

## لیزینگ هواپیما

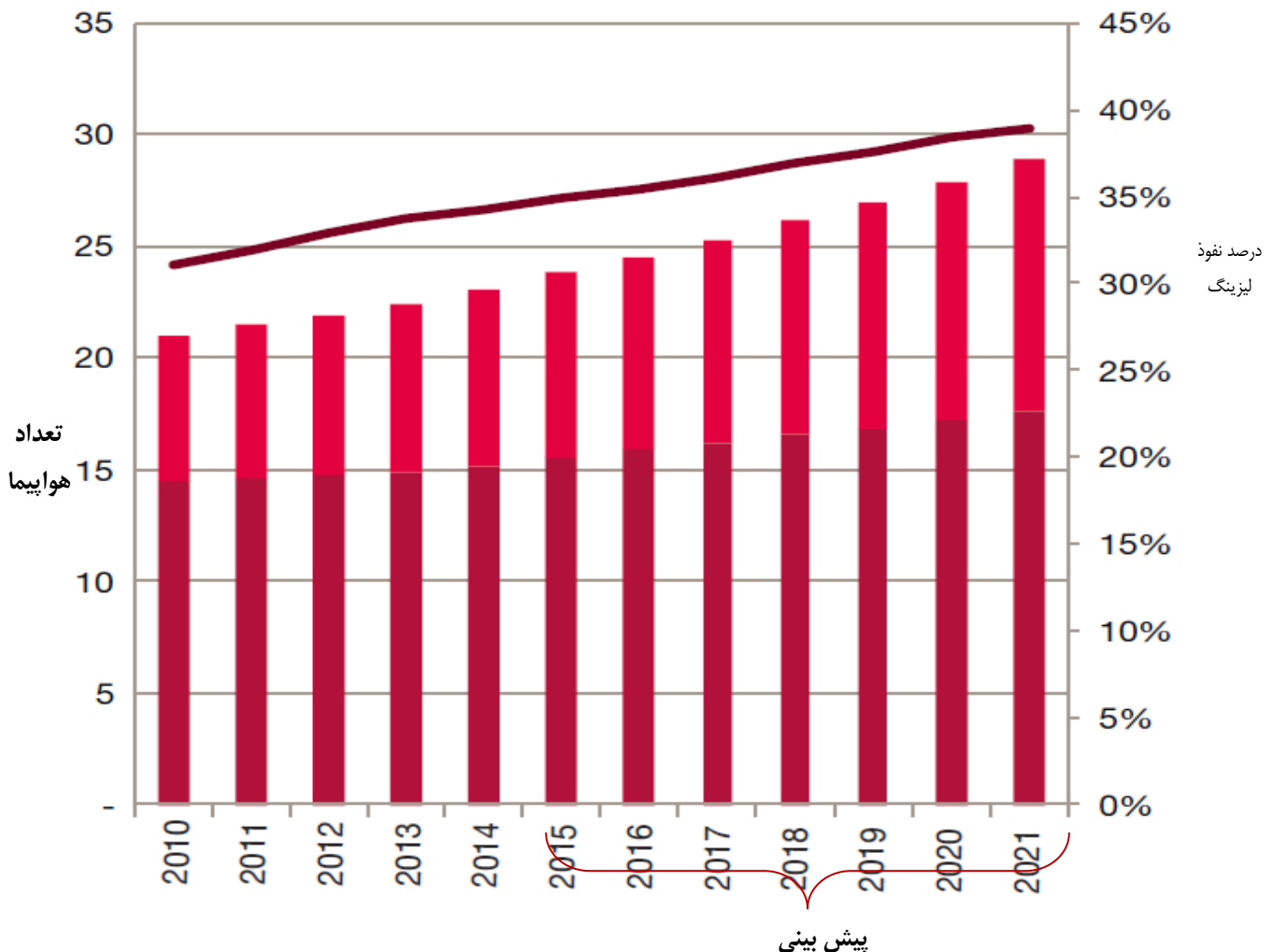
سمیه حامدی

مدیر برنامه ریزی، تحقیق و توسعه

سال های آتی را می توان دوره ای حیاتی برای لیزینگ هواپیما در جهان دانست و مسلماً این اهمیت برای صنعت هوایی ایران بیشتر نیز خواهد بود. سرمایه گذاران جدیدی تمایل ورود به این بازار را دارند. بازیگران اصلی صنعت هوایی شامل تولیدکنندگان، خطوط هوایی، بانک ها و شرکت های لیزینگ هستند. آن ها در پی جذب سرمایه گذار بوده و البته می بایست به توسعه محصولات جدید مالی نیز بیندیشند. در این میان نقش شرکت های لیزینگ از همه موثرتر است.

