



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال پنجم / شماره هجدهم / تابستان ۱۳۹۵

اوراق بهادارسازی دارایی‌ها در صنعت لیزینگ

فریدون رهنمای رودپشتی

استاد و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات
Rahnama.Roodposhti@gmail.com

مهدی‌بار سرشار

دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)
Sarshar67@gmail.com

سیدمحمدجواد میرطاهر

دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)
Smj.Mirtaher@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۴/۷/۲۹ تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۱/۱۸

چکیده

شرکت‌های لیزینگ نقش مهمی را در تأمین نیازمندی‌های بنگاه‌های تولیدی و خانوارها بر عهده دارند. این شرکت‌ها می‌توانند با ارائه سبد محصولات خود، مشکل نقدینگی مشتریان خود را تا حد زیادی مرتفع نمایند. اما با وجود مزایای فوق، صنعت لیزینگ تا به امروز یکی از صنایع نسبتاً نوپا و کمتر توسعه یافته در ایران محسوب می‌گردد. یکی از موانع مهم در مسیر رشد و توسعه شرکت‌های لیزینگ، عدم موفقیت این شرکت‌ها در تأمین منابع مالی مطمئن و پایدار در دوره‌های مختلف زمانی است. دشواری‌های موجود در مسیر تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ، یک مسأله کلیدی در این صنعت است که از دیرباز ذهن مدیران را به خود مشغول کرده است. بررسی عملکرد این صنعت در ایران نشانگر آن است که صنعت لیزینگ در ایران در دوره‌های مختلف رونق و رکود اقتصادی نتوانسته است عملکردی یکسان و باثبات از خود نشان دهد. یکی از کلیدی‌ترین علل این موضوع، کاستی‌های موجود در فرایند تأمین منابع مالی پایدار است. یکی از روش‌های موثر جهت تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ در ایران، اوراق بهادارسازی دارایی‌های در این صنعت است. با نگاهی اجمالی به صنعت لیزینگ، می‌توان گفت دارایی‌هایی که در ترازنامه شرکت‌های لیزینگ قابلیت تبدیل به اوراق بهادار را دارا هستند، شامل دارایی‌های حاصل از فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک می‌شوند.

این پژوهش بر آن است تا با طراحی و ارائه فرایند اوراق بهادارسازی دارایی‌ها در شرکت‌های لیزینگ ایران و در چهارچوب بانکداری بدون ربا، پاسخی مناسب برای مشکلات موجود در حوزه تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ مطرح نماید.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادارسازی، لیزینگ، تأمین مالی، اجاره به شرط تملیک، بانکداری بدون ربا.

۱- مقدمه

واژه لیزینگ (Leasing) در فرهنگ‌های لغت و اصطلاحات اقتصادی به معنای اجاره، اجاره دادن، اجاره کردن و اجاره اعتباری است (فرهنگ، ۱۳۷۱، گلریز، ۱۳۸۰ و خعلت بری، ۱۳۷۱) و در اصطلاح، نوع خاصی از قرارداد اجاره است که بین دو یا چند نفر شخصیت حقیقی یا حقوقی به منظور بهره‌برداری از منفعت کالای سرمایه‌ای یا مصرفی بادوام که قابلیت اجاره دارد، منعقد می‌شود به گونه‌ای که معمولاً در پایان قرارداد، مستاجر، مالک عین مستاجر شود (میری و حبیبی، همان، ص ۱۸۴). صنعت لیزینگ یکی از صنایع نسبتاً نوپا و کمتر توسعه یافته در ایران محسوب می‌گردد. این صنعت هم از بعد تنوع بخشیدن حوزه محصولات و هم از لحاظ افزایش کمیت قراردادها راهی طولانی در پیش رو دارد. یکی از موانع مهم در مسیر رشد و توسعه شرکت‌های لیزینگ، عدم موفقیت این شرکت‌ها در تأمین منابع مالی مطمئن و پایدار در دوره‌های مختلف زمانی است. بررسی عملکرد این صنعت در ایران نشانگر آن است که صنعت لیزینگ در ایران عملکردی یکسان و رضایت بخش در دوره‌های مختلف اقتصادی نداشته است. نگاهی گذرا بر تاریخ صنعت لیزینگ ایران در سال‌های پیش و پس از ۱۳۸۸ مؤید این مطلب است که دوران رونق و رکود صنعت لیزینگ در ایران بطور آشکارا بر حجم این صنعت تأثیرگذار بوده است و عملکرد شرکت‌های لیزینگ را به شدت تحت تأثیر خود قرار داده است. در فرایند تأمین منابع، شرکت‌های لیزینگ باید توانایی پاسخگویی به توان مالی و سلاقی مختلف مشتریان در زمان حال و آینده، و نیز قابلیت انعطاف در وضعیت نقدینگی در دوره‌های زمانی رونق و رکود اقتصادی را دارا باشند. یکی از کلیدی‌ترین علل این موضوع، کاستی‌های موجود در فرایند تأمین منابع مالی پایدار است. تأمین منابع مالی باید به گونه‌ای صورت پذیرد که از تنوع کافی برخوردار بوده و افق‌های زمانی مختلفی را مد نظر قرار دهد تا با ریسک‌های تأمین مالی مجدد رو به رو نشود. از اینرو در صنعت لیزینگ ایران، استفاده از روش‌های نوین، متنوع و پایدار در تأمین منابع شرکت‌های لیزینگ در چهارچوب بانکداری بدون ربا امری حیاتی محسوب می‌گردد. (سرشار؛ دژدار؛ مجموعه مقالات همایش لیزینگ کار آفرینی و توسعه اقتصادی؛ ۱۳۹۳)

۲- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر به روش شناخت تاریخی و با استفاده از منابع علمی و آماری به شیوه‌ای کتابخانه‌ای و با هدف تشریح مبانی نظری و توسعه دانش به رشته تحریر درآمده است.

۳- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

عبده تبریزی در مقاله خود با عنوان "اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی نمونه‌ای از ابزارهای متنوع بازار سرمایه" چگونگی پدید ساختن یکی از ابزارهای بازار سرمایه اوراق رهنی را توضیح داده و تصویری از وسعت بازار بدهی‌های رهنی امریکا ارائه کرده است. (عبده تبریزی، ۱۳۷۶)

در مقاله "تأمین مالی مسکن از طریق اوراق رهنی" ضمن معرفی انواع اوراق رهنی، به سابقه انتشار این اوراق در بازارهای امریکا و انگلیس و تاریخچه سه نهاد تضمین‌کننده اوراق رهنی یعنی جمعی، فنی می و فردی

مک در امریکا می پردازد و همچنین ساختاری نیز برای انتشار این نوع اوراق در ایران پیشنهاد و برخی از ویژگی های بازار مالی و مسکن در ایران را بیان میکند. (جعفری و الله قلی، 1387)

در مقاله "اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تأمین مالی بانک ها" ضمن بررسی اوراق بهادار با پشتوانه تسهیلات رهنی از لحاظ فقهی و مالیاتی، ابزاری جایگزین اوراق رهنی، با عنوان اوراق مشارکت رهنی جهت تأمین مالی بانک ها به ویژه در بخش مسکن ارائه شده است. (سروش، 1387)

