

سی و نهمین میز صنعت صنعت لیزینگ

مدیریت نظارت بر ناشران

اداره میزهای صنعت و رتبه بندی ناشران

۲۶ مرداد ۱۴۰۵



بخش اول:

معرفی صنعت لیزینگ



اداره میزهای صنعت
و رتبه‌بندی ناشران

سی و نهمین میز صنعت
سازمان بورس و اوراق بهادار



معرفی صنعت لیزینگ

۳

۱. لیزینگ یک روش تامین مالی دارایی محور است که در آن شرکت، دارایی مورد نیاز مشتری را تهیه کرده و در قالب قرارداد اجاره اعتباری یا فروش اقساطی، با شرایط مشخص در اختیار او قرار می‌دهد. هدف، تسهیل دسترسی اشخاص و بنگاه‌ها به دارایی‌های مصرفی یا سرمایه‌ای بدون نیاز به پرداخت کامل بهای آن در ابتدای معامله است.

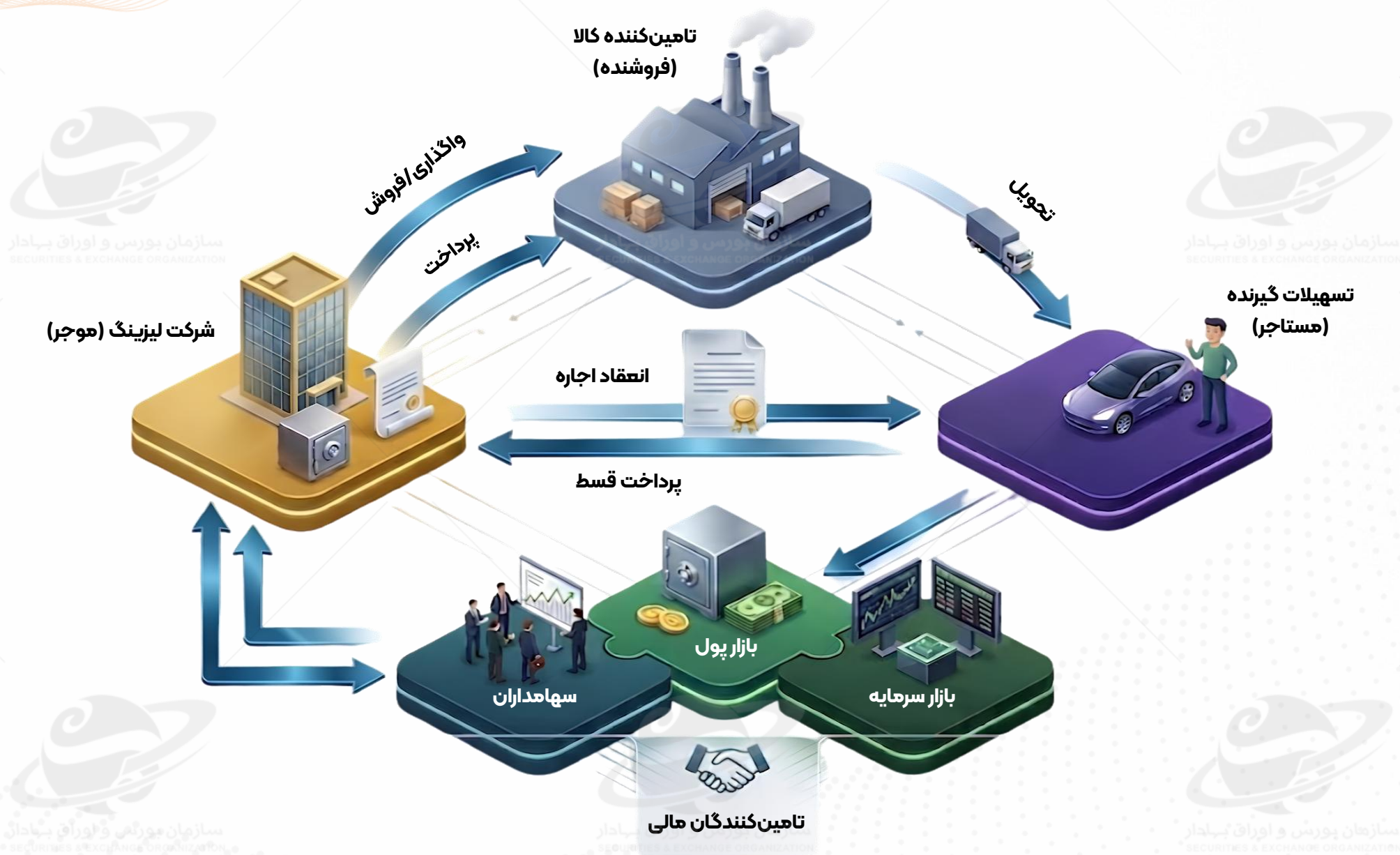
۲. برای توضیح بیشتر ماهیت صنعت لیزینگ، فرض کنید یک مصرف کننده یا صاحب کسب و کار مشخص به نوع خاصی از کالای مصرفی بادیوم یا سرمایه‌ای احتیاج پیدا می‌کند. در این حالت یا توانایی مالی تأمین آن کالا را خواهد داشت و یا می‌بایست از وام استفاده کند.

۳. حالت دیگری که می‌توان متصور بود این است که، مصرف کننده کالای مذکور را صرفاً برای پروژه‌ای مشخص و برای کوتاه مدت نیاز داشته و بعد از آن بلا استفاده خواهد بود. در این صورت اگر بتواند کالا مورد نیاز خود را اجاره کند، به صرفه‌تر خواهد بود.

۴. شرکت‌های لیزینگ در راستای تأمین نیاز اشخاص حقیقی یا حقوقی، تجهیزات و دارایی‌های مورد نیاز مصرف‌کننده (مستأجر) رو تهیه کرده و تحت شرایط مشخص و در قالب قراردادهای اجاره به آنها واگذار می‌کنند.

۵. گاهی اوقات شرکت‌های لیزینگ شرایط مالی کافی برای تهیه کلیه دارایی‌های متقاضیان را نداشته لذا از یک واسط کمک خواهند گرفت و این واسط بانک‌ها و یا شرکت‌های تامین سرمایه هستند. شرکت‌های لیزینگ با دریافت وام از بانک‌ها کالای مورد نظر را تهیه کرده و بعد در قالب قراردادهای اجاره‌ای در اختیار مستأجر یا متقاضی قرار می‌دهند.







لیزینگ مصرفی

شامل تامین مالی خرید کالاهای مصرفی مانند خودرو، لوازم خانگی و تجهیزات شخصی

لیزینگ تجاری و صنعتی

شامل ماشین آلات سنگین، تجهیزات تولیدی و فناوری

براساس نوع دارایی

لیزینگ املاک و مستغلات

شامل تامین مالی خرید یا اجاره ساختمان های تجاری، دفاتر و فروشگاه ها

لیزینگ حمل و نقل

شامل کشتی، هواپیما، واگن های قطار و کامیون های سنگین

بانکی

این گروه از شرکت ها در مالکیت بانک ها اعم از خصوصی و دولتی هستند.

براساس نوع مالکیت

وابسته

این شرکت ها در مالکیت و کنترل تولید کنندگان یا توزیع کنندگان دارایی های مورد اجاره قراردارند. هدف اصلی از ایجاد این شرکت های لیزینگ کمک به فروش محصولات شرکت مادر می باشد.

مستقل

به عنوان موسسات مالی مستقل عمل می کنند و عملیات لیزینگ آن ها متأثر از فعالیت شرکت مادر یا سهامداران عمده نمی باشد.





روش‌های لیزینگ

۱ لیزینگ عملیاتی

اجاره اعتباری کهک فروش

در این روش، براساس تفاهم بین شرکت تولیدکننده و شرکت لیزینگ، تولیدکننده بخشی از کالاهای تولیدی خود را به صورت نقد و اقساط به شرکت لیزینگ واگذار می‌کند. (مقدار تولید و فروش خود را افزایش می‌دهد). شرکت لیزینگ نیز تولیدات مورد توافق را در چارچوب قراردادهای اجاره اعتباری به متقاضیان واگذار می‌کند.

۲ لیزینگ سرمایه‌ای

اهرمی یا اجاره اعتباری سه جانبه

این روش برای اجاره کالاهایی با قیمت بسیار بالا همانند کشتی‌ها، هواپیماها، ماهواره‌ها و تأسیسات عظیم نفتی به کار گرفته می‌شود. شرکت لیزینگ با استفاده از تسهیلات بانکی، منابع لازم برای اجاره اهرمی را تأمین کرده و ارقام مورد تقاضا را در چارچوب قراردادهای مخصوصی به متقاضیان واگذار می‌کند.

خرید و اجاره مجدد

بر اساس این روش، متقاضی به منظور تأمین نقدینگی مورد نیاز، ماشین‌آلات یا تجهیزات متعلق به خود را به شرکت لیزینگ فروخته و دوباره همان کالا در قالب قرارداد اجاره اعتباری به متقاضی واگذار می‌شود. به این ترتیب ضمن تأمین نقدینگی مورد نیاز متقاضی، در پایان قرارداد دوباره مالکیت مورد اجاره به فروشنده آن تعلق خواهد یافت.





➤ در اقتصادهای مدرن، لیزینگ به یکی از ابزارهای کلیدی تأمین مالی برای بنگاه‌های اقتصادی تبدیل شده است. همزمان، تورم به عنوان یکی از متغیرهای کلان اقتصادی، تأثیر مستقیمی بر هزینه‌های تأمین مالی و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری دارد. بررسی رابطه بین نرخ بهره لیزینگ و تورم نه تنها برای سیاست‌گذاران اقتصادی، بلکه برای سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و حتی مصرف‌کنندگان نهایی حائز اهمیت است و از طریق مکانیسم‌های کلان اقتصادی و سیاست‌های پولی قابل تبیین است.

تأثیر تورم بر نرخ لیزینگ

- تورم بالا باعث می‌شود نرخ بهره سیاستی افزایش یابد، تا تقاضا کنترل شود. این افزایش، هزینه تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ را بالا می‌برد و در نتیجه، نرخ بهره قراردادهای لیزینگ افزایش می‌یابد.
- مثال: در سال‌های ۲۰۲۲-۲۰۲۳ که تورم آمریکا به محدوده ۸٪ الی ۹٪ رسید، نرخ لیزینگ خودروهای تجاری از ۴٪ به محدوده ۷٪ الی ۹٪ رسید.
- در دوره‌های تورم پایین مثل ۲۰۱۹-۲۰۱۵، فدرال رزرو نرخ بهره را کاهش داد و نرخ لیزینگ خودرو در محدوده ۳٪ الی ۴٪ باقی می‌ماند.

عوامل تعدیل‌کننده رابطه تورم و نرخ لیزینگ

- **رقابت در صنعت لیزینگ:** در بازارهای رقابتی (مثل لیزینگ خودرو)، شرکت‌ها ممکن است دیرتر نرخ‌ها را افزایش دهند.
- **نوع دارایی:** لیزینگ خودروهای مصرفی حساس‌تر به تورم است تا لیزینگ تجهیزات صنعتی.
- **سیاست‌های مالیاتی:** مشوق‌های دولتی (مثل تخفیف‌های لیزینگ تجهیزات سبز) می‌توانند اثر تورم را خنثی کنند.

مکانیسم‌های انتقال اثر تورم به صنعت لیزینگ

- **(الف) هزینه فرصت سرمایه (Opportunity Cost):** در تورم بالا، ارزش پول کاهش می‌یابد و شرکت‌های لیزینگ برای جبران کاهش قدرت خرید، نرخ‌ها را افزایش می‌دهند.
- **(ب) ریسک اعتباری (Credit Risk):** تورم بالا ممکن است توانایی مالی مشتریان را تضعیف کند، بنابراین شرکت‌های لیزینگ برای پوشش ریسک نکول، نرخ بهره را بالا می‌برند (IMF Working Paper, ۲۰۲۲).
- **(ج) افزایش قیمت دارایی‌ها:** در تورم بالا، قیمت خودروها و تجهیزات مورد لیزینگ افزایش می‌یابد و این باعث بالا رفتن هزینه‌های لیزینگ می‌شود. (Manheim Used Vehicle Value Index)

بخش دوم:

صنعت لیزینگ در جهان



اداره میزهای صنعت
و رتبه‌بندی ناشران

سی و نهمین میز صنعت
سازمان بورس و اوراق بهادار

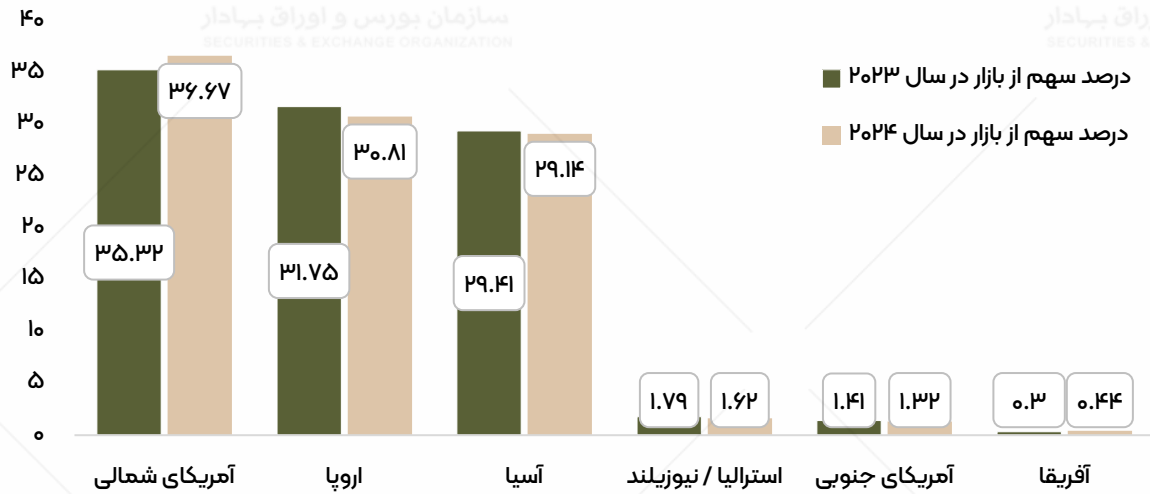




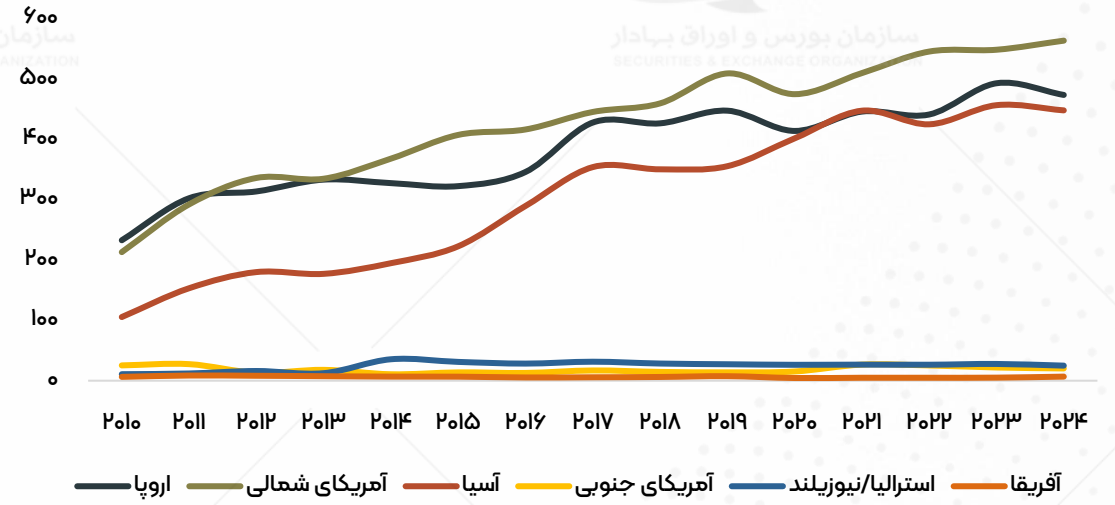
وضعیت صنعت لیزینگ در جهان

۹

مقایسه سهم از بازار جهانی براساس منطقه (۲۰۲۳-۲۰۲۴)



رشد اندازه بازار بر حسب منطقه (میلیارد دلار)



➤ لازم است تأکید شود که در این گزارش عمده داده‌های بخش وضعیت جهانی، از گزارش جهانی لیزینگ (Global Leasing Report) استخراج گردیده است. برای مقایسه میان کشورها از دلار آمریکا به عنوان ارز مبنای مشترک استفاده شده است و تبدیل ارقام بر اساس نرخ‌های ارز حاکم در پایان سال انجام گردیده است.





آمریکای شمالی

- منطقه آمریکای شمالی شامل ایالات متحده، کانادا و مکزیک است. این بخش همچنان جایگاه خود را به عنوان بزرگترین بازار لیزینگ جهان حفظ کرده است و با حجم کسب و کار جدید معادل ۵۶۴ میلیارد دلار، حدود ۳۷٪ از کل سهم بازار جهانی تجهیزات لیز شده را به خود اختصاص می دهد.
- ایالات متحده بازیگر مسلط این منطقه و همچنین بزرگترین بازار منفرد لیزینگ در جهان است. بر اساس پیمایش سالانه تأمین مالی تجهیزات (SEFA) انجمن لیزینگ و تأمین مالی تجهیزات (ELFA)، حجم کسب و کار جدید صنعت تأمین مالی تجهیزات در ایالات متحده در سال ۲۰۲۴ معادل ۳۰۱٪ افزایش یافته است.
- حجم کسب و کار لیزینگ جدید در کانادا در سال ۲۰۲۴ با کاهش جزئی ۰.۱٪ مواجه شد.
- بر اساس داده های ارائه شده توسط Alta Group، مکزیک در سال ۲۰۲۴ افزایش ۲۲٪ در حجم کسب و کار جدید بر حسب ارزش محلی را تجربه کرده است.

اروپا

- اروپا در سال ۲۰۲۴، هنگامی که ارقام بر حسب دلار آمریکا بیان می شوند، کاهش ۳.۹٪ در حجم کسب و کار جدید را گزارش کرد؛ در نتیجه، مجموع حجم کسب و کار جدید این منطقه به ۴۷۴ میلیارد دلار رسید و همچنان دومین بازار بزرگ جهان به شمار می آید.

