

## همایش ملی صنعت لیزینگ و تأمین مالی

— چشم‌انداز صنعت لیزینگ و تنظیم‌گری —

تهران، بزرگراه حقانی، مرکز همایش‌های بانک مرکزی - یکشنبه ۲۸ بهمن ۱۴۰۳

[leasing.mbri.ac.ir](http://leasing.mbri.ac.ir)

ایمیل: [ac@mbri.ac.ir](mailto:ac@mbri.ac.ir)

تلفن: ۹۷ و ۸۸۶۵۷۳۹۵

- تنظیم‌گری و محیط قانونی صنعت لیزینگ
- فضای کسب‌وکار و چالش‌های صنعت لیزینگ
- تأمین مالی صنعت لیزینگ
- هوشمندسازی و تحول دیجیتال در صنعت لیزینگ
- استانداردهای گزارشگری و مدیریت شرکت‌های لیزینگ

# صندوق سرمایه‌گذاری در قراردادهای لیزینگ: راهکاری نوین برای تأمین مالی پایدار در صنعت لیزینگ ایران

دکتر علی رحمانی  
استاد حسابداری دانشگاه الزهراء (س)  
28 بهمن ۱۴۰۳  
مرکز همایش‌های بانک مرکزی



**صکوک  
لیزینگ  
جامع سینا**

**دارایی مبنای انتشار**

خرید دارایی  
(۲۵ باب مغازه)

**مشخصات اوراق**

مبلغ اوراق: ۱۰۰ میلیارد ریال  
نرخ اوراق: ۲۰ درصد  
دوره عمر اوراق: ۴ سال  
سال انتشار: ۱۳۹۱  
هزینه‌های انتشار اوراق: ۵ میلیارد ریال  
بازار: فرابورس ایران

**نوع اوراق**

اوراق اجاره تأمین  
دارایی  
(اجاره به شرط تملیک)

**موضوع انتشار اوراق**

تجهیز منابع مالی جهت  
اعطای تسهیلات لیزینگ  
تجهیزات پزشکی،  
صنعتی، حمل و نقل و  
املاک و مستغلات

**صکوک  
لیزینگ  
رایان سایپا**

**دارایی مبنای انتشار**

خرید دارایی  
(۳ باب آپارتمان)

**مشخصات اوراق**

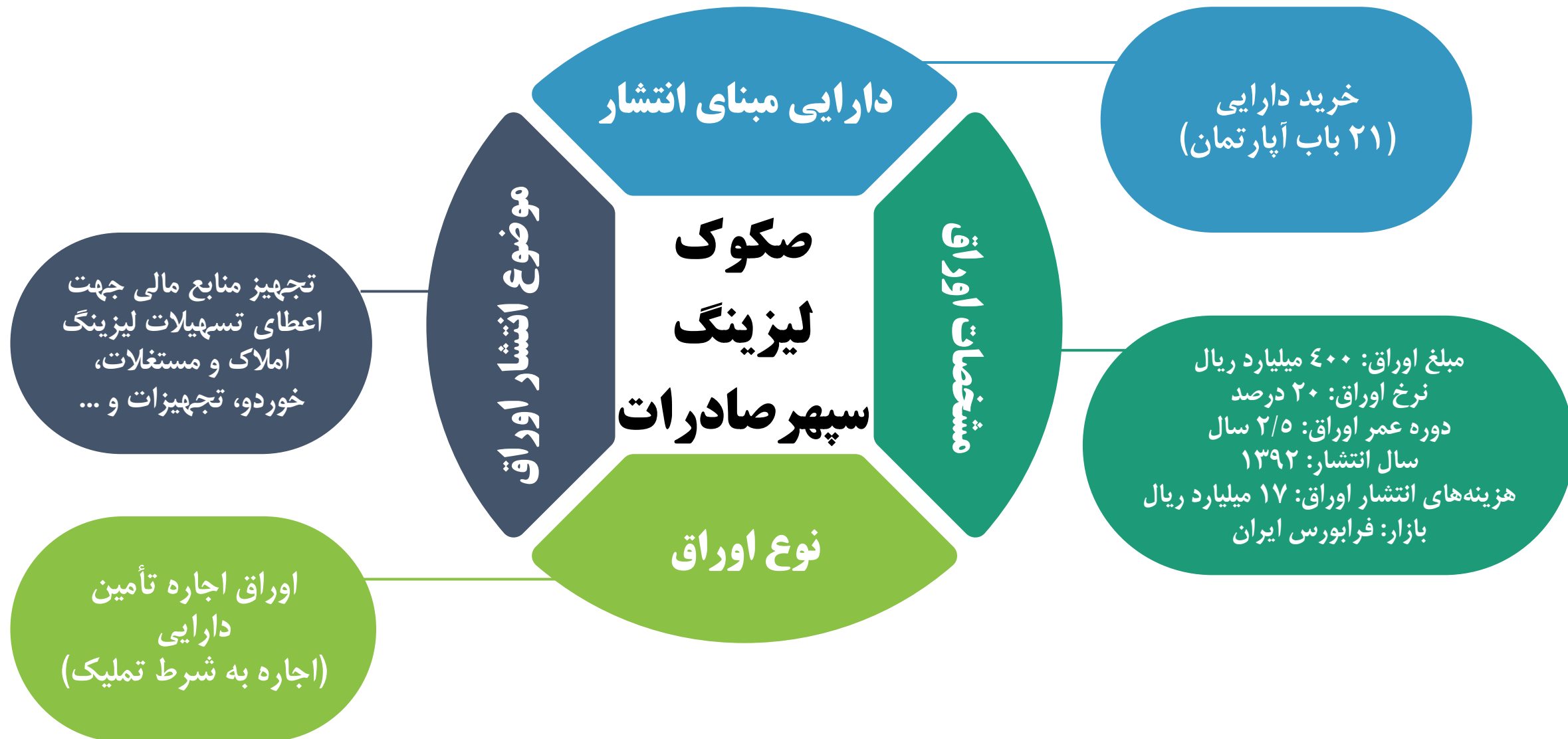
مبلغ اوراق: ۲۲۸ میلیارد ریال  
نرخ اوراق: ۲۰ درصد  
دوره عمر اوراق: ۴ سال  
سال انتشار: ۱۳۹۲  
هزینه‌های انتشار اوراق: ۱۴ میلیارد ریال  
بازار: فرابورس ایران

