

خرداد ۱۴۰۱  
مسلسل: ۱۸۲۷۶

## آسیب‌شناسی وضعیت مالی شرکتهای ایران خودرو و سایپا و ارائه پیشنهادهای اصلاحی



دفتر مطالعات اقتصادی



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

کد موضوعی: ۲۲۰  
مسلسل: ۱۸۲۷۶

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: آسیب‌شناسی وضعیت مالی شرکت‌های ایران خودرو و سایپا و ارائه پیشنهادهای اصلاحی

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

مدیر مطالعه: سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی

تهیه و تدوین: محمدمبین صلواتیان

همکار: میلاد بیگی

ناظران علمی: سیدعلی روحانی، موسی شهبازی غیائی

اظهار نظر کنندگان: ناصر ناصری‌فر، سعید شجاعی، علی اژدری، رسول سلیمانی (دفتر

مطالعات انرژی، صنعت و معدن)، امین‌اله پاک‌نژاد (دفتر مطالعات حقوقی)، سید محمدرضا

سیدنورانی، نهادها و دستگاه‌های ذی‌ربط

واژه‌های کلیدی:

۱. صنعت خودرو

۲. ایران خودرو

۳. سایپا

۴. ترازنامه

۵. صورت سود و زیان

۶. تأمین مالی خودروسازان

۷. زیان خودروسازان



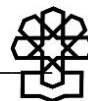
تاریخ انتشار: ۱۴۰۱/۳/۳۱

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۲	مقدمه
۳	۱. تبیین وضعیت مالی گروه و شرکت ایران خودرو
۶	۲. تبیین وضعیت مالی گروه و شرکت سایپا
۹	۳. تحلیل وضعیت مالی خودروسازان
۱۵	۴. پیامدها و آسیب‌های وضعیت مالی فعلی خودروسازان
۱۷	۵. راهکارها و توصیه‌های سیاستی به منظور بهبود وضعیت مالی خودروسازان
۲۰	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری





## آسیب‌شناسی وضعیت مالی شرکت‌های ایران خودرو و سایپا و ارائه پیشنهاد‌های اصلاحی

### چکیده

صنعت خودرو در کشور ما با چالش‌ها و معضلات متعددی در دوره‌های مختلف مواجه بوده است. بهره‌وری پایین، تنوع و کیفیت پایین محصولات، عدم رضایتمندی مشتریان، ساختارهای مالکیتی و مدیریتی معیوب، عدم تفاهم و درک مشترک تصمیم‌گیران و ذی‌نفعان اصلی بازار و صنعت خودرو از معضلات و چالش‌های این صنعت، اتخاذ تصمیمات نادرست و مداخلات غیراصولی در این صنعت و عدم اراده کافی در اجرای پیشنهاد‌های کارشناسی از عوامل اصلی بروز چالش‌های اصلی بنگاه‌های خودروساز و این صنعت است. در این میان، یکی از نتایج چالش‌های مزبور، وضعیت نامطلوب مالی دو بنگاه بزرگ خودروسازی (ایران خودرو و سایپا) بوده که خود را در «زبان‌دهی» فعالیت در این صنعت نشان داده است.

عملیات خودروسازی توسط این دو خودروساز نشان از زبان‌دهی به‌نسبت شدید آن است. مجموع زیان انباشته این دو شرکت که در اثر عملیات زیان‌ده سالانه ایجاد شده، براساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده (منتهی به ۱۴۰۰/۶/۳۱) برابر با حدود ۵۵ هزار میلیارد تومان است. همچنین مطابق با صورت‌های مالی تلفیقی، این عدد برای مجموع گروه ایران خودرو و سایپا بیش از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان بوده است. به‌طور مشخص زیان انباشته مربوط به گروه ایران خودرو و گروه خودروسازی سایپا براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۴۰۰/۶/۳۱ به ترتیب برابر با ۵۲/۴ هزار میلیارد تومان و حدود ۴۸ هزار میلیارد تومان بوده است و زیان انباشته شرکت اصلی خودروسازی ایران خودرو و سایپا براساس صورت‌های مالی دوره مزبور به ترتیب برابر با ۳۴/۶ هزار میلیارد تومان و ۱۹/۹ هزار میلیارد تومان بوده است.

تجدید ارزیابی دارایی‌های این دو بنگاه در انتهای سال ۱۳۹۸ سبب شد تا صورت وضعیت مالی (ترازنامه) و ساختار مالی این بنگاه‌ها به‌طور موقت اصلاح شود. به بیانی دیگر، با تجدید ارزیابی دارایی‌ها سرفصل سرمایه این دو بنگاه افزایش یافت. با افزایش سرفصل سرمایه نسبت زیان انباشته به سرمایه کاهش یافت و هر دو بنگاه از شمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت خارج شدند. با این حال با توجه به عملیات زیان‌ده این بنگاه‌ها، همان‌طور که حسابرس نیز ذکر کرده است، هر دو بنگاه مجدد مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت شده‌اند.

بررسی صورت‌های مالی این دو خودروساز نشان از وجود چالش‌های زیر دارد:

۱. عملیات زیان‌ده خودروسازان
۲. فزونی بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی (خودروسازی) بر درآمدهای عملیاتی
۳. هزینه‌های بالای مالی خودروسازان (به‌خصوص شرکت سایپا)
۴. بدهی‌های شرکت‌های خودروساز (به خریداران خودرو و تأمین‌کنندگان مواد اولیه)
۵. وجود سهام چرخه‌ای و حکمرانی معیوب
۶. دارایی‌های مازاد و غیرمرتبط با کسب‌وکار خودروسازان

چالش‌های مزبور دارای پیامدها و آسیب‌های متعددی در دو سطح خرد (بنگاه) و کلان است. در سطح بنگاه، پیامدهای حقوقی در خصوص ورشکستگی شرکت براساس ماده (۱۴۱) قانون تجارت، کاهش قدرت دسترسی به منابع مالی در بازارهای مالی (کاهش رتبه اعتباری یا اعتبارسنجی) و عدم سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه بنگاه به‌عنوان مهم‌ترین پیامدهای منفی این وضعیت است. در سطح کلان نیز شکل‌گیری بازی پونزی و افزایش ریسک اعتباری در نظام مالی و اقتصادی، کاهش تولید محصولات (خودرو) و ریسک کاهش کیفیت محصولات ساخته شده از مهم‌ترین پیامدها به‌شمار می‌رود.

مبنتی بر آسیب‌شناسی صورت‌گرفته، مهم‌ترین پیشنهادها و اصلاحی با تمرکز بر موضوعات مالی و سرمایه‌گذاری که ضروری است به‌صورت کامل و غیرگزینشی مورد توجه قرار گیرد، عبارتند از:

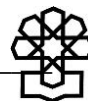
- افزایش بهره‌وری در فرایند تولید
  - افزایش شفافیت در هزینه تأمین مواد اولیه و مواد مصرفی در تولید خودرو (تأکید بر خریداری تمامی یا اکثر مواد از بورس کالا)
  - اصلاح شیوه‌های قیمتگذاری
  - داخلی‌سازی قطعات و کاهش نیاز به واردات و ارزیابی
  - واگذاری سهام چرخه‌ای
  - واگذاری دارایی‌ها و اموال غیرمرتبط با خطوط اصلی کسب‌وکار
  - اصلاح روش‌های پیش‌فروش محصولات و قیمتگذاری
  - بهبود وضعیت سرمایه‌گروه و شرکت‌های خودروساز از طریق افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و یا صرف سهام
  - اصلاح وضعیت تأمین مالی بنگاه و کاهش سهم هزینه‌های مالی
- همچنین شایان ذکر است که حتی اگر محاسبات بهای تمام شده در خودروسازان براساس اصول پذیرفته شده و استانداردهای حسابداری باشد، این استانداردها عمدتاً ناظر بر نحوه ثبت و گزارشگری مالی وضعیت موجود است و به موضوعی نظیر صرفه اقتصادی تأمین نمی‌پردازد.

