باشند که به تصویب شورای پول و اعتبار می‌رسد. همچنین طبق ماده ۷ قانون تشویق پس‌انداز مسکن، این شرکت‌ها، منطقه‌ای بوده و حدود فعالیت آنها از طریق بانک رهنی ایران، تعیین و اساسنامه آنها، پس از موافقت شورای پول و اعتبار به تصویب هیأت وزیران خواهد رسید.

۲-۱- قانون تأمین اعتبارات مسکن و تشویق خانه‌سازی (مصوب ۱۳۵۱/۱۰/۱۹)
در ماده یک این قانون تصریح می‌شود که به‌منظور کمک به خانه‌سازی و تهیه موجبات تأمین مسکن از طریق جلب پس‌اندازهای خصوصی موضوع ماده یک قانون تشویق پس‌انداز مسکن مصوب دهم تیر ماه ۱۳۴۶، علاوه بر بانک رهنی ایران، سایر بانک‌هایی، که از طرف بانک مرکزی ایران برای استفاده از مزایای این قانون مجاز شناخته شوند تحت شرایطی که بانک مرکزی ایران تعیین خواهد نمود، می‌توانند به تشکیل حساب پس‌انداز مسکن اقدام نموده و از مزایای این قانون برخوردار شوند.

در ماده ۸ نیز تصریح می‌شود بانک مرکزی ایران با تصویب شورای پول و اعتبار می‌تواند حداقل مذکور در بند ۳ ماده ۱۴ قانون پولی و بانکی کشور را در مورد سپرده بانک‌ها نزد بانک مرکزی ایران بابت موجودی حساب‌های پس‌انداز مسکن از میزان ده درصد مندرج در قانون مذکور تقلیل دهد. این موضوع در ماده ۹ نیز تصریح شده است.

۳-۱- قانون حمایت و ساماندهی عرضه مسکن (مصوب ۱۳۸۷/۰۲/۲۵)

در این قانون، همچنین به حمایت از تولید و عرضه مسکن اجاره توسط بخش غیردولتی، گروه‌های کم درآمد اعضای تعاونی‌های مسکن و نهادهای عمومی و خیریه، بهره‌برداری از ظرفیت زمین‌های تحت تملک دولت، بهسازی بافت‌های روستایی، کمک‌های بانک مرکزی و بودجه دولت، افزایش سرمایه بانک مسکن و ... اشاره می‌شود. طبق بند ۱ ماده ۱۴ قانون سازماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن مصوب سال ۱۳۸۷ مجلس شورای اسلامی، «ایجاد بازار رهن ثانویه، انتشار اوراق مشارکت به پشتوانه تسهیلات رهنی، راه‌اندازی شرکت‌های تأمین سرمایه در حوزه مسکن، انتشار اوراق مشارکت و سایر ابزارهای مالی اسلامی مانند صکوک و استصناع با سررسیدهای مختلف و استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در داخل و یا خارج» برای تأمین منابع مالی مورد نیاز برای تولید مسکن در کشور به‌عنوان ظرفیت‌های قانونی پیش‌بینی شده است.

۴-۱- قانون حمایت از احیاء، بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده و ناکارآمد شهری (مصوب ۱۳۸۹/۱۰/۱۲)

در تبصره دوم از ماده ۷ این قانون تصریح می‌شود که طرق مختلف تأمین منابع مالی اجرای این ماده و سایر مفاد قانون اعم از راه‌اندازی نهادهای تأمین سرمایه، انتشار اوراق مشارکت، جلب مشارکت سرمایه‌گذار خارجی یا داخلی، ایجاد صندوق‌های توسعه سرمایه‌گذاری غیردولتی و راه‌اندازی شرکت‌های سهام پروژه غیردولتی و نظایر آن به‌موجب آئین‌نامه‌ای است که توسط وزارتخانه‌های مسکن و شهرسازی، کشور و امور اقتصادی و دارایی حداکثر ظرف سه ماه پس از تصویب این قانون در چهارچوب قوانین بودجه و برنامه توسعه، تنظیم می‌شود و به‌تصویب هیأت وزیران می‌رسد. ایجاد صندوق‌های توسعه سرمایه‌گذاری دولتی و راه‌اندازی شرکت‌های سهام پروژه دولتی منوط به تصویب مجلس شورای اسلامی است.

همچنین در ماده ۱۵ این قانون تصریح می‌شود که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است حداقل بیست و پنج درصد تسهیلات بانکی ارزان قیمت تخصیصی به بخش مسکن را به امر احداث و نوسازی مسکن و احیاء، بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری اختصاص دهد.

۲- لایحه رفع موانع تولید رقابت-پذیر و ارتقای نظام مالی کشور

از آنجا که خروج از رکود و ایجاد تحرک در اقتصاد در کوتاه‌ترین زمان ممکن، نیازمند اصلاح برخی قوانین و وضع برخی قوانین جدید بود، لایحه رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور در قالب ۳۰ ماده برای طی تشریفات قانونی به مجلس شورای اسلامی تقدیم شده است.

در ماده یک به دولت اجازه داده شده تا بدهی‌های قطعی خود به اشخاص حقوقی غیردولتی را که در چارچوب مقررات قانونی مربوط تا پایان سال ۱۳۹۲ ایجاد شده است، از محل مطالبات قطعی دولت (وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی) به‌میزانی که سالانه به‌صورت جمعی-خرجی در قوانین بودجه سنواتی منظور می‌شود، تسویه نماید. همچنین در تبصره ماده چهار بیان می‌شود که معادل صددرصد مابه‌التفاوت حاصل از مبلغ فروش اموال و دارایی‌های مازاد بانک‌های دولتی نسبت به مبلغ قیمت دفتری و هزینه‌های فروش به خزانه واریز و جهت افزایش سرمایه همان بانک تخصیص داده خواهد شد. در ماده شش نیز اشاره شده، صد درصد منابعی که از محل حساب ذخیره ارزی به عاملیت بانک‌های دولتی صرف اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی و تعاونی شده است و طی سال‌های آتی وصول می‌شود، پس از کسر تعهدات قبلی به حساب افزایش سرمایه دولت در بانک‌های دولتی منظور می‌شود. در ماده ۷ نیز بیان شده کلیه معافیت‌های مقرر در مواد (۷)، (۱۱) و (۱۲) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی درخصوص

اوراق صکوک و تمام اوراق بهاداری حاکم خواهد بود که در چارچوب قوانین و براساس ضوابط و مقررات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران منتشر می‌گردد.