**نوع اوراق**

اوراق اجاره تأمین  
دارایی  
(اجاره به شرط تملیک)

**موضوع انتشار اوراق**

تأمین مالی جهت لیزینگ  
محصولات گروه سایپا به  
میزان ۴،۱۴۳ خودرو  
سواری



دارایی مبنای انتشار

خرید مطالبات رهنی شامل ۶۶،۹۹۸ فقره چک از مجموع ۵۰،۴۵۷ قرارداد فروش اقساطی ناشی از خرید خودرو به مبلغ ۳،۳۰۰ میلیارد ریال

مشخصات اوراق

مبلغ اوراق: ۳،۰۸۷ میلیارد ریال  
نرخ اوراق: ۱۶ درصد  
دوره عمر اوراق: ۲ سال  
سال انتشار: ۱۳۹۸  
هزینه‌های انتشار اوراق: ۴۰ میلیون ریال  
بازار: بورس تهران

صکوک  
شرکت  
ایران خودرو

نوع اوراق

اوراق رهنی

موضوع انتشار اوراق

تأمین سرمایه در گردش

# ارکان اصلی اوراق بهادار سازی



**بانی**

**واسط**

**ضامن**

**متعهدپذیره نویسی**

**و بازارگردان**

## مراحل انتشار و عملکرد اوراق اجاره تأمین مالی



1. **تأمین مالی:** ناشر با انتشار اوراق اجاره، سرمایه لازم را از سرمایه گذاران جذب می کند
2. **خرید دارایی:** ناشر با استفاده از وجوه جمع آوری شده، دارایی موردنظر شرکت را از فروشنده خریداری می کند.
3. **اجاره:** دارایی خریداری شده به موجب عقد اجاره یا اجاره به شرط تملیک به شرکت (بانی) واگذار می شود.
4. **پرداخت اجاره بها:** شرکت (بانی) متعهد به پرداخت اجاره بها به سرمایه گذاران در طول مدت قرارداد است.
5. **پایان قرارداد:** در پایان قرارداد، دارایی به ناشر بازگردانده شده و مجدداً اجاره داده می شود یا به فروش می رسد و سود حاصل از آن بین سرمایه گذاران تقسیم می شود. در صورت انعقاد قرارداد اجاره به شرط تملیک، بانی در پایان مدت قرارداد مالک دارایی می شود.



### اوراق اجاره تأمین نقدینگی:

در این روش شرکت (بانی) که در حال حاضر از دارایی خود بهره می‌برد، آن را به شخص دیگری (واسط) می‌فروشد و سپس دوباره آن را از واسط اجاره می‌کند.