- اروپا ۳۱٪ از کل حجم بازار جهانی را به خود اختصاص می دهد. با این حال، بیشتر بازارهای ملی لیزینگ در اروپا، همان گونه که در ادامه مشاهده خواهد شد، رشد داشته اند.
- پنج کشور پیشرو اروپایی یعنی بریتانیا، آلمان، فرانسه، ایتالیا و لهستان در میان ۱۰ کشور برتر جهان از نظر حجم کسب و کار جدید قرار دارند و در مجموع ۶۶٪ از کل حجم بازار اروپا را تشکیل می دهند.
- در سال ۲۰۲۴، صنعت لیزینگ بریتانیا موفق به ثبت ۹۸ میلیارد دلار کسب و کار جدید شد که نسبت به سال قبل، ۲.۶ درصد افزایش (به ارزش محلی) را نشان می دهد؛ این امر بریتانیا را پس از ایالات متحده و چین در جایگاه سوم رتبه بندی جهانی قرار می دهد.
- آلمان، دومین بازار بزرگ لیزینگ در اروپا است. در سال ۲۰۲۴، حجم کسب و کار جدید در این کشور با ۳ درصد کاهش به ۸۹ میلیارد دلار رسید و در رتبه چهارم جهانی قرار گرفت.
- فرانسه با ۶۴ میلیارد دلار حجم کسب و کار جدید و ثبت ۲.۵ درصد رشد، همچنان در جایگاه ششم رتبه بندی ۵۰ بازار برتر قرار دارد. ایتالیا نیز با حجم ۳۶ میلیارد دلار، به عنوان چهارمین بازار بزرگ اروپایی شناخته می شود. لهستان با ثبت ۱۶ درصد رشد چشمگیر، در جایگاه پنجمین بازار بزرگ اروپایی قرار گرفته است.





آسیا

- بازار لیزینگ آسیا در سال ۲۰۲۴ با کاهش ۱.۹ درصدی مواجه شد و حجم کسب و کار جدید در آن به ۴۴۸ میلیارد دلار رسید. این منطقه ۲۹ درصد از بازار جهانی را در اختیار دارد. چین با فاصله قابل توجهی دومین بازار بزرگ لیزینگ جهان محسوب می‌شود. حجم کسب و کار جدید آن در سال ۲۰۲۴ به ۳۴۴ میلیارد دلار رسید که نسبت به سال ۲۰۲۳ رشد ۱.۶ درصدی را نشان می‌دهد.
- ژاپن که پنجمین بازار بزرگ لیزینگ در جهان است، در سال ۲۰۲۴ افزایش ۱۳ درصدی در حجم معاملات لیزینگ را تجربه کرد و حجم کسب و کار جدید آن به ۶۶ میلیارد دلار رسید. این کشور پس از چین همچنان دومین بازار بزرگ لیزینگ در آسیا باقی مانده است.
- بازار تایوان سومین بازار بزرگ در منطقه آسیا است. حجم کسب و کار جدید این کشور در سال ۲۰۲۴ با کاهش ۴ درصدی به ۲۲ میلیارد دلار رسید و در رتبه دوازدهم در میان ۵۰ بازار برتر جهان قرار گرفت.
- کره جنوبی چهارمین بازار بزرگ لیزینگ در آسیا است و در رتبه هفدهم جهان قرار دارد. حجم کسب و کار جدید این کشور ۱۱ میلیارد دلار بوده که در مقایسه با سال ۲۰۲۳ تقریباً بدون تغییر باقی مانده است.

استرالیا/نیوزیلند

- استرالیا در میان ۵۰ بازار برتر (Top ۵۰) در جایگاه دهم قرار دارد و حجم کسب و کار جدید آن در سال ۲۰۲۴ معادل ۲۵ میلیارد دلار بوده است. در مجموع، استرالیا/نیوزیلند حدود ۲ درصد از حجم جهانی لیزینگ را تشکیل می‌دهند.

آفریقا

- آفریقا حدود ۰.۴ درصد از بازار جهانی لیزینگ را در اختیار دارد و چهار کشور آفریقایی در میان ۵۰ بازار برتر گزارش جهانی لیزینگ قرار گرفته‌اند: مصر، مراکش، آفریقای جنوبی و نیجریه. این منطقه در سال ۲۰۲۴ معادل ۷ میلیارد دلار کسب و کار جدید ثبت کرده است.

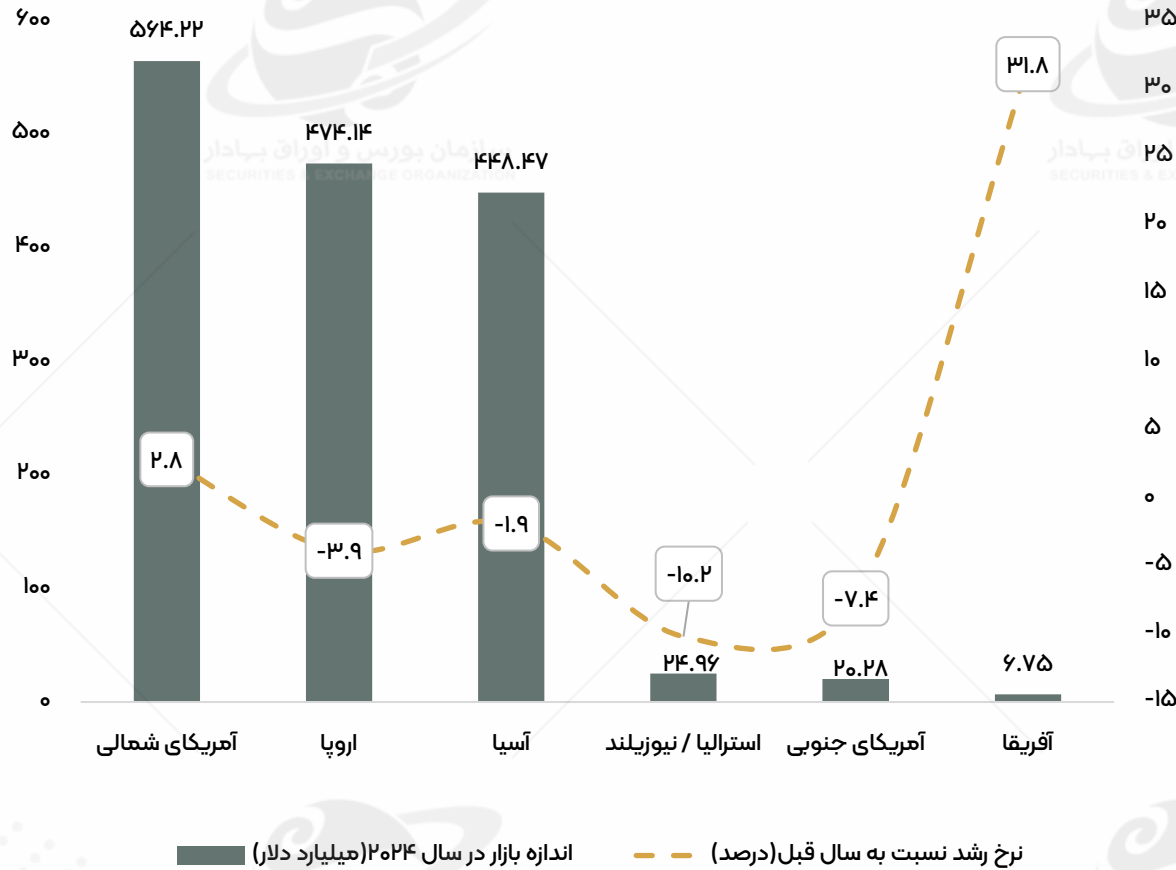
آمریکا جنوبی

- در مجموع، حجم کسب و کار جدید در منطقه آمریکای جنوبی در سال ۲۰۲۴ معادل ۲۰ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال ۲۰۲۳ کاهش ۷ درصدی را نشان می‌دهد. این کاهش عمدتاً ناشی از افت قابل توجه در حجم کسب و کار جدید برزیل بوده است.
- آمریکای جنوبی حدود ۱.۳ درصد از حجم جهانی لیزینگ را تشکیل می‌دهد. بزرگ‌ترین بازارهای لیزینگ در آمریکای جنوبی بر اساس رتبه‌بندی حجم کسب و کار جدید عبارت‌اند از: پورتوریکو، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، برزیل، بولیوی، پرو و آرژانتین.





نمودار حجم و نرخ رشد بر اساس منطقه (۲۰۲۳-۲۰۲۴)



➤ با توجه به اطلاعات بررسی شده از بازار جهانی لیزینگ در سال ۲۰۲۴، تفاوت معناداری در عملکرد مناطق مختلف جغرافیایی مشاهده می‌شود. در این بازه زمانی، آمریکای شمالی با کسب جایگاه نخست به عنوان بزرگترین بازار لیزینگ جهانی ثبات خود را با رشد مثبت ۲.۸ درصدی حفظ کرد. در مقابل بازارهای اروپا و آسیا علی‌رغم سهم قابل توجه خود، تحت تاثیر شرایط اقتصادی با انقباض نسبی و رشد منفی مواجه شدند. در این میان نکته حائز اهمیت عملکرد متمایز آفریقا است که با ثبت جهش چشمگیر ۳۱.۸ درصدی، بالاترین نرخ رشد را در میان سایر مناطق به خود اختصاص داده است. این در حالی است که استرالیا و نیوزلند با تجربه افت ۱۰.۲ درصدی، بیشترین کاهش نرخ رشد را در میان مناطق مورد بررسی ثبت نموده‌اند.

➤ از جمله دلایل نرخ رشد منفی اندازه این صنعت در اروپا و آسیا می‌توان به:

۱. تقویت نرخ برابری دلار در مقابل با سایر ارزهای محلی،
۲. عملکرد ناهمگون کشورهای هر منطقه
۳. ضعف سرمایه‌گذاری صنعتی در اروپا و ضعف تقاضای داخلی و بخش املاک چین اشاره کرد.

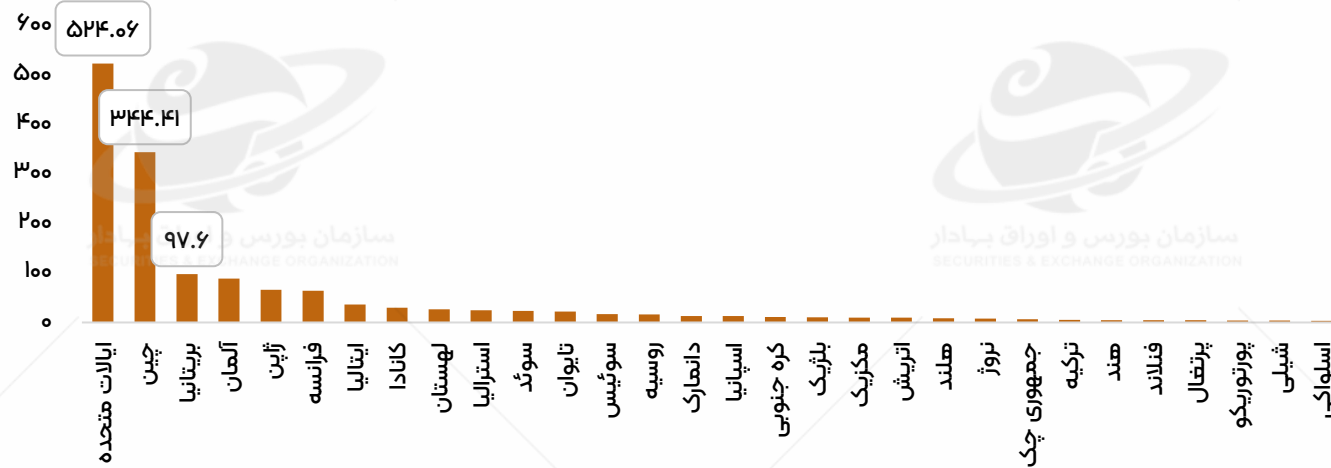




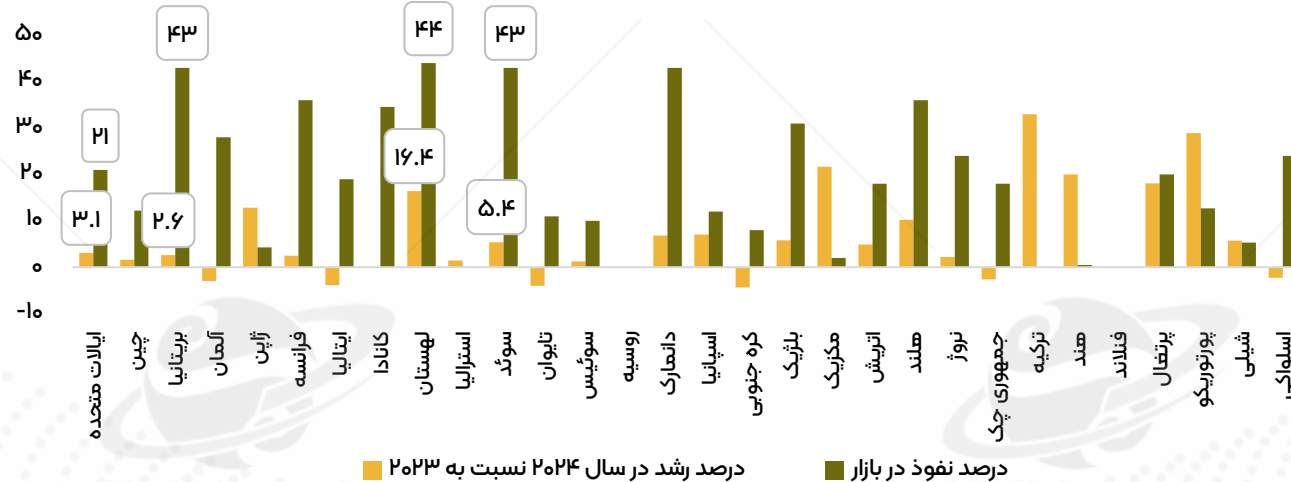
بررسی تطبیقی ضریب نفوذ و نرخ رشد

۱۳

حجم سالانه صنعت لیزینگ در ۳۰ کشور برتر (میلیارد دلار)

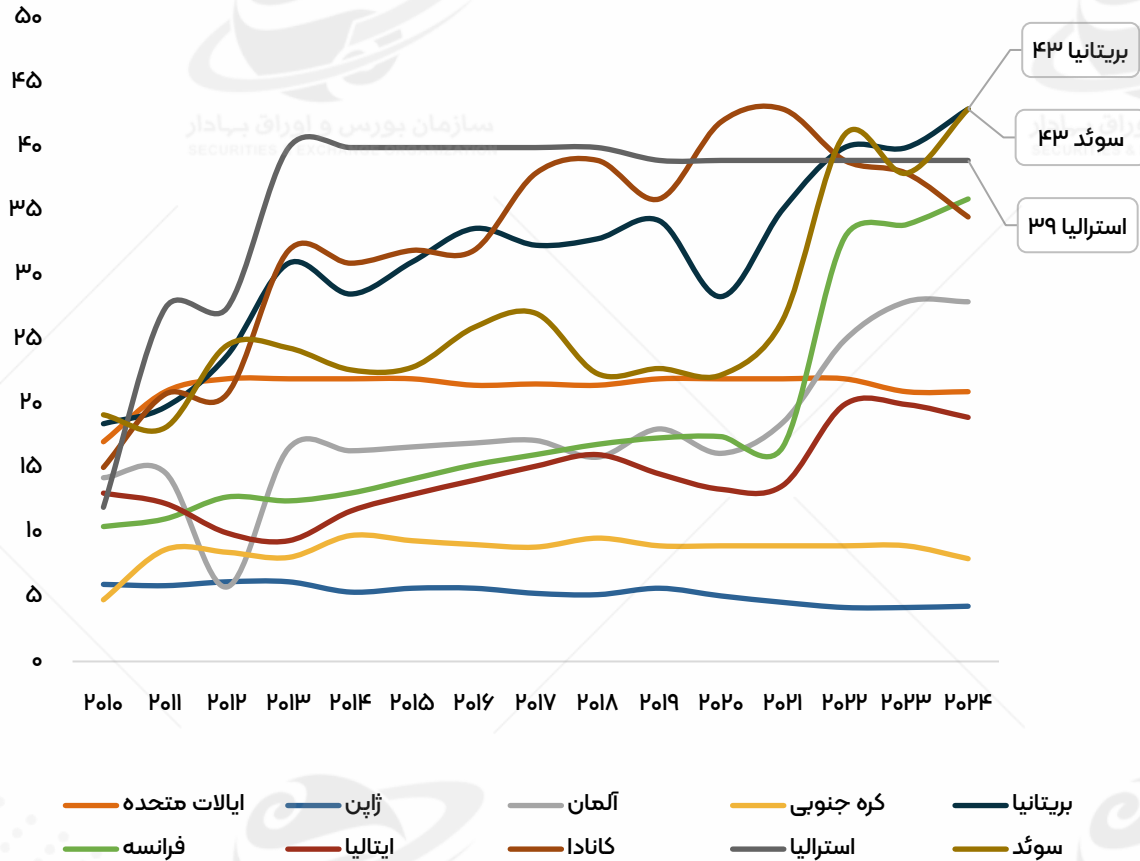


درصد رشد و نفوذ ۳۰ کشور برتر





مقایسه نرخ نفوذ بازار لیزینگ تجهیزات (درصد)



➤ نفوذ لیزینگ شاخصی است که «میزان عمق نفوذ ابزارهای تأمین مالی دارایی محور در فعالیتهای اقتصادی» یک کشور یا منطقه را اندازه گیری می کند. به عبارت دیگر این شاخص نشان دهنده نسبت سهم شرکت های لیزینگ در تأمین سرمایه برای دارایی های مولد در مقایسه با سایر روش های تأمین مالی (وام بانکی و ...) است. به طور کلی دو شاخص برای سنجش نفوذ لیزینگ استفاده می گردد:

۱. شاخص نفوذ در سرمایه گذاری: این شاخص بیان دارد که چه درصدی از سرمایه گذاری در یک کشور معین، از طریق لیزینگ و فروش اقساطی تأمین مالی شده است. این شاخص از طریق تقسیم کل حجم کسب و کار جدید بر کل سرمایه گذاری، با استثنای املاک و مستغلات، محاسبه می شود.
- این شاخص معیار بهتری برای نشان دادن جایگاه لیزینگ در رقابت با سایر روش های تأمین مالی است (در قیاس با شاخص بعدی). با این حال، محاسبه این نسبت وابسته به شناسایی آمار صحیح سرمایه گذاری در تجهیزات و ماشین آلات است.