سعیدی در مقاله "اوراق مشارکت رهنی راه کار تأمین مالی بخش مسکن" ضمن بیان امکان سنجی انتشار این اوراق در ایران ابعاد فقهی و مالیاتی، روابط ریاضی قیمت گذاری اوراق رهنی آورده شده است. در مقاله پیش گفته همچنین نقش اوراق رهنی در بحران اعتبارات امریکا بررسی و دلایلی هم برای پدید آمدن بحران مالی کنونی ذکر شده است. (سعیدی، 1388)

علی سعیدی و مجید کرد در مقاله ای با عنوان "امکان سنجی اقتصادی تبدیل تسهیلات فروش اقساطی به اوراق رهنی (مورد مطالعه: بانک ملی ایران)"، با توجه به قوانین نظام بانکداری بدون ربا و با استفاده از مصوبه های شورای نگهبان و کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، احکام مربوط به امکانسنجی فقهی انتشار اوراق پیش گفته در ایران را بررسی کرده اند. (علی سعیدی و مجید کرد، 1388)

میثم رادپور و زهرا وکیلی نیا در مقاله ای تحت عنوان "تأمین مالی شرکت های لیزینگ از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن قراردادهای واسپاری" به بررسی فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن قراردادهای واسپاری پرداخته و بیان می دارند دارایی های نقدناشونده شرکت های لیزینگ را می توان به وجه نقد تبدیل کرد. بدین ترتیب سرمایه لازم برای توسعه عملیات لیزینگ فراهم می شود. در این مقاله ضمن تشریح کسب و کار لیزینگ، نقش اقتصادی شرکت های لیزینگ در تأمین مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته است. (میثم رادپور و زهرا وکیلی نیا، 1393)

۴- عملکرد صنعت لیزینگ از نگاه آمار

۴-۱- عملکرد صنعت لیزینگ در جهان و آسیا

بر اساس گزارش گروه وایت کلارک که در جدول زیر قابل مشاهده است از منظر حجم قراردادهای لیزینگ، صنعت لیزینگ آمریکای شمالی همانند سال ۲۰۱۱ در میان مناطق مختلف اقتصادی جهان پیشرو است. صنعت لیزینگ اروپا با فاصله ای اندک دوم و آسیا در رتبه سوم جای گرفته است. آسیا توانسته است با رشد قابل توجه ۱۷٫۵ درصدی، قریب به یک پنجم سهم بازار جهانی را از آن خود کند. باید اذعان نمود که نقش کشور چین به عنوان دومین قدرت اقتصادی جهان در این رشد بی بدیل است. کشور ژاپن پس از تجربه افول صنعت لیزینگ خود از سال ۲۰۰۷، از سال ۲۰۱۱ با شیب ملایمی شاهد رشد این صنعت در اقتصاد خود بوده است. کره با قدم ۴۰ ساله صنعت لیزینگ خود، چهارمین کشور در آسیا و سیزدهمین در دنیا محسوب می گردد. کشور تایوان نیز بازسازی وضعیت اقتصادی خود را پس از بحران اقتصادی جهانی آغاز نموده و به بهترین عملکرد اخیر خود طی

۱۰ سال گذشته رسیده است. در حال حاضر و طبق آخرین آمار منتشره در سال ۲۰۱۳، پنج کشور برتر در این حوزه به ترتیب عبارتند از آمریکا، چین، ژاپن، آلمان و انگلستان.

حجم و رشد صنعت لیزینگ به تفکیک منطقه جغرافیایی - (حجم قراردادها به میلیارد دلار)

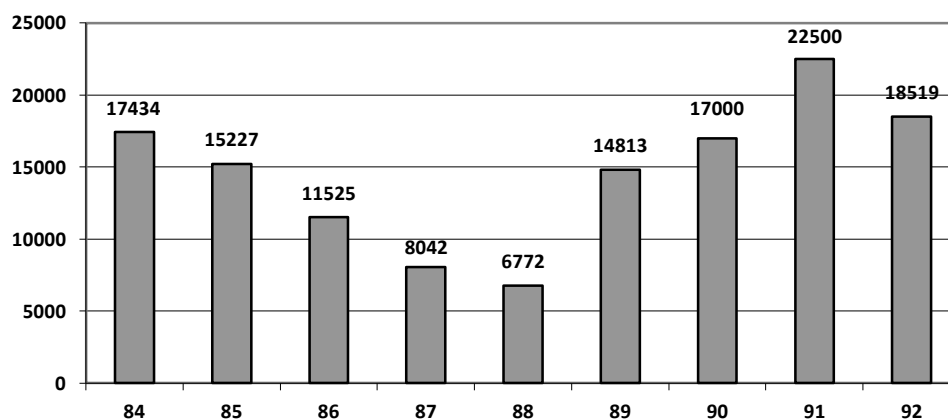
رتبه	منطقه	سال ۲۰۱۲			سال ۲۰۱۱			سال ۲۰۱۰			سال ۲۰۰۹		
		حجم قراردادها	درصد رشد سالانه	سهم از بازار جهانی	حجم قراردادها	درصد رشد سالانه	سهم از بازار جهانی	حجم قراردادها	درصد رشد سالانه	سهم از بازار جهانی	حجم قراردادها	درصد رشد سالانه	سهم از بازار جهانی
۱	آمریکای شمالی	۳۳۶/۴	۱۵	۳۸/۸	۲۹۲/۵	۳۷/۱	۳۶/۷	۲۱۳/۳	۱۱/۸	۳۴/۶	۱۹۰/۸	-۱۵/۶	۳۴/۲
۲	اروپا	۳۱۴	۳/۷	۳۶/۲	۲۴۹/۸	۷/۲۵	۳۸	۲۱۲/۵	۰/۵	۳۴/۴	۲۱۱/۵	-۳۲/۲	۳۷/۹
۳	آسیا	۱۸۰/۲	۱۷/۵	۲۰/۸	۱۳۴	۲۶/۹	۱۹/۳	۱۴۸/۴	۳۱/۷	۲۴/۱	۱۱۲/۷	-۹/۱	۲۰/۲
۴	استرالیا، نیوزلند	۱۶/۱	۳۴/۳	۱/۹	۱۲	۱۰/۹	۱/۵	۱۰/۸	-۱	۱/۸	۶/۵	-۶	۱/۲
۵	آمریکای جنوبی	۱۳/۲	-۵۲/۲	۱/۵	۲۷/۵	۸/۳	۳/۵	۲۵/۴	-۱۵/۹	۴/۱	۳۰/۲	-۴۴/۳	۵/۴
۶	آفریقا	۸/۲	-۵/۱	۰/۹	۸/۶	۳۴/۵	۱/۱	۶/۴	۱۳/۱	۱	۵/۷	-۴۱	۱
	جمع	۸۶۸	۱۹/۸		۷۲۴/۳۵	۱۷/۴		۶۱۶/۸۳	۱۰/۷		۵۵۷/۴	-۱۳/۴	