اکنون لیزینگ به دلایل روشنی چون انعطاف پذیری و افزایش نقدینگی، به عنوان گزینه برتر در تامین مالی هوایی مطرح است. به همین دلیل امروزه سهم لیزینگ در این صنعت از ۱۲ درصد در سال ۱۹۹۰ به ۳۲ درصد رسیده است. به نظر می رسد شکاف خدمات، منجر به افزایش این سهم شده و پیش بینی ها حاکی از سهم ۴۰ درصدی لیزینگ عملیاتی در تامین مالی هواپیما در سال ۲۰۲۰ را دارند. این در حالی است که از لیزینگ مالی نیز برای خریداری هواپیما استفاده می شود.

پیش بینی نفوذ لیزینگ در تامین مالی هواپیما



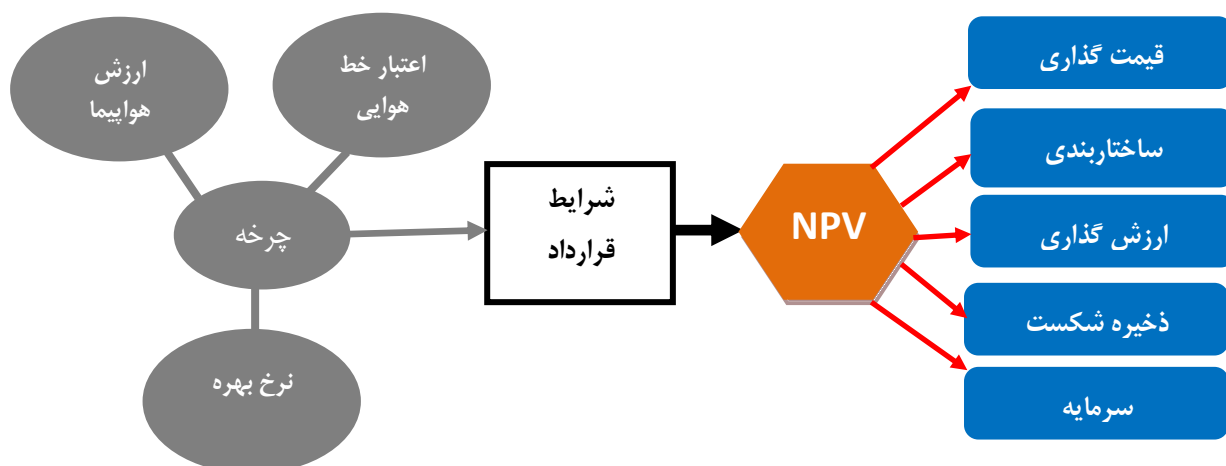
در تامین مالی هواپیماهای تجاری، از روش‌های پیشرفته اجاره و وام استفاده می‌شود. سه مورد از بیشترین روش‌های تامین مالی هواپیماهای تجاری عبارتند از: وام با وثیقه، لیزینگ مالی و لیزینگ عملیاتی. راه‌های دیگری نیز برای پرداخت بهای هواپیماها وجود دارد:

- ۱- پول نقد
- ۲- لیزینگ عملیاتی، و فروش و اجاره مجدد (Sale/Leaseback)
- ۳- وام‌های بانکی / اجاره‌های مالی
- ۴- اجاره‌های مالیاتی
- ۵- حمایت از تولیدکننده
- ۶- گواهی وثیقه تجهیزات پیشرفته (EETC)