۱-۲- نظام مالی

محور اصلی سیاستگذاری در نظام جامع تأمین مالی مسکن، همانا انتظام بخشی نهادی، ساماندهی و کارآمدسازی ابزارها و بازارهای تأمین مالی مسکن است. فراهم آوردن امکان دستیابی خانوارهای ایرانی به مسکن متناسب با نیاز آنها، ارتقای کمی و کیفی تولید و عرضه مسکن برای سطوح مختلف اجتماعی و اقتصادی در شهرهای مختلف، رقابتی و اجتماعی شدن بازار مسکن و رشد پایدار بخش مسکن و فراگیر شدن امکان تضمین عرضه مسکن متناسب با مقتضیات جامعه هدف از اهداف عمومی نظام جامع تأمین مالی مسکن به‌شمار می‌آید.

۲-۲- نهادهای مالی

استفاده از بانک یا نهادهای مالی وابسته به دولت برای تأمین مالی مسکن همچنان در دستور کار بسیاری از کشورهای جهان است. بانک‌ها یا مؤسسات دولتی مسکن از لحاظ تأمین منابع مالی خود به سه دسته تقسیم می‌شوند:

- ۱- بانک‌های صرفاً تخصصی که بدون قابلیت جذب سپرده صرفاً منابع خود را از بازارهای قرضه به‌دست می‌آورند.
- ۲- بانک‌هایی که عمدتاً از منابع مالی عمومی استفاده می‌کنند (نظیر پس‌اندازهای اجباری، مالیات بر مواجب، تسهیلات بانک مرکزی، واگذاری‌ها و وام‌های دولتی).
- ۳- بانک‌هایی که عمده منابع مالی خود را از منابع سپرده تأمین مالی می‌کنند.

۳-۲- بانک تخصصی مسکن

در ۲۵ دی‌ماه سال ۱۳۱۷ بانک رهنی، با مشارکت وزارت دارایی وقت و بانک ملی ایران با سرمایه دویست میلیون ریال به‌عنوان بانکی تخصصی در امر مسکن و ساختمان تأسیس و از آغاز سال ۱۳۱۸ رسماً فعالیت خود را آغاز کرد. موضوع فعالیت بانک رهنی را موضوعات بانکی مرتبط با امر مسکن تشکیل می‌داد. پرداخت تسهیلات در برابر رهن اموال غیرمنقول با هدف خرید، احداث، تکمیل، تعمیر و اعطای اعتبار به شرکت‌های ساختمانی بخش عمده فعالیت بانک را در برمی‌گرفت. بانک از همان بدو تأسیس اعطای وام‌های ساختمانی را مشروط به ارائه نقشه مصوبه شهرداری نمود و در هر فرصتی به‌وسیله مهندسین خود صاحبان ساختمان را در امور ساختمانی ارشاد می‌نمود و در نتیجه خانه‌هایی که با کمک مالی بانک رهنی ایران برپا می‌گردید خانه‌هایی محکم و مجهز بود.

در سال ۱۳۵۳، بانک ساختمان با مشارکت برخی از بانک‌ها و مؤسسات دولتی تأسیس شد. این بانک در نیمه دوم سال ۱۳۵۳ با ماهیت سهامی عام شروع به فعالیت نمود. این بانک به‌منظور ایجاد شرکت‌های توریستی و ساختمانی و نیز تشویق و ترغیب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با شرکت‌هایی مشارکت نمود که بعضاً بعد از ادغام در قبال بدهی خود به تملک بانک درآمدند، تعدادی از این شرکت‌ها عبارتند از: شرکت‌های باسایک، اکوپال، کوشش بنا، ناواکو، سرمایه‌گذاری و هتل‌سازی ایران و فرانسه است. سرمایه این بانک به مبلغ شش میلیارد ریال (منقسم به ششصد هزار سهم ده هزار ریالی) بود و کارکنان بانک ساختمان شامل تنها ۹۰ نفر بودند. اهداف اصلی بانک ساختمان را می‌توان به‌صورت خلاصه چنین مطرح کرد. آپارتمان‌سازی و ایجاد واحدهای مسکونی، ساخت مراکز تجاری مانند دفاتر، فروشگاه‌های بزرگ و نظایر آن، ایجاد تأسیسات توریستی از جمله هتل، متل، رستوران، پلاژ و مراکز تفریحی، اجرای طرح‌های عمرانی شهری و روستایی،

نوسازی قسمت‌های شهری به‌صورت واحدهای بزرگ و همچنین ایجاد شهرک‌ها، توسعه صنایع وابسته به امور ساختمانی و فعالیت‌هایی از این قبیل بوده است. شرکت سرمایه‌گذاری ساختمانی بانک‌های ایران از شرکت‌هایی بوده است که در تشکیل بانک مسکن نقش داشته است. شرکت سرمایه‌گذاری ساختمانی بانک‌های ایران در مرداد ماه سال ۱۳۵۵ با سرمایه ۱۵ میلیارد ریال با مساعدت بانک مرکزی ایران و مشارکت ۲۸ بانک و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأسیس شد و بالغ بر ۹۷ درصد سهام آن متعلق به سایر بانک‌ها بود. هدف از تأسیس این شرکت (طبق ماده ۳ اساسنامه) کمک به ایجاد و تأسیس واحدهای ساختمانی، اعم از مسکونی و تجاری بود.