منبع: White Clarke Global Leasing Report-2014

۴-۲- عملکرد صنعت لیزینگ در ایران

صنعت لیزینگ ایران قدمتی حدوداً چهل ساله دارد. این صنعت در اواسط دهه ۱۹۷۰ وارد ایران گردید و اولین شرکت لیزینگ در سال ۱۳۵۴ در ایران فعالیت خود را آغاز نمود. در دیماه ۱۳۶۲ با تدوین و تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، لیزینگ در کشور در قالب عقد اجاره به شرط تملیک مشروعیت یافت. در سال ۱۳۷۳ نیز با تأسیس لیزینگ "پارس لیزینگ" اولین شرکت لیزینگ خصوصی قدم به عرصه اقتصاد گذارد. نگاهی گذرا به سیر تحولات صنعت لیزینگ در ایران حاکی از این واقعیت است که این صنعت عملاً از سال ۱۳۸۱ توانست به صورت جدی و تأثیرگذار در بازار پول و سرمایه کشور شروع به رشد و نمو نماید. در این سال ها در کنار حرکت خودرو سازان، افراد حقیقی علاقمند به فروش اقساطی خودروها نیز بدون هیچگونه آگاهی از چند و چون این کسب و کار تازه و صرفاً به پشتوانه قوانین مدنی و تجارت، در قالب شرکت های بازرگانی نام لیزینگ بر خود نهاده و وارد عرصه کارزار شدند. بدین ترتیب طولی نکشید که طی سال های ۸۴-۱۳۸۱ تعداد قریب به ۳۰۰ شرکت لیزینگ با جمع سرمایه گذاری ثبتي حدود ۳۵۰۰ میلیارد ریال در کشور تأسیس شد. (علی رحمانی؛ ص ۱۳۵؛ ۱۳۹۳) در کنار تصویب و ابلاغ قانون تنظیم بازار غیر متشکل پولی و دستور عدم ثبت شرکت

های لیزینگ از سوی بانک مرکزی به اداره ثبت شرکت‌ها در سال ۱۳۸۴، و همچنین تصویب دستورالعمل مربوط به نحوه تأسیس، فعالیت و نظارت بر شرکت‌های لیزینگ در سال ۱۳۸۶، اقدامات محدودکننده‌ای نیز در قلمرو فعالیت شرکت‌های لیزینگ انجام شد که عملکرد آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. تعیین نرخ سود ۱۷٪ برای قراردادهای لیزینگ و نواقص موجود در نظام تأمین مالی این شرکت‌ها باعث رکود صنعت لیزینگ در ایران گردید و بر خلاف بازار پر رونق سال‌های ۸۴-۱۳۸۳، سال‌های ۸۶-۱۳۸۵ دوران افول این صنعت رقم خورد. بر اساس آمار موجود، مجموع قراردادهای ده شرکت اصلی صنعت لیزینگ در سال ۱۳۸۷ در مقایسه با سال ۱۳۸۴ تقریباً به نصف کاهش یافت. حجم صنعت لیزینگ در سال ۱۳۸۸، ۱،۴ میلیارد دلار بوده است که با رشد ۱۳۶٪ به ۳،۳ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسید. سیاست‌های مالی انقباضی و کنترل نرخ بهره بانکی منجر به کاهش تقاضا از شرکت‌های لیزینگ گردید. (جواد عین‌آبادی؛ ص ۳۱؛ ۱۳۹۱) رتبه ۲۷ ایران در سال ۲۰۱۰ در جدول رتبه‌بندی جهانی گروه وایت‌کلارک به رتبه چهل و یکم و با حجم ۰،۸۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۲ تنزل یافته که نشانگر مشکلات این صنعت به ویژه در حوزه تأمین مالی پایدار است. جدول زیر نشانگر این تأثیرات این معضلات در صنعت لیزینگ ایران است.



نمودار ۱- حجم لیزینگ در ایران (میلیارد ریال) منبع: کانون لیزینگ ایران

۵- بررسی روش‌های رایج در تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ در جهان

روش‌های تجهیز منابع شرکت‌های لیزینگ

عملکرد شرکت‌های لیزینگ به گونه‌ای است که احتیاج به منابع مالی نقدی و یا اعتباری دارند تا کالاهای مورد درخواست مشتریان خود را یا به صورت نقد خریداری و یا از طریق مذاکره با بنگاه‌های تولیدی و یا مشتریان از روش‌های متنوع دیگر تهیه نمایند. چرخه عمر شرکت‌های لیزینگ بدون توانایی تأمین مالی پایدار و مطمئن و با استفاده از روش‌های متنوع، بدون شک به بلوغ نخواهد رسید و محکوم به افول است. بر این

اساس، شرکت‌های لیزینگ بایستی از طریق ترکیبی از روش‌های زیر و یا ابداع روش‌های نوین و با توجه به شرایط محیطی اقتصاد منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین نمایند. اوراق بهادار سازی دارایی‌های شرکت‌های لیزینگ از جمله روش‌های نوینی است که می‌تواند در راستای کمک به تأمین مالی این صنعت نقش بسزایی را ایفا نماید. (سرشار؛ دژدار؛ مجموعه مقالات همایش لیزینگ کار آفرینی و توسعه اقتصادی؛ ۱۳۹۳)

(۱) سرمایه‌سهمداران (منابع مالی داخلی)

شرکت‌های لیزینگ عموماً از نوع شرکت‌های سهامی عام و یا خاص هستند که بخش عمده‌ای از منابع مالی آن‌ها از طریق فروش اوراق سهام عام و یا آورده سهامداران خاص تأمین می‌گردد. این منبع مالی در قالب اقساط وصولی مجدداً به شرکت باز می‌گردد و در قراردادهای جدید به کار گرفته می‌شود. وجوه ناشی از افزایش سرمایه نیز در ذیل همین عنوان جای می‌گیرد.

(۲) دریافت تسهیلات از نظام بانکی

شرکت‌های لیزینگ می‌توانند در صورت وجود صرفه اقتصادی، با استفاده از منابع بانکی و گرفتن تسهیلات از بانک‌ها اقدام به عملیات لیزینگ اعتباری کنند. شرکت‌های لیزینگ که وابسته به یک بانک هستند، با شرایط آسان‌تری می‌توانند از این تسهیلات استفاده نمایند. این شرکت‌ها می‌توانند علاوه بر منابع مالی، از طریق انعقاد قرارداد با بانک خود و تولیدکنندگانی که بدهکار سیستم بانکی هستند، در قبال مطالبات بانک از این شرکت‌ها کالا دریافت نمایند و به صورت لیزینگی به فروش رسانند و از این طریق هم به کاهش حجم مطالبات بانک کمک نمایند و هم به کاهش بدهی‌های تولیدکنندگان به سیستم بانکی. (موسویان، سیدعباس، قراردادهای لیزینگ و انطباق آنها با عقود اسلامی، ۱۳۸۵)

(۳) همکاری با تولیدکنندگان

در این روش بر اساس قراردادی که بین شرکت‌های لیزینگ و تولیدکنندگان منعقد می‌گردد کارخانجات و دستگاه‌های تولیدی بخشی از محصولات تولیدی خود را در اختیار شرکت‌های لیزینگ قرار می‌دهند تا آنان به روش لیزینگ اعتباری به متقاضیان بفروشند، امروزه استفاده از این شیوه در کشورهای پیشرفته جهان از گستردگی قابل توجهی برخوردار است و با استفاده از این روش، تولیدکنندگان به موفقیت‌های چشم‌گیری در بازاریابی و افزایش فروش محصولات تولیدی خود دست یافته‌اند. (دنیای اقتصاد، ۱۳۸۴: ص ۱۳).