### اوراق اجاره رهنی:

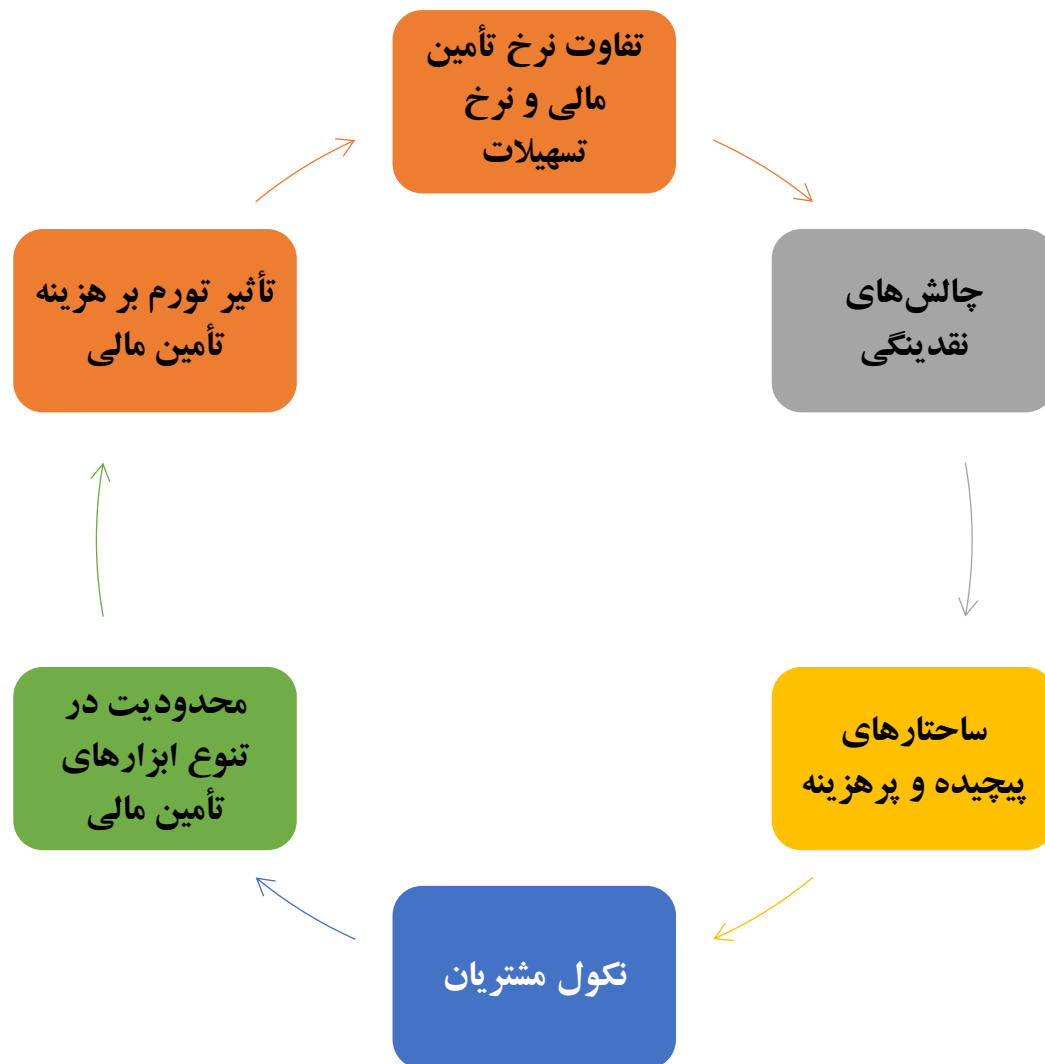
□ بانی (مؤسسه مالی؛ مانند لیزینگ) دارایی‌هایی را که به صورت اجاره به شرط تملیک یا فروش اقساطی واگذار کرده است به شخص ثالث (واسط) می‌فروشد.

□ واسط ابتدا اوراق اجاره را منتشر می‌کند و سپس دارایی‌هایی را که شرکت لیزینگ یا بانک به صورت اجاره به شرط تملیک به افراد واگذار کرده است، خریداری می‌نماید. با فروش این دارایی‌ها، رابطه بین بانی و واسط قطع می‌شود و واسط به نمایندگی از سرمایه‌گذاران مالک دارایی‌هایی می‌شود که قبلاً توسط لیزینگ (بانی) به صورت اجاره به شرط تملیک به دریافت‌کنندگان تسهیلات واگذار شده بود. این نوع اوراق مشابه اوراق مشارکت رهنی است با این تفاوت که اوراق مشارکت رهنی با پشتوانه فروش اقساطی منتشر می‌شوند، در حالی که اوراق اجاره با پشتوانه عقود اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک منتشر می‌شوند.

چرا شرکت های لیزینگ از اوراق بهادار سازی کمتر استفاده می کنند؟

- این که چرا شرکت های لیزینگ از این ابزارها استفاده نمی کنند نیاز به بررسی دقیق تری دارد. شاید علاوه بر ساختار پیچیده،
- فرآیند طولانی اخذ مجوز از سازمان بورس،
- تودیع وثایق نزد بانک ها برای دریافت تعهد پرداخت (تضمین بانک)،
- نرخ بالای سود و
- نوسان نرخ سود در طول دوره انتشار اوراق بتواند این عدم استفاده را توجیه کند.