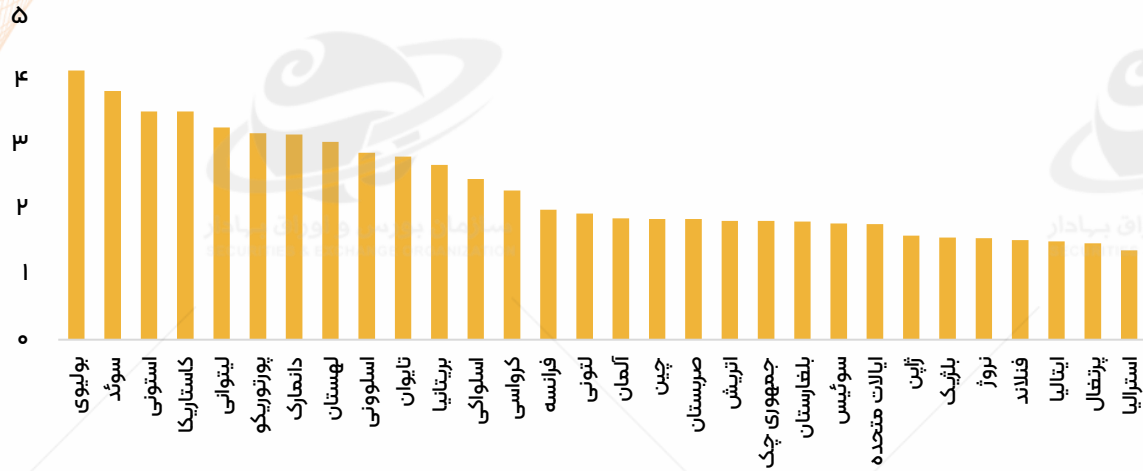




وضعیت صنعت لیزینگ در جهان

۱۵

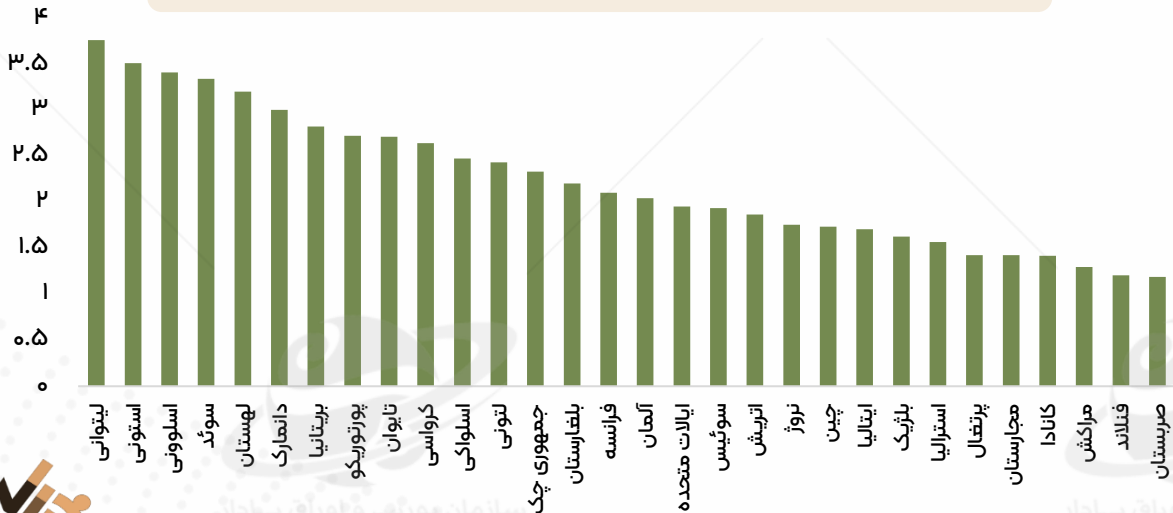
درصد نفوذ لیزینگ بر مبنای تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۴



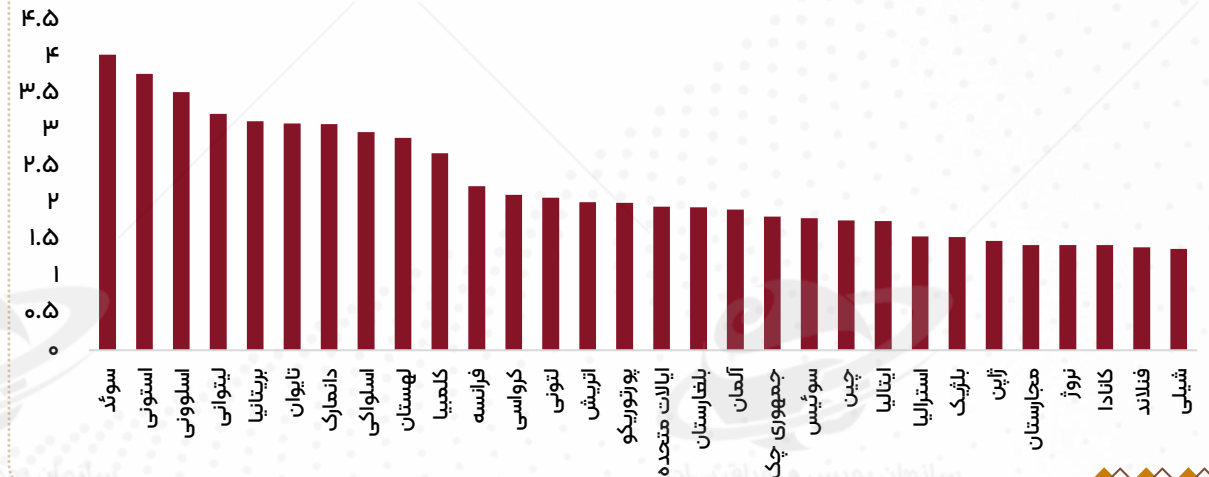
۲. حجم کل کسب و کار جدید لیزینگ به تولید ناخالص داخلی: این شاخص که در سال ۱۹۹۹ به گزارش جهانی لیزینگ افزوده شد، بر مبنای تولید ناخالص داخلی (GDP) است؛ یعنی نسبت به کل خروجی اقتصادی کشور. این شاخص از آن جهت که بر مخرجی گسترده‌تر استوار است شاخصی قابل‌اعتمادتر به شمار می‌آید. در سنجش لیزینگ با ارجاع به کل فعالیت اقتصادی، این نسبت نشان می‌دهد که کدام کشورها دارای صنعت لیزینگ نسبتاً بالغ هستند، یا در برخی موارد، کدام کشورها لیزینگ را به صورت راهبردی به عنوان منبعی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری ترویج می‌کنند.



درصد نفوذ لیزینگ بر مبنای تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۳



درصد نفوذ لیزینگ بر مبنای تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۲





چشم‌انداز سال ۲۰۲۶ پیش از آثار جنگ ایران و آمریکا

۱۶

➤ فعالیت تجارت جهانی در سه‌ماهه نخست ۲۰۲۵ قوی بود؛ عاملی که ناشی از رشد بالای واردات آمریکا و همچنین افزایش صادرات از آسیا و منطقه یورو بود، زیرا فعالان اقتصادی برای پیشگیری از آثار افزایش تعرفه‌های آمریکا، اقدام به جلو انداختن سفارش‌ها و معاملات کردند.

➤ پس از اجرای تعرفه‌های بالاتر توسط ایالات متحده در فوریه ۲۰۲۵، در ابتدا آشفته‌گی اقتصادی پدید آمد، اما سپس نوعی تنظیم مجدد رخ داد که از شدت نوسانات کاست. با این حال، همچنان سطحی از عدم اطمینان نسبت به ثبات اقتصاد جهانی باقی مانده است.

➤ بر اساس پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول (IMF)، رشد اقتصاد جهانی از ۳.۳ درصد در سال ۲۰۲۴ به ۳.۲ درصد در سال ۲۰۲۵ و سپس به ۳.۱ درصد در سال ۲۰۲۶ کاهش خواهد یافت.

پیش‌بینی می‌شود اقتصادهای پیشرفته در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ حدود ۱.۵ درصد رشد کنند، در حالی که اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه رشد اندکی بیش از ۴ درصد خواهند داشت.

طبق اعلام IMF، رشد در منطقه یورو نیز انتظار می‌رود اندکی بهبود یابد و به ۱.۲ درصد در سال ۲۰۲۵ و ۱.۱ درصد در سال ۲۰۲۶ برسد.

آمریکا

➤ بر اساس پیش‌بینی IMF، تولید ناخالص داخلی سالانه آمریکا در سال ۲۰۲۵ حدود ۲ درصد خواهد بود و انتظار می‌رود این رشد در سال ۲۰۲۶ اندکی افزایش یافته و به ۲.۲ درصد برسد. این در حالی است که رشد اقتصاد آمریکا در سال ۲۰۲۴ معادل ۲.۸ درصد بوده است.

➤ طبق پیمایش فعالیت تأمین مالی تجهیزات ۲۰۲۵، رشد صنعت تأمین مالی تجهیزات در آمریکا از ۱.۱ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳.۱ درصد در سال ۲۰۲۴ افزایش یافته است.

➤ پنج گروه تجهیزاتی که بیشترین تأمین مالی را دریافت کرده‌اند عبارت‌اند از:

۱) حمل‌ونقل ۲) کشاورزی ۳) ساخت‌وساز ۴) فناوری اطلاعات و خدمات فناوری مرتبط ۵) تجهیزات جابه‌جایی مواد

➤ گزارش فعالیت تأمین مالی تجهیزات همچنین نشان می‌دهد که شرایط اعتباری در حال سخت‌تر شدن است؛ به‌گونه‌ای که کاهش نرخ تأیید و ثبت قراردادهای نشانه‌ای از احتیاط بیشتر در ارزیابی اعتباری و سخت‌گیرانه‌تر شدن استانداردهای اعتباری است.

چین

➤ طبق اعلام اداره ملی آمار چین، تولید ناخالص داخلی GDP این کشور در نیمه نخست سال ۲۰۲۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل، ۵.۵ درصد افزایش داشته است.

➤ IMF گزارش داده است که رشد اقتصادی چین همچنان قوی باقی مانده است. رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۲۴ معادل ۵ درصد و در سال ۲۰۲۵ معادل ۴.۸ درصد بوده است.

➤ به گفته صندوق بین‌المللی پول، نشانه‌هایی وجود دارد که یارانه‌های کلان به بخش تولید به حد نهایی خود رسیده‌اند و در حال دامن زدن به تخصیص ناکارآمد منابع در اقتصاد هستند. میان افزایش شدید بهره‌وری در برخی بخش‌های صنعتی کلیدی، مانند خودروهای الکتریکی و پنل‌های خورشیدی، و عدم دسترسی به افزایش بهره‌وری کل، تضاد و شکاف وجود دارد.

بریتانیا

➤ طبق گزارش IMF، اقتصاد بریتانیا در سال ۲۰۲۴ تنها ۱.۱ درصد رشد داشته است و پیش‌بینی می‌شود این رشد در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به ۱.۳ درصد برسد. بانک مرکزی انگلستان پیش‌بینی رشد اقتصادی برای سال ۲۰۲۵ را کاهش داده و به ۰.۷۵ درصد رسانده است؛ در حالی که پیش‌بینی قبلی ۱.۵ درصد بود. این بازنگری نشان‌دهنده نگرانی‌ها درباره تداوم ضعف فعالیت‌های اقتصادی و پایداری نرخ تورم در سطوح بالا است.



بخش سوم:

لیزینگ در ایران و بازار سرمایه



اداره میزهای صنعت
و رتبه‌بندی ناشران

سی و نهمین میز صنعت
سازمان بورس و اوراق بهادار





وضعیت صنعت لیزینگ در ایران و عوامل موثر بر آن

۱۸

➤ بنابر گزارش معاونت تنظیم گری و نظارت بانک مرکزی حجم صنعت لیزینگ در ایران در سال ۱۴۰۳ قریب به ۴۰ همت می‌باشد.

➤ بازیگران اصلی در بازار لیزینگ ایران شرکت‌های وابسته به بانک‌ها و تولیدکنندگان هستند. حدود ۴۶ درصد از فعالیت صنعت لیزینگ در اختیار لیزینگ‌های بانکی، ۱۹ درصد متعلق به لیزینگ‌های وابسته به نهادها، ارگان‌های دولتی و خودروسازها بوده و لیزینگ‌های مستقل ۳۵ درصد سهم این ترکیب را به خودشان اختصاص دادند.



۳. عوامل خارجی:

از جمله عوامل خارجی تأثیر گذار بر صنعت لیزینگ تحریم‌های بین‌المللی است. تحریم‌ها از دو جهت می‌توانند بر عرضه و تقاضا تأثیر بگذارند. از طرفی به دلیل محدود شدن تبادلات بین‌المللی، کالا و تجهیزات جدیدی وارد کشور نشده و کالاهای قدیمی نیز به مرور فرسوده شده و عمر مفیدشان رو به اتمام است، از طرف دیگر وجود تحریم‌ها بر افزایش نرخ ارز و افزایش قیمت کالا و تجهیزات صادراتی تأثیر مستقیم خواهد داشت.



۲. بازار بانکی کشور:

قوانین مختلف در حوزه بانکداری از جمله نرخ بهره می‌تواند در سطح تقاضای صنعت تأثیر بسزایی داشته باشد. همچنین بانک‌ها در حوزه‌های مختلف اقتصادی سقف مشخصی برای اعطای تسهیلات دارند که با وجود شرکت‌های لیزینگ این محدوده کنار گذاشته می‌شود.



۱. قدرت خرید:

نرخ تورم می‌تواند تعیین کننده قدرت خرید عموم جامعه باشد. در صورتی که به صورت مداوم با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها مواجه باشیم و از آن طرف افزایش مشابه در حقوق و دستمزدها ایجاد نشود با کاهش قدرت خرید مصرف کننده مواجه خواهیم شد لذا افراد بیشتر به اجاره کالاهای مورد نیاز خود گرایش پیدا می‌کنند، چرا که قدرت خرید دارایی را نخواهند داشت. گران شدن دارایی‌های مصرفی و سرمایه‌ای از طرفی تقاضای لیزینگ را افزایش داده و از طرفی می‌تواند توان مالی شرکت‌های لیزینگ را نیز کاهش دهد.





وضعیت صنعت لیزینگ در ایران

۱۹

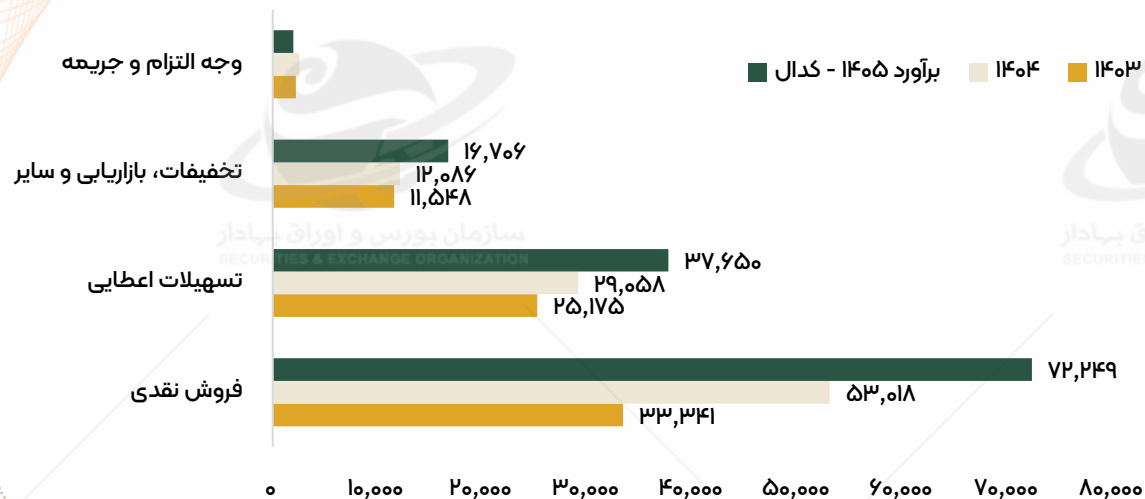
➤ طبق آمار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ۶۹ شرکت لیزینگ زیر نظر این بانک مشغول به کار هستند و از این تعداد تنها ۱۵ شرکت در بورس اوراق بهادار ثبت شده اند که ۸ شرکت در بازار بورس، ۳ شرکت در بازار فرابورس و ۴ شرکت در بازار پایه فرابورس ثبت شده اند. فهرست شرکت های دارای مجوز از سوی بانک مرکزی به شرح زیر است:

ردیف	نام شرکت	تاریخ پایان اعتبار مجوز	ردیف	نام شرکت	تاریخ پایان اعتبار مجوز	ردیف	نام شرکت	تاریخ پایان اعتبار مجوز
۱	آتیه صبا	۱۴۰۵/۰۵/۳۱	۲۴	توسعه تعاون	۱۴۰۸/۰۸/۲۰	۴۷	خودرو غدیر	۱۴۰۹/۰۵/۳۱
۲	آباد مسکن	۱۴۰۵/۰۷/۳۰	۲۵	تاهین توسعه آرتین	۱۴۰۵/۰۹/۳۰	۴۸	سپهر صادرات	۱۴۰۸/۰۶/۳۱
۳	آفتاب خاورمیانه	۱۴۰۵/۱۰/۳۰	۲۶	توسعه اطلس	۱۴۰۶/۰۱/۲۳	۴۹	سرمایه پرداز ملک	۱۴۰۶/۰۱/۲۳
۴	آتی نگر افام	۱۴۰۶/۱۲/۲۹	۲۷	تراکتورسازی ایران	۱۴۰۶/۰۷/۲۸	۵۰	شهر	۱۴۰۵/۰۲/۳۱
۵	آرین پارس	۱۴۰۷/۰۲/۳۱	۲۸	توسعه صنعت و تجارت آرمان آتی	۱۴۰۶/۰۲/۱۴	۵۱	رفاه فرهنگیان	۱۴۰۶/۰۶/۳۰
۶	آریادانا	۱۴۰۷/۰۲/۳۱	۲۹	توسعه کیهان فراز کاسپین	۱۴۰۵/۰۸/۰۱	۵۲	کمان	۱۴۰۸/۰۱/۳۱
۷	آرمان اقتصاد	۱۴۰۵/۰۳/۳۱	۳۰	توسعه اعتبار هوشمند	۱۴۰۷/۰۹/۳۰	۵۳	کارآمد	۱۴۰۷/۰۷/۳۰
۸	آشنا	۱۴۰۶/۰۲/۳۱	۳۱	توسعه طلوع	۱۴۰۵/۰۳/۰۱	۵۴	کیان	۱۴۰۷/۰۷/۲۹
۹	ایران	۱۴۰۸/۰۹/۳۰	۳۲	جامع سینا	۱۴۰۹/۰۶/۳۱	۵۵	کارا اعتبار	۱۴۰۶/۰۲/۱۷
۱۰	ایران خودرو	۱۴۰۷/۰۲/۳۱	۳۳	جهش افزار هوشمند	۱۴۰۵/۰۳/۳۱	۵۶	کرمان موتور	۱۴۰۷/۰۱/۳۱
۱۱	ایران و شرق	۱۴۰۸/۰۶/۰۱	۳۴	رازی	۱۴۰۷/۰۹/۳۰	۵۷	کار آفرین	۱۴۰۵/۰۵/۳۱
۱۲	الکا	۱۴۰۷/۰۵/۲۰	۳۵	رایا	۱۴۰۷/۰۲/۳۱	۵۸	مهر کشاورزی	۱۴۰۸/۰۱/۳۱
۱۳	اقتصاد نوین	۱۴۰۹/۰۷/۳۰	۳۶	رایان سایپا	۱۴۰۵/۰۳/۳۱	۵۹	نهاد الوند غدیر	۱۴۰۶/۰۸/۰۳
۱۴	ایرانیان	۱۴۰۵/۰۳/۳۱	۳۷	زاگرس اعتبار	۱۴۰۷/۰۸/۳۰	۶۰	دانایان	۱۴۰۵/۰۴/۲۰
۱۵	ایران زمین	۱۴۰۵/۰۷/۳۰	۳۸	صنعت و معدن	۱۴۰۹/۰۵/۳۱	۶۱	عصر اعتماد	۱۴۰۶/۰۱/۰۱
۱۶	ارزش آفرین آینده سرزمین	۱۴۰۶/۱۰/۰۹	۳۹	صنعت نفت آیندگان	۱۴۰۶/۰۲/۳۱	۶۲	مدبران	۱۴۰۵/۰۳/۳۱
۱۷	بهمن	۱۴۰۸/۱۲/۲۷	۴۰	صنعت یاران محسنین	۱۴۰۷/۰۲/۲۰	۶۳	مهرگان پیشرو	۱۴۰۶/۰۱/۳۱
۱۸	بازنشستگان مشرق زمین	۱۴۰۷/۰۶/۳۱	۴۱	صبا تاهین	۱۴۰۶/۰۶/۳۰	۶۴	ملت	۱۴۰۷/۰۴/۳۱
۱۹	بامداد	۱۴۰۵/۰۸/۱۰	۴۲	فراز اندیشان صنعت و توسعه	۱۴۰۷/۰۵/۳۰	۶۵	هامرز	۱۴۰۵/۰۳/۳۰
۲۰	پاسارگاد	۱۴۰۸/۰۸/۳۰	۴۳	فرتاک	۱۴۰۷/۰۸/۳۰	۶۶	همراه ارج	۱۴۰۶/۰۱/۳۱
۲۱	پارسیان	۱۴۰۵/۰۴/۰۱	۴۴	فرزانگان مهر پارس	۱۴۰۶/۰۸/۳۰	۶۷	هوشمند فردا	۱۴۰۷/۱۰/۳۰
۲۲	پاداش	۱۴۰۵/۰۸/۰۱	۴۵	فردا	۱۴۰۶/۱۰/۳۰	۶۸	تجار ایرانیان	۱۴۰۷/۱۲/۱۵
۲۳	پایا اعتبار	۱۴۰۷/۰۱/۳۰	۴۶	فیروزه	۱۴۰۶/۰۷/۲۷	۶۹	گردشگری	۱۴۰۸/۰۸/۳۰

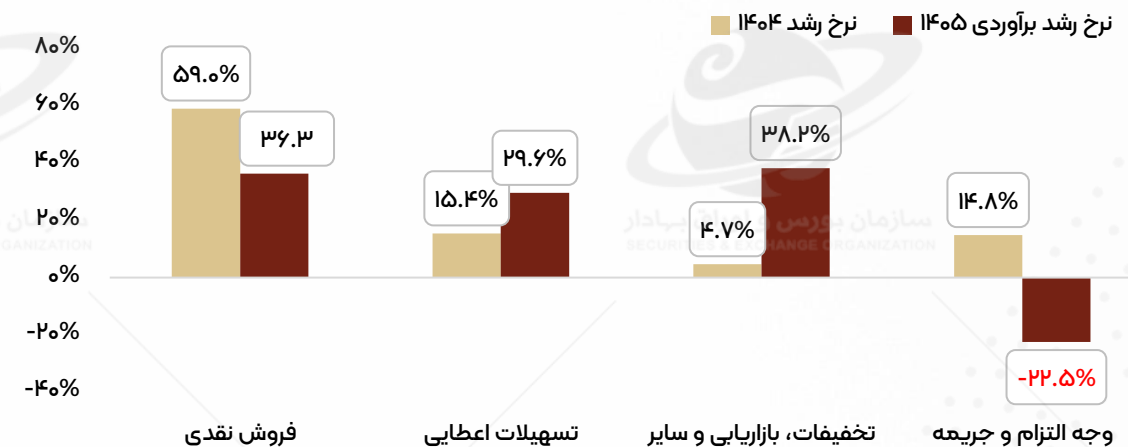




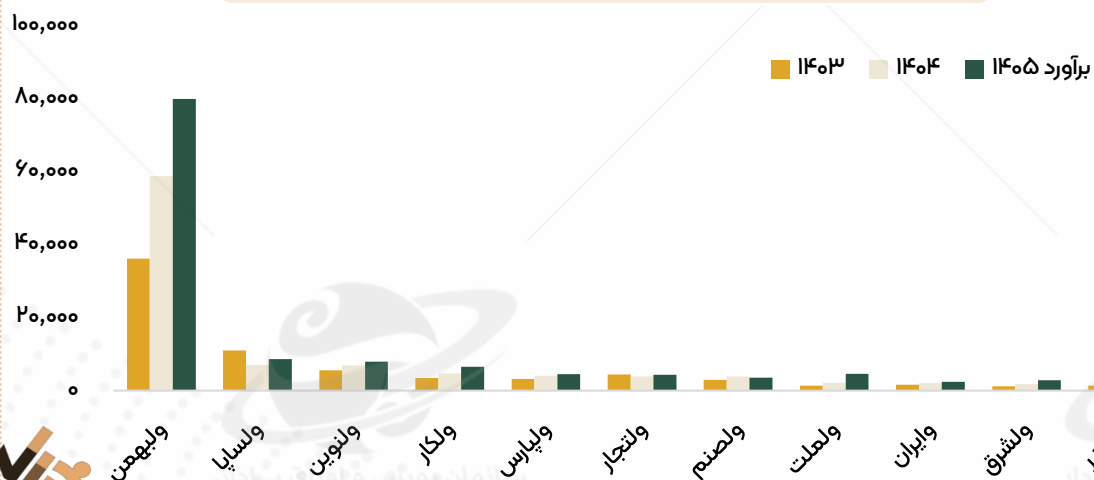
انواع درآمدهای عملیاتی صنعت (میلیارد ریال)



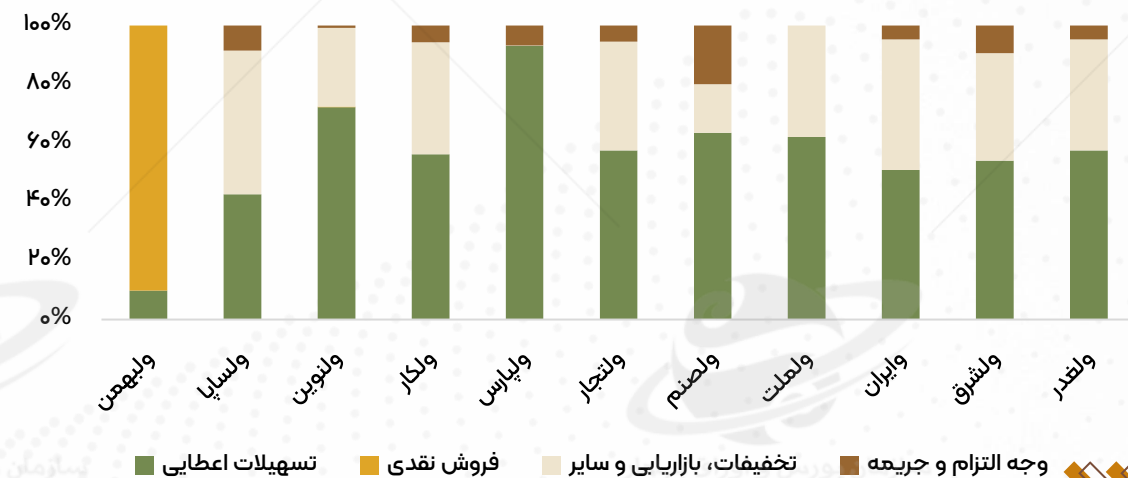
نرخ رشد انواع درآمد عملیاتی



درآمد عملیاتی به تفکیک شرکت در سال ۱۴۰۴ (میلیارد ریال)

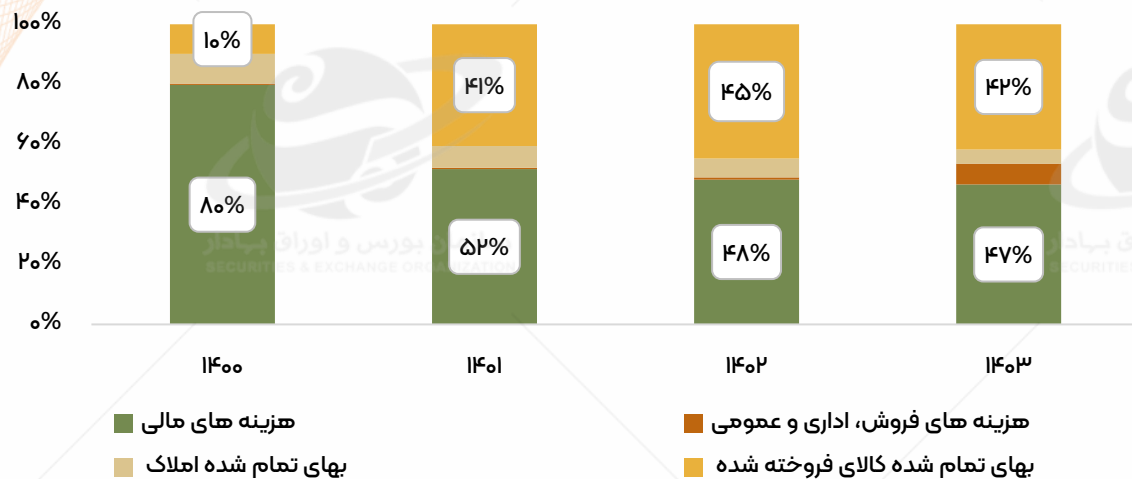


ترکیب درآمد عملیاتی شرکت ها در سال ۱۴۰۴

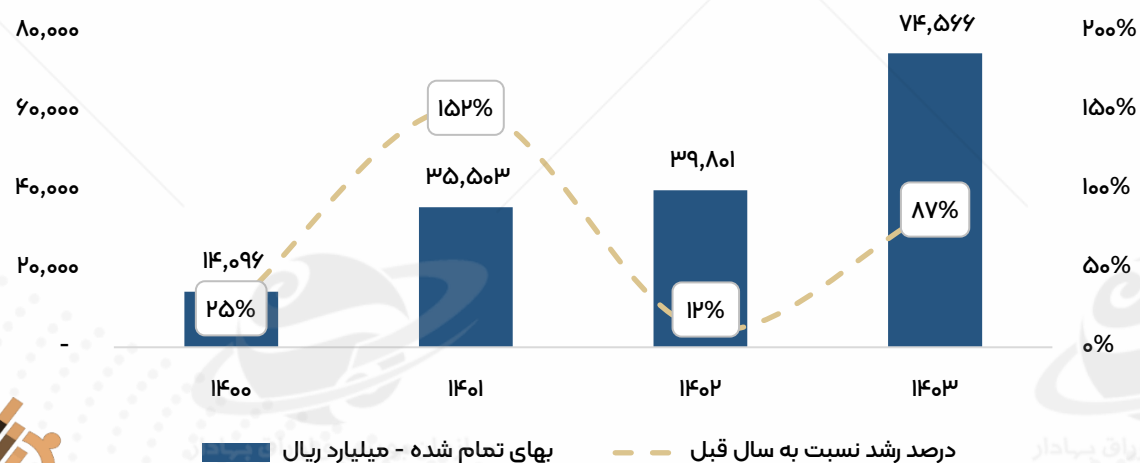




سهم هر یک از اجرای بهای تمام شده از کل

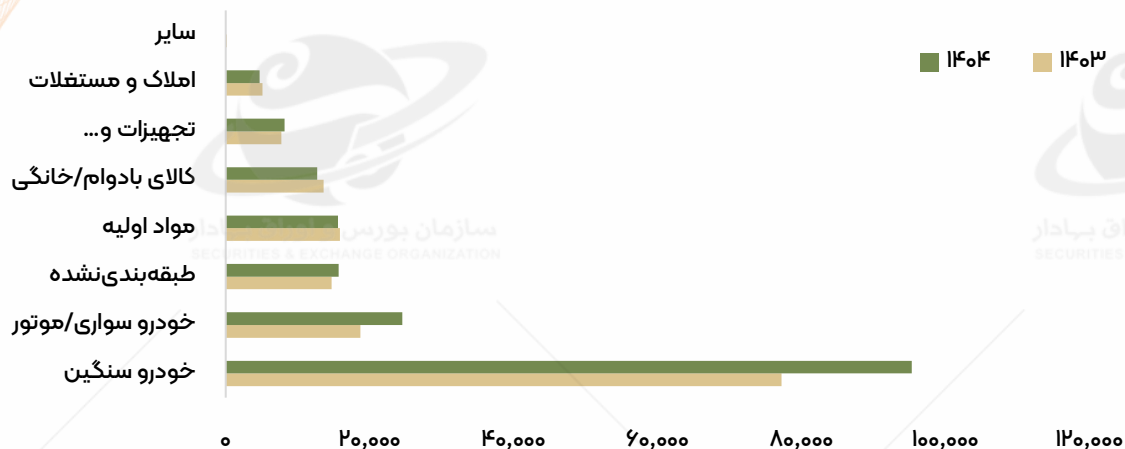


بهای تمام شده - میلیارد ریال

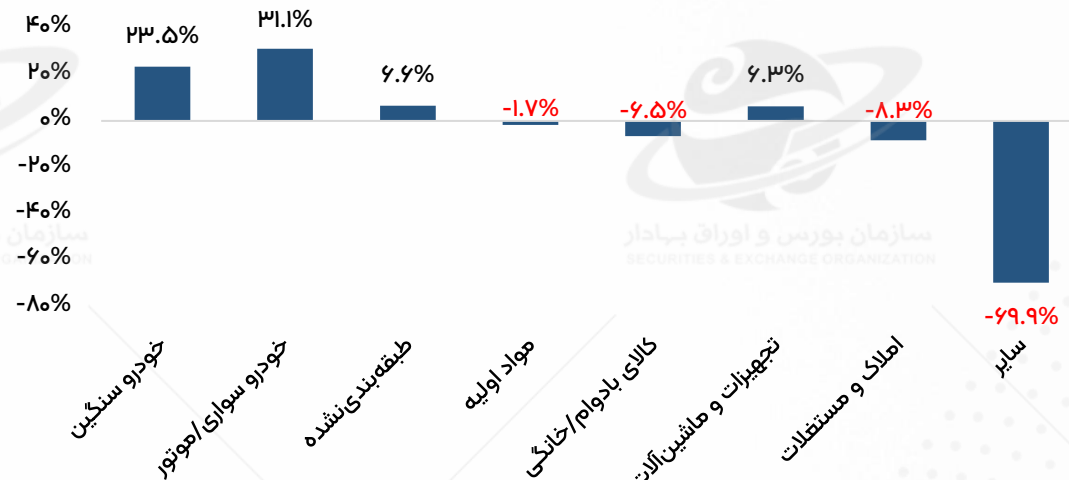




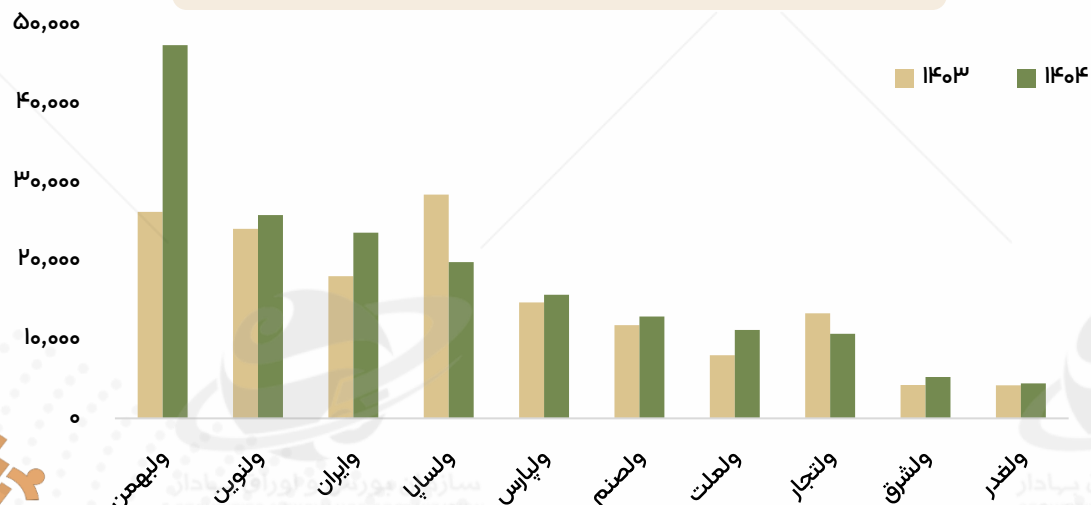
سبد تسهیلات اعطایی به مشتریان (میلیارد ریال)



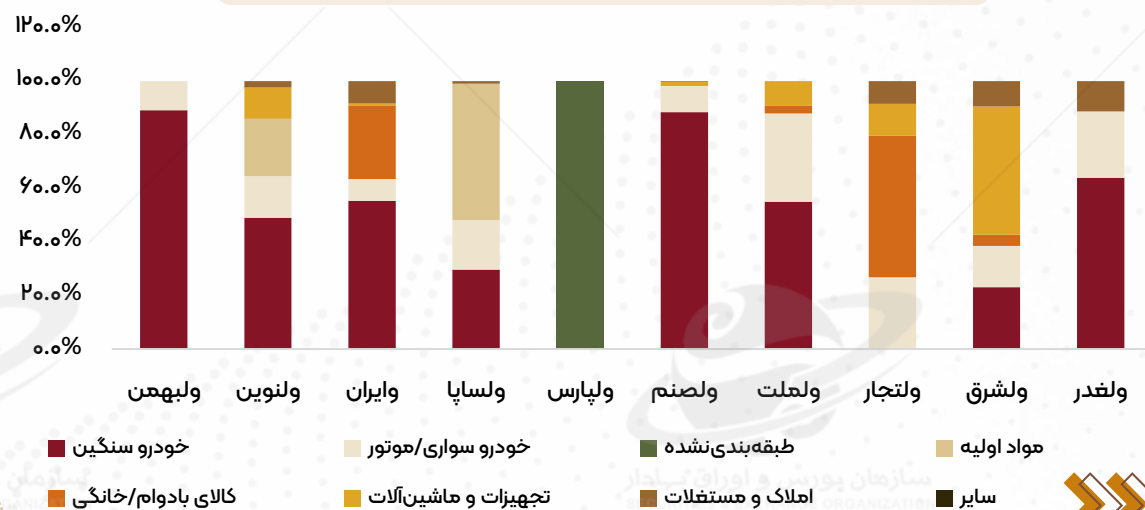
نرخ رشد هر طبقه



مبلغ تسهیلات اعطایی به تفکیک نهاد (میلیارد ریال)