به‌دنبال پیروزی انقلاب اسلامی، بانک مسکن در سال ۱۳۵۸ براساس طرح ادغام بانک‌ها (مصوب ۱۳۵۸/۰۳/۱۷ شورای انقلاب اسلامی) از ادغام بانک‌های رهنی ایران، ساختمان، شرکت سرمایه‌گذاری‌های ساختمانی بانک‌های ایران و ۱۳ شرکت پس‌انداز و وام مسکن (کوروش، اکباتان، پاسارگاد در تهران و سایر مراکز استان‌ها از جمله همدان، کرمانشاه، مازندران، گرگان، سمنان و آبادان) تشکیل گردید. طیف غالب ترکیب جدیدی که تحت عنوان بانک مسکن فعالیت‌های بانکی خود را در بخش ساختمان و مسکن آغاز نمود، را از هر حیث بانک رهنی ایران تشکیل می‌داد.

۴-۲- مؤسسات وام و پس‌انداز

مؤسسات وام و پس‌انداز (L & S) به‌صورت تخصصی در زمینه جذب سپرده و اعطای وام مسکن فعالیت می‌کنند. این مؤسسات امروزه به‌عنوان منابع اصلی وام‌های مسکن برای افرادی محسوب می‌شوند که قصد خرید خانه را دارند. این مؤسسات با استفاده از پس‌اندازها و سپرده‌هایی به اعطای وام مسکن می‌پردازند که از سرمایه‌گذاران خصوصی می‌پذیرند. این مؤسسات عمدتاً به‌صورت منطقه‌ای

مدیریت می‌شوند و با قبول سپرده، وام‌های بلندمدت اعطا می‌کنند. وام‌های این مؤسسات بر بخش مسکن متمرکز است. فعالیت منطقه‌ای این شرکت‌ها، مزایای فراوانی دارد که از مهمترین آنها به‌کارگیری وجوه پس‌انداز هر منطقه در عمران و رونق همان منطقه می‌باشد. میران توسعه یافتگی در کشورهایی در حالت کلی از وضعیت بهتری برخوردار است که مؤسسات مالی در آنها به شکل منطقه‌ای فعالیت می‌کنند.

همچنین آیین‌نامه‌ای با عنوان مقررات شرکت‌های پس‌انداز و وام مسکن توسط بانک رهنی تدوین گردید که مشتمل بر ۳۴ ماده و ۵ تبصره بود و در ۱۳۴۷/۰۹/۲۶ به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. علاوه بر این اساسنامه نمونه برای شرکت‌های وام و پس‌انداز مسکن شامل ۸۰ ماده و تبصره تهیه شد که در تیرماه ۱۳۵۰ به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. اولین تجربه بانک رهنی ایران در تشکیل شرکت‌های پس‌انداز و وام مسکن، تأسیس شرکت شرکت پس‌انداز و وام مسکن کوروش تهران در مهر ماه ۱۳۵۰ با سرمایه اولیه ۳۰۰ میلیون ریال است.

۵-۲- شرکت‌های تعاونی اعتباری مسکن

شرکت‌های تعاونی به‌دلیل دارا بودن ماهیت مردمی و کارگشایی و نقش مؤثر در ارتقای سطح معیشتی اعضای خود، به‌سرعت مورد اقبال عمومی قرار گرفتند. شرکت تعاونی اعتبار توسط افرادی اداره می‌شود که از آن خدمات می‌گیرند (اعضای تعاونی). اولین و مهمترین تعهد، شرکت تعاونی اعتبار، تأمین نیازهای مالی اعضای خود می‌باشد، در حالی‌که بانک‌ها و مؤسسات امین مالی برای کسب سود سهام برای سهامداران به‌وجود آمده‌اند.

در جامعه ایران، شرکت تعاونی مسکن در سال ۱۳۳۱، از طریق کارکنان شرکت ملی نفت تأسیس و متعاقباً شرکت‌های دیگر تعاونی مسکن ایجاد شدند. قانون تشویق پس‌انداز مسکن مصوب ۱۳۶۴، بانک رهنی ایران، را مأمور تأسیس و

تقویت شرکت‌های تعاونی مسکن نمود و با تهیه اساسنامه نمونه این شرکت‌ها، از سال ۱۳۴۸ تأسیس شرکت‌های تعاونی مسکن شروع شد. تا سال ۱۳۵۴ تعداد این شرکت‌ها از ۳۶۰ شرکت تجاوز نمود. از سال ۱۳۵۲، دولت همه ساله اعتباراتی برای پرداخت وام به شرکت‌های تعاونی مسکن در اختیار بانک رهنی ایران قرار می‌داد اما مقررات بانک که باید زمین و ۲۰ درصد هزینه طرح از محل سرمایه شرکت‌های تعاونی تأمین گردد، مانع استفاده شرکت‌های تعاونی از تسهیلات بانکی شد.

اولین شرکت تعاونی مسکن، با نام «شرکت تعاونی مسکن معلمان تهران» تشکیل گردید که توانست با وام دریافتی از بانک رهنی، مجموعه‌ای آپارتمان در خیابان قصرالدشت تهران در اواخر دهه ۴۰ و اوایل دهه ۵۰، احداث کند.

۲-۶- ابزارها و محصولات رهنی

در حالت کلی، می‌توان سه الگوی کلی را برای تأمین مالی بخش مسکن برشمرد:

۱- نظام مبتنی بر سپرده (متکی بر بازار پول)

۱-۱- سپرده‌های رسمی و پس‌انداز قراردادی بانک‌های تجاری

۱-۲- سیستم پس‌انداز قراردادی صندوق‌ها و بانک تخصصی مسکن

۲- نظام مبتنی بر اوراق بهادار (متکی بر بازار سرمایه)

۲-۱- نهادهای رهنی مبتنی بر اوراق قرضه رهنی

۲-۲- اوراق بهادارسازی وام‌ها- نظیر اوراق بهادار به پشتوانه رهن (SBM)

امروزه، مدل جامع پذیرفته‌ای برای سیستم‌های تأمین مالی وجود ندارد، سیستم مالی هر کشوری حاصل شرایط خاص اقتصاد کلان، قوانین کلی بانکی، اندازه سیستم بانکی، مالیاتی، برنامه‌های یارانه‌ای و ساختار بازارهای مسکن است. این عوامل مسیر انتقال از سیستم مبتنی بر بانک را به سیستم مبتنی بر بازار سرمایه شکل می‌دهند.