(۴) لیزینگ سندیکایی یا مشترک^۱

در این روش یک شرکت لیزینگ با استفاده از منابع بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی و یا چند شرکت لیزینگ به طور مشترک اقدام به فعالیت لیزینگ می‌کنند. در این روش، قرارداد چند جانبه‌ای میان تأمین‌کننده و تأمین‌کنندگان مالی و متقاضی کالای سرمایه‌ای و شرکت لیزینگ منعقد می‌شود. فلسفه پیدایش این روش در مواردی است که کالای مورد نظر مخارج سنگینی را در پی دارد و یا آنکه موضوع ورود به بازارهای جدید، استفاده از دانش فنی خاص یک شرکت لیزینگ و یا همکاری در توسعه بازار و همچنین عدم ریسک اعتباری شرکت‌ها مطرح است. (عین‌آبادی، ص ۴۹، ۱۳۹۱) انجام این روش مستلزم تأسیس یک شرکت مشترک و تعیین رهبر سندیکاست که نتیجه آن نیز تسهیم ریسک‌های مترتب بر لیزینگ است.

۵) قراردادهای برون مرزی (لیزینگ بین‌المللی)^۲

این نوع از عملیات لیزینگ برای انتقال کالاهای سرمایه‌ای از کشورهای صنعتی به کشورهای در حال توسعه است، به طور معمول کارخانجات و صاحبان صنایع در فروش مدت‌دار محصولات خود به کشورهای دیگر مواجه با انواع ریسک‌های سیاسی، اجتماعی و اقتصادی هستند برای پوشش دادن ریسک ترجیح می‌دهند فروش‌های اعتباری خود را از طریق شرکت‌های لیزینگ معتبر انجام دهند، در این روش شرکت‌های لیزینگ همانند نمایندگی آن کارخانجات محصولات آنها را به صورت لیزینگ اعتباری به متقاضیان واگذار می‌کنند و در ضمن، ریسک‌های مذکور را متعهد می‌شوند (دنیای اقتصاد، ۱۳۸۴: ص ۱۳). معمولاً به علت اختلاف قوانین در کشورهای مختلف درگیر در فرایند لیزینگ، این روش از پیچیدگی‌های زیادی برخوردار است.

۶) اجاره اهرمی^۳

قراردادهای اجاره اهرمی سه جانبه است؛ مالک یا موجر، مستأجر و اعتبار دهنده بلند مدت. مالک یا موجر عموماً ۲۰٪ تا ۴۰٪ ارزش دارایی مورد اجاره را تأمین می‌کند. اعتبار دهنده بلند مدت که معمولاً یک موسسه مالی، بانک، شرکت بیمه یا صندوق بازنشستگی است، باقیمانده ارزش دارایی مورد اجاره را تأمین می‌کند که این مبلغ تأمین شده توسط اعتبار دهنده، بدهی اهرمی نامیده می‌شود. بدهی اهرمی معمولاً غیرقابل رجوع به موجر یا مالک است و اقساط اجاره یا دارایی مورد اجاره یا هر دو وثیقه آن است. منظور از بدهی غیر قابل رجوع به موجر یا مالک این است که در صورتی که مستأجر اقساط اجاره را پرداخت نکند، اعتبار دهنده نمی‌تواند آن را از موجر مطالبه کند. بنابراین نرخ سود بدهی اهرمی عموماً براساس درجه بندی اعتباری مستأجر تعیین می‌شود. در مواردی که وضعیت اعتباری مستأجر چندان مورد قبول اعتبار دهنده نباشد، ممکن است موجر مسئولیت بازپرداخت اقساط را بپذیرد و قرارداد اجاره اهرمی با حق رجوع^۴ به موجر باشد. دارایی توسط موجر یا مالک از تولیدکننده یا پیمانکار خریداری می‌شود و به مستأجر اجاره داده می‌شود. موجر اقساط اجاره را دریافت و صرف پرداخت بدهی اهرمی (اصل و سود) می‌کند و هرگونه تفاوت اقساط اجاره و اقساط وام متعلق به موجر است. ارزش باقیمانده ناشی از واگذاری دارایی در پایان مدت اجاره نیز به موجر تعلق دارد.

۷) روش عاملیت^۵ (خرید دین)

اقساط دریافتی اجاره در دفاتر شرکت‌های لیزینگ به عنوان یک دارایی ثبت می‌شود. هرچقدر حجم قراردادهای اجاره افزایش یابد، اقساط دریافتی افزایش و نیاز به منابع جدید بیشتر می‌شود. یک روش تأمین مالی، عاملیت یا فروش حساب‌های دریافتی است. عاملیت فرآیندی است که یک شرکت حساب‌های دریافتی خود را به عامل^۶ می‌فروشد. معمولاً فروش حساب‌های دریافتی به دو روش با حق رجوع و بدون حق رجوع انجام می‌شود. در روش فروش با حق رجوع، در صورتی که مستأجرین اقساط اجاره را در سررسید پرداخت ننمایند، عامل مبلغ مربوط را از شرکت لیزینگ دریافت می‌کند. بنابراین، برای جبران اقساط معوق یا لاوصول، سپرده‌ای نزد عامل باقی می‌ماند ولی در عوض حق الزحمه عامل نسبت به روش دیگر کمتر است. در روش فروش بدون حق رجوع، عامل مسئولیت پیگیری اقساط معوق را بر عهده دارد و هزینه‌های سوخت اقساط اجاره را متقبل می‌شود. طبیعی است که در این حالت حق الزحمه عامل بیشتر می‌شود.

۸) واگذاری اقساط اجاره^۷

این اصطلاح ریشه فرانسوی دارد و به معنای واگذاری حقوق یک فرد در خصوص یک موضوع یا دارایی به فرد دیگری است. واگذاری اقساط عموماً در تجارت خارجی استفاده می‌شود، ولی در بسیاری از کشورها این شرکت‌ها به شرکت‌های داخلی نیز خدمات می‌دهند. اگرچه این روش شباهت‌های زیادی با روش عاملیت دارد، ولی از جنبه‌های حقوقی و ریسک تفاوت‌های قابل توجهی نیز دارد.