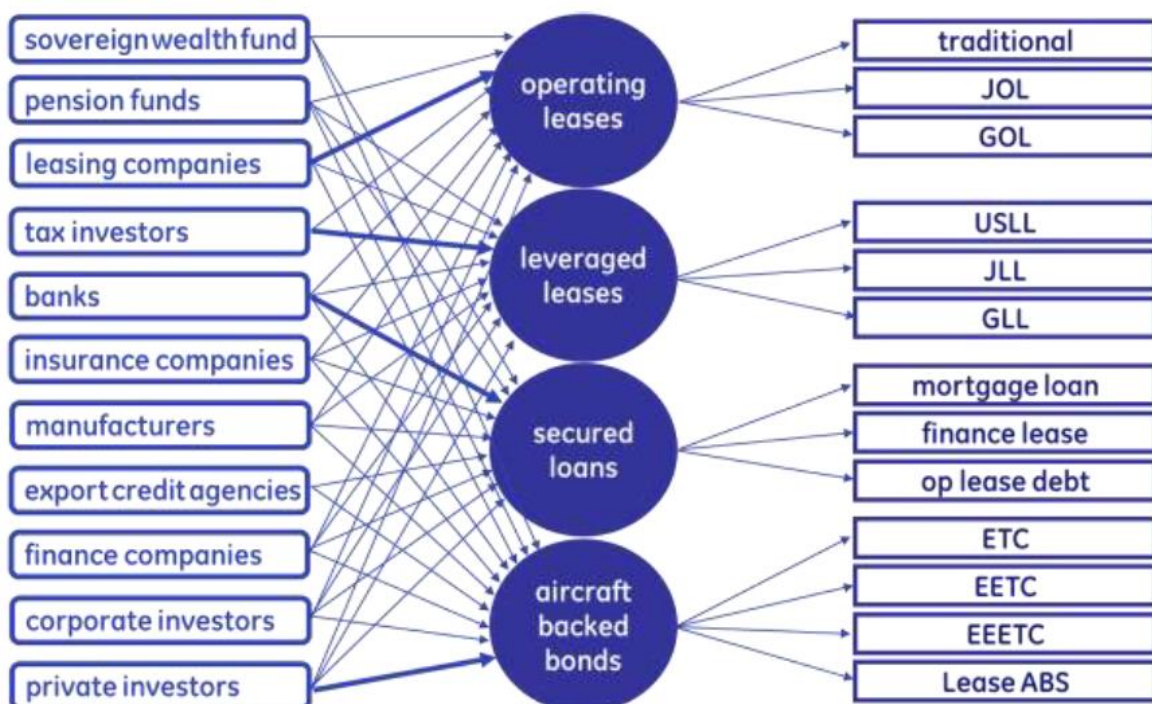
همچنین برای ارزیابی وام‌های هواپیما معمولاً نقدینگی حاصل از مقدار پیش پرداخت، بازپرداخت‌ها، نرخ بهره و حاشیه سود و ارزش خالص فعلی (NPV) و یا نرخ بازده داخلی (IRR) مورد بررسی قرار می‌گیرد. در لیزینگ عملیاتی قیمت اولیه هواپیما، مبالغ اجاره، نرخ بهره، هزینه‌ها و بازپرداخت‌های نگهداری و ارزش باقیمانده برای محاسبه NPV و یا IRR لازم هستند. مالیات‌ها و شرایط تامین مالی مجدد نیز ممکن مدنظر قراردادها شوند. براساس اهداف، شرایط و ساختار مورد نظر برای برآورد معیارها طراحی شده و قرارداد منعقد می‌شود.

در برآورد NPV و یا IRR محدودیت‌هایی نیز وجود دارد. این محدودیت‌ها شامل: (۱) خدمات قرارداد و یا بازپرداخت‌ها ممکن است در صورت قصور خطوط هواپیمایی با مشکل مواجه شوند. (۲) ارزش هواپیما در پایان قرارداد و یا زمانی که قصور صورت می‌گیرد، لزوماً مبلغ پیش‌بینی شده در ابتدای قرارداد نخواهد بود. (۳) نرخ بهره در طول زمان تغییر کرده و بنابراین ارزش خالص فعلی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این وضعیت‌های عدم قطعیت منجر به ایجاد ریسک می‌شوند (ریسک قصور- ارزش هواپیما و نرخ بهره). بنابراین ارزش فعلی خالص و نرخ بازده داخلی ارقام پویایی نیستند، اما طیف وسیعی از توزیع‌های احتمال و درآمدهای احتمالی را پوشش می‌دهند.

امروزه مدل‌های مناسبی برای بررسی چگونگی برآورد ارزش هواپیما، نرخ بهره، تعیین توزیع آماری NPV/IRR و چگونگی استفاده از آن در ساختار بندی اجاره، قیمت، پذیرش و یا رد یک قرارداد مورد استفاده قرار گرفته و از آن‌ها برای محاسبه ریسک لیزینگ، ارزش ذخیره شکست و تخصیص سرمایه مورد نیاز، استفاده می‌کنیم.