## مقدمه

به‌منظور شناخت و ارزیابی دقیق وضعیت دو بنگاه بزرگ خودروسازی کشور یعنی شرکت ایران خودرو و شرکت سایپا لازم است به رسمی‌ترین و شفاف‌ترین سند مالی این بنگاه‌ها که حسابرسی هم شده است، مروری داشت. اگرچه بسیاری از ابعاد ضروری برای شناخت بنگاه و همچنین جزئیات روابط مالی آن در صورت‌های مالی منعکس نمی‌شود، با این حال، یکی از مهم‌ترین اسنادی که ذی‌نفعان نسبت به آن اعتماد دارند و می‌توان براساس آن اظهارنظر داشت، همین صورت‌های مالی حسابرسی شده بنگاه‌هاست.

همچنین با توجه به اهمیت صنعت خودرو در نظام اقتصادی کشور و ورود قانونگذار به این صنعت، ضروری است تا مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ابعاد این صنعت به‌خصوص ابعاد مالی آن را مورد واکاوی و بررسی قرار دهد.

در گزارش حاضر پس از تبیین اجمالی وضعیت مالی گروه و شرکت ایران خودرو و سایپا براساس آخرین صورت‌های



مالی حسابرسی شده، به مهم‌ترین محورهایی که از صورت‌های مالی قابل برداشت است، اشاره می‌شود. سپس چالش‌ها و آسیب‌هایی که گریبانگیر این دو خودروساز شده، بیان می‌شود و در نهایت به منظور رفع یا کاهش آسیب‌ها و چالش‌های مزبور توصیه‌های سیاستی ارائه می‌گردد. در پایان باید تأکید شود که توصیه‌های مزبور به صورت یک بسته سیاستی دیده شده و اجرای ناقص یا سلیقه‌ای آن نمی‌تواند چالش‌های مورد اشاره در خصوص این دو بنگاه خودروسازی را برطرف نماید.

### ۱. تبیین وضعیت مالی گروه و شرکت ایران خودرو

ترازنامه یا صورت وضعیت مالی یکی از مهم‌ترین صورت‌های مالی هر بنگاه اقتصادی است. این صورت مالی وضعیت دارایی‌ها، بدهی‌ها و سرمایه بنگاه را در یک زمان مشخص برای ذی‌نفعان نشان می‌دهد. جدول زیر به طور خلاصه، ترازنامه گروه (تلفیقی) ایران خودرو و شرکت اصلی ایران خودرو را نشان می‌دهد.

#### جدول ۱. اجزای ترازنامه شرکت اصلی و تلفیقی (گروه) ایران خودرو

(هزار میلیارد ریال)

براساس صورت‌های مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱

گروه (تلفیقی) <sup>۲</sup>		شرکت اصلی		جزء ترازنامه			
درصد از کل ترازنامه	ارزش ریالی	درصد از کل ترازنامه	ارزش ریالی				
۸	۵۸	۲۲,۶	۱۹۰	ثابت	غیر جاری	دارایی‌ها	
۱,۶۵	۱۲	۲۲,۱	۱۸۶	سرمایه‌گذاری‌ها و دریافتی‌ها			
۲,۵	۱۸	۰,۲	۲	سایر			
۲۹,۶	۲۱۴	۳۳,۳۳	۲۸۰	پیش‌پرداخت‌ها و دریافتی‌های تجاری	جاری		
۴۷,۷	۳۴۵	۱۹	۱۶۰	موجودی مواد و کالا			
۱۰,۳۷	۷۵	۲,۶	۲۲	سایر			
۱۰۰	۷۲۳	۱۰۰	۸۴۰	مجموع دارایی‌ها			
۹,۹	۷۲	۵,۲	۴۴	بدهی‌های غیر جاری			
۱۱۸	۸۵۹	۸۲,۳	۶۹۲	پرداختی‌های تجاری، سایر پرداختی‌ها و پیش‌دریافت‌ها	بدهی‌های جاری		بدهی‌ها
۳۰	۲۲۴	۱۴,۹	۱۲۵	تسهیلات مالی			
۹,۵	۶۹	۳	۲۵	سایر			
۴۱,۶	۳۰۱	۳۵,۸	۳۰۱	سرمایه			
-۷۲,۴	-۵۲۴	-۴۱,۲	-۳۴۶	سود (زیان) انباشته			حقوق مالکانه
-۳۶,۶	-۲۶۵	-۰,۲	-۲	سایر			
۱۰۰	۷۲۳	۱۰۰	۸۴۰	مجموع بدهی‌ها و حقوق مالکانه			

مأخذ: محاسبات گزارش براساس صورت‌های مالی ایران خودرو.

۱. ارقام به منظور سهولت گرد شده‌اند.

۲. صورت‌های مالی تلفیقی (گروه) شامل داده‌های مالی شرکت اصلی و فرعی است.

براساس جدول بالا، عمده ارقام دارایی‌های شرکت اصلی ایران خودرو دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری‌ها و دریافتی‌ها و پیش‌پرداخت‌هاست.

درخصوص دارایی‌های ثابت شرکت اصلی، مهم‌ترین ارقام زمین و ماشین‌آلات و تجهیزات است. درخصوص سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، عمده قلم مربوط به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی است. حدود ۳/۱ هزار میلیارد تومان از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی توسط شرکت اصلی ایران خودرو در سهام شرکت‌های بورسی بوده است. حدود ۱۳/۷ هزار میلیارد تومان در سایر شرکت‌های غیربورسی سرمایه‌گذاری شده است که در یک تقسیم‌بندی می‌توان این شرکت‌ها را نهاد مالی و نهاد غیرمالی در نظر گرفت.

درواقع؛ برخی از این شرکت‌ها مانند شرکت گسترش سرمایه‌گذاری ایران خودرو که موضوع اصلی فعالیت آن مطابق با اساسنامه سرمایه‌گذاری در سهام، سهم‌الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها و سایر موارد است، ماهیت نهاد مالی دارند و الزاماً ارتباط مستقیمی به سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار اصلی شرکت که تولید خودرو و خدمات مرتبط با آن است، ندارند.

علاوه بر این، بخشی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت ایران خودرو در شرکت‌هایی است که مالک ایران خودرو نیز هستند (سهام چرخه‌ای). به‌عنوان نمونه، شرکت سرمایه‌گذاری سمند، شرکتی است که بیش از ۳ درصد سهام شرکت اصلی ایران خودرو را دارد (در تاریخ تهیه گزارش) و از طرف دیگر، شرکت فرعی ایران خودرو نیز محسوب می‌شود که ۷۰ درصد آن در مالکیت شرکت ایران خودرو است.

یکی دیگر از ارقام مهم در بخش دارایی‌های ترازنامه شرکت اصلی ایران خودرو، مربوط به پیش‌پرداخت‌ها و دریافتی‌های تجاری است که رقم‌های اصلی آن بابت حساب‌های دریافتی از شرکت‌های گروه، سود سهام دریافتی و پیش‌پرداخت خرید داخلی بوده است.

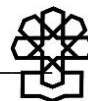
در طرف دیگر ترازنامه، قسمت بدهی‌ها بیش از ۱۰۵ درصد ترازنامه را شامل می‌شود. به بیانی دیگر، سهم بدهی‌های شرکت از دارایی‌های آن فزونی یافته و ارزش حقوق صاحبان سرمایه شرکت اصلی ایران خودرو، منفی شده است. بررسی وضعیت مالی این شرکت طی دوره‌های گذشته نشان می‌دهد که ارزش حقوق صاحبان سهام آن با سرعت زیادی در حال صفر شدن بود (در بخش سرمایه توضیح داده می‌شود). رقم عمده بدهی‌های شرکت اصلی به پیش‌دریافت‌ها، پرداختی‌های تجاری و تسهیلات مالی مربوط است.

عمده ارقام پیش‌دریافت‌های شرکت ایران خودرو مربوط به پیش‌فروش خودروهای شرکت است که اشخاص حقیقی (مشتریان) به شرکت ایران خودرو پرداخت کرده‌اند. درواقع این قلم از بدهی‌ها عمدتاً به دلیل پیش‌فروش‌هایی است که شرکت ایران خودرو داشته است که مطابق با یادداشت‌های توضیحی، برخی از آن خودروها در موعد مقرر تحویل نشده که شرکت را مشمول جریمه خواهد کرد.

درخصوص پرداختی‌های شرکت ایران خودرو، عمده ارقام به اشخاص وابسته (شرکت‌های فرعی، شرکت‌های تحت کنترل مشترک و عضو هیئت مدیره)، شرکت‌های گروه و تأمین‌کنندگان مواد اولیه است.