انتشار اوراق بهادار رهنی در کشورهای فاقد بازار رهنی اولیه توسعه یافته، به نظر امکان‌پذیر نیست و لازم است تا حداقلی از استانداردسازی در ابزارهای رهنی صورت پذیرد، الزامات قانونی، نهادی و نظارتی توسعه یابند و ابزارهای طراحی شده با استانداردها و شرایط سرمایه‌گذاران و چارچوب‌های قانونی آن کشور هماهنگ باشند. در این کشورها، دولت با ایجاد سازمان‌های تحت حمایت خود نظیر نمونه فانی می در ایالات متحده، نقش تسهیل‌کننده موانع انتشار و سرمایه‌گذاری حوزه رهن و تدوین چارچوب‌های لازم قانونی را دارد. در این کشورها، دولت به منظور ایجاد سیستم تأمین مالی کارا باید الزامات اساسی از جمله توسعه و اصلاح ابزارهای مالی، نهادی، قانونی، حقوقی و نظارتی را در فرآیند تدریجی منظم و منطقی فراهم نماید.

در کشورهای بانک محور، نظام سپرده‌گذاری قالب است اگرچه بخش قابل توجهی از گردش مالی حوزه مسکن را صندوق‌های زمین و ساختمان و بازار رهن ثانویه به‌خود اختصاص می‌دهند. موضوع تأمین مالی بخش مسکن و برقراری جریان با ثبات نقدینگی مورد نیاز آن، با اتکای به سرمایه بخش خصوصی از دیرباز به‌عنوان چالش اساسی دولت‌ها در تأمین مسکن خانوارهای با سطوح درآمد متوسط و پایین مطرح بوده است. کشورهای توسعه یافته به‌ویژه ایالات متحده و کشورهای اروپایی، با گسترش و تعمیق بازار رهن، این معضل اساسی را حل کرده و همراه با تحولات بازارهای مالی و نوآرهای ابزاری، بستر مناسبی برای توسعه این بخش فراهم نموده‌اند. البته قابل ذکر است که در حال حاضر، مهمترین نهادهای تأمین مالی مسکن اروپایی را بانک‌های سپرده‌پذیر و نهادهای اعتباری رهنی تشکیل می‌دهند. فرض آن است که سیستم‌های مالی در طی مراحل توسعه از وضعیت مبتنی بر بانک به حالت مبتنی بر بازار تغییر می‌کند.

۷-۲- بازارهای رهنی

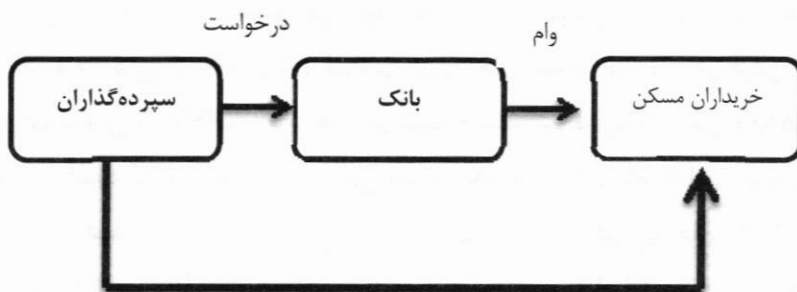
بازار رهن، به بازاری اطلاق می‌شود که در آن وجوه رهن تجهیز و تخصیص می‌یابند. وام رهنی از محصولات اساسی بازار رهن است. این وام در قبال توثیق اموال غیرمنقول به متقاضی پرداخت می‌شود و متضمن قراردادی بین وام‌دهنده و وام‌گیرنده است که به موجب آن دارایی مذکور به منظور بازپرداخت اصل و بهره وام در گرو وام‌دهنده قرار می‌گیرد. بازار رهن، با توجه به ابزارها، نهادها و کارکرد آنها به دو بازار اولیه و بازار ثانویه، تقسیم‌بندی می‌شود. در بازار اولیه رهن، تسهیلات به متقاضی خرید واحد مسکونی پرداخت می‌شود و در بازار ثانویه، نقدینگی مورد نیاز بازار اولیه از طریق خریداری بسته‌های مطالبات حاصل از تسهیلات قبلی به صورت عمده و انتشار اوراق مبتنی بر رهن، تأمین می‌شود.

۸-۲- بازار رهن اولیه

در بازار اولیه، وام واقعی برای متقاضیان فراهم می‌شود. اما در بازار ثانویه، نقدینگی از طریق خرید بسته‌های رهنی و انتشار گواهی‌های مبتنی بر رهن وارد بازار اولیه می‌شود. بدین ترتیب، در بازار رهن ثانویه مفهوم واژگان تغییر می‌یابد، سند بدهی و رهن کاغذی قابل مبادله می‌شوند و وام‌دهنده نقش فروشنده و سرمایه‌گذار نقش خریدار را خواهد داشت.

ساختار بازار اولیه رهن، عامل مهمی در توسعه بازار ثانویه رهن است. بازار رهن باید بازاری جذابی باشد بدین ترتیب نرخ آن در بازار تعیین می‌شود و فراهم‌کننده جریان‌های نقدی قابل پیش‌بینی برای سرمایه‌گذار باشد. بازار رهن کارآمد منوط به وجود سیستم کارآمد خلق و انتشار رهن در بازار اولیه است که دولت بستر ساز این کارایی خواهد بود.