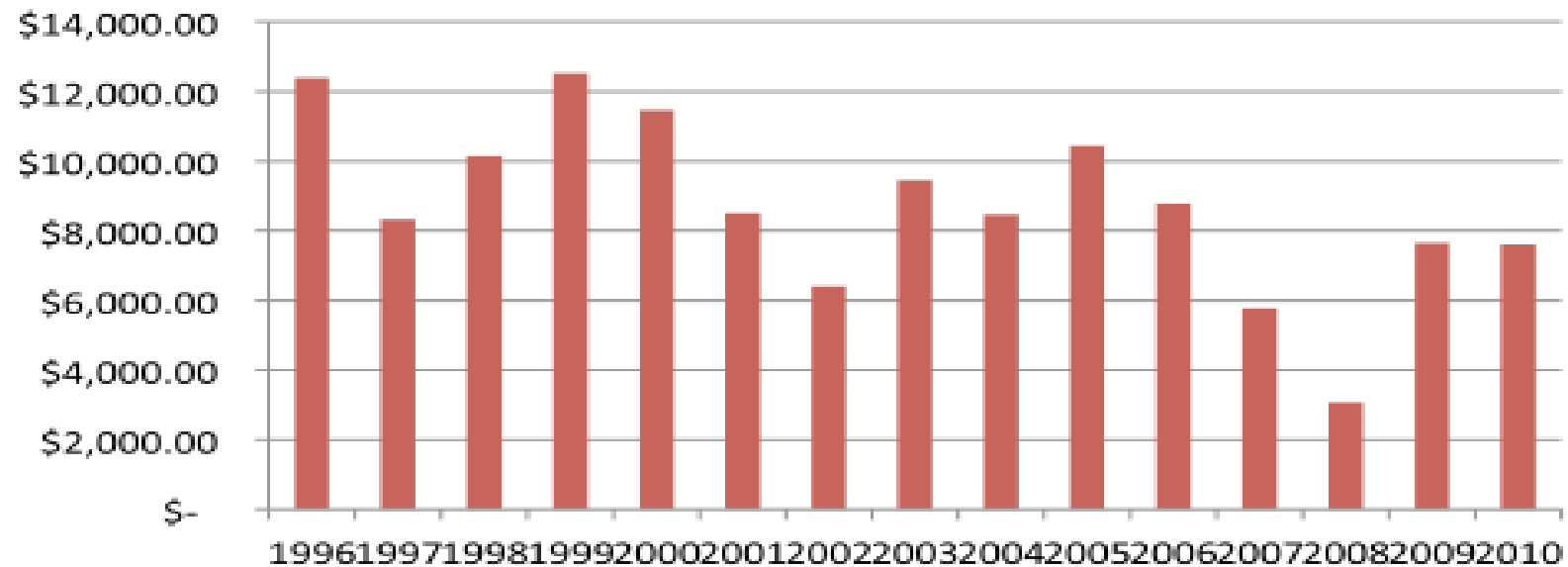
# چالش‌های تأمین مالی لیزینگ از طریق اوراق بهادارسازی



## تاریخچه اوراق بهادار سازی اجاره تجهیزات:

- اجاره تجهیزات از جمله نخستین دارایی‌های غیر رهنی بود که در اواسط دهه ۱۹۸۰ به بازار اوراق بهادار دارایی‌ها (ABS) راه یافت و به اوراق بهادار تبدیل شد.
- شرکت Sperry Lease Finance پیش گام این عرصه بود و اولین نمونه از این اوراق بهادار سازی را در سال ۱۹۸۵ با پشتوانه قراردادهای اجاره تجهیزات کامپیوتری منتشر کرد. این اوراق در آن زمان فاقد رتبه‌بندی اعتباری بودند. چند سال بعد، در سال ۱۹۸۸، مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شروع به ارزیابی کیفیت اعتباری قراردادهای اجاره کردند.
- این بازار در طول دهه ۱۹۹۰ رشد چشمگیری داشت و در سال ۱۹۹۹ به اوج خود رسید، به طوری که حجم معاملات به ۱۲٫۵ میلیارد دلار رسید.
- از دهه ۱۹۹۰ به بعد، حجم اوراق بهادار سازی‌های اجاره تجهیزات منتشر شده، روندی نسبتاً ثابت اما متنوع را تجربه کرده است