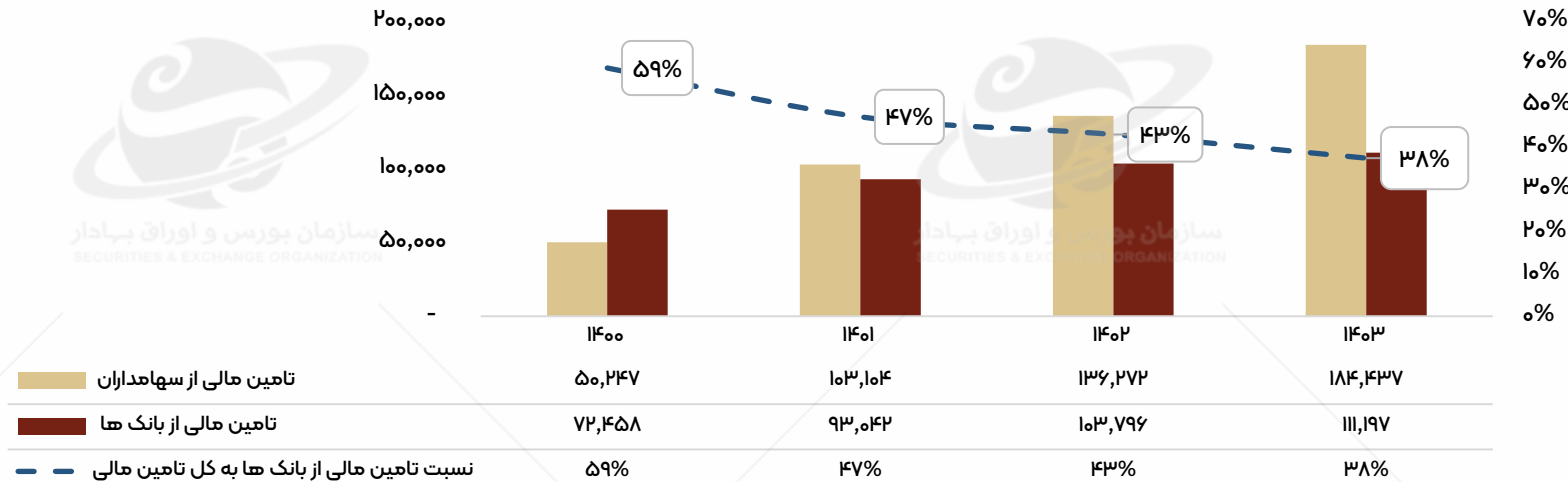
ترکیب تسهیلات اعطایی بر اساس هر نهاد





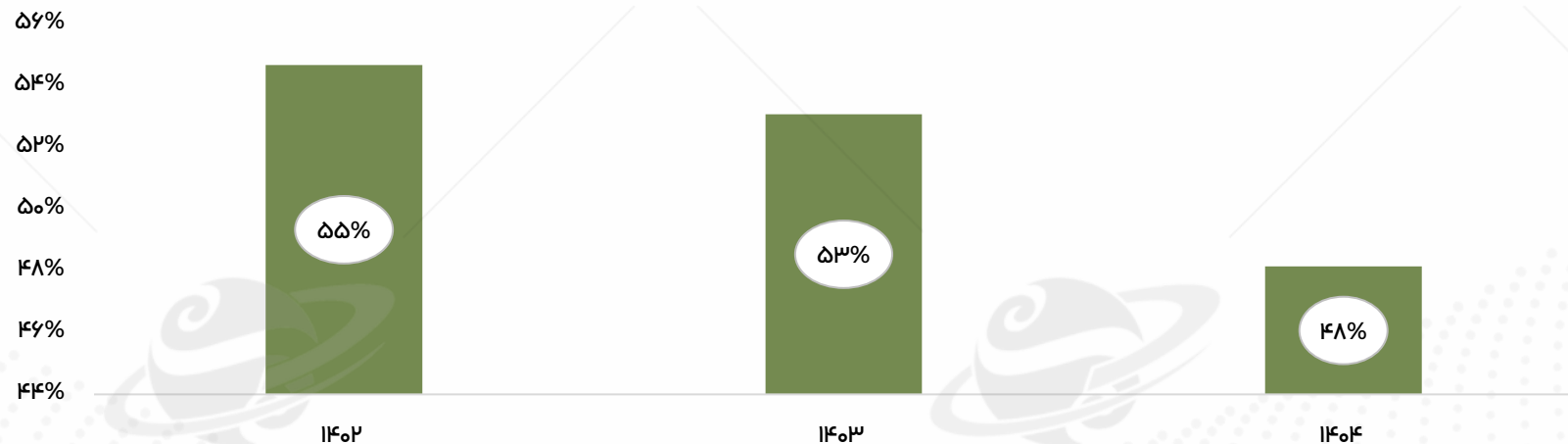
وضعیت تامین مالی و اهرم مالی صنعت لیزینگ

تامین مالی صنعت لیزینگ (میلیارد ریال)



- تامین مالی از سهامداران شامل سرمایه اسمی، منابع دریافتی بابت افزایش سرمایه و سایر اقدام حقوق صاحبان سهام می باشد.
- تامین مالی از بانک ها شامل تسهیلات کوتاه مدت و بلند مدت دریافتی می باشد.

نسبت بدهی به کل دارایی



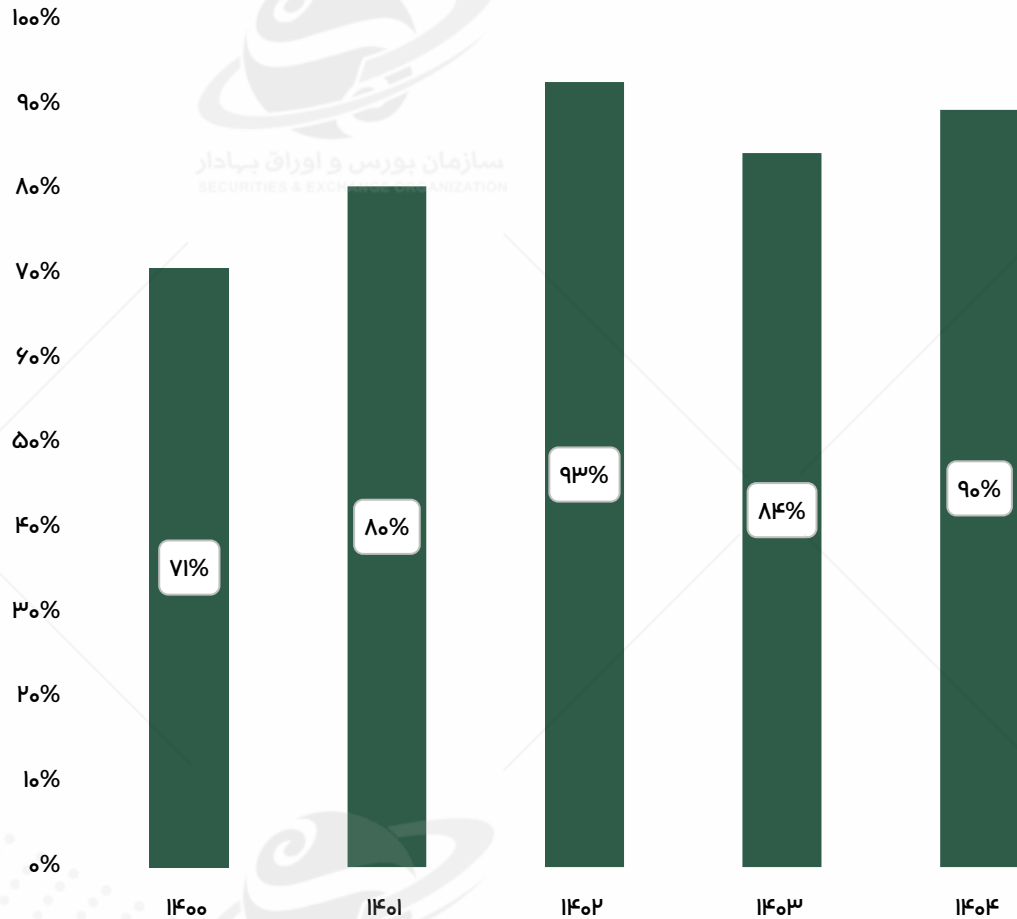
- ساختار تامین مالی صنعت به سمت اتکای بیشتر به منابع سهامداران حرکت نموده و سهم بانک از تامین مالی کاهش یافته است.
- همزمان نسبت بدهی به کل دارایی از ۵۵ درصد در سال ۱۴۰۰ به ۴۸ درصد در سال ۱۴۰۴ کاهش یافته است.



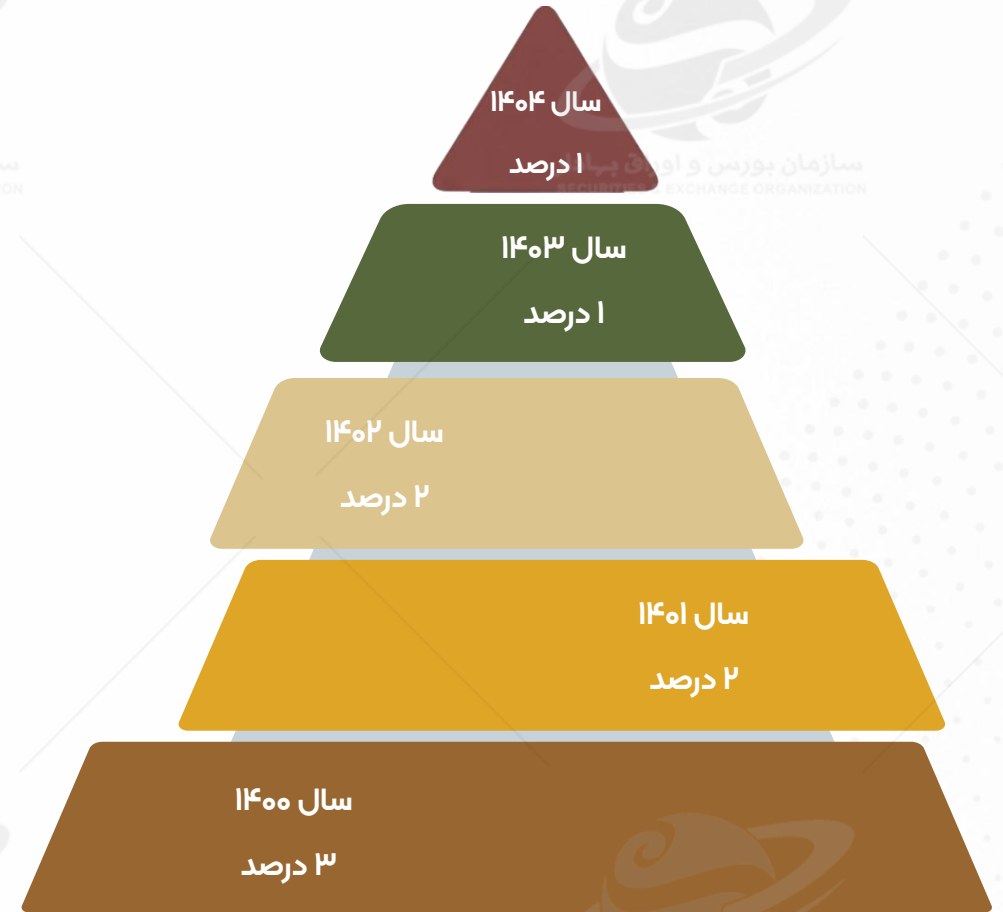
روند تسهیلات اعطایی و مطالبات مشکوک الوصول عمومی

۲۴

نسبت تسهیلات اعطایی به کل دارایی ها



نسبت مطالبات مشکوک الوصول عمومی به تسهیلات اعطایی

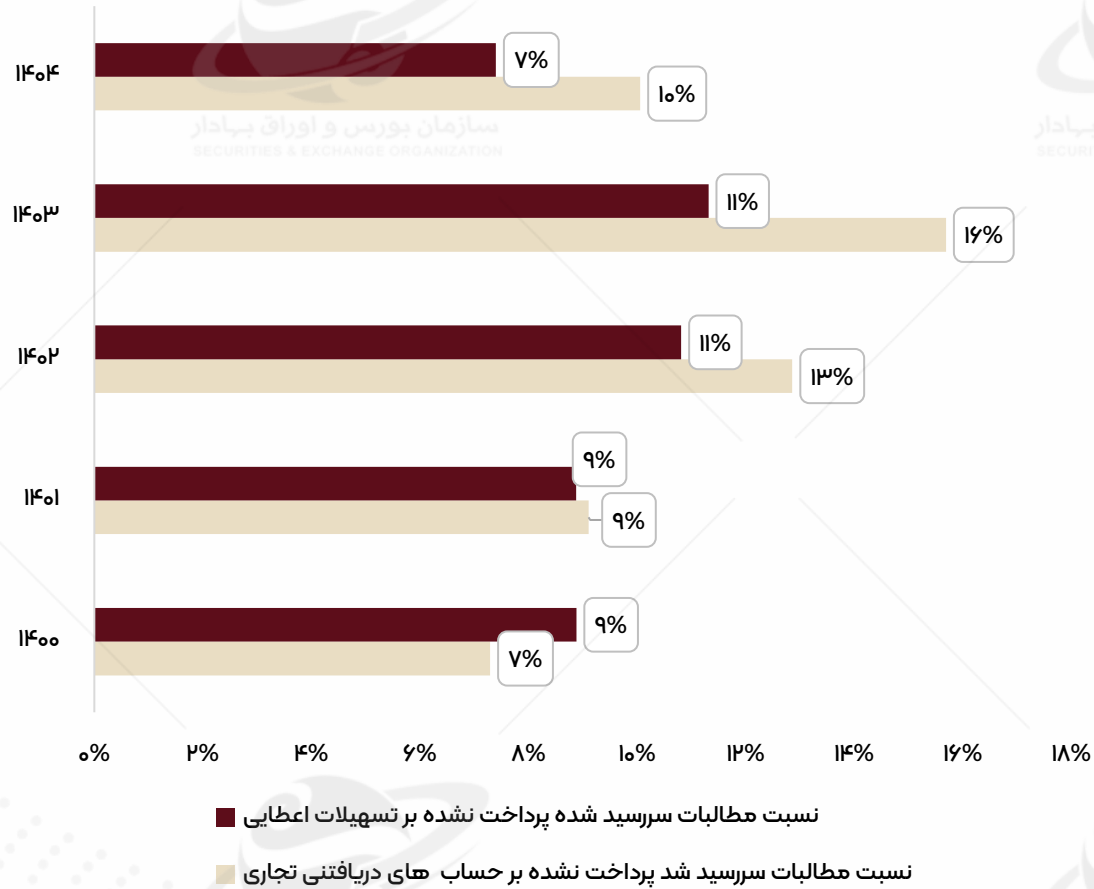




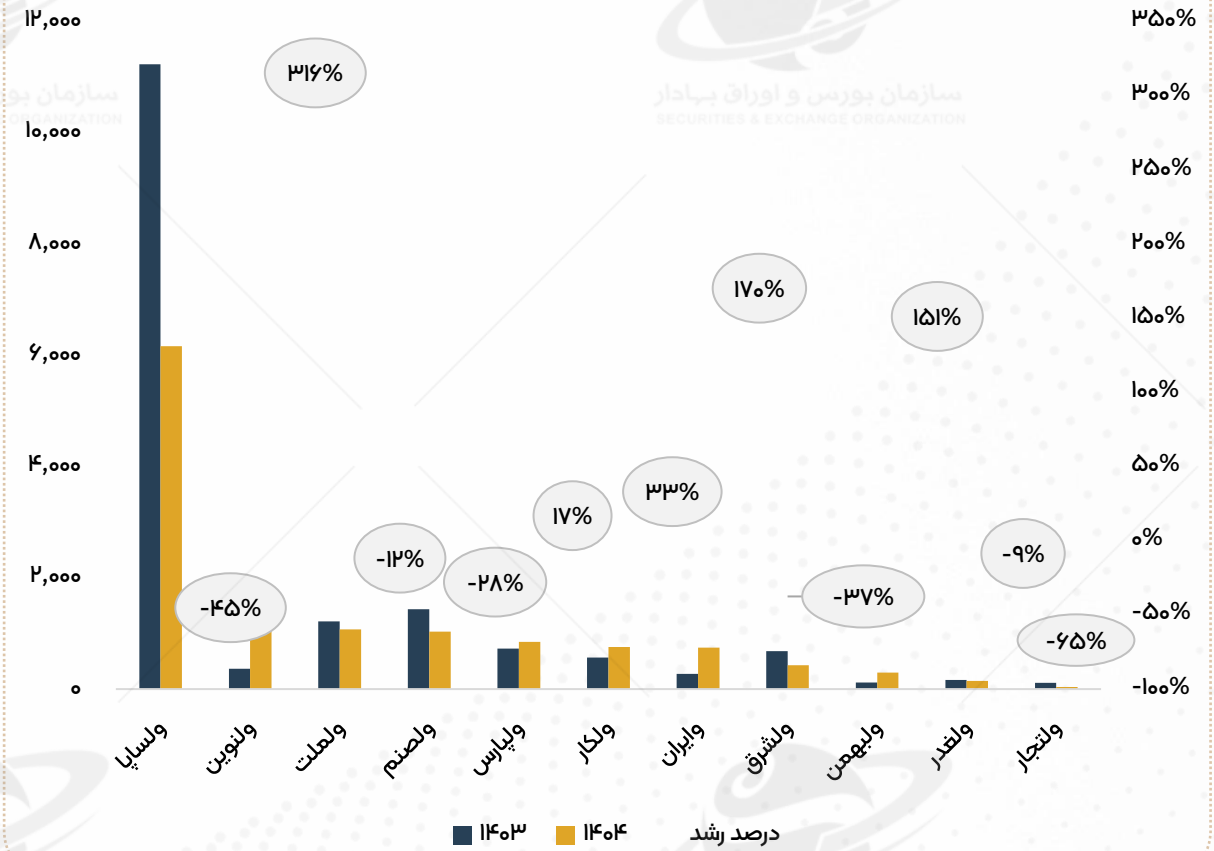
وضعیت مطالبات سررسید شده پرداخت نشده

۲۵

نسبت مطالبات سررسید شده پرداخت نشده به تسهیلات اعطایی و حساب های دریافتنی

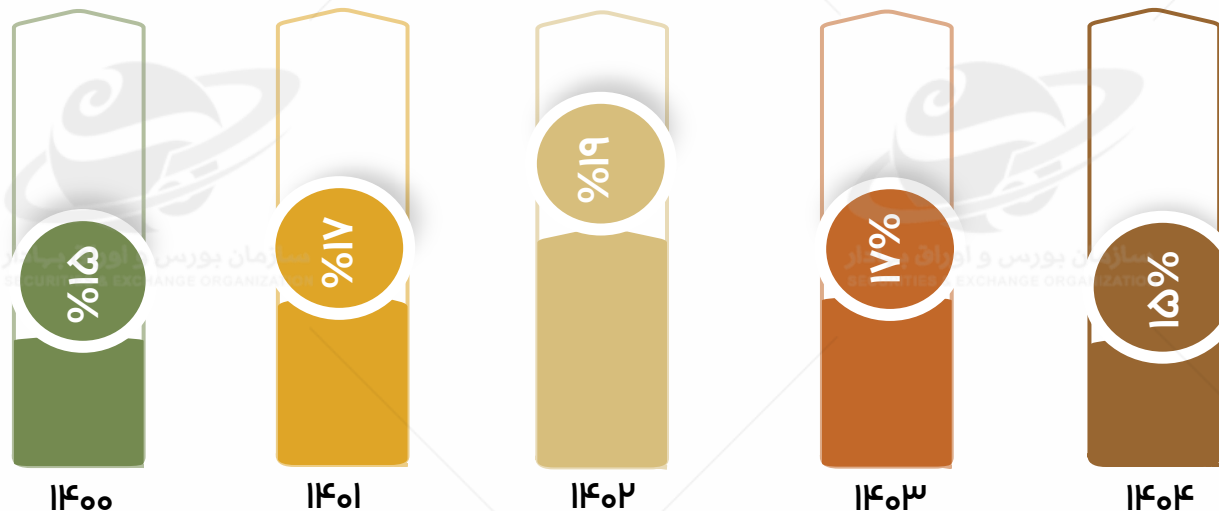


مطالبات سررسید شده پرداخت نشده (میلیارد ریال)