عمده تأمین مالی شرکت اصلی ایران خودرو از نظام بانکی است و بخش کمی از آن از طریق بازار سرمایه و انتشار اوراق مالی اسلامی (صکوک) صورت گرفته است. عمده نرخ تسهیلات دریافتی نیز بین ۱۰ تا ۲۰ درصد بوده است.





فزونی بدهی‌ها بر دارایی‌ها، به معنای منفی بودن بخش مربوط به سرمایه است. با این حال، از لحاظ عددی (قدر مطلق) کل حقوق صاحبان سهام (قسمت سرمایه) در ترازنامه، نیز بیش از ۵ درصد حجم ترازنامه را شامل می‌شود. سرمایه اصلی شرکت حدود ۳۰ هزار میلیارد تومان است که زیان انباشته حدود ۳۴/۶ هزار میلیارد تومانی سبب شده مجموع ارزش حقوق صاحبان سرمایه شرکت اصلی، منفی شود و به عددی حدود ۴/۷ هزار میلیارد تومان رسیده است. بررسی روند ارزش حقوق صاحبان سرمایه شرکت اصلی نشان می‌دهد که این قلم از ترازنامه شرکت با سرعت بسیار زیادی در حال کاهش است و پیش‌بینی می‌شود که همچنان منفی‌تر گردد. به بیانی دیگر، وضعیت عملیات شرکت ایران خودرو (درآمدهای عملیاتی و هزینه‌ها) به شکلی بوده که فعالیت این بنگاه را زیان‌آور کرده است که اثر زیان بنگاه در ترازنامه و سرمایه بنگاه و کاهش حقوق صاحبان سهام خود را نشان می‌دهد.

به منظور شناخت بهتر وضعیت مالی بنگاه‌ها لازم است تا علاوه بر ترازنامه، صورت سود و زیان نیز که یکی از سندهای مالی مهم در شناخت عملیات بنگاه و درآمدها و هزینه‌های بنگاه محسوب می‌شود، مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. این صورت مالی فرایند شناسایی سود یا زیان در بنگاه را نشان می‌دهد. اجزای مهم درآمدی و هزینه‌ای بنگاه برای یک دوره مشخص زمانی، مواردی است که در صورت سود و زیان بنگاه ذکر می‌شود. اجزای مهم صورت سود و زیان شرکت اصلی و گروه ایران خودرو در جدول زیر ذکر شده است.

## جدول ۲. تلخیص اجزای صورت سود و زیان شرکت اصلی و گروه ایران خودرو

(هزار میلیارد ریال)

براساس صورت‌های مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱

درصد از درآمد عملیاتی <sup>۱</sup>	گروه (تلفیقی)	درصد از درآمد عملیاتی	شرکت اصلی	جزء صورت سود و زیان
۱۰۰	۴۰۶	۱۰۰	۴۶۴	درآمد عملیاتی
۱۰۰,۲	-۴۰۷	۱۰۲,۵	-۴۷۶	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۳,۷	۱۵	۳	۱۴	تعدیل ذخایر تعهدات معوق
۳,۴	۱۴	۰,۴	۲	سود ناخالص
۹,۱	-۳۷	۵,۱	-۲۴	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی و زیان تعهدات معوق
۱,۷	-۷	۱	-۵	خالص سایر درآمدها و هزینه‌ها
۷,۴	-۳۰	۵,۶	-۲۶	سود عملیاتی
۱۰,۶	-۴۳	۵,۴	-۲۵	هزینه‌های مالی <sup>۲</sup>
۱	۴	۰,۸	۴	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۱۷	-۶۹	۱۰,۱	-۴۷	سود خالص

مأخذ: محاسبات گزارش براساس صورت‌های مالی ایران خودرو.

براساس جدول ۲، شرکت اصلی و گروه ایران خودرو در عملیات خودروسازی دچار زیان هستند. به بیانی دیگر، تفاوت میان «درآمد عملیاتی» و «بهای تمام شده درآمد عملیاتی» که در صورت سود و زیان می‌آید و سود (زیان) ناخالص را نشان می‌دهد، نشانگر آن است که شرکت ایران خودرو به‌طور میانگین با تولید هر واحد خودرو، از

۱. قدر مطلق در نظر گرفته شده است.

۲. شامل سود مشارکت در تولید.

همان ابتدا با زیان مواجه می‌شود. سایر هزینه‌های بنگاه که در ادامه صورت سود و زیان می‌آید، بر این زیان می‌افزاید و سبب ایجاد زیان خالص برای شرکت ایران خودرو و گروه ایران خودرو می‌شود. زیان خالص شرکت ایران خودرو و گروه آن به ترتیب برابر با حدود ۴/۷ هزار میلیارد تومان و ۶/۹ هزار میلیارد تومان منتهی به نیمه اول سال ۱۴۰۰ بوده است. (زیان خالص مورد اشاره طی ۶ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ ایجاد شده است).

یکی از موارد مهم در صورت مالی شرکت ایران خودرو که سبب بهره‌وری پایین آن می‌شود، هزینه بالای سربار جذب نشده تولید است. (حدود ۲ درصد درآمدهای عملیاتی شرکت) به بیانی شفاف‌تر، هزینه سربار جذب نشده حدود یک هزار میلیارد تومان است. هزینه‌های سربار جذب نشده هزینه‌هایی است که به دلیل توقف عملیات که به دلایل متعددی اتفاق می‌افتد، صورت می‌پذیرد. این هزینه‌ها در سرفصل بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی آورده نمی‌شود و در سرفصل سایر هزینه‌ها آورده می‌شود. این رقم برای ۶ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ رقم قابل توجهی است که جزئیات آن در صورت‌های مالی ذکر نشده است.

براساس یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی منتهی به نیمه ابتدایی سال ۱۴۰۰، درآمد ناشی از فروش تمامی خودروها (عملیاتی) از بهای تمام شده آن (شامل مواد مستقیم مصرفی، سربار تولید و خریدهای داخلی) کمتر است که به معنای آن است که درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت ایران خودرو کفاف هزینه تولید همان محصولات را نمی‌دهد و هزینه‌های مالی و اداری که در ادامه اضافه می‌گردد، سبب می‌شود در نهایت شرکت با زیان شدید مواجه شود که اثر خود را در سرمایه شرکت در ترازنامه بگذارد.

## ۲. تبیین وضعیت مالی گروه و شرکت سایپا

شرکت سایپا خودروساز دیگری است که از سهم بازار بالایی برخوردار است. به منظور بررسی وضعیت مالی این خودروساز در ابتدا به بررسی ترازنامه و سپس صورت سود و زیان آن پرداخته خواهد شد. جدول زیر به طور خلاصه ترازنامه گروه سایپا و شرکت اصلی سایپا را نشان می‌دهد.



## جدول ۳. اجزای ترازنامه شرکت اصلی و گروه سایپا براساس صورت‌های مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱

(هزار میلیارد ریال)

گروه (تلفیقی)		شرکت اصلی		جزء ترازنامه		
درصد از کل ترازنامه	ارزش ریالی	درصد از کل ترازنامه	ارزش ریالی			
۲۳۷	۱۲۱	۱۵,۸	۸۸	ثابت	غیر جاری	دارایی‌ها
۳,۳	۱۷	۵۶,۱	۳۱۲	سرمایه‌گذاری‌ها و دریافتنی‌های بلندمدت		
۱,۲	۶	۰,۳	۲	سایر		
۲۳,۷	۱۲۱	۱۲,۲	۶۸	پیش‌پرداخت‌ها و دریافتنی‌ها	جاری	
۴۳,۴	۲۲۲	۱۵	۸۳	موجودی مواد و نقد		
۴,۵	۲۳	۰,۳	۲	سایر		
۱۰۰	۵۱۱	۱۰۰	۵۵۶	مجموع دارایی‌ها		
۶,۹	۳۵	۳,۲	۱۸	تسهیلات و پرداختی‌های بلندمدت	بدهی‌های غیر جاری	بدهی‌ها
۶	۳۱	۱,۶	۹	سایر		
۱۱۸,۸	۶۰,۷	۷۰,۵	۳۹۲	پرداختی‌ها و پیش‌دریافت‌ها	بدهی‌های جاری	
۴۰,۳	۲۰,۶	۲۳,۷	۱۳۲	تسهیلات مالی		
۷	۳۶	۱	۶	سایر		
۳۸,۱	۱۹۵	۳۵	۱۹۵	سرمایه	حقوق مالکانه	
-۹۴	-۴۸۰	-۳۵,۶	-۱۹۸	سود (زیان) انباشته		
-۲۳,۲	-۱۱۹	۰,۳	۲	سایر		
۱۰۰	۵۱۱	۱۰۰	۵۵۶	مجموع بدهی‌ها و حقوق مالکانه		

مأخذ: محاسبات گزارش براساس صورت‌های مالی سایپا.