۹) تأمین مالی مبتنی بر دارایی^۸

معاملات خرید دین یا تنزیل قراردادهای اجاره یکی از روش‌های مرسوم تأمین مالی در شرکت‌های لیزینگ است. در این روش اقساط دریافتی قراردادهای اجاره به عنوان وثیقه تسهیلات مالی دریافتی می‌شود. در کشورهای غربی معمولاً نسبت وام به ارزش اسمی اقساط دریافتی^۹ حدود ۷۵٪ است. البته این نسبت برای اقساط سررسید گذشته و معوق بسیار پایین‌تر است. شرکت‌های لیزینگ با توجه به کیفیت دارایی (قراردادهای اجاره) در بخش‌های مختلف اقتصادی، می‌توانند پیشنهاد دریافت تسهیلات مالی بر مبنای اقساط دریافتی را به بانک‌ها و موسسات تأمین سرمایه بنمایند. این روش اگرچه می‌تواند مشکل تأمین وثیقه را حل نماید، ولی محدودیت سقف تسهیلات فردی مانع استفاده گسترده از این روش می‌شود.

۱۰) صدور گواهینامه اوراق سرمایه‌گذاری اجاره‌ای^{۱۰}

در صنعتی که تحولات سریع و تمایل به تأمین منابع مالی بیشتر و بیشتر از بازار سرمایه وجود دارد، ترکیب تخصص‌های تأمین مالی دارایی و بازار سرمایه منجر به انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی^{۱۱} می‌شود. گواهینامه‌های اوراق سرمایه‌گذاری از محل اقساط اجاره و فروش دارایی‌های اجاره‌ای در پایان قرارداد تأمین می‌گردد. در بسیاری از کشورها، قوانین و مقررات به شرکت‌های لیزینگ این امکان را می‌دهد که اقدام به صدور این نوع گواهینامه‌ها نمایند و عموم مردم با خرید این اوراق به صورت مشاع در منافع حاصل از قراردادهای اجاره شرکت‌های لیزینگ سهیم می‌شوند. این روش از تأمین مالی در شرکت‌هایی که دارایی فیزیکی خوبی دارند، بسیار توصیه می‌شود.

۱۱) صدور گواهینامه سپرده سرمایه‌گذاری^{۱۲}

در بسیاری از کشورها، شرکت‌های لیزینگ تحت نظارت بانک مرکزی فعالیت می‌کنند. بانک مرکزی به شرکت‌های لیزینگ اجازه می‌دهد برای تأمین مالی اقدام به صدور گواهینامه‌های سپرده سرمایه‌گذاری به سررسید یک تا پنج سال نمایند. نرخ سود سپرده‌ها و نیز نحوه پوشش ریسک‌های مرتبط طبق قانون و مقررات تعیین می‌شود. مثلاً در کشورهای هند و پاکستان عمده منابع مالی شرکت‌های لیزینگ از طریق صدور گواهینامه سپرده‌گذاری تأمین می‌شود. (عین آبادی، ص ۴۸-۵۰، ۱۳۹۱؛ رحمانی، روش‌های تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ، ۱۳۷۸)

۱۲) انتشار اوراق اجاره

سه‌گونه اوراق اجاره مجوز انتشار در بازار سرمایه دارند: اوراق اجاره تأمین مالی، اوراق اجاره تأمین نقدینگی، اوراق اجاره رهنی. نقش شرکت‌های لیزینگ در انتشار اوراق اجاره شامل تأسیس یک شرکت واسط می‌گردد.

شرکت‌های لیزینگ با پشتوانه تخصص و تجربه خود در این زمینه می‌توانند نقشی کلیدی در انتشار این اوراق و کاهش ریسک آن ایفا نمایند.

(۱۳) انتشار اوراق مرابحه

در این نوع از اوراق مرابحه، شرکت لیزینگ با انتشار و واگذاری اوراق مرابحه، وجوه نقدی مازاد افراد را جمع‌آوری کرده به وکالت از طرف آنان، کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان‌های دولتی، شرکت‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را به صورت نقد خریده، سپس با افزودن نرخ معینی به عنوان سود، به صورت نسیه به آن‌ها می‌فروشد. سود حاصل از عملیات خرید و فروش نیز پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله شرکت لیزینگ به صورت فصلی یا سالانه بین صاحبان اوراق توزیع می‌شود. (موسویان، ابزارهای مالی اسلامی، ص ۳۵۸، ۱۳۸۶) باید توجه داشت که اوراق مرابحه بیشتر برای دارای‌های نسبتاً کم ارزش مانند اتومبیل و یا لوازم خانه کاربرد دارد.

بررسی دلایل معوق شدن مطالبات لیزینگ‌ها:

به طور کلی می‌توان دلایل ذیل را برای معوق شدن مطالبات شرکت‌های لیزینگ احصا نمود که عبارتند از:

(۱) شرایط اقتصادی مشتری تغییر کرده است.

به عنوان مثال مشتری یا بنگاه اقتصادی تا قبل از این می‌توانسته که اقساط خود را به موقع و منظم پرداخت کند ولی به دلایلی از جمله تغییر شرایط کلان اقتصادی یا شرایطی که به خود مشتری ارتباط پیدا می‌نماید در بازپرداخت دیون خود ناتوان می‌ماند.

از طرفی ممکن است در شرایط رونق اقتصادی نیز یک بنگاه اوضاعش رو به بهبودی برود و حتی بتواند دیون خود را زودتر از موعد تسویه بنماید. در این حالت نیز باید انعطاف وجود داشته باشد که بتوانیم آن را مدیریت بنماییم.

(۲) مشتری حقیقی یا بنگاه اقتصادی متخلفند.

در این قسمت مشاهده می‌شود که بنگاه اقتصادی بدون دلیل خاصی از بازپرداخت اقساط خود امتناع نموده و نکول می‌کند و دلیل جز تخلف بقرای آن متصور نمی‌توان شد.

(۳) مشتری حقیقی یا بنگاه اقتصادی دچار ورشکستگی یا اعسار شده است.

یکی از روش‌هایی که می‌تواند از معوق شدن مطالبات لیزینگ‌ها جلوگیری نماید و یا اینکه باعث تسهیل در بازپرداخت مطالبات شود عبارت است از تبدیل به اوراق بهادارسازی.

۵- یافته‌های پژوهش

شرکت‌های لیزینگ خصوصاً در کشورمان در تأمین مالی کسب و کارهای کوچک و متوسط نقش مهمی ایفا می‌کنند. این کسب و کارها بخش مهمی از اقتصاد کشور را نمایندگی می‌کنند. در کشورمان گزینه‌های تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ بسیار محدود است، و به همین دلیل شرکت‌های لیزینگ اغلب سرمایه‌ی کافی برای تأمین نیازهای مالی فزاینده‌ی کسب و کارها در اختیار ندارند. (میثم رادپور؛ زهرا و کیلی‌نیا؛ مجموعه مقالات

همایش لیزینگ کار آفرینی و توسعه اقتصادی؛ خرداد ۱۳۹۳) اوراق بهاداری سازی دارایی‌ها روشی مناسب و مطمئن جهت تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ به شمار می‌رود و می‌تواند گام موثری در جهت توسعه فعالیت‌ها در این صنعت به شمار آید. از طرف دیگر با توجه به مطابقت شرعی این ابزار با چارچوب بانکداری بدون ربا، موانع موجود برای انتشار این اوراق به حداقل رسیده است.