تا سال ۱۹۷۰، خطوط هوایی معمولاً از منابع مالی خود شرکت و یا اخذ وام برای خرید هواپیما استفاده می‌کرد و مخصوصاً بانک‌ها تصمیم‌گیری‌های خود را در زمینه اعطای وام، براساس اعتبار خطوط هوایی قرار می‌دادند. سقف مبالغ وام برای خرید هواپیما ۵۰ درصد بود. با ایجاد سهولت در قوانین و مقررات از سوی دولت‌ها و افزایش رقابت، تقاضای دریافت وام نیز افزایش یافته و منجر به بروز لیزینگ عملیاتی در این صنعت گردید. تامین مالی هواپیما می‌تواند انواع مختلفی داشته باشد اما مهمترین نکته استفاده از هواپیما به عنوان تضمین، بازپرداخت اقساط است. چه در زمان وقوع قصور و چه در پایان قرارداد، ارزش هواپیما همیشه قابل توجه خواهد بود. در زیر تامین‌کنندگان، گروه محصولات و زیرمحصولات مالی ارائه شده است.

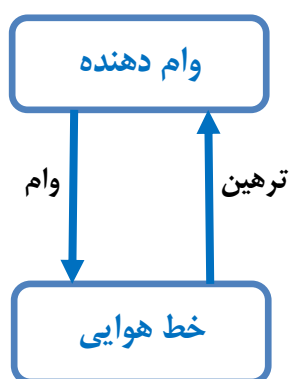


## مدل های تجاری تامین مالی هواپیما

### ۱- وام های خطوط هواپیمایی

اعطای وام به خطوط هوایی با ترهین هواپیما صورت می گیرد. مدت زمان بازپرداخت معمولاً ۳ الی ۱۵ سال بوده و کل مبلغ وام و بهره در طول قرارداد مستهلک می شود. درصد تامین مالی از ۶۰ الی ۸۵ درصد متفاوت است.

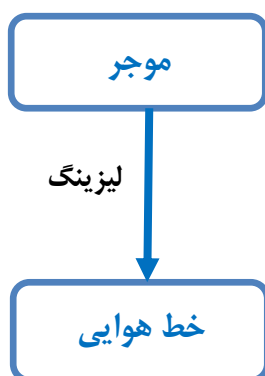
#### وام خط هوایی



### ۲- لیزینگ عملیاتی

قرارداد لیزینگ عملیاتی قرارداد اجاره ای است که براساس آن مستاجر هزینه مالکیت و استفاده از هواپیما را برای مدت خاص می پردازد. مقرر است هزینه های اجاره، استهلاک و نرخ بهره را پوشش داده و در پایان قرارداد، هواپیما به موجر عودت گردد. در صورتی که قرارداد مشمول خدمات نگهداری نیز باشد، هزینه های مضاعفی اخذ می گردد. مدت زمان قرارداد بین ۳ الی ۱۲ سال است. در پایان، هواپیما می بایست مطابق شروط از پیش تعیین شده در قرارداد از نظر نحوه نگهداری، شرایط فنی و ظاهری و ... به موجر عودت داده شود و البته قرارداد لیزینگ عملیاتی می تواند با شرایط جدید مجدداً منعقد شود.

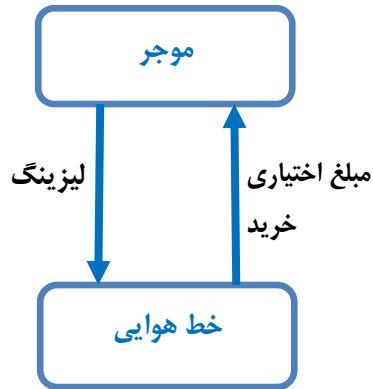
#### لیزینگ عملیاتی



### ۳- لیزینگ مالی:

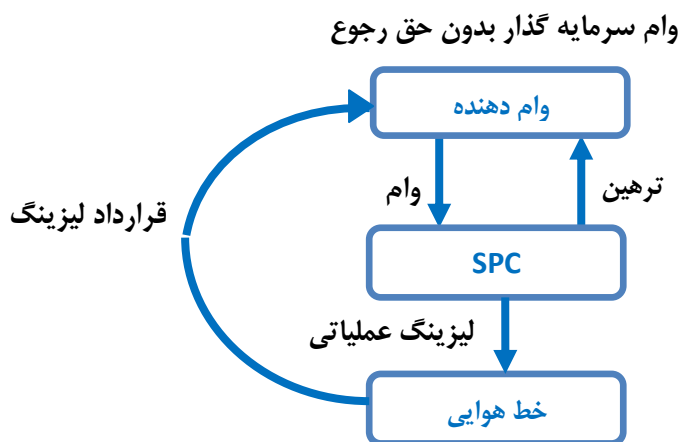
در لیزینگ مالی، خط هوایی مبلغی را به عنوان پیش پرداخت می پردازد. مدت زمان اجاره طولانی تر است و موجر مبلغی را به عنوان حق اختیار خرید در پایان قرارداد مشخص می کند.