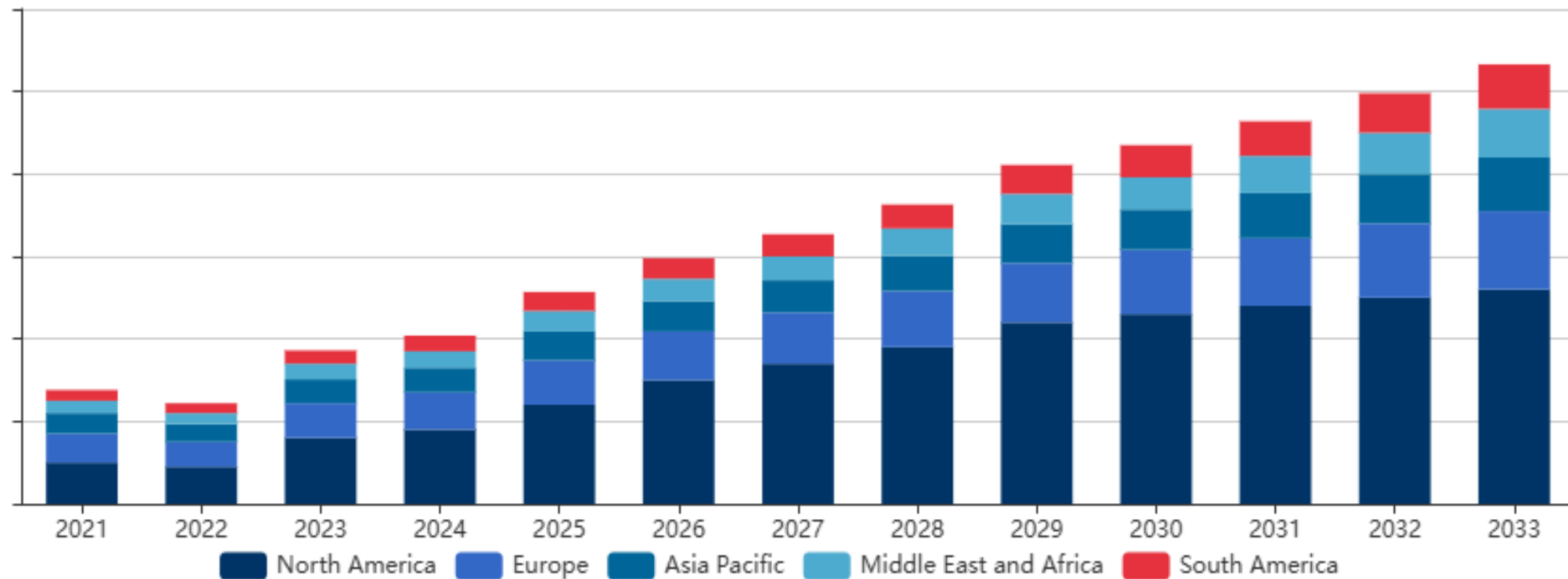
**Figure 1: Equipment Lease Securitization Issues (\$ Millions)**



**Source:** The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

## بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی خودرو

Auto Asset Backed Security Abs Market Share (%) by Region (2021-2033)



بر اساس تحقیقات بازار Cognitive Market Research، اندازه جهانی بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی خودرو (Auto Asset Backed Security) در سال ۲۰۲۴ حدود ۱۵۲۴۱.۲ میلیون دلار برآورد شده است که از این مقدار:

✓ آمریکای شمالی با سهم بیش از ۴۰٪ از درآمد جهانی، بزرگ‌ترین سهم بازار را به خود اختصاص داده است. اندازه بازار این منطقه در سال ۲۰۲۴ معادل ۶۰۹۶.۴۸ میلیون دلار بوده و پیش‌بینی می‌شود که با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۴.۲٪ از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۳۱ رشد کند.

✓ اروپا با سهم بیش از ۳۰٪ از درآمد جهانی، اندازه‌ای معادل ۴۵۷۲.۳۶ میلیون دلار در سال ۲۰۲۴ داشته و پیش‌بینی می‌شود که با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۴.۵٪ از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۳۱ رشد کند.