براساس جدول ۳، عمده اقلام دارایی شرکت سایپا، سرمایه‌گذاری‌ها و دریافتنی‌های بلندمدت است (بیش از ۵۶ درصد اندازه ترازنامه). بیشترین رقم مربوط به سرفصل سرمایه‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی است که حدود ۵۲/۵ درصد کل ترازنامه را شامل می‌شود. مشابه آنچه در شرکت ایران خودرو وجود داشت، شرکت اصلی سایپا نیز دارای شرکت‌های فرعی است که از جنس نهاد مالی و سرمایه‌گذاری است و ارتباط مستقیمی به کسب‌وکار اصلی بنگاه که تولید خودرو و خدمات پس از فروش آن است، ندارد. به‌عنوان نمونه، شرکت سرمایه‌گذاری سایپا شرکتی است که در بورس پذیرش شده و حدود ۴۰ درصد آن تحت مالکیت شرکت سایپاست. موضوع فعالیت اصلی این شرکت، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. همچنین شرکت سایپا مشابه با شرکت ایران خودرو دارای سهام چرخه‌ای است. یعنی شرکت‌های فرعی که شرکت اصلی سایپا سهام‌دارشان است، خود سهام‌دار شرکت سایپا هستند. به‌عنوان نمونه، شرکت سرمایه‌گذاری سایپا دارای سهام شرکت سایپا و شرکت سایپا دارای سهام شرکت سرمایه‌گذاری سایپاست. این نوع از سهام‌داری که شرکت ایران خودرو و سایپا هر دو دچار آن هستند، سبب حکمرانی نامطلوب در بنگاه می‌شود و موجب می‌شود تا منابع مالی شرکت‌های تحت تملک به‌جای سرمایه‌گذاری و تولید صرف سرمایه‌گذاری در شرکت بالاسری شود. دلالت این مسئله در تزییع حقوق سایر سهام‌داران در اداره بنگاه (پایین بودن حق رأی) است.

در سرفصل مربوط به دریافتنی‌های بلندمدت، به‌طور عمده طلب شرکت از اشخاص وابسته بوده است.

پیش‌پرداخت‌ها و دریافتی‌ها قلم دیگری از دارایی‌هاست که سهم بالایی در ترازنامه شرکت سایپا دارد (حدود ۱۲ درصد اندازه ترازنامه) که سهم قابل توجه آن مربوط به دریافتی‌ها از شرکت‌های گروه سایپاست. در بخش بدهی‌های ترازنامه، اندکی بیش از ۱۰۰ درصد اندازه ترازنامه مربوط به سرفصل‌های بدهی شرکت اصلی سایپاست. رقم عمده مربوط به پرداختی‌ها و پیش‌دریافت‌هاست که در سرفصل بدهی‌های جاری بنگاه قرار دارد. (بیش از ۷۰ درصد اندازه ترازنامه شرکت اصلی سایپا)

درخصوص پرداختی‌ها، عمده پرداختی‌های شرکت که در سرفصل بدهی‌های جاری قرار دارد، پرداختی به شرکت‌های گروه و تأمین‌کنندگان کالا و خدمات است. درخصوص پیش‌دریافت‌ها نیز غالباً مربوط به خریداران خودرو از شرکت اصلی سایپاست.

تسهیلات مالی شرکت اصلی (اعم از جاری و غیرجاری) سایپا حدود ۲۷ درصد ترازنامه شرکت را شامل می‌شود. عمده نرخ تسهیلات دریافتی در بازه ۱۵ تا ۲۰٪ قرار دارد.

بخش نهایی ترازنامه شرکت سایپا مربوط به حقوق صاحبان سهام شرکت است که به دلیل عملیات زیان‌ده شرکت، با سرعت در حال کاهش است. این سرفصل متشکل از سرمایه پرداخت شده به میزان ۱۹/۵ هزار میلیارد تومان و زیان انباشته به میزان حدود ۱۹/۸ هزار میلیارد تومان است که در مجموع حقوق صاحبان سهام شرکت سایپا برابر با منفی ۱۹۰ میلیارد تومان شده است.

به‌منظور شناخت بهتر وضعیت سرمایه شرکت لازم است تا صورت سود و زیان شرکت نیز مورد توجه و بررسی قرار گیرد، که در ادامه اشاره می‌شود.

#### جدول ۴. تلخیص اجزای صورت سود و زیان شرکت اصلی و گروه سایپا

(هزار میلیارد ریال)

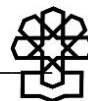
براساس صورت‌های مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱

درصد از درآمد عملیاتی	گروه (تلفیقی)	درصد از درآمد عملیاتی	شرکت اصلی	جزء صورت سود و زیان
۱۰۰	۲۲۸	۱۰۰	۱۶۵	درآمد عملیاتی
۱۰۸,۷	-۲۴۸	۱۱۴,۵	-۱۸۹	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۸,۳	-۱۹	۱۳,۹	-۲۳	سود ناخالص
۱۱,۴	-۲۶	۷,۲	-۱۲	هزینه‌ها و زیان تعهدات معوق
۶,۵	۱۵	۴,۸	۹	خالص سایر درآمدها و هزینه‌ها
۱۳,۱۵	-۳۰	۱۵,۷	-۲۶	سود (زیان) عملیاتی
۱۵,۳	-۳۵	۱۳,۹	-۲۳	هزینه‌های مالی
۳,۹	۹	۰,۶	۱	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۲۵	-۵۷	۲۹	-۴۸	سود خالص

مأخذ: محاسبات گزارش براساس صورت‌های مالی سایپا.

براساس جدول ۴، درآمد عملیاتی گروه و شرکت اصلی سایپا از بهای تمام شده درآمد عملیاتی کمتر است و همین مسئله سبب شده است تا مشابه وضعیت گروه و شرکت ایران خودرو، این گروه دچار زیان ناخالص شود.

این زیان با افزودن سایر هزینه‌هایی که در سطور بعدی صورت سود و زیان آمده است، سبب شده تا زیان خالص



حدود ۵/۷ هزار میلیارد تومانی برای گروه ایجاد شود.

به‌طور مشابه، شرکت اصلی سایپا در نیمه اول سال ۱۴۰۰ حدود ۲/۳ هزار میلیارد تومان زیان ناخالص شناسایی کرده است که با وجود هزینه‌های مالی شرکت و سایر هزینه‌ها در نهایت حدود ۴/۸ هزار میلیارد تومان زیان خالص برای شرکت سایپا طی ۶ ماهه نخست سال ۱۴۰۰ ایجاد شده است. این زیان خالص شرکت اصلی سایپا، به سرفصل زیان انباشته در ترازنامه شرکت اضافه می‌گردد و در نهایت، ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت کاهش یافته و منفی‌تر می‌شود. در ادامه به تحلیل وضعیت مالی خودروسازان اشاره می‌شود.