#### لیزینگ مالی



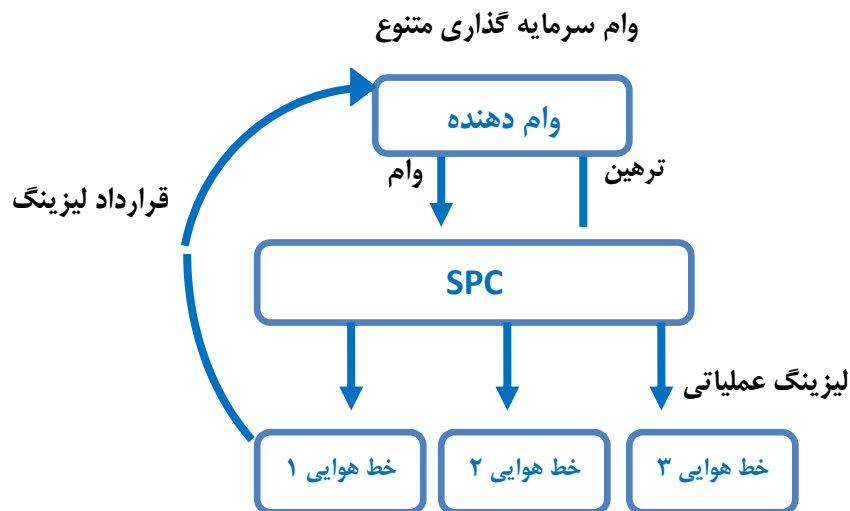
### ۴ - وام سرمایه گذار بدون حق رجوع:

وام سرمایه گذار، وامی است که مالک هواپیما و نه استفاده کننده از هواپیما می پردازد. در عوض سرمایه گذار، هواپیما را بصورت لیزینگ در اختیار خط هوایی قرار می دهد. هواپیما نزد وام دهنده تهرین می شود. مبالغ مستقیماً توسط مستاجر به حساب وام دهنده واریز می گردد. در صورتی که وام گیرنده نهاد واسطه ای (Special Purpose Company) باشد، پرداخت نهایی معمولاً متغیر بوده و براساس ارزش هواپیما تعیین می شود.



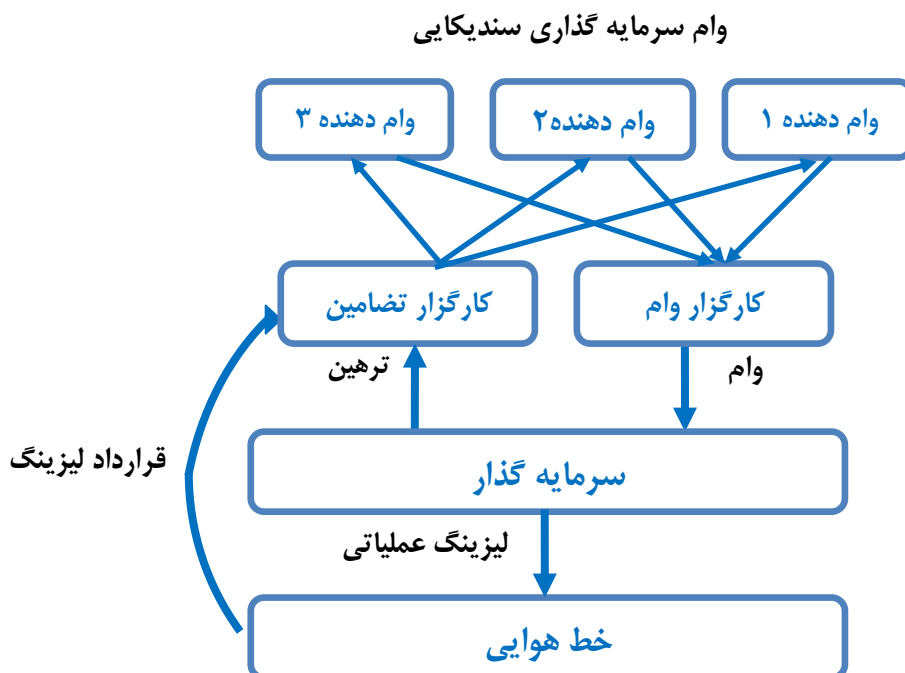
## ۵ - وام سرمایه گذاری متنوع :

در وام سرمایه گذاری متنوع، سرمایه گذار (SPC) هواپیماهای مختلفی را بصورت لیزینگ در اختیار خطوط هوایی قرار می دهد. تنوع و کاهش ریسک از مزایای این روش است. به این ترتیب در صورت بروز قصور به دلایلی چون خرابی هواپیما، از بین می رود.