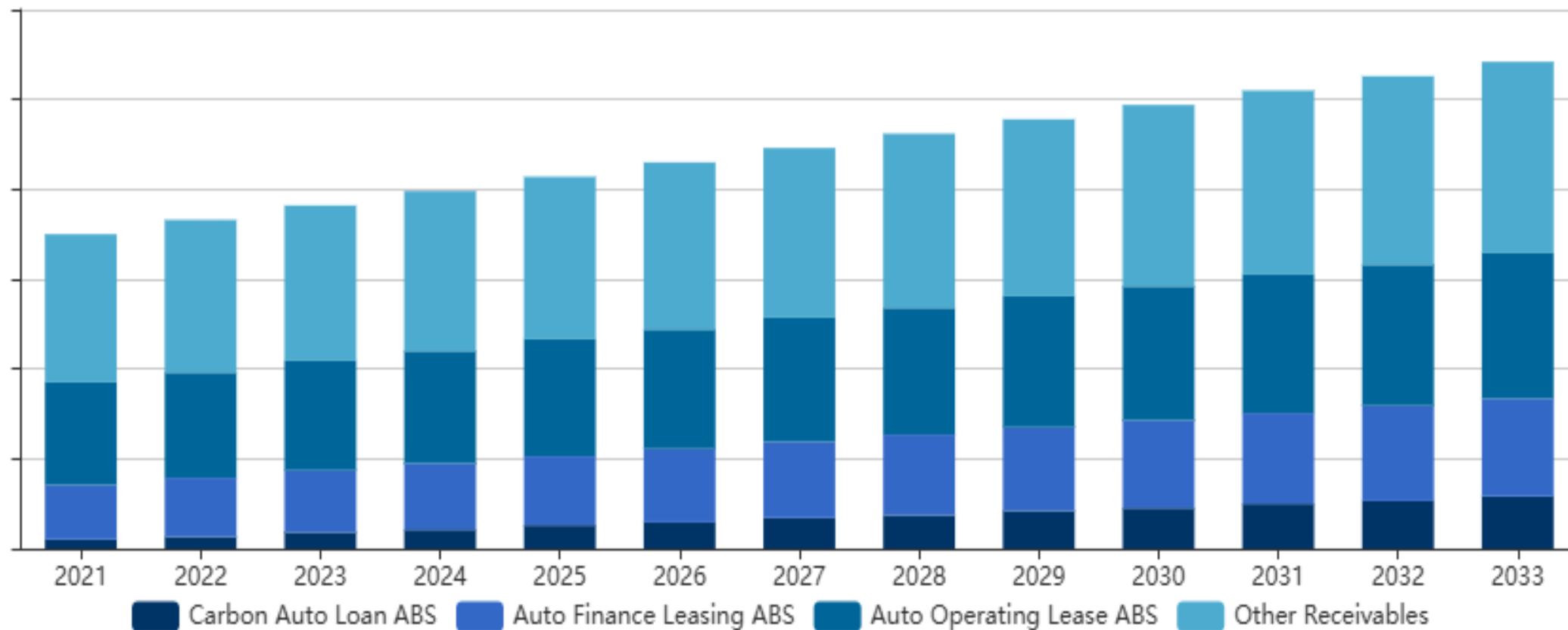
✓ منطقه آسیا-اقیانوسیه با سهم حدود ۲۳٪ از درآمد جهانی، اندازه‌ای معادل ۳۵۰۵.۴۸ میلیون دلار در سال ۲۰۲۴ داشته و پیش‌بینی می‌شود که با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۸.۰۰٪ از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۳۱ رشد کند.

✓ آمریکای لاتین با سهم حدود ۶.۰۰٪ از درآمد جهانی، اندازه‌ای معادل ۷۶۲.۰۶ میلیون دلار در سال ۲۰۲۴ داشته و پیش‌بینی می‌شود که با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۵.۴٪ از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۳۱ رشد کند.

✓ خاورمیانه و آفریقا با سهم حدود ۲٪ از درآمد جهانی، اندازه‌ای معادل ۳۰۴.۸۲ میلیون دلار در سال ۲۰۲۴ داشته و پیش‌بینی می‌شود که با نرخ رشد سالانه مرکب معادل ۵.۷٪ از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۳۱ رشد کند.

