



ابزارهای مالی نوین در بخش مسکن: مقایسه‌ی ایران و آمریکا

حسین عبده تبریزی

• فروردین ۱۴۰۴



اهمیت ابزارهای مالی در بخش مسکن

- تجهیز منابع برای ساخت و خرید
- افزایش دسترسی اقشار مختلف به مسکن
- افزایش نقدشوندگی دارایی‌های ملکی
- پیوند میان بازار سرمایه و بازار املاک



تصویر کلی بازار مالی مسکن در ایران

- تسلط نظام بانکی
- منابع محدود و نرخ‌های بهره بالا
- نبود بازار ثانویه فعال
- محدودیت در ابزارهای نوین

تصویر کلی بازار مالی مسکن در آمریکا

- بازار سرمایه محور
- حضور گسترده‌ی سرمایه گذاران
نهادی
- نهادهای تخصصی مانند فانی می،
فردی مک
- ابزارهای متنوع و بازار ثانویه‌ی قوی





وام رهنی Mortgage

- ایران: تسهیلات خرید یا ساخت با نرخ بالا، وثیقه‌ی ملک
- آمریکا: وام ۳۰ ساله با نرخ ثابت یا متغیر، رقابتی و متنوع
- تفاوت: نرخ، تنوع، دوره‌ی بازپرداخت

اوراق رهنی

MBS

- ایران: در مرحله‌ی مقدماتی، فقدان نهادهای تخصصی
- آمریکا: ابزار کلیدی بازار، انتشار توسط GSE ها
- تفاوت: وجود بازار ثانویه و نهادی سازی



نهادهای تحت حمایت دولت

Government-Sponsored Enterprise (GSE)

نهادهای نیمه‌دولتی (خصوصی ولی تحت نظارت و حمایت قانونی دولت) در حوزه‌ی مالی و به‌ویژه در بازار مسکن ایالات متحده مثل Freddie Mac و Fannie Mae

نقش آنها در بازار مسکن آمریکا:

- خرید وام‌های رهنی از بانک‌ها و مؤسسات مالی
- تجميع این وام‌ها و انتشار اوراق رهنی
- تضمین پرداخت این اوراق به سرمایه‌گذاران
- کاهش ریسک بانک‌ها و افزایش وام‌دهی





صندوق زمین و ساختمان

- ایران: جذب سرمایه
برای پروژه‌های خاص
- آمریکا: استفاده‌ی کمتر
به دلیل وجود منابع بانکی
کافی برای ساخت
- تفاوت: نرخ تورم،
فراوانی منابع، و
دسترسی گسترده‌تر

INFLATION



صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات REITs

- ایران: نوظهور، چند مورد محدود و تجربه‌های محدود
- آمریکا: ابزار رایج، با قانون مالیاتی خاص، پیوند بازار سرمایه و بخش مسکن
- تفاوت: مقیاس، تنوع، حضور گسترده در بورس



SUKUK

صکوک اجاره‌ی مسکن

- ایران: استفاده در نهادهای عمومی و خصوصی برای پروژه‌هایی که اجاره‌ای تعریف می‌شود
- آمریکا: فاقد ساختار صکوک، اما ابزار متعدد مشابه
- تفاوت: ساختار حقوقی و فقهی متفاوت



صکوک استصناع و مشارکت

- ایران: ابزار اسلامی برای تأمین مالی ساخت؛
مشابه L/C داخلی
- آمریکا: وام‌های ساخت، اما غیر شرعی
- تفاوت: بنیان حقوقی متفاوت؛ کاربرد مشابه



فروش اقساطی مسکن

- ایران: ابزار اسلامی جایگزین وام
- آمریکا: کمتر رایج؛ بیشتر با رهن مستقیم انجام می شود
- تفاوت: عدم نیاز به ساختار جایگزین



حساب‌های پس‌انداز مسکن

- ایران: صندوق پس‌انداز مسکن، حساب مسکن جوانان
- آمریکا: FHA، برنامه‌های حمایتی برای خرید 401 (k)
- تفاوت: ساختار انگیزشی و مالیاتی

وام‌های Federal Housing Administration FHA



وام FHA وام مسکن تحت پوشش اداره‌ی فدرال مسکن؛ نوعی وام رهنی دولتی که از سوی نهاد فدرال آمریکایی به نام FHA برای کمک به افراد با درآمد پایین، امتیاز اعتباری Score-Credit پایین، و خانه‌اولی‌ها پشتیبانی و تضمین می‌شود.