بررسی آثار اقتصادی انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک و اوراق مرابحه رهنی

آثار اقتصادی انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک و اوراق مرابحه رهنی از دو منظر اقتصاد خرد و اقتصاد کلان قابل بررسی است. پشتوانه رهنی این اوراق و درآمد ثابت ناشی از آن‌ها باعث می‌گردد که این اوراق به ابزاری پرکاربرد در فضای اقتصادی کشور تبدیل شوند.

از منظر معیارهای اقتصاد خرد

- اوراق مرابحه رهنی و اوراق اجاره به شرط تملیک از صنف ابزارهای مالی انتفاعی هستند.
- نرخ سود این اوراق چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه، نرخ معین است، پس ابزار مناسبی برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند.
- با توجه به امکان شکل‌گیری بازار ثانوی این اوراق به این اوراق از درجه نقدشوندگی بالایی برخوردار خواهند بود.

از منظر معیارهای اقتصاد کلان:

- این اوراق گرچه برای تجدید منابع شرکت‌های لیزینگ‌ها استفاده میشوند، ابزاری برای تأمین مالی دولت، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها هستند که تسهیلات از شرکت لیزینگ دریافت کرده‌اند، بنابراین به طور همزمان روی اجزای مختلف تابع درآمد ملی مانند هزینه‌های مصرفی، هزینه‌های دولت و هزینه‌های سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند در نتیجه این اوراق روی رشد واقعی اقتصادی تأثیر زیادی می‌توانند داشته باشد.
 - اگر بازار اولیه و ثانویه این اوراق به صورت رقابت سالم باشد نرخ بازدهی اوراق به سمت نرخ بازدهی سرمایه در بخش واقعی اقتصاد سوق پیدا می‌کند و این به توزیع عادلانه درآمد بین عوامل تولید کمک می‌کند.
 - با گسترش بازار ثانویه این اوراق، بانک مرکزی میتواند با خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی، روی نرخ سود بانکی و حجم نقدینگی جامعه تأثیر گذارد، بنابراین اوراق مرابحه و اجاره به شرط تملیک میتواند ابزاری برای سیاست پولی نیز مطرح شوند. (موسویان، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها
 - در بانکداری بدون ربا، ارائه کلاسی)
- مزایا و مشکلات موجود در زمینه اوراق بهادار سازی دارایی‌ها در صنعت لیزینگ ایران در جدول زیر قابل مشاهده است.



جواز خرید دین در بانکداری بدون ربا

خرید دین قراردادی است که به موجب آن دین مدت دار بدهکار به کمتر از مبلغ اسمی آن به صورت نقدی از وی خریداری می‌شود. خرید دین می‌تواند توسط مدیران یا شخص ثالث صورت پذیرد.

ارکان قرارداد خرید دین

- ۱) طرفین قرارداد: اگر دین مدت دار بدهکار توسط مدیران خریداری شود، قرارداد بین مدیران (بایع) و داین (مشتری) منعقد می‌شود، اما در صورتی که دین توسط شخص ثالث خریداری گردد، شخص ثالث نقش بایع و داین نقش مشتری را در قرارداد ایفا می‌نمایند.
- ۲) ایجاب و قبول: این قرارداد نظیر همه قراردادهای دیگر میتواند با لفظ، نوشتار یا عملی حاکی از اراده و رضایت طرفین قرارداد به انجام این کار منعقد گردد.
- ۳) عوضین: در این قرارداد مبیع همان بدهی و دین مدت دار بدهکار است و ثمن مبلغی است که توسط بایع (مدیون یا شخص ثالث) در ازای دین پرداخت می‌گردد.

دیدگاه های فقهی خرید دین (دیدگاه مختار)

شش نظریه در مورد خرید دین مطرح گردیده است که جهت رعایت اختصار، تنها به ذکر نظریه مختار در نگارش قانون بسنده می‌کنیم. نظریه ششم این است که بیع دین مطلقاً صحیح است و خریدار، مالک تمام دینی می‌شود که خریده است. فقیهان مشهور شیعه و فقیهان معاصر مانند آیات عظام سیدکاظم یزدی، سیستانی، تبریزی، خویی، مکارم شیرازی و صافی گلپایگانی و همچنین بسیاری از فقیهان پیشین این نظریه را اختیار کرده‌اند. در این قسمت، نظر تعدادی از فقیهان ارائه می‌شود. آیت ... العظمی سیدکاظم یزدی صاحب عروه الوثقی در کتاب استفتائات، بیع دین را به اقل تجویز کرده است. آیت ... العظمی بروجردی بیان می‌کند: «اگر کسی از دیگری طلبی دارد که از جنس طلا و نقره و چیزهایی که با وزن یا پیمانه معامله می‌شود نباشند، می‌تواند آن را به شخص بدهکار یا به دیگری، به کمتر بفروشد و وجه آن را نقد بگیرد. این کار که در حال حاضر بین تجار و کسبه معمول است، به نحوی که برات یا سفته‌هایی که طلبکار از بدهکار گرفته و مدت آن نرسیده است، بانک یا شخص دیگر به کمتر می‌فروشد و پول آن را نقد می‌گیرد، اشکال ندارد، چون اسکناس با وزن و پیمانه معامله نمی‌شود». آیت ... خویی در کتاب منهاج الصالحین می‌نویسد: بیع دین در مقابل مال موجود صحیح است هر چند ثمن کمتر باشد، در صورتی که ربوی یا هم جنس نباشند». (موسوی خویی، 1410 ق، ج 2، ص 173)

سیستانی و زنجانی این معامله را صحیح دانسته و گفته‌اند: مشتری می‌تواند تمام دین را از بدهکار بگیرد (سیدعلی حسینی سیستانی، 1422 ق، ص 562. سیدموسی شبیری زنجانی، 1430 ق، ص 490)