شکل شماره ۱: سیستم سنتی انتقال منابع



جریان مالی مستقیم

بانک‌های تجاری، مؤسسات وام و پس‌انداز و شرکت‌های رهنی، عمده‌ترین ناشران رهن در بازار مالی بانک‌های رهنی هستند. درآمد ناشران رهن از محل کارمزد و سود ناشی از فروش رهن با قیمت‌های بالاتر حاصل می‌شود. بیمه رهن، وام‌دهنده را در قبال زیان ناشی از قصور وام‌گیرنده حمایت می‌کند و ریسک اعتباری تسهیلات را کاهش می‌دهد. این نوع بیمه برای متقاضیان با درآمد پایین توسط این مؤسسه حمایتی دولتی فراهم می‌شود. بیمه رهن، اگر چه مورد نیاز وام‌دهنده است اما هزینه آن توسط وام‌گیرنده پرداخت می‌شود. در بازار رهن اولیه، سپرده‌گذاران بانکی و خطوط اعتباری دولت، مهم‌ترین منبع تأمین وجوه است.

۹-۲- بازار رهن ثانویه

بازار ثانویه رهن، پل ارتباطی بازار سرمایه و بازار پول است. این بازار، سرمایه‌ها و منابع مالی را به سمت بازار پول هدایت می‌کند. در بازار ثانویه، نقدینگی از طریق خرید بسته‌های رهنی و انتشار گواهی‌های مبتنی بر رهن وارد بازار اولیه می‌شود.

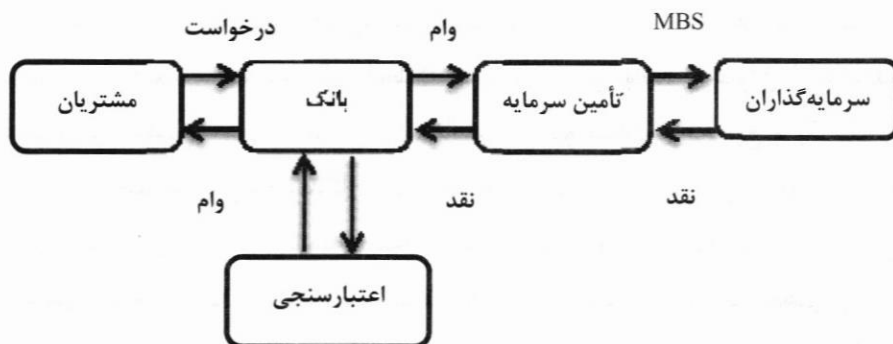
بسیاری از مؤسسات مالی از قبیل شرکتهای وام رهنی، به‌جای تأمین مالی بلندمدت بر روی وام‌های رهنی، تمرکز بر خدمات مربوط به وام‌های رهنی را ترجیح می‌دهند. مؤسسات مالی اعطاکننده وام نیز می‌توانند به‌عنوان ارائه‌کننده خدمات وام رهنی عمل کنند. در این حالت، این مؤسسات با تجمیع و یک کاسه کردن پرداخت‌های وام‌گیرندگان، پرداخت‌های اصل و فرع مورد انتظار را به سرمایه‌گذارهای بازارهای ثانویه منتقل کرده و تمام معاملات مربوط به وام رهنی را به‌طور رسمی ثبت می‌کنند. مؤسسات مالی به دو روش می‌توانند وام‌های رهنی را از ترازنامه خود حذف کنند. روش اول، تجمیع وام‌های رهنی که به تازگی اعطا شده‌اند و فروش آنها در بازارهای ثانویه وام‌های رهنی است. روش دوم، انتشار اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی است که به تازگی اعطا شده‌اند (یعنی تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی).

سازوکار رهن ثانویه به‌وسیله فرآیند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار^۱ شکل می‌گیرد. بدین ترتیب، مجموعه‌ای از وام‌ها یا به‌طور کلی، دارایی‌های مالی همگن ادغام و به شرکت یا تراست با منظور خاص منتقل شده و با پشتوانه آن، اوراق بهادار منتشر و در بازار عرضه می‌شود. بدین ترتیب ارتباط بازاری میان قرض‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران فراهم می‌شود.

مدل بومی بازار رهن ثانویه در شکل شماره ۲ نشان داده شده است. در این مدل، تلاش می‌شود تا ضمن برطرف کردن نیاز تسهیلات‌گیرندگان و دغدغه‌های بانک مسکن، به عرضه و تقاضای مسکن کمک نماید.

^۱ Securitization

شکل شماره ۲: بازار رهن ثانویه



با توجه به نیاز جامعه به افزایش سهم تسهیلات بانکی برای خرید مسکن، بانک می‌تواند سقف تسهیلات اعطایی را براساس توان مشتری تعیین نماید. بدین منظور و برای بررسی دقیق توان مشتری در پرداخت اقساط بانک و جلوگیری از هرگونه اعمال سلیقه مدیران بانک، شرکت اعتبارسنجی مشتریان شکل می‌گیرد. این شرکت ضمن بررسی توان مشتری، مبلغ تسهیلات، نرخ سود و زمان‌بندی بازپرداخت را پیشنهاد می‌کند.

در این حالت، عمده تسهیلات مسکن از طریق اوراق تسهیلات مسکن امکان‌پذیر خواهد بود. با توجه به این‌که پرداخت تسهیلات در اختیار بانک است، بانک می‌تواند حجم آن را متناسب با دوران رونق و رکود اقتصاد تنظیم نماید. بدین ترتیب، از محل فروش اوراق رهن ثانویه برای سایر فعالیت‌های خود با بازده مناسب تأمین مالی نماید که می‌تواند به‌عنوان موتوری برای بخش عرضه مسکن و ساختمان تبدیل شود.

۳- تجربه سایر کشورها

بررسی تجربیات سایر کشورها نشان می‌دهد که در کشورهای مورد بررسی به غیر از بانک‌ها، مؤسسات مالی دیگری نیز در زمینه تسهیلات مسکن فعالیت می‌کنند. به دلیل اهمیت این موضوع و نقش نهادهای حاکمیتی در پشتیبانی از این مؤسسات غیربانکی، پیشنهاد امکان استفاده از روش فعالیت این مؤسسات و بهره‌برداری از بازار رهن مورد مطالعه قرار گیرد. اگر چه فعالیت این مؤسسات پس از بحران مالی اخیر تا حد زیادی مورد انتقاد واقع شده است اما تجزیه و تحلیل‌های زیادی وجود دارد که نشان می‌دهد لزوماً بحران اخیر ناشی از فعالیت بازار رهن ثانویه نبوده است. در جدول شماره ۱، وضعیت عرضه و تقاضای مسکن، قیمت و سیاست‌های دولت در حوزه مسکن کشورهای مورد بررسی را نشان می‌دهد. الگوهای انگلستان، هند و مالزی می‌تواند انطباق بیشتری با شرایط کشور داشته باشد.