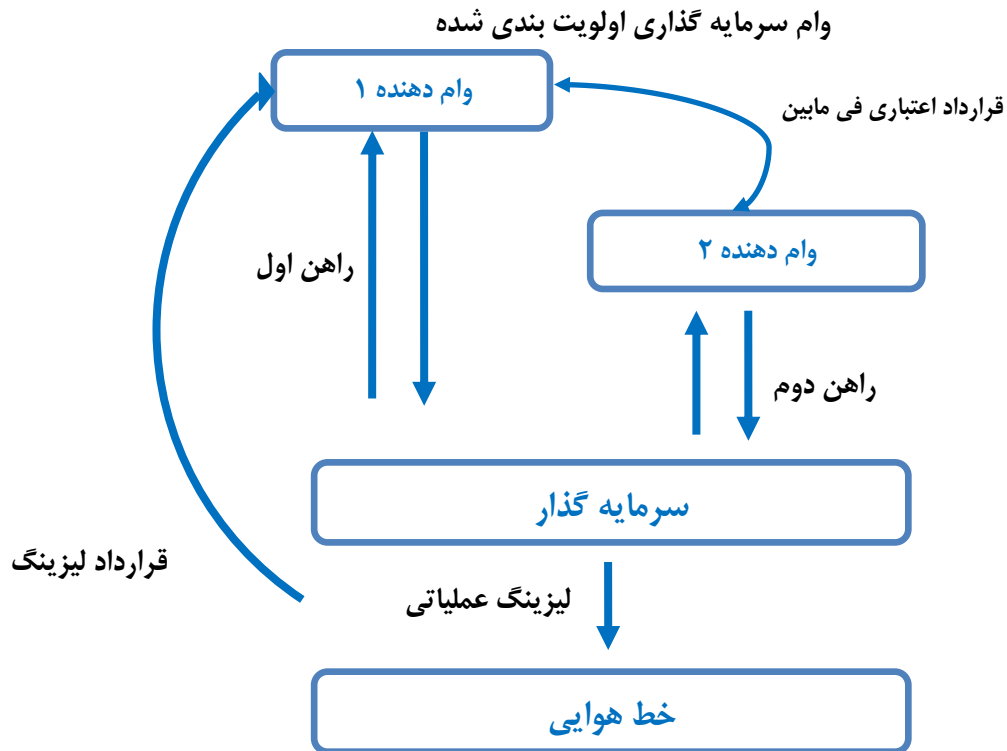
## ۶ - وام سرمایه گذاری سندیکایی

وام سرمایه گذاری سندیکایی، وامی است که در آن بیش از یک وام دهنده وجود دارد. نقش کارگزاران وام و تضامین در دو قسمت جداگانه تعریف می شود. در این مدل دو موسسه وام و امنیت با هدف کاهش ریسک نیز وجود دارند. همچنین در این مدل استفاده از وثیقه در زمان وقوع قصور با توجه به سهم هر یک از وام دهندگان صورت می گیرد.



## ۷ - وام سرمایه گذاری اولویت بندی شده

در این مدل وام دهندگان طی توافق، اولویت بندی شده و در صورت بروز قصور وام دهنده‌ای که اولویت بالاتری دارد تسویه نموده و تا آن زمان، وام دهنده دیگر نمی‌تواند اقدامی جهت وصول مطالبات خود انجام دهد. بنابراین وام دهنده با اولویت کمتر در ریسک بیشتری قرار داشته؛ لذا سود بیشتری می‌برد.



هر یک از این مدل های وام می‌توانند نوعی از اوراق بهادار که قابلیت معاملاتی و انتشار بهتری در بازار اوراق بهادار دارند، نیز باشند. همچنین نحوه بازپرداخت در بسیاری از مواقع بستگی به مدل مورد استفاده دارد. وام های با ترهین هواپیما بصورت استهلاکی هستند. بازپرداخت ها می‌توانند ثابت، رهنی، سالانه و ... باشند. طبیعتا هرگونه نحوه بازپرداختی قابل تصور است. البته معمولا پرداخت نهایی، از مبلغ بیشتری برخوردار است.