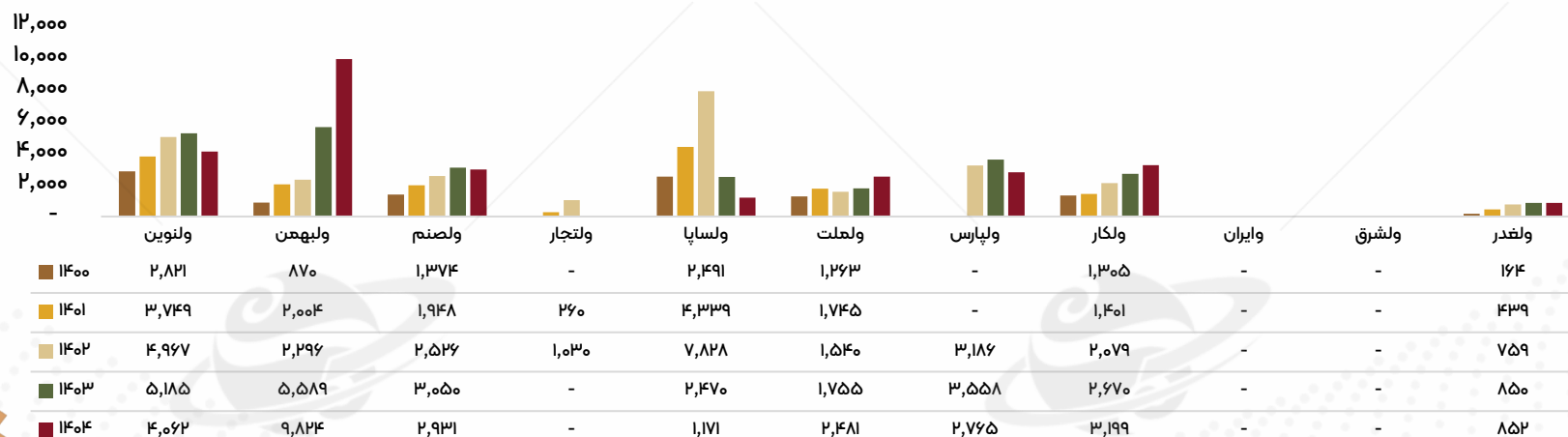




نسبت سود سنوات آتی به تسهیلات اعطایی



سود سنوات آتی (میلیارد ریال)



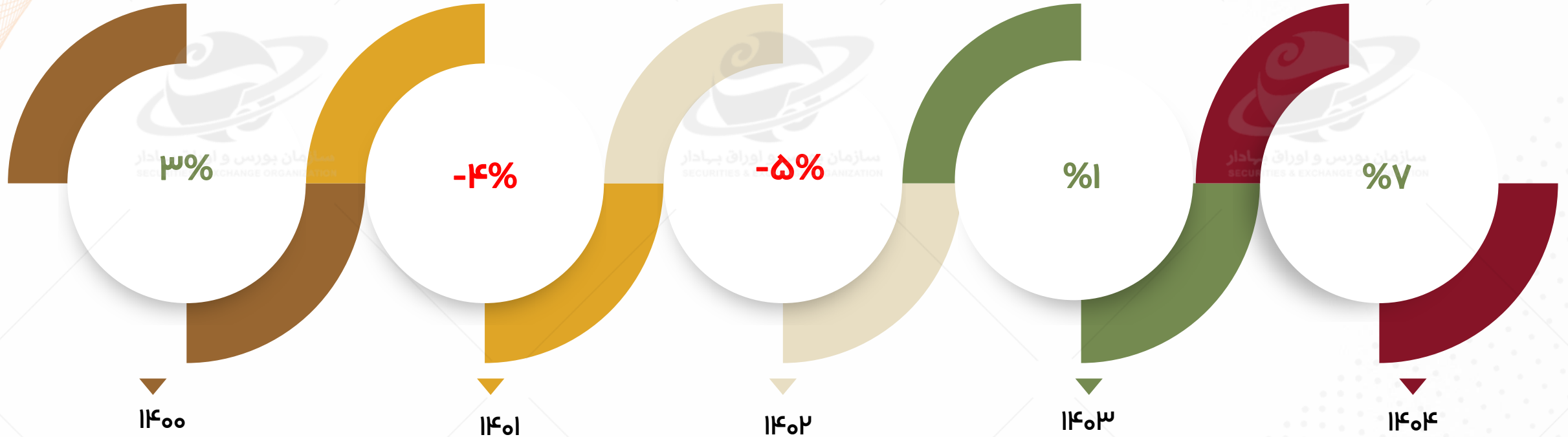
➤ سود سنوات آتی، را می‌توان یکی از مهم‌ترین معیارهای ظرفیت درآمدزایی آینده صنعت دانست؛ زیرا بخش قابل توجهی از درآمد سال‌های آینده از همین قراردادهای موجود شناسایی خواهد شد. از دیدگاه ارزش‌گذاری، این رقم اهمیت ویژه‌ای دارد، اما نباید بدون لحاظ کیفیت وصول و ریسک اعتباری پرتفوی تفسیر شود. هرچه حجم سودهای آتی بزرگ‌تر باشد، ارزش اقتصادی بالقوه شرکت نیز بیشتر است، اما تحقق این درآمدها مستقیماً به توانایی مشتریان در ایفاء تعهدات و توان شرکت در مدیریت مطالبات وابسته است.





نسبت تبدیل پرتفوی تسهیلات اعطایی به نقد عملیاتی

۲۷



➤ در شرکت‌های لیزینگ بزرگترین دارایی «تسهیلات اعطایی» است. داده‌های فوق بیانگر نسبت جریان نقد عملیاتی به میانگین مانده تسهیلات اعطایی است. این نسبت بیانگر سرعت و کیفیت تبدیل پرتفوی به نقد است. اگر شرکتی پرتفوی بزرگی از تسهیلات داشته باشد ولی جریان نقد عملیاتی‌اش ضعیف باشد یعنی سرعت رشد پرتفوی از سرعت رشد نقد عملیاتی بیشتر است. این نسبت از ۱ درصد در سال ۱۴۰۳ به ۷ درصد در سال ۱۴۰۴ رسیده است.

نسبت هزینه مالی به درآمد عملیاتی

سال ۱۴۰۴

۱۸٪

سال ۱۴۰۳

۲۵٪

سال ۱۴۰۲

۳۴٪

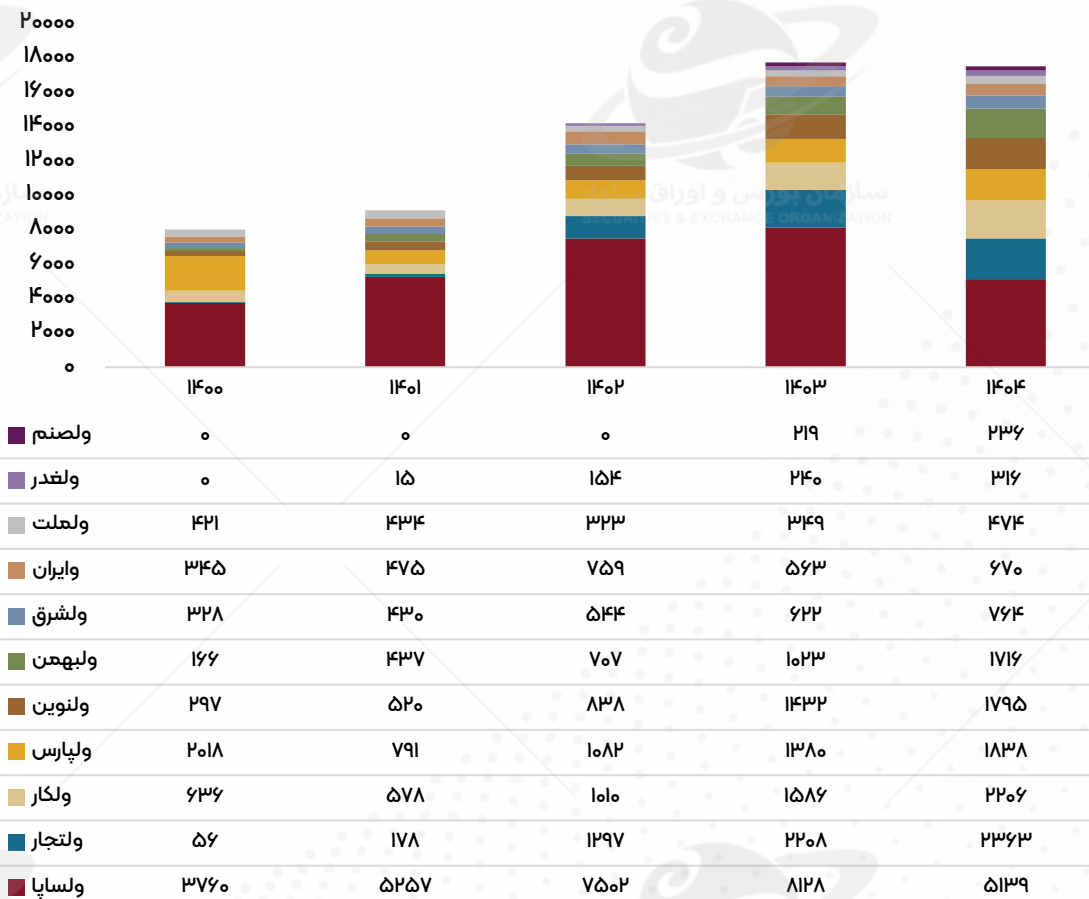
سال ۱۴۰۱

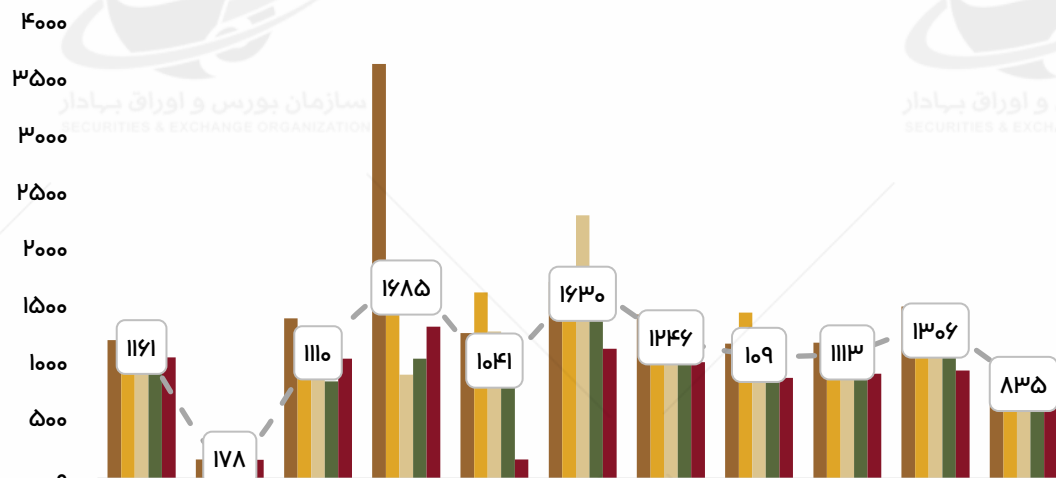
۲۷٪

سال ۱۴۰۰

۳۱٪

هزینه مالی (هیلیارد ریال)





شرکت	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰
ولنوین	۱۲۲۲	۱۶۹	۱۴۱۳	۳۶۵۸	۱۲۸۵	۱۷۳۶	۱۴۴۶	۱۱۸۹	۱۲۰۰	۱۵۱۸	۹۰۵
ولیهمن	۱۱۶۸	۱۶۱	۱۳۱۹	۱۴۵۱	۱۶۴۳	۱۴۵۳	۱۴۴۸	۱۴۶۵	۱۲۸۳	۱۴۵۵	۷۰۱
ولصنم	۱۲۴۱	۲۴۱	۹۰۲	۹۱۸	۱۲۹۸	۲۳۲۳	۱۱۱۸	۱۰۳۸	۱۰۶۲	۱۳۵۲	۸۵۳
ولتجار	۱۱۰۳	۱۵۰	۸۵۷	۱۰۵۹	۸۱۱	۱۴۹۳	۱۱۹۱	۸۷۵	۱۰۹۷	۱۲۵۰	۸۲۲
ولساپا	۱۰۶۹	۱۶۷	۱۰۵۸	۱۳۴۱	۱۷۰	۱۱۴۵	۱۰۲۶	۸۸۹	۹۲۴	۹۵۴	۸۹۴
ولعلت	۱۱۶۱	۱۷۸	۱۱۱۰	۱۶۸۵	۱۰۴۱	۱۶۳۰	۱۲۴۶	۱۰۹۱	۱۱۱۳	۱۳۰۶	۸۳۵