برنامه‌ی 401(k)

- حساب بازنشستگی با مزایای مالیاتی که توسط کارفرما پیشنهاد می‌شود.
- بخشی از حقوق قبل از کسر مالیات به حساب واریز می‌شود.
- بسیاری از کارفرمایان درصدی هم مشارکت می‌کنند.
- معمولاً تا زمان برداشت در بازنشستگی مالیاتی پرداخت نمی‌شود.
- برای خرید خانه‌اولی‌ها، می‌توان تا ۵۰,۰۰۰ دلار قرض گرفت و طی ۵ سال بازپرداخت کرد.





ابزارهای بیمه‌ای
مسکن

- ایران: کم توسعه، بیمه‌ی حوادث
- آمریکا: بیمه‌ی وام FHA، بیمه‌ی مالکیت، بیمه‌ی حوادث
- تفاوت: گستردگی، پوشش، الزامات قانونی

ابزارهای تأمین مالی جمعی crowdfunding

- ایران: در مراحل اولیه
- آمریکا: سامانه‌های بزرگ
مانند Fundrise و
RealtyMogul
- تفاوت: چارچوب قانونی و
استقبال عمومی



بازار ثانویه وامها

- ایران: بسیار محدود
- آمریکا: فعال، با حضور GSE ها
- تفاوت: نقدشوندگی و پایداری بانکها





Unison

مالکیت مشارکتی و سرمایه‌گذاری در کسری از ملک

- ایران: ناموجود یا در حد ایده
- آمریکا: سامانه‌هایی مثل Pacaso، Unison
- تفاوت: نوآوری در سرمایه‌گذاری و مالکیت
- Investment Fractional یعنی خرید کسری از یک دارایی بزرگ‌تر مثل خانه، آپارتمان، و ویلا توسط چند نفر که هر کدام کسری از دارایی را دارند.

HELOC, Reverse Mortgage محصولات مبتنی بر ارزش خالص دارایی



- ایران: هنوز شکل نگرفته؛ غیرمستقیم استفاده می شود
 - آمریکا: رایج برای بازنشستگان و صاحب خانه ها
 - تفاوت: کاربردها و حجم
- Home Equity Line of Credit or HELOC**
- خط اعتباری مبتنی بر ارزش خانه



- ایران: در مرحله ی تحقیق و پیشنهاد
- آمریکا: سامانه های مثل RealT
- تفاوت: قوانین مالکیت دیجیتال

توکنیزاسیون و
بلاک چین

اوراق سبز و ابزارهای ESG در بخش مسکن

- ایران: نداریم
- آمریکا: پیوند با LEED،
صندوقهای ESG
- تفاوت: فشار
سرمایه گذاران نهادی و
سیاستهای محیط زیستی





TECH TECH

فناوری‌های مالی در حوزه‌ی مسکن

- ایران: تحولات محسوس؛
مثال‌هایی از بانکداری
دیجیتال
- آمریکا: پیشرفته‌تر از قبیل
وام آنلاین، امضای
دیجیتال، مقایسه‌ی وام
- تفاوت: پذیرش فناوری،
کمبود منابع، تنظیم‌گری



RENT OWN

ابزارهای اجاره به
شرط تملیک
(Rent-to-Own)