### ۳. تحلیل وضعیت مالی خودروسازان

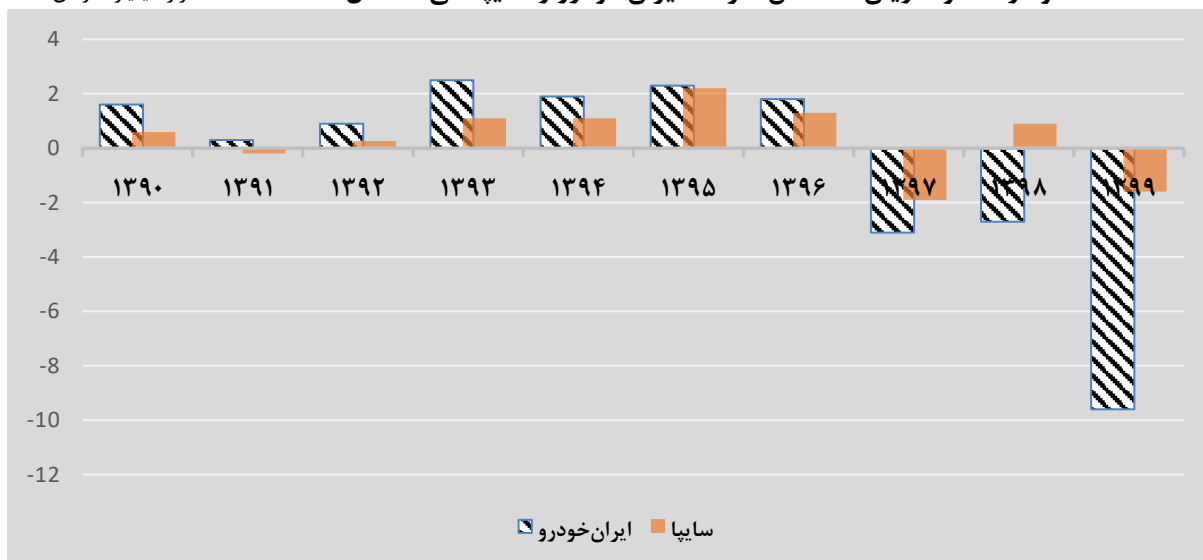
با بررسی وضعیت صورت‌های مالی شرکت‌های خودروساز نکات زیر استخراج می‌شود:

#### ۳-۱. عملیات زیان‌ده خودروسازان

بررسی وضعیت سرمایه‌ای خودروسازان و عملیات خودروسازی نشان‌دهنده زیان‌سازی این شرکت‌ها و کاهش مستمر حقوق صاحبان سهام آنهاست.

نمودارهای زیر، وضعیت سرمایه‌ای و عملیات دو شرکت ایران خودرو و سایپا را از منظر سود یا زیان نشان می‌دهد.

نمودار ۱. سود (زیان) ناخالص شرکت ایران خودرو و سایپا طی ۱۰ سال گذشته<sup>۱</sup> (هزار میلیارد تومان)



مأخذ: محاسبات گزارش براساس صورت‌های مالی شرکت ایران خودرو و سایپا.

۱. برای تمامی نمودارها ارقام گرد شده‌اند.

نمودار ۲. سود (زیان) خالص شرکت ایران خودرو و سایپا طی ۱۰ سال گذشته (هزار میلیارد تومان)<sup>۱</sup>



مأخذ: همان.

نمودار ۳. سود (زیان) انباشته شرکت ایران خودرو و سایپا طی ۱۰ سال گذشته (هزار میلیارد تومان)



مأخذ: همان.

مطابق با نمودارهای بالا، طی سال‌هایی که اقتصاد ایران با جهش ارزش مواجه بوده است (سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۷)، این بنگاه‌ها زیان‌ده شده‌اند و دچار زیان انباشته بوده‌اند.

وجود زیان انباشته در ترازنامه این دو خودروساز بزرگ از یک طرف و ادامه عملیات زیان‌ده توسط این دو خودروساز که در صورت سود و زیان نشان داده می‌شود از طرف دیگر، بیانگر آن است که سرمایه شرکت به سرعت خورده می‌شود و بنگاه را مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت می‌کند و آن را به ورطه ورشکستگی و اعسار خواهد کشاند. مطابق با ماده (۱۴۱) قانون تجارت، در صورت وقوع زیانی که حداقل نصف سرمایه بنگاه را از بین ببرد، باید هیئت مدیره **بلافاصله** مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را با موضوع انحلال یا بقای شرکت دعوت نماید. براساس این ماده قانونی، هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده (۶) این قانون سرمایه شرکت را به مبلغ

۱. برای تمامی نمودارها ارقام گرد شده‌اند.



سرمایه موجود کاهش دهد.

در حالی که این دو شرکت مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت بوده‌اند، با این حال این احکام قانون تجارت را اجرا نکرده‌اند و وضعیت سرمایه‌ای این دو بنگاه با سرعت بسیاری در حال از بین رفتن (صفر شدن حقوق صاحبان سهام) است. این وضعیت سرمایه‌ای بنگاه‌ها، پیامدهای متعدد حقوقی و مالی خواهد داشت که در بخش چالش‌ها و آسیب‌ها با تفصیل بیشتری اشاره می‌شود.

## ۲-۳. عدم پوشش کافی هزینه‌های تولید (درآمدهای عملیاتی)

مؤلفه مهم دیگری که باید مدنظر قرار گیرد آن است که - براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده - عملیات این دو خودروساز از ابتدای فرایند تولید با زیان مواجه است. به بیانی دیگر، درآمدهای عملیات خودروسازی پوشش بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی آن را نمی‌دهد. این چالش سبب شده با افزودن سایر هزینه‌ها، این دو خودروساز با زیان خالص مواجه شوند. به‌منظور واکاوی عدم پوشش بهای تمام شده درآمد عملیاتی با درآمد عملیاتی، باید تا دو سرفصل اول صورت سود و زیان این شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

درآمد عملیاتی این دو بنگاه خودروساز، از محل فروش محصولات خود (خودروهای تولیدی) است. درآمد عملیاتی از حاصل ضرب دو مؤلفه تعداد محصول در قیمت هر محصول فروش رفته تشکیل می‌شود. به‌نظر می‌رسد که درخصوص درآمدهای عملیاتی این دو بنگاه ابهامی وجود ندارد و درآمد شناسایی شده، شفاف است. عنصر دوم برای تحلیل وضعیت سود (زیان) عملیات خودروسازی، توجه به بهای تمام شده درآمد عملیاتی خودروسازان است. اقلام عمده بهای تمام شده درآمد عملیاتی شرکت‌های خودروسازی شامل موارد زیر است:

۱. مواد مستقیم مصرفی

۲. هزینه سربار ساخت و دستمزد مستقیم

عمده قلم بهای تمام شده درآمد عملیاتی در فرایند تولید خودرو مربوط به مواد مستقیم مصرفی است. مواد مستقیم مصرفی، از سه طریق تأمین می‌شود: ۱. خرید از بورس کالا، ۲. واردات، ۳. خرید از بازار داخلی. هزینه سربار ساخت سرفصل مهم دیگری برای خودروسازان است. این هزینه‌ها به‌دلیل توقف در تولید به دلایل متعددی از جمله عدم وجود قطعات، عدم مدیریت صحیح نیاز به مواد یا بهره‌وری پایین، ممکن است ایجاد شود. به‌نظر می‌رسد که این مقدار هزینه سربار را می‌توان با افزایش بهره‌وری و مدیریت بهتر عملیات تولید کاهش داد.

جدول ۵. نسبت ارقام مهم بهای تمام شده درآمد عملیاتی به درآمد عملیاتی سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ (براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده)

ردیف	ارقام مهم بهای تمام شده درآمد عملیاتی	درصد نسبت به بهای تمام شده درآمد عملیاتی (شرکت اصلی)		درصد نسبت به درآمد عملیاتی (شرکت اصلی)	
		ایران خودرو	سایپا	ایران خودرو	سایپا
۱	مواد مستقیم مصرفی	۷۲,۹	۹۲,۵	۷۴,۸	۱۰۶
۲	هزینه سربار ساخت	۷,۳	۱۱,۱	۷,۵	۱۲,۷
۳	مجموع <sup>۱</sup>	۸۰,۲	۱۰۳,۶	۸۲,۳	۱۱۸,۷

مأخذ: محاسبات گزارش از صورت‌های مالی.

مطابق با جدول بالا، برای شرکت سایپا مجموع ارقام مهم بهای تمام شده درآمد عملیاتی از درآمدهای عملیاتی بیشتر است که به معنای آن است که درآمد حاصل از فروش محصولات نمی‌تواند هزینه‌های مهم تولید مانند مواد اولیه، قطعات خودرو و هزینه‌های سربار را پوشش دهد.

همچنین نسبت بهای تمام شده درآمد عملیاتی به درآمد عملیاتی برای شرکت سایپا برابر با حدود ۱۱۴/۵ درصد و برای شرکت اصلی ایران خودرو برابر با حدود ۱۰۲/۵ درصد است.