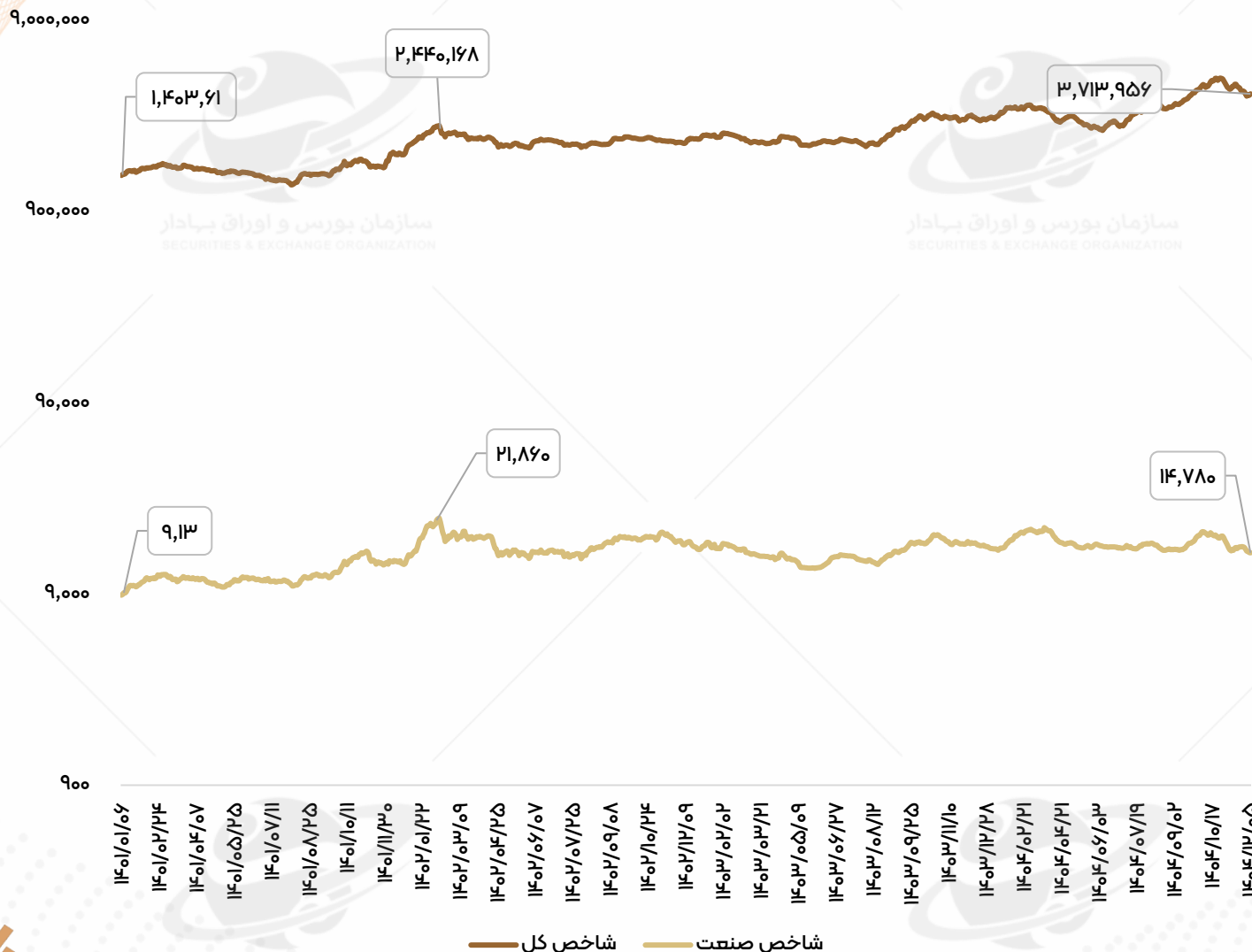




مقایسه شاخص کل با شاخص صنعت لیزینگ

در تاریخ ۱۴۰۵/۰۵/۱۷

۳۰



مقدار و درصد ریزش یا صعود کل بازار و صنعت از ۶ فروردین ۱۴۰۲ تا ۱۶ اردیبهشت ۱۴۰۲

شاخص کل	شاخص صنعت
۱,۱۴۴,۳۷۷	۱۳,۵۷۵
۸۲٪	۱۵۳٪

مقدار و درصد ریزش یا صعود کل بازار و صنعت از ۱۶ اردیبهشت ۱۴۰۲ تا ۱۷ مرداد ۱۴۰۵

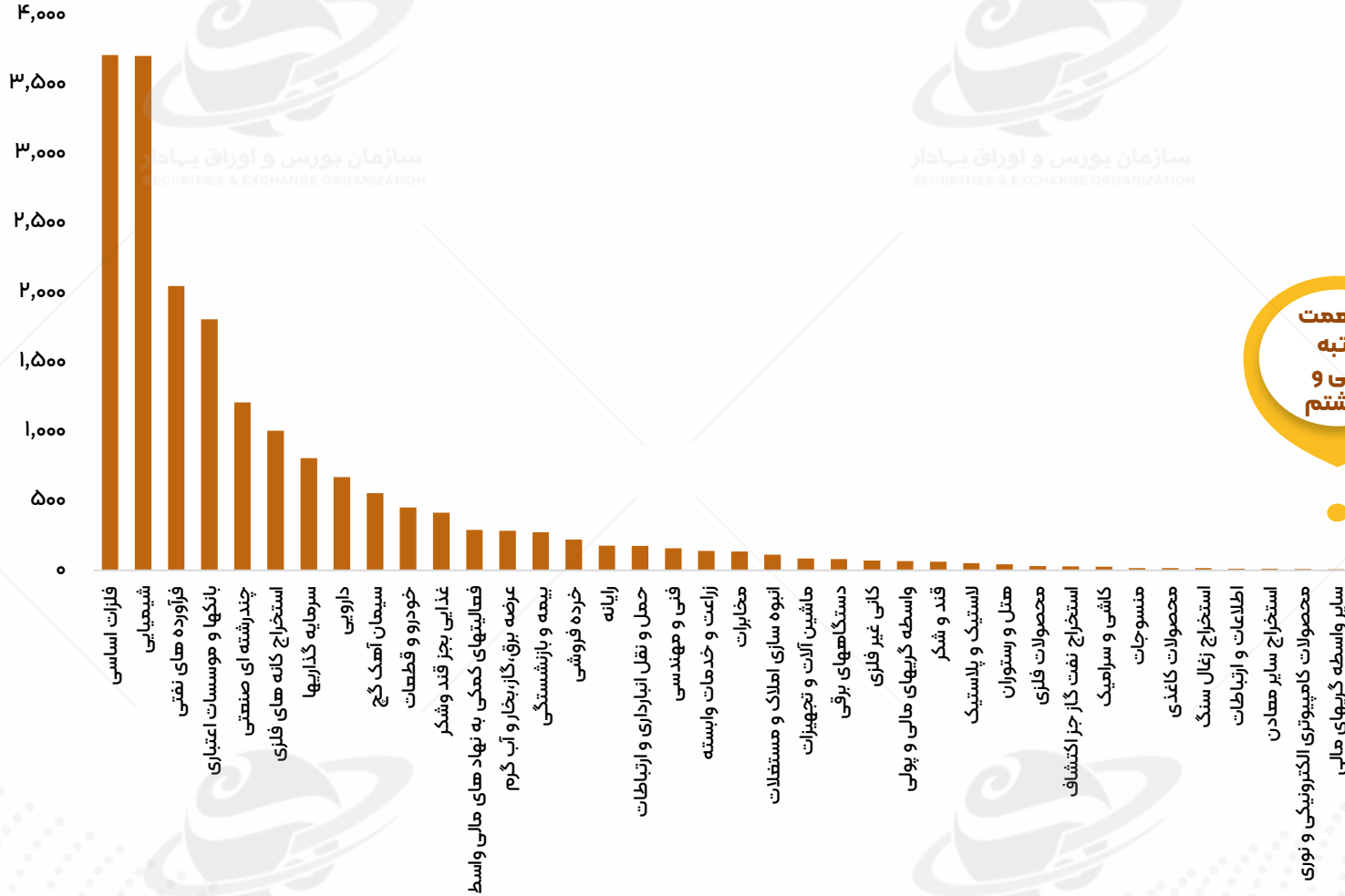
شاخص کل	شاخص صنعت
۲,۹۸۵,۱۰۴	(۱,۳۱۹)
۱۱۸٪	-۶٪





ارزش بازار صنایع در تاریخ ۱۴۰۵/۰۵/۱۷ - همت

۳۱



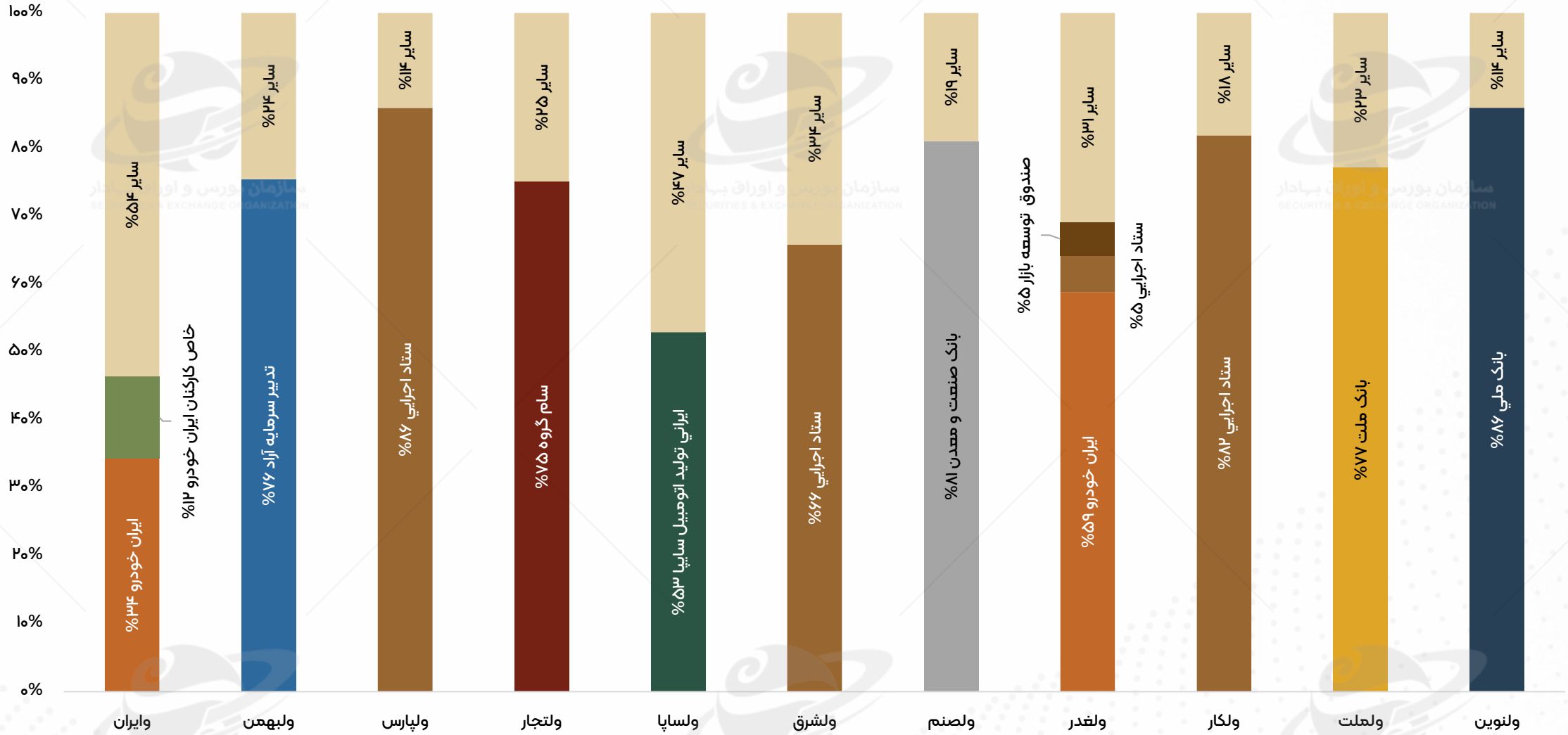
۸
رتبه
سی و
هشتم





مالکیت سهام از منظر سهامداران نهایی

۳۲

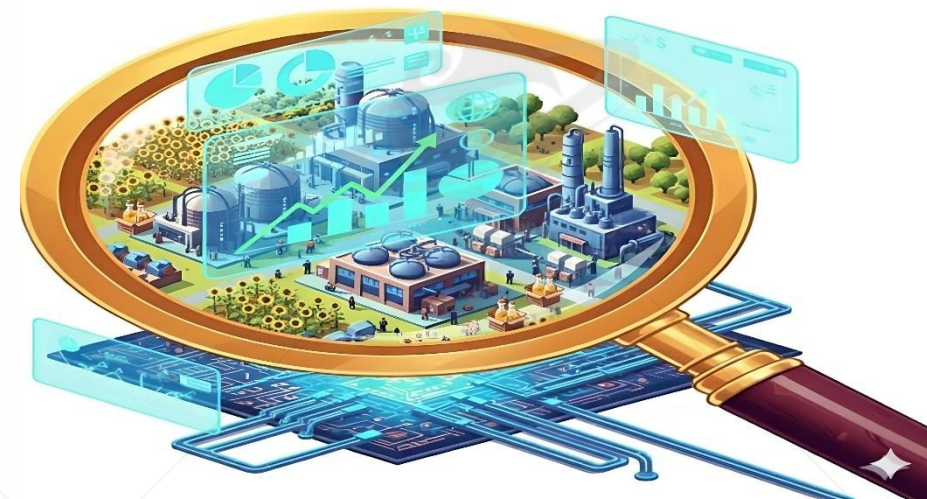
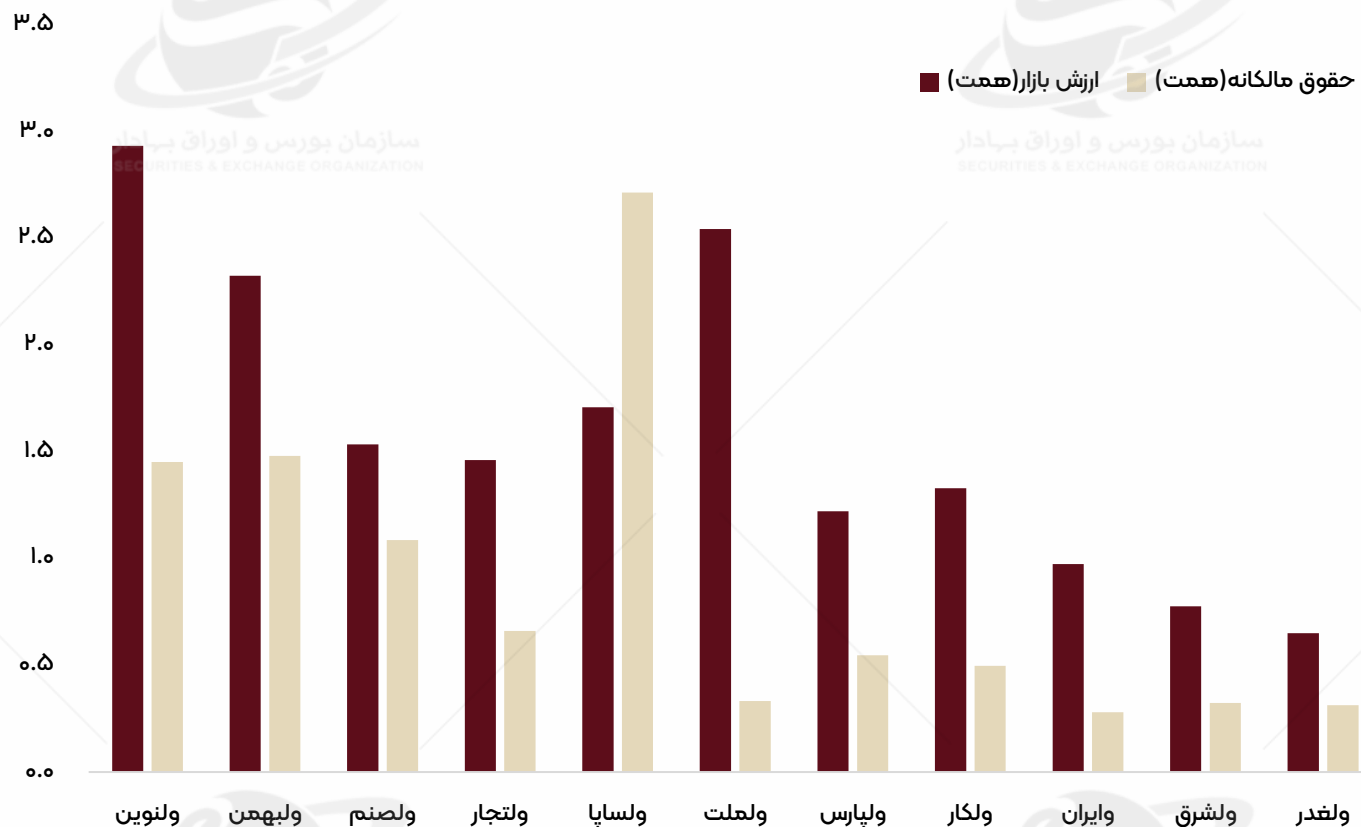


حقوق مالکانه و ارزش بازار شرکت های صنعت

لیزینگ در تاریخ ۱۴۰۵/۰۵/۱۷



حقوق مالکانه سال مالی ۱۴۰۴ و ارزش بازار شرکت های صنعت لیزینگ (۱۴۰۵/۰۵/۱۷)



بازار سرمایه

فرا بورس
%۳۰

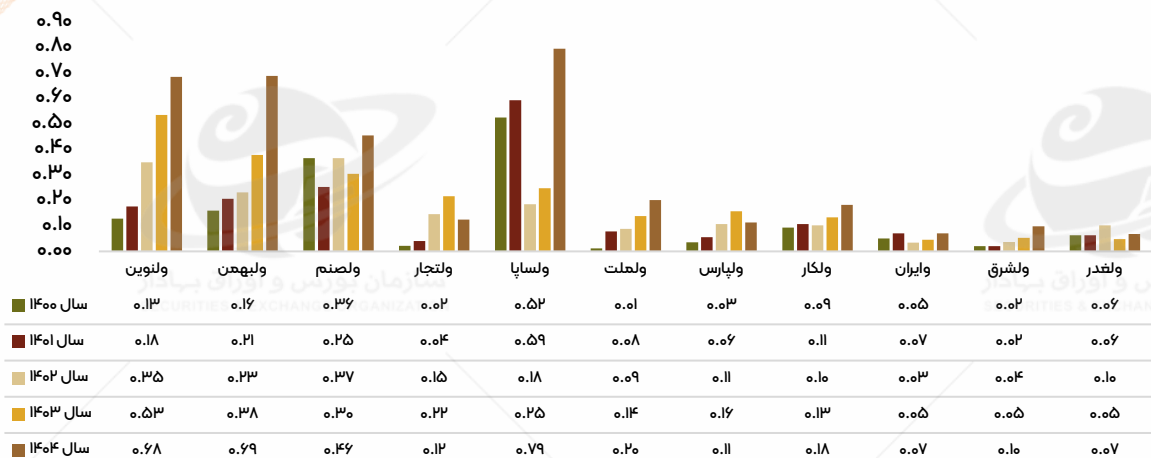
بورس
%۷۰

ولبهمن
ولتجار
ولشرق

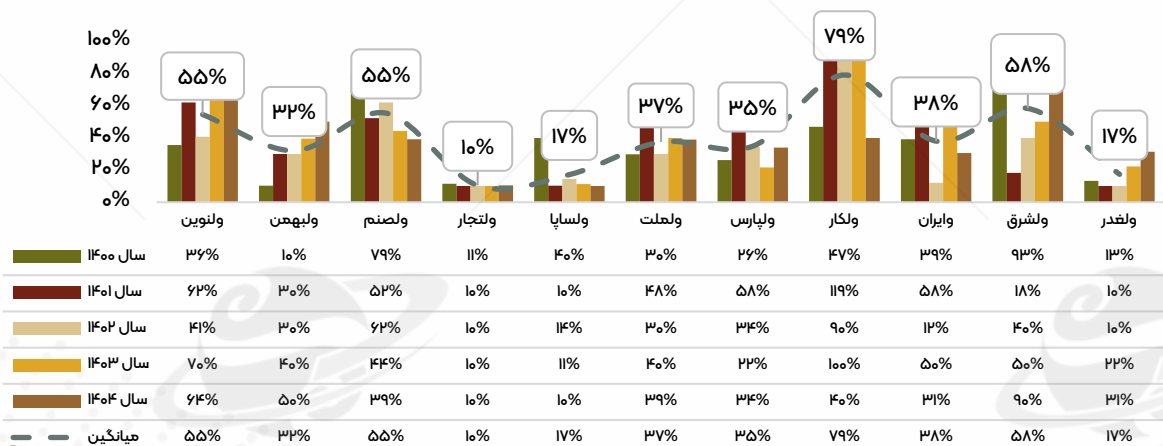
ولساپا
ولعلت
ولپارس
ولکار
وايران
ولنوین
ولصنم
ولغدر



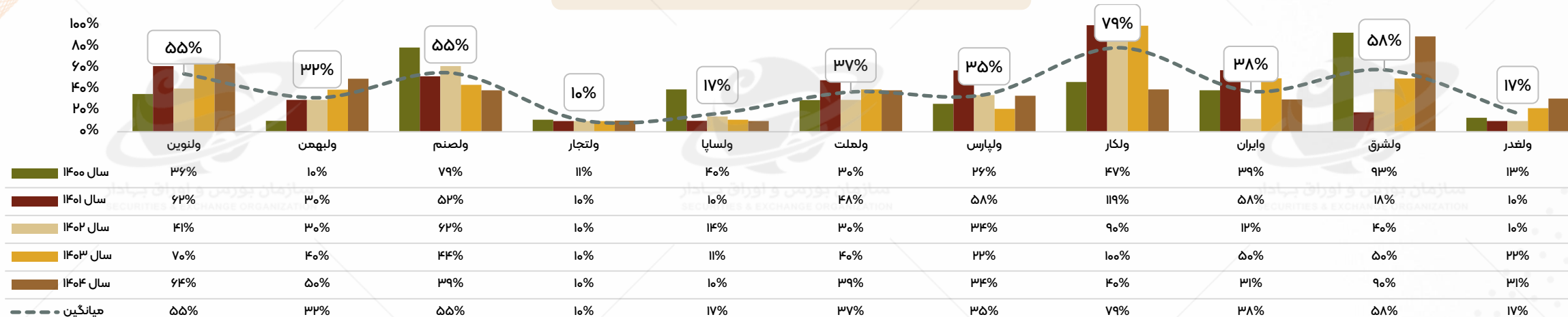
سود انباشته (همت)