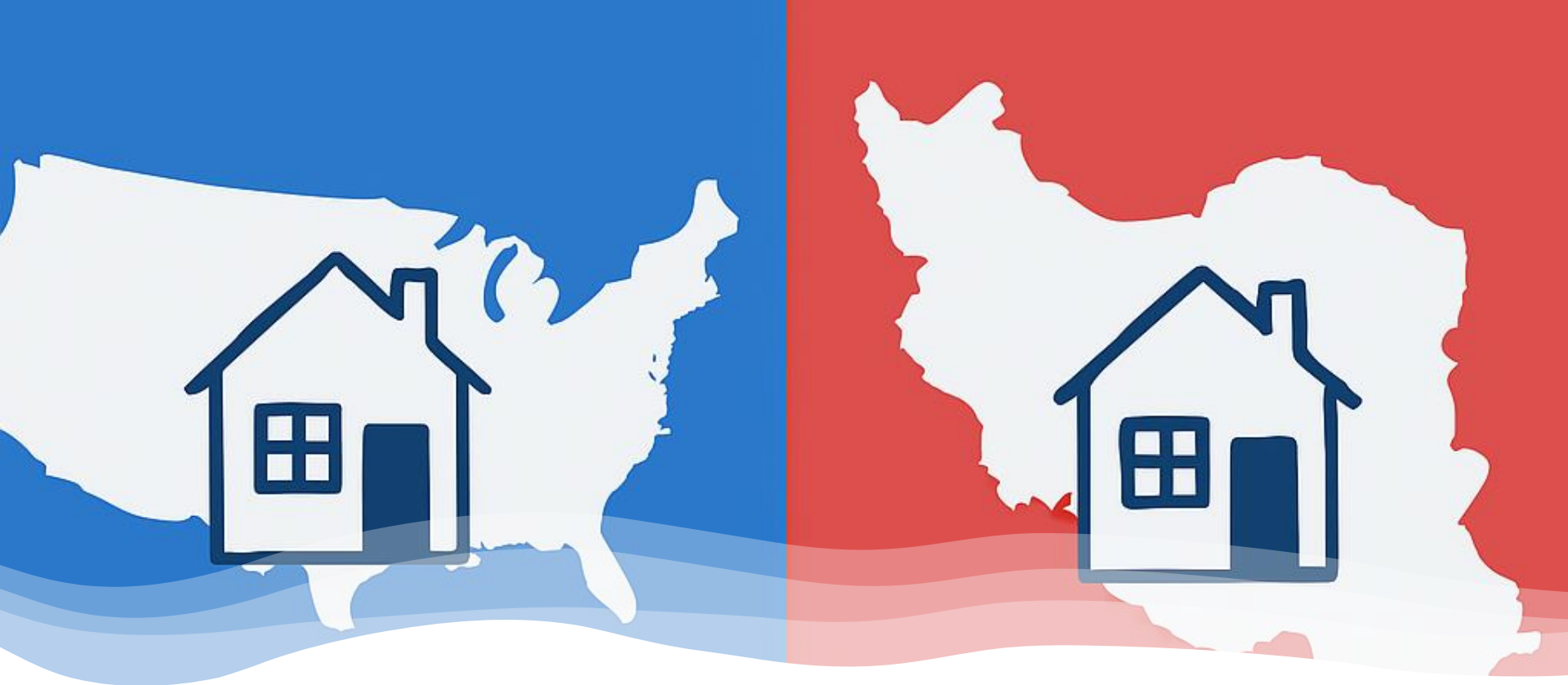
- ایران: رایج در قالب قراردادهای خاص
- آمریکا: شرکت‌هایی مثل Divvy خانوارها حتی اگر هنوز شرایط دریافت وام رهنی را ندارند، وارد مسیر خرید خانه شوند.
- تفاوت: ماهیت، ساختار حقوقی و نظارت



RISK FINANCIAL TOOLS

چالش‌ها و
ریسک‌های
ابزارهای مالی
در مسکن

- ریسک‌های اعتباری
- حباب قیمت
- مشکلات حقوقی و مالکیتی
- ریسک‌های فنی و
تکنولوژیک



چرا این تفاوت‌ها وجود دارند؟

- تفاوت در نظام حقوقی فقه اسلامی در مقابل common law
- سطح توسعه‌ی بازار سرمایه
- نقش دولت و نهادهای عمومی
- میزان دسترسی به فناوری و سرمایه‌گذاری خارجی