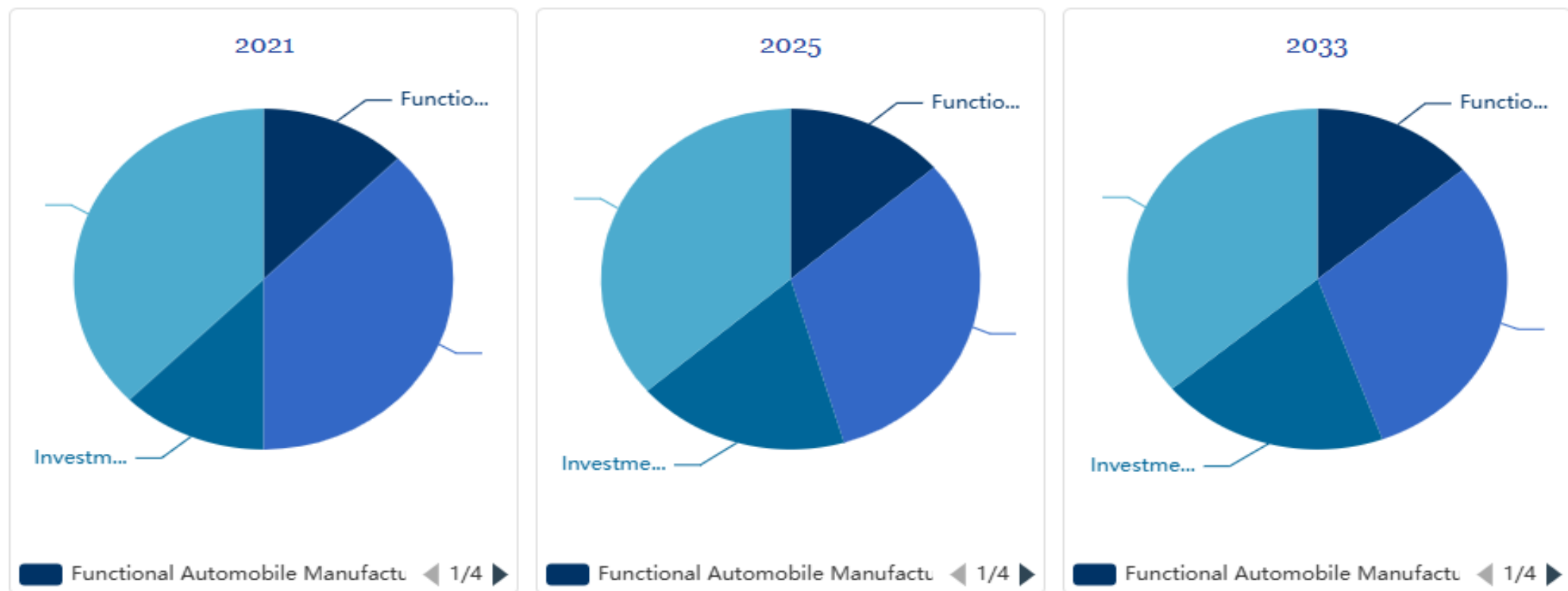
## اوراق بهادار با پشتوانه تأمین مالی لیزینگ خودرو

Auto Asset Backed Security Abs Market Share (%) by Type in 2021-2033



- بر اساس تحقیقات بازار Cognitive Market Research، بانک‌های تجاری در حال حاضر بزرگ‌ترین سهم را در بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی خودرو در اختیار دارند. این موضوع به دلیل نقش اساسی آن‌ها در ایجاد وام‌های خودرو و تبدیل آن‌ها به اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (ABS) است.
- پایبندی بانک‌ها به استانداردهای نظارتی سخت‌گیرانه، شفافیت و کیفیت دارایی‌های تبدیل‌شده به اوراق را تضمین می‌کند که این امر به نوبه خود اعتماد سرمایه‌گذاران و ثبات بازار را افزایش می‌دهد.
- بانک‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی در عرضه اوراق بهادار با پشتوانه دارایی به بازار ایفا می‌کنند و ابزارهای پیشرفته مدیریت ریسک، ساختارهای نوآورانه معاملات و دسترسی به بازارهای جهانی را ارائه می‌دهند.
- توانایی بانک‌های سرمایه‌گذاری در تطبیق عرضه اوراق بهادار با پشتوانه دارایی با تقاضای سرمایه‌گذاران و بهینه‌سازی استراتژی‌های قیمت‌گذاری، نقدینگی بازار را افزایش داده و فرصت‌های انتشار اوراق را گسترش می‌دهد.
- تخصص بانک‌های سرمایه‌گذاری در پیمایش محیط‌های نظارتی پیچیده و بهره‌برداری از پیشرفت‌های فناوری، مسیر رشد آن‌ها را در بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی خودرو تسریع می‌کند.

Auto Asset Backed Security Abs Market Share (%) by Application in 2021-2033



# صندوق سرمایه‌گذاری در قراردادهای لیزینگ

- بند ۲۱ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصادیق نهادهای مالی را تعیین می‌کند. انواع نهادهای مالی: شرکتهای تامین سرمایه، مشاور سرمایه‌گذاری، سبدگردان، کارگزاری، سرمایه‌گذاری، هلدینگ، **صندوقهای سرمایه‌گذاری**، موسسات رتبه‌بندی، پردازش اطلاعات مالی.
- **صندوق سرمایه‌گذاری نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند** (بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار).
- در بند ۵ ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی، از صندوق تعریف گسترده‌تری دارد: صندوق سرمایه‌گذاری، منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه‌گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابر این صندوق‌ها می‌توانند در دارایی‌های دیگری غیر از اوراق بهادار هم سرمایه‌گذاری کنند. این تعریف راه را برای تعریف صندوق‌های زمین و ساختمان، املاک و مستغلات، صندوق پروژه و .... باز کرده است.
- با این برداشت امکان قانونی تعریف صندوق سرمایه‌گذاری در قراردادهای لیزینگ هست.