### ۳-۳. هزینه‌های بالای مالی خودروسازان

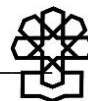
مؤلفه مهم دیگری که وضعیت مالی خودروسازان را نشان می‌دهد، هزینه‌های بالای تأمین مالی است. هزینه‌های تأمین مالی خودروسازان مربوط به تسهیلات اخذ شده از شبکه بانکی و بازار سرمایه (از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی) بوده است.

مقایسه هزینه‌های مالی خودروسازان با بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی می‌تواند شاخص مناسبی برای شناخت هزینه‌های مالی این دو خودروساز باشد. این نسبت برای شرکت خودروسازی سایپا بسیار بالاتر است. براساس جدول ۲ و ۴، ارزش ریالی هزینه‌های مالی خودروسازان تقریباً برابر است در حالی که درآمد عملیاتی شرکت ایران خودرو حدود ۳ برابر درآمد عملیاتی شرکت اصلی سایپاست.

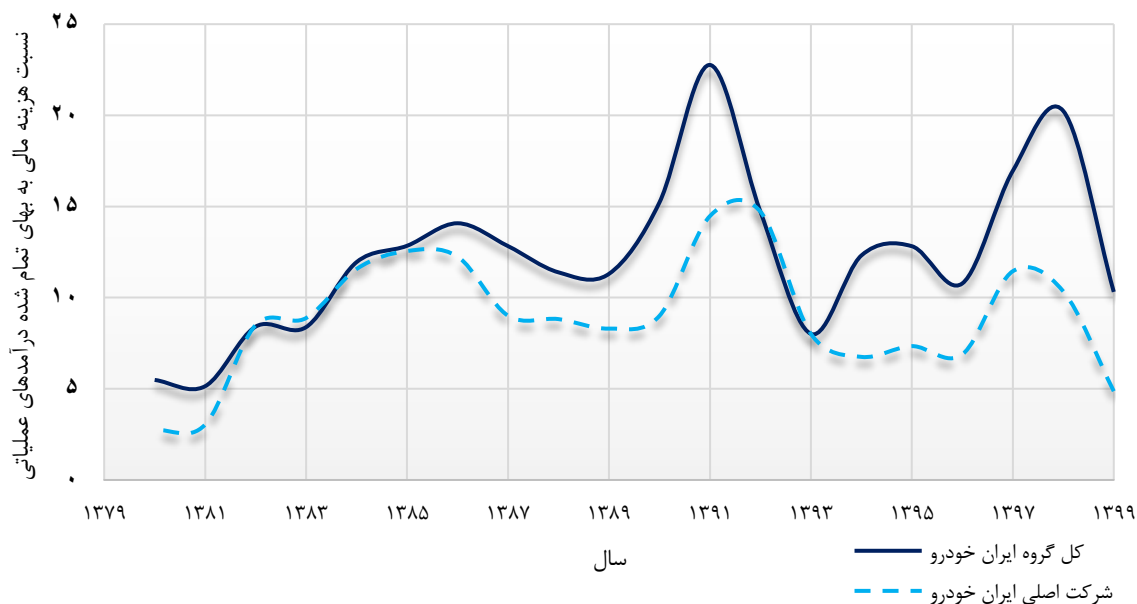
نمودار زیر، روند تغییرات نسبت هزینه مالی (مشمول بر هزینه تسهیلات، مشارکت در تولید و سود اوراق مالی اسلامی (صکوک)) به بهای تمام شده درآمد عملیاتی ایران خودرو طی دو دهه گذشته را نشان می‌دهد.

۱. در مواردی که مجموع ارقام بالاتر از ۱۰۰ درصد است، موجودی در جریان ساخت یا ساخته شده افزایش یافته است و با هزینه‌های سربار جذب نشده وجود دارد که بایستی از اعداد مزبور خارج (تعدیل) شود.





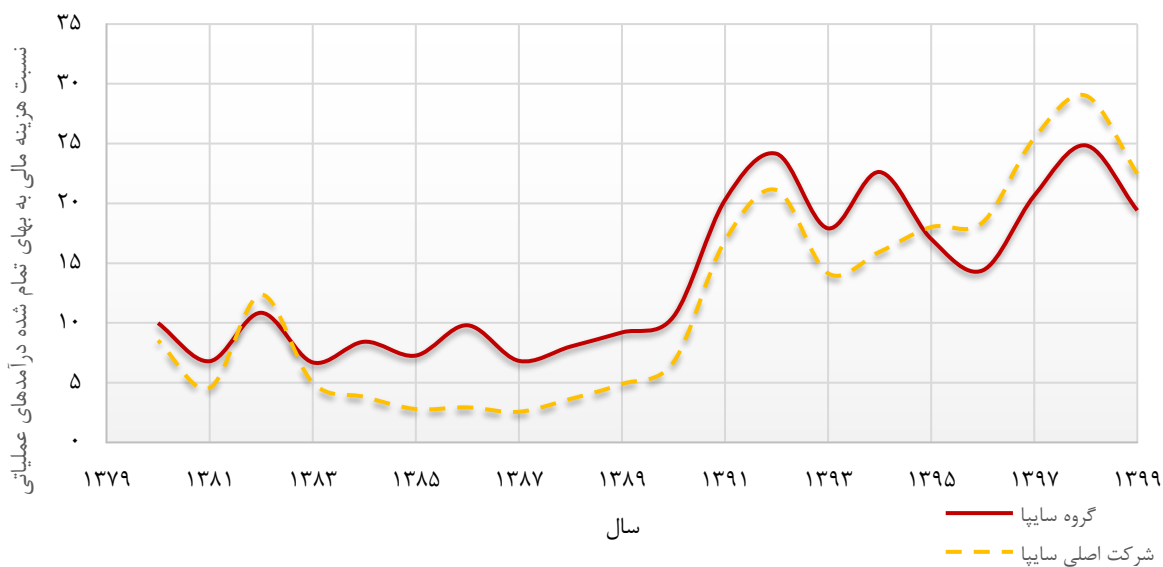
#### نمودار ۴. روند تغییرات نسبت هزینه مالی به بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی شرکت و گروه ایران خودرو طی دو دهه گذشته



مأخذ: محاسبات گزارش از صورت‌های مالی.

براساس نمودار بالا، طی دو مرحله نسبت هزینه مالی به بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی افزایش یافته است. این افزایش نسبت هم‌زمان با جهش نرخ ارز و استقرار تحریم‌ها بر اقتصاد کشور بوده است. نمودار زیر همین نسبت را برای شرکت سایپا و گروه آن نشان می‌دهد.

#### نمودار ۵. روند تغییرات نسبت هزینه مالی به بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی شرکت و گروه سایپا طی دو دهه گذشته



مأخذ: همان.

همان‌طور که از دو نمودار بالا مشخص است، سهم بالایی از درآمدهای عملیاتی خودروسازان به‌خصوص شرکت خودروسازی سایپا صرف هزینه‌های مالی خودروسازان می‌شود که این مسئله حاکی از عدم مدیریت مالی مناسب در این دو شرکت است.

همچنین مشابه آنچه درخصوص شرکت و گروه ایران‌خودرو مورد اشاره قرار گرفت، طی دو دوره نسبت مزبور افزایش یافته که هم‌زمان با زمانی است که تشدید تحریم‌ها علیه کشور صورت گرفته و نرخ ارز جهش یافته است.

#### ۳-۴. بدهی‌های شرکت‌های خودروساز (به خریداران خودرو و تأمین‌کنندگان قطعات و مواد اولیه)

بخش مهمی از بدهی‌های خودروسازان که در سرفصل پیش‌دریافت‌های شرکت‌های خودروسازی قرار می‌گیرد مربوط به خریداران خودرو از شرکت‌هاست. شرکت‌های خودروسازی موظفند تا در موعد مقرر نسبت به تحویل خودروهای پیش‌فروش شده یا فروخته شده اقدام کنند.

اگرچه پیش‌فروش محصولات بنگاه از جمله خودرو روشی از تأمین مالی و به فروش رساندن محصول است، اما باید این روش فروش محصول و پاسخ به تقاضای بازار در محصولات خودرویی با دقت و ارزیابی دقیق‌تری صورت پذیرد. درواقع با این هدف که به تقاضای بازار به نیازهای مصرفی و سوداگرانه پاسخ داده شود و همچنین بنگاه تأمین مالی شود، شرکت‌های خودروساز اقدام به پیش‌فروش خودروهای زیادی کرده‌اند که در بسیاری از مواقع منجر به تحویل سر موعد نشده است و سبب شده تا هزینه‌های مالی و جریمه‌ای نیز بر آنها بار شود.