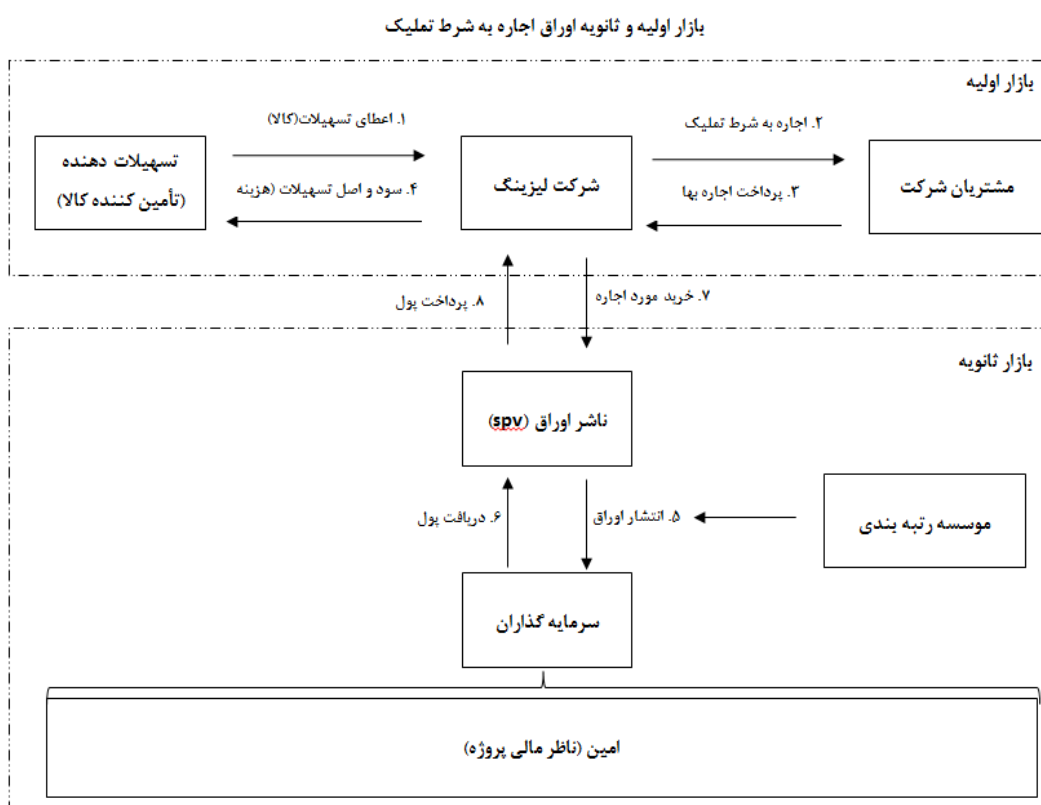
آنچه به عنوان قرارداد خرید دین به قانون عملیات بانکی بدون ربا افزوده شده، بر اساس همین دیدگاه طراحی شده است. (مرابحه، خرید دین و استصناع؛ پژوهشکده پولی و بانکی؛ 1390؛ صص 3-5)

انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک

شرکت های لیزینگ به پشتوانه دارایی های خود که ذیل عنوان اجاره به شرط تملیک واگذار شده اند، می‌توانند اوراق بهادار منتشر کنند و از این طریق تأمین مالی مجدد نمایند. این اوراق با درآمد ثابت خواهند بود و از آنجاییکه به پشتوانه دارایی های فیزیکی انتشار یافته اند و جزو مطالبات وثیقه دار دسته بندی می‌شوند، از ریسک کمتری برخوردارند. در اینگونه دارایی ها، موضوع عقد منعقد شده میان شرکت لیزینگ و مشتریان، اجاره به شرط تملیک بوده و آثار و تبعات عقد اجاره بر آن مترتب است.

در این روش، پس از توافق شرکت لیزینگ و نهاد واسط بر انتشار اوراق، شرکت واسط موظف به انتشار اوراق و تجهیز منابع می‌گردد. هرچند خلأ موجود در اقتصاد ایران در زمینه رتبه بندی اوراق و شرکت ها همچنان به قوت خود باقی است، اما موسسات رتبه بندی می‌توانند نقش مهمی را در این مرحله ایفا کنند. این موسسات وظیفه دارند رتبه اعتباری بانی، شرکت واسط و اوراق منتشره را به سرمایه گذاران اعلام نمایند. شرکت واسط به وکالت از دارندگان اوراق، اقدام به خرید دارایی های شرکت لیزینگ که از طریق اجاره به شرط تملیک اجاره داده شده اند می‌نماید. مستأجران شرکت لیزینگ در موعدهای مقرر اقدام به پرداخت اجاره بها کرده و شرکت لیزینگ از طریق شرکت واسط اقدام به پرداخت سود اوراق به سرمایه گذاران می‌نماید. جهت اطمینان هرچه

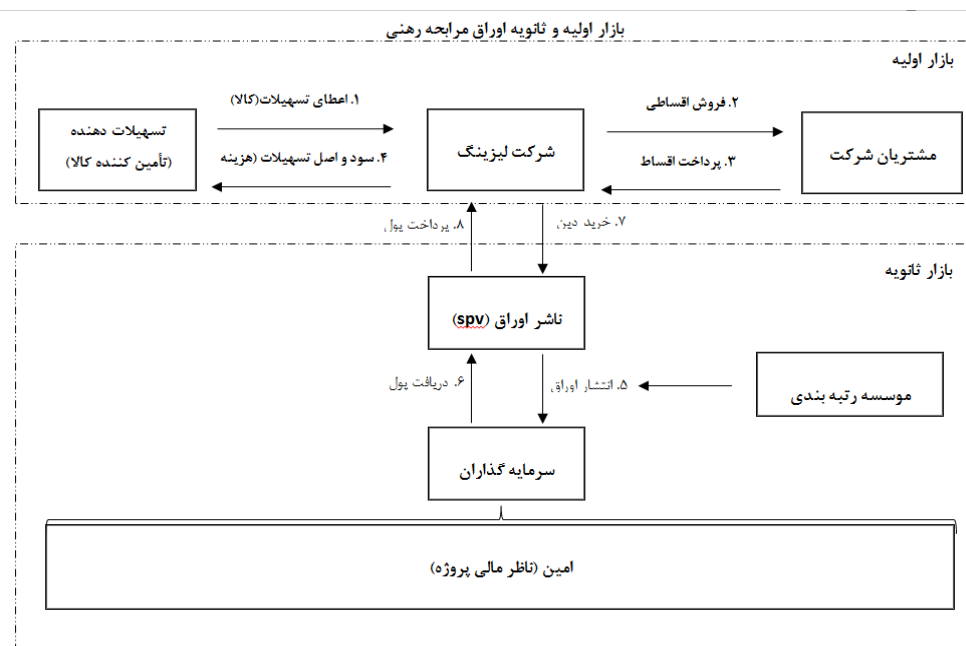
بیشتر سرمایه گذاران، موسسه امین نظارت مالی بر تمامی مراحل پروژه را بر عهده خواهد داشت. لازم به ذکر است این اوراق می توانند در بازار ثانویه خرید و فروش گردند. در شکل زیر فرایند فوق به تصویر کشیده شده است.^{۱۳}



انتشار اوراق مرابحه رهنی

شرکت های لیزینگ به پشتوانه دارایی های خود که ذیل عنوان مرابحه (فروش اقساطی) واگذار شده اند، می توانند اوراق بهادار منتشر کنند و از این طریق تأمین مالی مجدد نمایند. این اوراق نیز مانند اوراق پیش گفته با درآمد ثابت خواهند بود و از آنجاییکه به پشتوانه دارایی های فیزیکی انتشار یافته اند و جزو مطالبات وثیقه دار دسته بندی می شوند، از ریسک کمتری برخوردارند. در اینگونه دارایی ها، موضوع عقد منعقد شده میان شرکت لیزینگ و مشتریان، فروش اقساطی بوده و آثار و تبعات عقد بیع بر آن مرتب است. مبالغ دریافتی از مشتریان

شرکت لیزینگ نیز در زمره دیون بدهکاران وصول می‌گردد. فرایند پیش گفته در شکل زیر نشان داده شده است.