## صندوق سرمایه‌گذاری در قراردادهای لیزینگ

• صندوق سرمایه‌گذاری با سرمایه‌گذاری در قراردادهای اجاره، منابع مالی لازم را برای شرکت‌های لیزینگ تأمین می‌کند. نوآوری اصلی این طرح در ترکیب هوشمندانه دولایه ضمانتی است. لایه اول شامل وثایق مستقیم از مشتریان نهایی (مانند سند دارایی، چک و ضمانت‌نامه) و لایه دوم شامل تعهدات شرکت لیزینگ (ضمانت‌نامه شرکتی و تعهد جایگزینی قراردادهای معوق) است. این ساختار دوگانه، ریسک سرمایه‌گذاری را به حداقل ممکن می‌رساند و بازدهی ثابت و مطمئنی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند.



- ساختار و نحوه عمل صندوق سرمایه گذاری در قراردادهای اجاره:

- صندوق از نوع صندوق های سرمایه گذاری (Mutual Fund) با مدیریت فعال نمی باشد، بلکه نوعی صندوق امین سرمایه گذاری (Unit Trust Fund) است.
- دارایی صندوق می تواند در قالب سری های مختلف قرارداد اجاره باشد که هر سری به طور متقابل با تمامی سری های قبلی وثیقه می شوند.
- این سرمایه گذاری ها توسط املاک، خودرو و مبالغ اجاره های متعلق به شرکت لیزینگ تضمین می شوند .
- مستاجرین می توانند رتبه بندی اعتباری شوند و قراردادهای اجاره رتبه بندی شود. هزینه این کار یک عامل مهم موثر بر تصمیم گیری است
- تسویه قراردادهای لیزینگ زودتر از موعد به نحو مناسب تسویه می شود.

- بهبود اعتباری (Credit Enhancement)

- تقدم صندوق نسبت به عواید اجاره
- اضافه وثیقه گذاری: استفاده از وثیقه بیشتر از مقدار مورد نیاز برای پشتیبانی از قراردادها.
- شرکت لیزینگ رتبه بندی اعتباری می شود
- خرید قراردادهای اجاره با حق رجوع (with recourse) باشد. یعنی اگر مستاجر قسط را پرداخت نکرد شرکت لیزینگ ملزم به پرداخت آن است.

## اهرم مالی (Leverage):

- نسبت اهرم مالی برای اوراق با رتبه "A" معمولاً حدود ۷۰٪ است. به عبارت دیگر شرکت لیزینگ بخشی از قراردادهای اجاره را می تواند به صندوق واگذار کند و بخشی دیگر ماهیت وثیقه دارد.

## اوراق با نرخ ثابت:

- اوراق سرمایه گذاری صندوق به طور سنتی از نوع درآمد ثابت هستند تا با اجاره های پایه مطابقت داشته باشند.

## اولویت پرداخت ها (Priority of Payments):

- وجوه موجود پس از کسر هزینه ها، ابتدا به پرداخت سود اوراق و سپس به بازپرداخت اصل اوراق تخصیص می یابد.
- در این دوره تمامی وجوه باقیمانده پس از پرداخت سود اوراق، صرف بازپرداخت کامل اصل اوراق خواهد شد.



# مزایای صندوق سرمایه گذاری در قراردادهای لیزینگ

مزایای اقتصادی

بهبود دسترسی به سرمایه

تنوع بخشی به منابع تأمین مالی

کاهش هزینه های تأمین مالی

بهبود نقدینگی

## ریسک‌های مرتبط با صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق اجاره

ریسک بازار

ریسک اعتباری

ریسک حقوقی و  
قانونی





- بررسی‌های انجام شده در این پژوهش نشان می‌دهد که صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق اجاره می‌تواند مزایای قابل توجهی برای صنعت لیزینگ به همراه داشته باشد.
- این صندوق‌ها با ایجاد کانال جدید تأمین مالی، وابستگی شرکت‌های لیزینگ به منابع بانکی را کاهش می‌دهند.
- از طریق جذب سرمایه‌گذاران متنوع و بهره‌گیری از مزایای مقیاس، به کاهش هزینه‌های تأمین مالی کمک می‌کنند.
- ساختار دوگانه ضمانتی این صندوق‌ها که شامل وثایق مستقیم از مشتریان و تعهدات شرکت لیزینگ می‌شود، ریسک‌های اعتباری را به طور موثری پوشش می‌دهد.
- یکی دیگر از مزایای قابل توجه این صندوق‌ها، افزایش شفافیت در بازار است که از طریق الزامات نظارتی و استانداردهای افشای اطلاعات حاصل می‌شود.

با این حال، باید توجه داشت که موفقیت این نهاد مالی مستلزم توجه به برخی الزامات اساسی است:

❑ تدوین چارچوب قانونی و نظارتی مناسب،

❑ توسعه زیرساخت‌های بازار سرمایه،

❑ آموزش و فرهنگ‌سازی در میان فعالان بازار،

❑ و مدیریت موثر ریسک‌های عملیاتی و اعتباری می‌باشد .

با تشکر از حسن  
توجه شما