علاوه بر موارد مزبور، سهم قابل توجهی از بدهی‌های هر دو شرکت خودروساز مربوط به تأمین‌کنندگان قطعات و مواد اولیه است.

#### ۳-۵. سهام چرخه‌ای و حکمرانی معیوب

بررسی صورت‌های مالی و اقلام دارایی شرکت‌های خودروساز ایران خودرو و سایپا نشان می‌دهد که بخشی از سهام شرکت‌های اصلی و مادر در تملک شرکت‌های زیرمجموعه قرار گرفته است. این شکل از سهام‌داری دست‌کم دارای دو دلالت مالی یا اقتصادی و دلالت حکمرانی یا مدیریتی در شرکت‌های خودروسازی است. درخصوص دلالت مالی که موضوع گزارش حاضر است ضرورت دارد به این نکته اشاره شود که مالکیت سهام شرکت اصلی توسط شرکت‌های فرعی و زیرمجموعه با توجه به زیان‌ده بودن شرکت اصلی، سبب می‌شود تا شرکت‌های فرعی و زیرمجموعه نیز در عمل سودی شناسایی نکنند، در حالی که چنانچه منابع حاصل از فروش سهام شرکت مادر را در کسب‌وکار مربوطه و سودآور به مصرف برسانند، علاوه بر آنکه خود از سود آن بهره‌مند می‌شوند، شرکت اصلی که شرکت خودروساز است نیز می‌تواند به نسبت مالکیت خود از سود شرکت زیرمجموعه بهره‌مند گردد.

علاوه بر این، همان‌طور که در بخش‌های قبلی اشاره شد، این دو شرکت دارای سهام چرخه‌ای (سهام‌داری شرکت اصلی توسط شرکت‌های فرعی یا زیرمجموعه شرکت اصلی) هستند که باید به‌منظور ارتقای حکمرانی شرکتی و وضعیت مالی، این سهام واگذار گردد.<sup>۱</sup>

۱. تفصیل این موضوع و چالش‌های مربوطه در گزارشی مستقل توسط مرکز پژوهش‌ها بررسی خواهد شد.



### ۳-۶. دارایی‌های مازاد و غیرمرتبط با کسب‌وکار خودروسازان

ترازنامه شرکت‌های خودروسازان نشان می‌دهد که این شرکت‌ها دارای اموال ارزشمندی هستند که الزاماً به خطوط اصلی کسب‌وکار بنگاه ارتباطی ندارد. ماهیت شرکت‌های مزبور نهاد مالی یا سرمایه‌گذاری هستند که به سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌ها و سهام آنها در بازار سرمایه اقدام می‌کنند.

### ۴. پیامدها و آسیب‌های وضعیت مالی فعلی خودروسازان

وضعیت مالی دو شرکت ایران‌خودرو و سایپا آسیب‌ها و تبعات منفی زیادی را در سطح بنگاه و کلان نظام مالی و اقتصادی ایجاد خواهد کرد که در ادامه به‌طور اجمالی در دو سطح مزبور اشاره می‌شود.

#### ۴-۱. پیامدهای وضعیت مالی دو شرکت ایران‌خودرو و سایپا در سطح بنگاه

وضعیت مالی کنونی این دو خودروساز چالش‌های متعددی را در سطح بنگاه به‌وجود آورده که در ادامه بیان می‌شود.

##### الف) پیامدهای حقوقی

براساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده، دو شرکت ایران‌خودرو و سایپا مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت هستند. مطابق با این ماده قانونی، «اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از بین برود، هیئت مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقای شرکت مورد شور و رأی واقع شود. هرگاه مجمع مزبور رأی به انحلال ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده (۶) این قانون سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد. در صورتی که هیئت مدیره برخلاف این ماده به دعوت مجمع عمومی فوق‌العاده مبادرت ننماید و یا مجمعی که دعوت می‌شود نتواند مطابق مقررات قانونی منعقد گردد، هر ذی‌نفع می‌تواند انحلال شرکت را از دادگاه صلاحیت‌دار درخواست نماید».

##### ب) کاهش قدرت دسترسی به منابع مالی در بازارهای مالی (کاهش رتبه اعتباری یا اعتبارسنجی)

شرکت‌هایی که با زیان انباشته مواجه هستند، در دستیابی به منابع مالی از بازارهای مالی که شامل شبکه بانکی و بازار سرمایه است، با محدودیت مواجه خواهند شد. به‌طور مشخص:

- در اعتبارسنجی بنگاه‌ها توسط مؤسسات اعتباری به‌منظور اعطای تسهیلات به وضعیت سرمایه‌ای و روند سودآوری بنگاه‌ها توجه می‌شود. طبیعی است که بنگاه‌هایی مانند خودروسازان که وضعیت سرمایه‌ای مناسبی ندارند و عملیات آنها در بسیاری از دوره‌ها با زیان مواجه بوده است، در اعتبارسنجی برای اخذ تسهیلات با مشکل مواجه خواهند بود. در چنین شرایطی است که دسترسی به منابع مالی شبکه بانکی برای آنها محدود و هزینه‌بر خواهد بود.

- به‌طور مشابه، این وضعیت دلالت منفی در تأمین منابع مالی برای بنگاه در بازار سرمایه دارد. چنانچه نظام رتبه‌بندی اعتباری (در بازار سرمایه) و اعتبارسنجی (در شبکه بانکی) مستقر شود، با کاهش ارزش حقوق صاحبان سهام و عملیات زیان‌ده توسط بنگاه، رتبه اعتباری بنگاه (بانی اوراق مالی اسلامی) که توسط مؤسسات رتبه‌بندی تعیین می‌شود، کاهش خواهد یافت. با کاهش رتبه اعتباری بنگاه، امکان دسترسی به منابع مالی محدود خواهد شد یا هزینه

آن بیشتر خواهد بود.

با این حال، شایان ذکر است که خودروسازان طی سالیان گذشته در مقاطع مختلف زمانی و به‌موجب مصوباتی توانسته‌اند به رانت منابع مالی دسترسی داشته باشند و در پاره‌ای از موارد نیز از رعایت ضوابط ذی‌نفع واحد در دریافت تسهیلات بانکی مستثنا شوند. به‌طور مشخص در انتهای سال ۱۳۹۹، شورای پول و اعتبار با پرداخت پنج هزار میلیارد تومان تسهیلات به خودروسازان موافقت کرد، مشروط بر اینکه ۸۰ درصد آن معادل چهار هزار میلیارد تومان به‌عنوان بازپرداخت بخشی از بدهی‌هایشان در اختیار قطعه‌سازان قرار گیرد.<sup>۱</sup>

#### ج) عدم سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه بنگاه

یکی دیگر از چالش‌های جدی خودروسازان که در اثر عملیات زیان‌ده و عدم تکافوی هزینه‌ها ایجاد می‌شود، عدم سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه بنگاه برای افزایش بهره‌وری و کاهش ارزشبری است. به بیانی دیگر، به‌دلیل آنکه بنگاه از نقدینگی کافی برخوردار نیست، توان سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه به‌منظور تولید داخلی قطعات و افزایش بهره‌وری در فرایند تولید را نخواهد داشت.

### ۲-۴. پیامدهای وضعیت مالی دو شرکت ایران خودرو و سایپا در سطح کلان نظام مالی و اقتصادی

علاوه بر چالش‌های سطح خرد (بنگاه)، وضعیت مالی کنونی بنگاه‌ها دارای پیامدها و چالش‌هایی در سطح کلان نیز است که به اجمال در این بخش اشاره می‌شود.