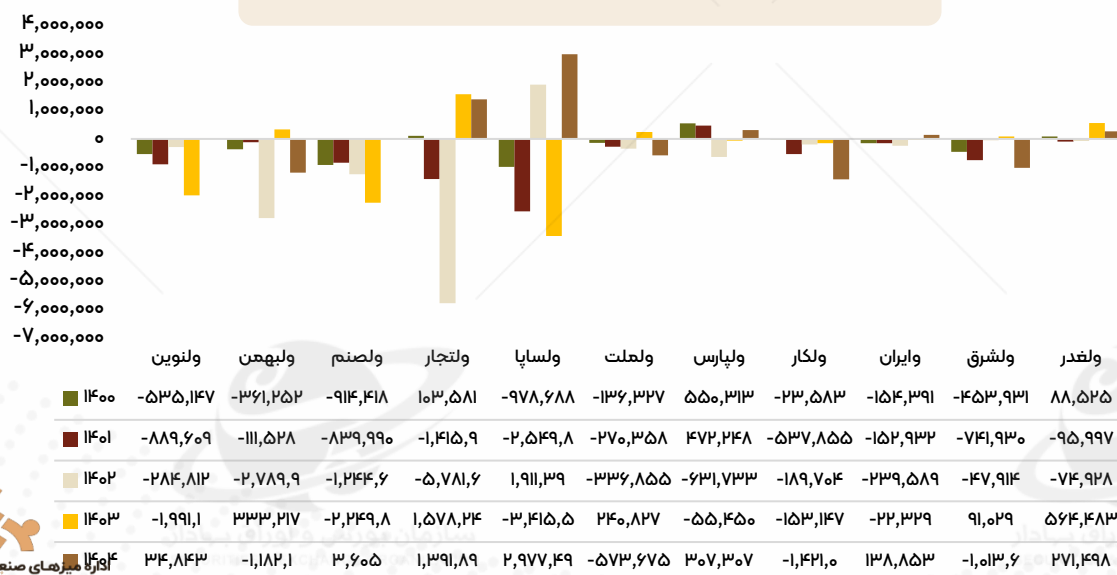
درصد سود تقسیمی



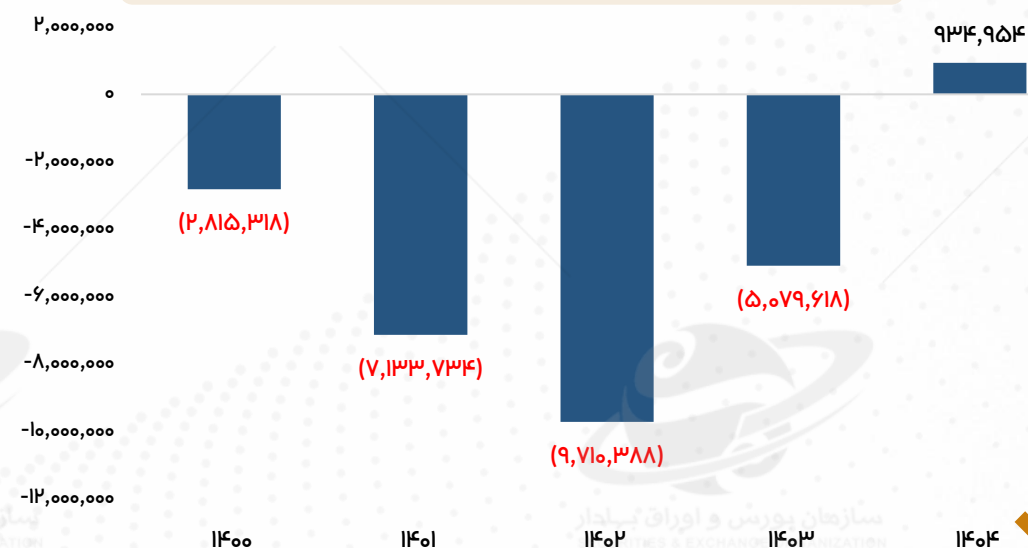
رند درصد سود تقسیمی



شکاف وجه نقد و سود تقسیمی (میلیون ریال)

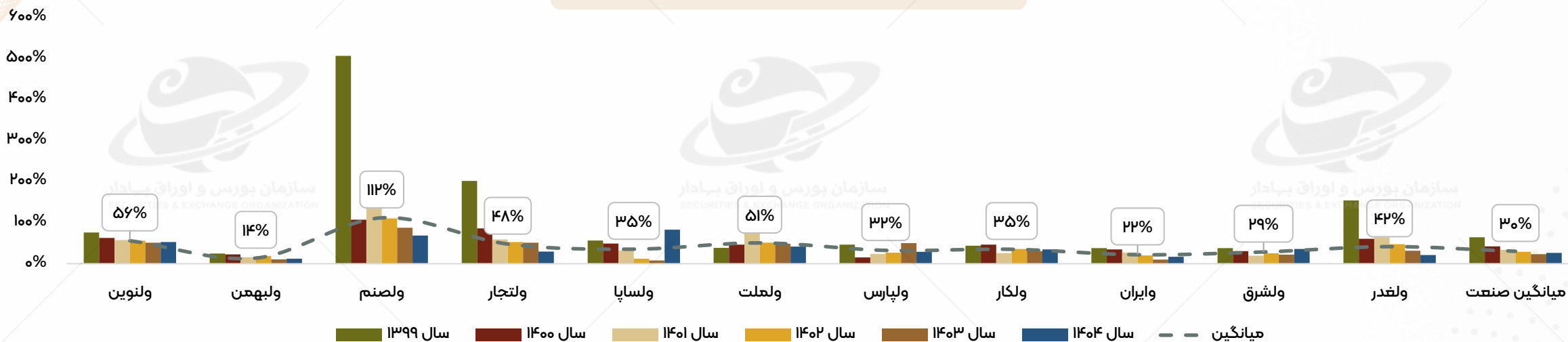


شکاف وجه نقد و سود تقسیمی در صنعت (میلیون ریال)

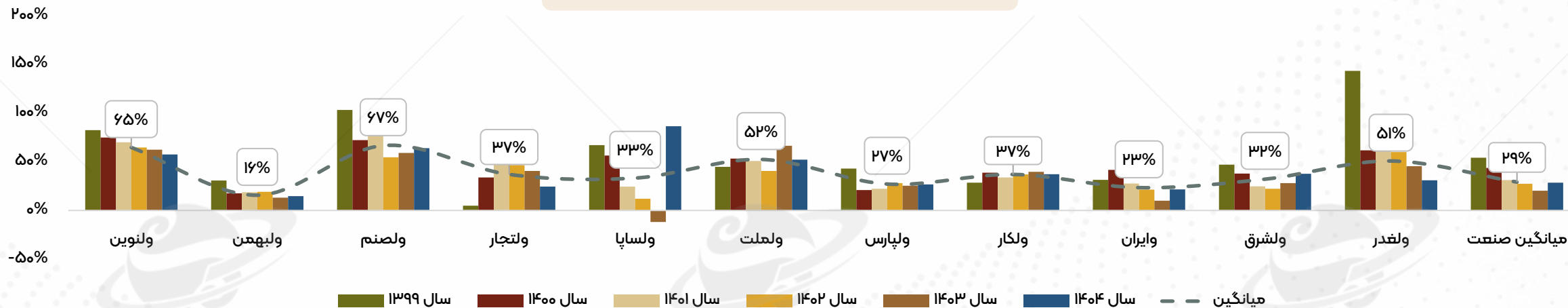




حاشیه سود خالص

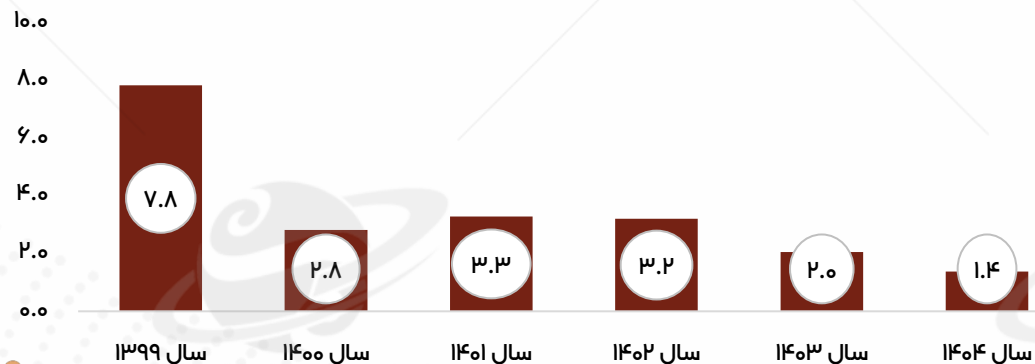


حاشیه سود عملیاتی



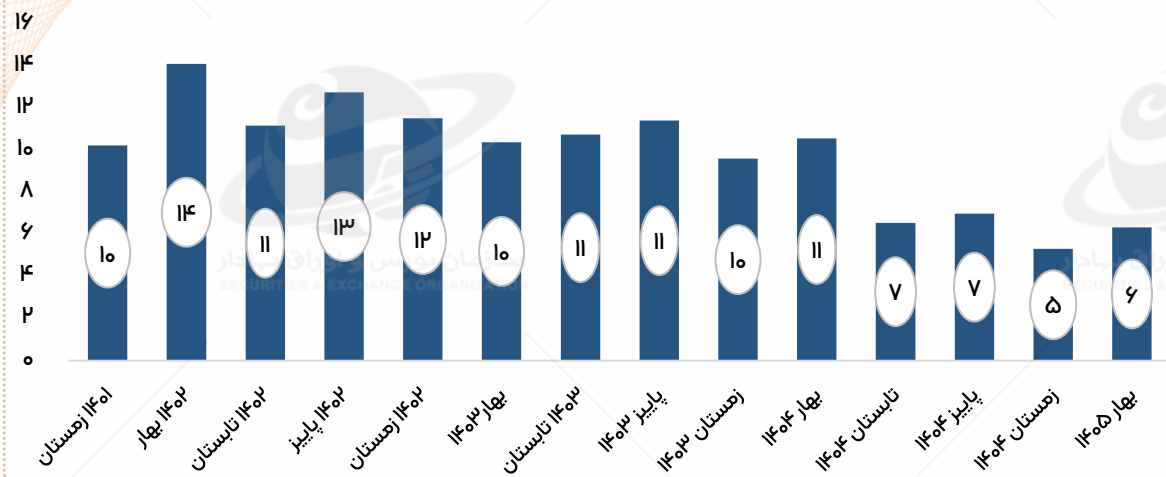
نهاد نمایشی	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
ولنوین	-	-	-	-	-	۳.۵
ولبهم	۲.۱	۰.۹	۰.۷	۱.۳	۰.۵	۰.۴
ولصنم	۴۳.۰	۷.۳	۱۳.۵	۱۰.۵	۶.۹	۴.۰
ولتجار	-	۲۲.۵	۶.۶	۳.۷	۶.۲	۳.۳
ولساپا	۵.۴	۲.۳	۲.۸	۲.۱	۱.۳	۱.۷
ولملت	۶.۹	۳.۸	۵.۴	۱۲.۳	۶.۱	۵.۱
ولپارس	۶.۲	۲.۸	۴.۳	۴.۳	۳.۴	۲.۴
ولکار	-	۵.۸	۱.۳	۴.۲	۲.۳	۱.۹
وايران	۱۷.۸	۳.۹	۵.۸	۶.۳	۱۴.۲	۳.۹
ولشرق	۱۱.۵	۴.۰	۶.۳	۵.۸	۲.۹	۳.۸
ولغدر	۷۸.۲	۱۱.۹	۹.۸	۷.۴	۳.۰	۲.۹

P/S صنعت لیزینگ طی سال های ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۴

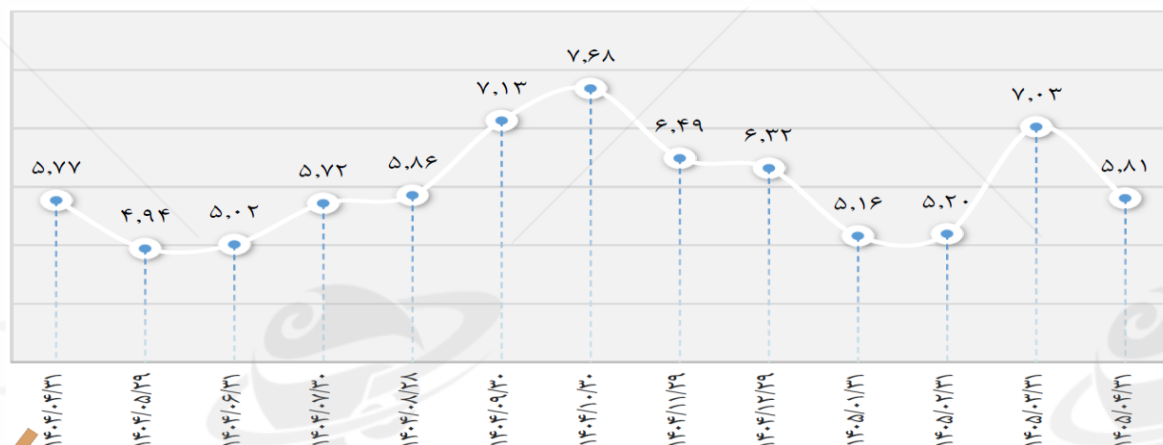




رشد تغییرات نسبت P/E (TTM) صنعت لیزینگ



رشد یکساله تغییرات نسبت P/E ماهیانه بازار



نهاد نمایشی	بهار ۱۴۰۲	تابستان ۱۴۰۲	پاییز ۱۴۰۲	زمستان ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳	تابستان ۱۴۰۳	پاییز ۱۴۰۳	زمستان ۱۴۰۳	بهار ۱۴۰۴	تابستان ۱۴۰۴	پاییز ۱۴۰۴	زمستان ۱۴۰۴	بهار ۱۴۰۵
ولنوین	-	-	-	-	-	-	-	-	۷	۵	۶	۷	۷
ولپهن	۱۰	۹	۹	۷	۵	۴	۵	۴	۳	۳	۴	۳	۳
ولصنم	۹	۷	۱۱	۸	۸	۹	۸	۷	۷	۷	۷	۸	۸
ولتجار	۱۰	۱۰	۰	۷	۸	۸	۹	۱۲	۱۴	۲۱	۱۸	۱۱	۹
ولسپا	۱۳	۹	۱۰	۱۷	۱۸	(۱۴۱)	(۲۷)	۱۶	۳۳	۲	۳	۲	۳
ولعلت	۱۰	۸	۱۴	۱۸	۱۲	۱۳	۱۲	۱۳	۱۶	۱۲	۱۰	۱۱	۲۲
ولپارس	۲۸	۲۵	۲۵	۱۹	۱۸	۱۷	۸	۶	۶	۵	۱۰	۹	۱۲
ولکار	۳۱	۱۸	۱۶	۱۲	۱۲	۸	۹	۸	۹	۷	۷	۶	۷
وايران	۳۳	۲۴	۲۲	۳۱	۳۰	۴۵	۹۹	۱۳۹	۳۵۳	۲۴۸	۱۰۱	۲۳	۲۶
ولشرق	۵۷	۳۲	۲۸	۱۸	۱۶	۲۴	۱۸	۱۲	۸	۵	۱۳	۱۰	۱۳
ولقدر	۳۳	۲۴	۱۶	۱۲	۹	۶	۱۳	۹	۱۴	۲۲	۲۲	۱۹	۲۸



نقاط قوت

- حجم عظیم دارایی‌های مولد و پرتفویهای موجود و امکان ایجاد سود های آتی و ارزش اقتصادی بالقوه
- ظرفیت رشد بالا با توجه به عمق پائین فعلی بازار و شرایط تورمی و جنگی
- ایجاد روش جایگزین برای تامین مالی بانکی
- پشتوانه دارایی مشهود قراردادهای لیزینگ
- وابستگی نزدیک شرکت های لیزینگ به شبکه بانکی و خودروسازان و دسترسی راحت تر به منابع مالی

فرصت‌ها

- محدودیت دسترسی بخشی از خانوارها و بنگاه‌ها به منابع بانکی
- تقاضای مستمر برای تأمین مالی خودرو، ماشین‌آلات، تجهیزات و دارایی‌های سرمایه‌ای
- افزایش تقاضا برای لیزینگ دارایی نامشهود
- بهبود مدیریت ریسک و امکان توسعه روش های تجهیز منابع و ظرفیت ایجاد درآمدهای جدید و ضریب نفوذ بیشتر با توجه به دستورالعمل جدید لیزینگ
- امکان طراحی ابزارهای نوین مالی مانند صندوق های سرمایه گذاری تخصصی لیزینگ، همکاری با فین تک ها و پلتفرم های تامین مالی جمعی، توکن سازی و لیزینگ اشتراکی

نقاط ضعف

- تمرکز بر لیزینگ سرمایه‌ای بجای عملیاتی
- تمرکز بالای صنعت در چند شرکت و اختلاف شدید مقیاس میان بازیگران
- پایین بودن و محدودیت تنوع منابع مالی و ابزارهای مالی نسبت به ظرفیت واقعی صنعت
- نرخ های تکلیفی، عدم آزاد سازی نرخ تسهیلات و سرکوب آن
- تمرکز بیش از حد صنعت بر بازار خودرو
- عقب ماندگی فناوری و دیجیتالی
- ضریب نفوذ پائین
- فرهنگ مالی و آگاهی پائین از صنعت لیزینگ

تهدیدها

- رشد مطالبات غیرجاری، ریسک مطالبات و نکول و کیفیت اعتباری دارایی‌ها.
- افزایش هزینه سرمایه
- حساسیت به سیاست های پولی و اعتباری و تغییر در نرخ ها و شرایط تامین مالی
- کاهش قدرت خرید خانوارها و بنگاه‌ها
- افزایش هزینه‌های انطباق، فناوری، کنترل داخلی، سرمایه انسانی و الزامات مدیریتی برای شرکت های کوچک با دستورالعمل جدید
- رقابت از سوی لندتک ها و فروش های اقساطی از سوی سایر پلتفرم های مالی و عدم وجود نهاد ناظر یکپارچه و مشخص برای آن ها