جدول شماره ۱: اقتصاد مسکن در کشورهای منتخب

کشور	عرضه و تقاضا	قیمت	سیاست
انگلستان	کسری سالانه ۳۰۰ هزار واحد	جهش قیمت در مقاطع مختلف	ناموفق در کنترل بازار
آلمان	تبادل	افزایش همگام با تورم	حمایت از اقشار ضعیف
هند	کسری سالانه ۸۰ هزار واحد	نوسانات قیمت	ناموفق در کنترل بازار
مالزی	کسری منازل کوچک	افزایش همگام با تورم	حمایت از اقشار ضعیف
کره جنوبی	کاهش تقاضا	ثبات قیمت	حمایت از اقشار ضعیف
ژاپن	کاهش تقاضا	ثبات قیمت	حمایت از اقشار ضعیف

ماخذ: تحقیقات تطبیقی بانک جهانی، ۲۰۱۴

در جدول شماره ۲، ادامه مؤسسات رهنی فعال در کشورهای مورد بررسی به همراه خدمات و تأثیر خدمات آنها بر بخش مسکن آن کشور ارائه شده است.

جدول شماره ۲: ابعاد نظام اقتصاد مسکن در کشورهای منتخب

کشور	مؤسسه	خدمات اصلی	شرایط بخش مسکن	تأثیر خدمات بر بخش مسکن
انگلستان	Nationwide Building Society	وام خرید وام با بازپرداخت اصل در سررسید	افزایش تقاضا افزایش عرضه (پیش از بحران)	تحریک تقاضا برای خرید تحریک تقاضای سرمایه‌گذاری
	Lloyds	وام خرید وام اولین خرید	نوسانات قیمت	تحریک تقاضا برای خرید افزایش قدرت خرید جامعه هدف دولت
آلمان	Landsesbauspark	وام با سپرده	تعادل در بخش غربی و مزاد عرضه در بخش شرقی	تحریک تقاضا برای خرید
	Deutsche	وام با سپرده وام بدون سپرده	عدم تمایل به خرید به دلیل ثبات اجاره ثبات قیمت خرید	تحریک تقاضا برای خرید
هند	HDFC	وام خرید وام پیش خرید وام اشتراکی	افزایش تقاضا کمبود مسکن در ناحیه شهری	تحریک تقاضا برای خرید تحریک عرضه افزایش قدرت خرید جامعه هدف دولت
	SBI	وام خرید وام ساخت وام اولین خرید وام روستایی	نوسانات قیمت	تحریک تقاضا برای خرید تحریک عرضه افزایش قدرت خرید جامعه هدف دولت
مالزی	Public	وام خرید	افزایش تقاضا به‌ویژه در بخش منازل ارزان	تحریک تقاضا برای خرید
	CIMB	وام خرید وام با بازپرداخت اصل در پایان دوره	کاهش عرضه در بخش ارزان و افزایش عرضه در بخش لوکس افزایش تدریجی قیمت	تحریک تقاضا برای خرید تحریک تقاضای سرمایه‌گذاری
کره جنوبی	Kookmin	وام خرید	کاهش تقاضا کاهش عرضه	تحریک تقاضا برای خرید
	KHFC	وام اولین خرید	کمبود مسکن در منازل ارزان ثبات قیمت	افزایش قدرت خرید جامعه هدف دولت
ژاپن	Resona	وام خرید وام دولتی و آزاد وام اشتراکی	کاهش تقاضا کاهش عرضه	تحریک تقاضا برای خرید افزایش قدرت خرید جامعه هدف
	JHFA	وام خرید توسط بانکها وام به اقشار ضعیف	جهت‌گیری تقاضا به سمت منازل با کیفیت ثبات قیمت	تحریک تقاضا برای خرید افزایش قدرت خرید جامعه هدف

مأخذ: تحقیقات تطبیقی بانک جهانی، ۲۰۱۴

بررسی عملکرد بازارهای رهن اروپایی، حاکی از افزایش وزن این صنعت در دهه‌های اخیر دارد. با افزایش کارایی بازار رهن، دخالت مستقیم دولت در اغلب برنامه‌های حمایتی مسکن کاهش یافته است. در ادامه، پنج نمونه از کشورهای موفق در ایجاد بازار رهن ثانویه معرفی می‌شود.

۱- ایالات متحده

مؤسسات مورد حمایت دولت^۱ (GSE)، نهادهای مالی هستند که با تصویب کنگره آمریکا و به‌منظور ارائه خدمات مالی تشکیل می‌شوند. کارکرد اصلی این قبیل نهادها، ارتقای اعتبار بخش‌های هدفگذاری شده در اقتصاد است. بخش کشاورزی، آموزش و تأمین مالی مسکن، معمولاً از بخش‌های اقتصادی هستند که مورد حمایت دولت قرار می‌گیرند. فنی می، جنی می و فردی مک، سه نهاد اصلی در حوزه مسکن ایالات متحده هستند.

فنی می: این شرکت به‌منظور تسهیل بازار رهن ثانویه ایجاد شد. کنگره به‌عنوان بخشی از سیاست‌های بهبود اقتصاد در دوره رکود بزرگ، با ایجاد مؤسسه ملی رهن مرکزی^۲، نخستین شرکت دولتی را به‌منظور ایجاد نقدینگی لازم برای بازار مسکن و ایجاد بازار ثانویه تأسیس نمود. این شرکت در سال ۱۹۶۸ به دو نهاد مجزا شامل مؤسسه ملی رهن دولتی جنی می^۳ که اقشار پایین درآمدی را حمایت می‌کند و شرکت خصوصی فنی می^۴ تقسیم شد.