۶- نتیجه گیری و بحث

شرکت های لیزینگ به عنوان واسطه های مالی نقش مهمی را در اقتصاد کشورها ایفا می کنند. در حال حاضر روش های تامین مالی شرکت های لیزینگ در ایران از تنوع کافی برخوردار نبوده و عمدتاً با هزینه های مالی هنگفتی همراه است. تنوع بخشی به شیوه های تامین مالی به شرکت های لیزینگ این امکان را می دهد تا در دوره های رونق و رکود اقتصاد بتوانند به جذب منابع بیشتر و ارزانتر پرداخته و فعالیت های خود را توسعه دهند.

ظرفیت موجود در ترازنامه شرکت های لیزینگ این امکان را فراهم می سازد تا شرکت های لیزینگ بتوانند با اوراق بهادار سازی دارایی هایشان تامین مالی مجدد کرده و فعالیت های خود را بیش از پیش گسترش دهند. ترکیب دارایی ها در ترازنامه این شرکت ها عمدتاً شامل دارایی هایی نظیر، تجهیزات، اتومبیل، املاک و مستغلات و ... می شود که عمدتاً از طریق اجاره به شرط تملیک و یا فروش اقساطی به کار گرفته شده اند. این قراردادهای اجاره و فروش اقساطی باعث بوجود آمدن جریان های نقدی نسبتاً ثابتی برای شرکت های لیزینگ می شوند که می توانند بستر ساز فرایند انتشار اوراق قرار گیرند. با به کارگیری این ابزار نوین افزون بر علاوه بر کاهش ریسک

اعتباری و ریسک ورشکستگی در صنعت لیزینگ، منابع مالی جدید وارد شرکت شده و باعث رشد و توسعه شرکت گردد. همچنین، این ابزار نوین می‌تواند از معوق شدن مطالبات لیزینگ‌ها جلوگیری نموده و با استفاده از مشتقات و اوراق بهادار تعریف شده روی بدهی‌ها در فرآیند بازپرداخت مطالبات معوق آن‌ها تسریع ایجاد نماید. همانطور که پیشتر گفته شد، برخی از مشکلات موجود در ایران جهت اوراق بهادارسازی دارای‌ها در صنعت لیزینگ همچنان به قوت خود باقی است. مشکلاتی از قبیل ریسک عدم و یا تأخیر در پرداخت اقساط توسط مشتریان، عدم وجود نظام جامع رتبه بندی اعتباری مشتریان، مشکلات حقوقی و قضایی موجود در فرآیند تملک و فروش وثایق پشتوانه اوراق، دستوری بودن فرآیند تعیین نرخ سود عقود مبادله‌ای، مشکلات حقوقی موجود در زمینه نقل و انتقال قراردادهای تسهیلات و... امید است با همت مسئولان ذی ربط و نهادهای مسئول و با همکاری و همیاری پژوهشگران و جامعه علمی کشور، به چاره جویی جهت رفع این معضلات اقدام شود.

فهرست منابع

- * "شناخت صنعت لیزینگ در جهان و ایران"؛ علی رحمانی، علی شیدایی، شرکت لیزینگ جامع آسیا؛ تهران، نیاز دانش، چاپ دوم ۱۳۹۳.
- * صنعت لیزینگ در جهان و ایران؛ جواد عین آبادی؛ تهران؛ نیاز دانش؛ ۱۳۹۱.
- * دنیای اقتصاد، وضعیت صنعت لیزینگ در ایران، نشریه دنیای اقتصاد، مورخ ۱۲ و ۱۳/۲/۱۳۸۴.
- * مراجع تقلید، رساله توضیح المسائل، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۳۷۸.
- * موسویان، سیدعباس، بانکداری اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی، تهران، ۱۳۸۳.
- * موسویان، سیدعباس، مبانی فقهی بازار پول و سرمایه، ۱۳۹۱.
- * موسویان، سیدعباس، بررسی فقهی و حقوقی شرکت های لیزینگ، اقتصاد اسلامی، شماره ۲۲، تابستان ۱۳۸۵.
- * موسویان، سیدعباس، قراردادهای لیزینگ و انطباق آنها با عقود اسلامی، فقه و حقوق، شماره ۱۰، ۱۳۸۵.
- * رحمانی، علی، روش های تامین مالی شرکت های لیزینگ، اولین همایش صنعت لیزینگ، ۱۳۸۴.
- * صبری هارون، محمد، احکام الاسواق المالیه، دارالفنائه، اردن، ۱۹۹۹ م.
- * گلستانی، مهدی، اوراق اجاره ایزاری نوین برای تأمین مالی شرکت های لیزینگ، مجله اقتصادی، شماره های ۱۰ و ۹، ۱۳۸۹، ص ۵۴-۳۷.
- * سرشار، مهدی یار؛ دژدار، محمد؛ تنوع بخشی در تأمین منابع شرکت های لیزینگ در چهارچوب بانکداری بدون ربا؛ مجموعه مقالات همایش لیزینگ کار آفرینی و توسعه اقتصادی، خرداد ۱۳۹۳.
- * رادپور، میثم؛ وکیلی‌نیا، زهرا؛ تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن قراردادهای واسپاری؛ مجموعه مقالات همایش لیزینگ کار آفرینی و توسعه اقتصادی، خرداد ۱۳۹۳.
- * موسویان، سیدعباس، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارای‌ها در بانکداری بدون ربا، ارائه کلاسی.

- * سروش، ابوذر، اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تامین مالی بانکها، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال هشتم، شماره ۲۹، بهار ۱۳۸۷.
- * موسوی خوبی، ۱۴۱۰ ق، ج ۲، ص ۱۷۳.
- * سیدعلی حسینی سیستانی، ۱۴۲۲ ق، ص ۵۶۲. سیدموسی شبیری زنجانی، ۱۴۳۰ ق، ص ۴۹۰.
- * مرابحه، خرید دین و استصناع؛ پژوهشکده پولی و بانکی؛ ۱۳۹۰؛ صص ۳-۵.
- * جعفری، ابوالفضل و اله قلی، ساسان؛ "تامین مالی مسکن از طریق اوراق رهنی"؛ مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران؛ تهران؛ دانشگاه صنعتی شریف؛ ۱۳۸۷.
- * سعیدی، علی؛ "اوراق مشارکت رهنی راه کار تأمین مالی بخش مسکن"؛ ماهنامه بورس؛ تهران؛ شماره ۸۳.
- * <http://www.whiteclarkgroup.com>
- * World Leasing Yearbook-2013, EUROMONEY YEARBOOKS, Part of Euromoney Trading Ltd.

یادداشت‌ها

- ¹. Sharing Deals/Syndicate Lease
- ². Cross Border Lease
- ³. Leveraged Lease
- ⁴. Resource
- ⁵. Factoring
- ⁶. Factor
- ⁷. Forfaiting
- ⁸. Asset-Based Financing
- ⁹. Loan to value Ratio
- ¹⁰. Securitization
- ¹¹. Asset Backed Securities
- ¹². Certificate of Deposit

^{۱۲}. الهام گرفته شده از مقاله "اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تامین مالی بانکها"؛ ابوذر سروش؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال هشتم / شماره ۲۹ / بهار ۱۳۸۷.