جنی می: مؤسسه‌ای با مالکیت دولتی است که دو وظیفه اصلی شامل تصدی طرح‌های مربوط به اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی و تضمین سرمایه‌گذاری در بخش اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی را برعهده دارد.

^۱ Government Sponsored Enterprise (GSE)

^۲ Federal National Mortgage Association (FNMA)

^۳ (GNMA)

^۴ Fannie Mae

فردی مک: این مؤسسه در سال ۱۹۷۰، با هدف ایجاد نقدینگی، ثبات و توانایی مالی در بازار مسکن ایالات متحده تأسیس شد. فردی مک، دارای وظایفی مشابه فنی می است با این تفاوت که تبدیل وام‌های رهنی به اوراق بهادار در مؤسسه فردی مک به وسیله مؤسسات بانکی و اعتباری صورت می‌گیرد.

۲- مالزی

شرکت رهن مالزی^۱، مسئول توسعه بازار ثانویه در این کشور است. این شرکت در سال ۱۹۸۶، در نتیجه تعامل و همکاری بانک مرکزی، نهادهای مالی و مشاوران مالی خارجی ایجاد شد. در ابتدا، با حمایت مالی دولتی برای تسهیل و تشویق خانه‌دار شدن و مشارکت در توسعه بازار ثانویه بدهی تشکیل شد. این شرکت، وام‌های مسکونی را از مؤسساتی خریداری و از طریق انتشار اسناد کوتاه‌مدت، تأمین مالی می‌کند که در سطح بازار اولیه اعطا شده بودند. در واقع وام‌های رهنی را به اوراق بهادار تبدیل می‌کرد. بدین ترتیب، تطبیق سررسید وام‌دهندگان اولیه دارای وام‌هایی با بازپرداخت دوره‌های طولانی ۳۰ ساله را با تأمین مالی آنها از طریق اوراق عمدتاً با سررسید زیر یکسال موجب می‌شد. بدین ترتیب، ریسک نرخ بهره نهفته از بین می‌رفت و اوراق بدهی به‌ویژه اوراق با درآمد ثابت منتشر شده توسط شرکت به‌عنوان سرمایه‌گذاری جایگزین در بازار مطرح شد.

۳- کانادا

بهره وام‌های مسکن در سال ۱۹۸۰ در کانادا افزایش بی‌سابقه‌ای یافت تا بدانجا که نهایتاً خانواده‌های کانادایی توانایی خرید خانه خود را از دست دادند. سیاستگذاران کانادایی برای رفع بحران روی برنامه‌های رهنی و سرمایه‌گذاری بر آنها متمرکز شدند. در نهایت، در سال ۱۹۸۵ برنامه وام‌های مسکن با پشتوانه اوراق بهادار ملی^۲ معرفی شد. در آغاز، صندوق یا سبد تضمینی اوراق بهادار با

^۱ (CAGAMAS)

^۲ (NHAMBS)

پشتوانه وام‌های رهنی ایجاد شد. شرکت مسکن و رهن کانادا^۱ (CMHC) اوراق بهادار را به سرمایه‌گذاران می‌فروخت و وجوه مربوطه را مجدد با مشارکت بانک‌ها، مؤسسات مالی اعتباری و از طریق متولیان و یا صاحبان صنایع که مجوز وام را دریافت کرده بودند، سرمایه‌گذاری می‌کرد.

۴- آلمان

بانک رهنی آلمان^۲ متولی امور رهن در بازار ثانویه این کشور است. این بانک، دارای بزرگترین بخش بازار اوراق قرضه خصوصی در اروپا است. این بانک متولی وام‌های رهنی، وام‌های کشتی، هواپیما و وام‌های بزرگ بخش خصوصی است. برای هر گروه از وام‌های مذکور یک پرتفوی در نظر گرفته و وثایق مرتبط با آن نیز در نظر گرفته می‌شود.

اوراق بهادار متناسب با این پرتفوی منتشر شده و پرداخت بهره و اصل در زمان سررسید برای دارندگان این اوراق ضمانت می‌شود. کیفیت اعتباری بالای وام‌های رهنی این بانک به دلیل چارچوب قانونی مناسب، کیفیت وثایق پرتفوی و کیفیت بالای دارایی‌های پوششی است.

بانک برای ضمانت سرمایه برخی از وام‌های املاک، امتیازات خاصی درخواست می‌کند. در این بانک، برای ارزیابی وام رهنی در صورت وجود جمیع شرایط مناسب، بانک تا سقف ۶۰ درصد آن را از طریق انتشار اوراق رهنی حمایت می‌کند.

۵- فیلیپین

در این کشور پنج مؤسسه، بیشترین نقش را در فرآیند اوراق بهادار رهنی برعهده دارند که بخش ناظر آن بانک مرکزی، بورس اوراق بهادار و نهاد خزانه فیلیپین است. شرکت رهن مسکونی ملی^۳ برای ایجاد بازار ثانویه طراحی گردید.

^۱ Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC)

^۲ (PFANDBRIEFE)

^۳ National Home Mortgage Finance Corporation (NHMFC)

همچنین شرکت ضمانت مسکن^۱، ضمانت وام مسکن بانکها و MBSها را برعهده دارد. اوراق رهنی معمولاً به سرمایه‌گذاران نهادی فروخته می‌شود. بازار ثانویه این اوراق در کشور مذکور محدود است مگر آنکه تغییرات نرخ کوپن این اوراق چنان جذاب باشد که موجب جلب سرمایه‌گذاران شود.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

از آنجایی که هر تصمیم راهبردی اعم از تغییر در حوزه خدمات فعلی یا ارائه محصولات جدید، نیازمند موافقت نهادهای بالادستی این حوزه است، لذا شناخت و مدلسازی نظام تأمین مالی مسکن، از مهمترین نیازهای تصمیم‌سازی برای متخصصان این حوزه است. زیرا علاوه بر همسویی با سیاست‌های دولت، امکان لحاظ نظرات بالادستی را نیز تسهیل خواهد کرد. راه‌اندازی نظام جامع تأمین مالی رهن در کشور نیازمند ایجاد ساختار متمرکز در امور رهن است.

باز تعریف بهره‌گیری از ظرفیت‌های قانونی، نهادی، ابزاری و فرآیندی ترسیم‌کننده توان‌های بالقوه‌ای است که ترکیب اقتضایی آنها می‌تواند گره‌گشای نیازمندی‌های مالی کنونی نظام تأمین مالی مسکن باشد. ایجاد نهادهای مالی تخصصی مبتنی بر نیازها و مقتضیات بومی و ترسیم ارتباط نوین میان آنها از جمله الزامات ترسیم نظام جامع تأمین مالی مسکن است. رسالت کلی نهادهای مرتبط با رهن باید فراهم ساختن ثبات پایدار، نقدشوندگی تسهیلات رهنی و ارائه خدمات رهنی در بازار مالی رهن باشد. به عبارت دیگر، چشم‌انداز اصلی نهادهای مذکور باید تسهیل توسعه مالی بخش مسکن و افزایش فرصت خانه‌دار شدن آحاد کشور باشد. برخورداری از پشتوانه حمایت دولتی با توجه به شکاف نرخ سود

^۱ Home Guaranty Corporation (HGC)

اوراق رهنی و نرخ تسهیلات اعطایی و همچنین صدور ضمانت‌نامه در سازوکار اوراق رهنی منتشر شده ضروری است.

در این مقاله، ضمن ترسیم ابعاد وضعیت موجود و ویژگی‌های بازار رهن در کشور، با بهره‌گیری از تجربیات کشورهای پیشرو و ظرفیت‌های قانونی در این حوزه، سازوکارهای لازم برای زمینه‌سازی برای اجرای نقشه راه تأمین مالی مسکن تدوین شده و بسترهای مالی نظیر ابزار، بازار و نهادهای مورد نیاز به‌منظور ترسیم نظام جامع مالی ارائه شد. لذا تعامل بانکداری بدون ربا با بانکداری بین‌المللی مستلزم ایجاد ظرفیت‌های ابزاری و نهادی برای فراهم‌سازی بسترهای تعاملی به‌عنوان یک ضرورت است که در این راستا، تکمیل ابزارهای بازار رهن و استفاده از ظرفیت‌های نهادی تخصصی در سه بازار پول، سرمایه و بیمه با رویکرد بومی و حمایت‌های قانونی نیازمند اتحاد راهبردی ساختاری بیشتری است.

کتابنامه

انگلیسی

- [1] Costain, Juan, and Mark Dutz. 2004: *Investment Promotion and Finance Facility*, Concept Note, World Bank, Washington, DC.
- [2] Dailami, Mansoor. 2004: *The Challenge of Financing Infrastructure in Developing Countries*, In World Bank, Global Development Finance 2004, 149–166. Washington, DC.
- [3] Euromoney. 2006: *Securitized in Latin America*, Seminar, Miami, May 15–16.
- [4] Fay, Marianne, and Tito Yepes. 2003: *Investing in Infrastructure: What Is Needed from 2000 to 2010?*, Policy Research Working Paper 3102, World Bank, Washington, DC.
- [5] Fitch Ratings. 2005: *Report on LAC Structured Finance*, Paris.
- [6] Gray, Philip, and Tim Irwin. 2003: *Exchange Rate Risk, Reviewing the Record for Private Infrastructure Contracts*, In Public Policy for the Private Sector, note 262. Washington, DC: World Bank.
- [7] Guasch, J. Luis. 2004: *Granting and Renegotiating Infrastructure Concessions*, Avoiding the Pitfalls, Washington, DC: World Bank.
- [8] Haarmeyer, David, and Ashoka Mody. 1998: *Financing Water and Sanitation Projects-the Unique Risks*, Viewpoint Note 151, World Bank, Washington, DC.
- [9] Harris, Clive. 2003: *Private Participation in Infrastructure in Developing Countries*, Working Paper 5, World Bank, Washington, DC
- [10] Izaguirre, Ada Karina. 2004: *Private Infrastructure: Activity Down by 30 Percent in 2002*, Public Policy for the Private Sector Note 267, World Bank, Washington, DC.

- [11] Kehew, Robert, Tomoko Matsukawa, and John Petersen. 2005: *Local Financing for Sub-Sovereign Infrastructure in Developing Countries: Case Studies of Innovative Domestic Credit Enhancement Entities and Techniques*, Infrastructure, Economics, and Finance Department Discussion Paper 1, World Bank, Washington, DC.
- [12] Klingebiel, Daniela, and Jeff Ruster. 2000: *Why Infrastructure Facilities Often Fall Short of Their Objectives*, Policy Research Working Paper 2358, World Bank, Washington, DC.
- [13] Leipziger, Danny. 2004: *The Status of Infrastructure Reform in Latin America*, World Bank, Washington, DC.
- [14] Matsukawa, Tomoko, Robert Sheppard, and Joseph Wright. 2003: *Foreign Exchange Risk Mitigation for Power and Water Projects in Developing Countries*, Energy and Mining Sector Board Discussion Paper 9, World Bank, Washington, DC.
- [15] Noel, Michel, and W. Jan Brzeski. 2004: *Mobilizing Private Finance for Local Infrastructure in Europe and Central Asia: An Alternative PPP Framework*, Policy Research Working Paper, World Bank, Washington, DC.
- [16] Noel, Michel, and Sophie Sirtaine. Forthcoming: *Making Capital Markets Work for Infrastructure Finance*, Working Paper, World Bank, Washington, DC.
- [17] Sirtaine, Sophie, and Luis De La Plaza. 2004: *New Approaches to Attract and Finance Private Sector Participation in Infrastructure*, World Bank, Washington, DC.
- [18] Thobani, Matteen. 1998: *Private Infrastructure, Public Risk*, Economic Policy Notes 10, World Bank, Washington, DC.
- [19] World Bank. 1996: *Infrastructure Development in East Asia and the Pacific: Toward a New Public-Private Partnership*, Washington, DC.