#### الف) بازی پونزی و افزایش ریسک اعتباری در نظام مالی

افزایش تأمین مالی در بازارهای مالی با توجه به عدم سودآوری قابل توجه این بنگاه‌ها، مخاطرات متعددی را در بازارهای بدهی ایجاد می‌کند. اخذ تسهیلات و انتشار اوراق مالی اسلامی (بدهی) با توجه به عدم سودآوری کافی سبب می‌شود که این بنگاه‌ها برای بازپرداخت سود و اصل تسهیلات یا اعتبار، همواره از بازارهای مالی برای تأمین مالی استفاده کنند و برای تصفیه تسهیلاتی، تسهیلات دیگر (اعم از وام یا اوراق) بگیرند. این فرایند که به «بازی پونزی»<sup>۲</sup> در اقتصاد معروف است، سبب می‌شود تا همواره هزینه‌های مالی بنگاه در حال افزایش باشد و به امید آنکه در آینده اتفاقی مثبت برای وضعیت مالی بنگاه رخ دهد، روزمره را طی کنند. چنانچه در آینده از لحاظ مالی رخداد مناسبی برای بنگاه پیش نیاید، در نهایت بنگاه دچار آسیب جدی و ورشکستگی خواهد شد و ریسک عدم ایفای تعهدات آن می‌تواند سایر نهادهای مالی و بنگاه‌ها را با مخاطرات مالی و اقتصادی مواجه سازد.

در خصوص این دو خودروساز؛ خریداری قطعات (مطالبات قطعه‌سازان)، خریداری مواد اولیه، تحویل خودروهای پیش‌فروش شده و خریدهای داخلی از جمله بدهی‌های آنهاست. عدم نقدینگی کافی بنگاه‌ها سبب می‌شود که همواره تأمین مالی مواد اساسی خودروسازان مدت‌دار باشد. در همین راستا، چنانچه زمان بازپرداخت بدهی‌ها دیر هنگام صورت پذیرد، مشکلاتی را برای قطعه‌سازان و تأمین‌کنندگان مواد اولیه ایجاد خواهد کرد. این ریسک اعتباری (ریسک عدم بازپرداخت بدهی‌ها و تعهدات) سلسله‌وار در نظام تولید و از صنعتی به صنعتی دیگر و میان بنگاه‌ها منتقل می‌شود.

1. <https://www.irna.ir/news/84190390/>

2. Ponzi Scheme



در نهایت اثر این ریسک در نظام مالی و شبکه بانکی خود را نشان می‌دهد.

### ب) کاهش تولید محصولات (خودرو)

همان‌طور که از وضعیت صورت‌های مالی خودروسازان مشخص است، به‌طور میانگین تولید هر واحد خودرو برای هر دو خودروساز به‌معنای شناسایی زیان است. به بیانی دیگر، بخشی از هزینه ساخت هر واحد خودرو از جیب سهام‌داران تأمین می‌شود. این گزاره به این معناست که خودروساز انگیزه کاهش تولید خودرو خواهد داشت.

کاهش تولید خودرو چالش‌های کلان متعددی را ایجاد می‌کند. عدم پاسخ به تقاضای مصرفی خودرو، افزایش تقاضای واردات خودرو در نتیجه عدم تولید داخل و افزایش تقاضای ارز به‌منظور ورود خودرو، کاهش تقاضای قطعه و مواد اولیه و تعطیلی و رکود سایر تولیدکنندگان در زنجیره تولید خودرو، کاهش و تعدیل نیروی انسانی خودروسازان و تولیدکنندگان قطعات و سایر بنگاه‌ها در زنجیره تولید خودرو از جمله آسیب‌های کاهش تولید خودرو توسط این دو خودروساز است. البته دلالت این سخن، لزوماً افزایش قیمت خودرو نیست، بلکه کاهش هزینه‌های عملیات خودروسازی باید در دستور کار قرار گیرد.

### ج) ریسک کاهش کیفیت محصولات ساخته شده

یکی از راه‌های کاهش هزینه‌های ساخت خودرو، کاهش کیفیت مواد مستقیمی است که در تولید به‌کار می‌برند. به بیانی دیگر، از آنجا که بهای تمام شده عملیاتی از درآمد عملیاتی خودروسازان بیشتر است و مواد مستقیم در تولید و قطعات یکی از اقلام مهم بهای تمام شده درآمد عملیاتی است، لذا کاهش کیفیت آن می‌تواند مقداری هزینه‌ها و زیان ناخالص بنگاه را کاهش دهد. کاهش کیفیت محصولات ساخته شده سبب می‌شود که علاوه بر آنکه مشتریان داخلی نسبت به محصول رضایت نداشته باشند و چه‌بسا کیفیت نامطلوب خودروی ساخته شده خطرات جانی و مالی ایجاد کند، (عدم رعایت حقوق مصرف‌کننده) محصولات تولید شده سهمی در بازار منطقه نداشته باشد و صادرات خودروها نتواند، به قوت خود ادامه داشته باشد و با محصولات دیگر بازارهای بین‌المللی و منطقه‌ای رقابت کند. این موضوع مهم در جلسه ۱۴۰۰/۱۱/۱۰ مقام معظم رهبری با تولیدکنندگان و فعالان اقتصادی مورد تأکید ایشان نیز قرار گرفت.

## ۵. راهکارها و توصیه‌های سیاستی به‌منظور بهبود وضعیت مالی خودروسازان

پس از بیان چالش‌ها و آسیب‌های وضعیت مالی خودروسازان، باید به ارائه بسته راهکارها و توصیه‌های سیاستی اشاره داشت. یکی از راهکارهای اصلی رفع چالش‌ها و آسیب‌های مالی خودروسازان و بازار خودرو، در عدم زیان‌دهی فعالیت خودروسازی است. زیان‌ده نبودن فعالیت خودروسازی مستلزم رعایت ملاحظات است که در این بخش به مهم‌ترین آن اشاره می‌شود. مجری یا مخاطب انجام این پیشنهادها که در راستای عدم زیان‌ده بودن خودروسازان است، مدیران خودروسازان، دستگاه‌های دولتی (وزارت صمت، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران)، شورای رقابت و سهام‌داران عمده خودروسازان است.

نکته قابل توجه آنکه ضروری است پیشنهادهای اشاره شده به‌عنوان یک بسته دیده شود و از اجرای گزینشی و سلیقه‌ای یک یا چند پیشنهاد اجتناب شود؛ چراکه اجرای ناقص این بسته ممکن است نه تنها چالش و مسئله‌ای از

صنعت خودروسازی را حل نکنند، بلکه وضعیت خودروسازان و بازار خودرو را با چالش‌های بیشتر و جدیدی مواجه کند.

### ۱-۵. اصلاح ارقام درآمدی و هزینه‌ای مربوط به عملیات خودروسازان

مطابق با صورت‌های مالی حسابرسی شده این دو خودروساز، درآمد عملیاتی که حاصل ضرب قیمت خودرو در تعداد خودروی فروخته شده است، تکافوی هزینه‌های تولید خود<sup>۱</sup> را نمی‌دهد. به‌منظور عدم زیان‌دهی فعالیت خودروسازان لازم است تا درآمد عملیاتی بیش از بهای تمام شده آن باشد. برای این منظور لازم است تصمیمات زیر اتخاذ گردد:

- افزایش بهره‌وری در فرآیند تولید
- افزایش شفافیت در هزینه تأمین مواد اولیه و مواد مصرفی در تولید خودرو (تأکید بر خریداری تمامی یا اکثر مواد از بورس کالا)
- داخلی سازی قطعات و کاهش نیاز به واردات و ارزی
- لزوم تکافوی هزینه‌های تولید (اصلاح و به روزرسانی فرمول قیمت‌گذاری)

### ۲-۵. واگذاری سهام چرخه‌ای و اصلاح ساختار حکمرانی و مالکیتی بنگاه‌ها

ضروری است تا سهام چرخه‌ای شرکت‌های خودروسازی واگذار شود و منابع آن صرف ارتقای وضعیت مالی خودروسازان و شرکت‌های زیرمجموعه گردد. البته لازم است به این موضوع توجه داشت که واگذاری این نوع سهام، علاوه بر آنکه می‌تواند وضعیت مالی این دو بنگاه را ارتقا دهد (که اشاره شد)، به ارتقای حکمرانی در بنگاه و عدم تضییع حقوق سایر سهام‌داران که دارای حق رای و انتخاب مدیر در بنگاه می‌باشند، منجر خواهد شد. لذا این پیشنهاد دارای دو کاربرد است:<sup>۲</sup>

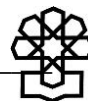
۱. دلالت مالی و اقتصادی برای بنگاه
۲. دلالت حکمرانی و اداره مطلوب بنگاه

### ۳-۵. واگذاری دارایی‌ها و اموال غیرمرتبط با خطوط اصلی کسب‌وکار

مشابه آنچه در خصوص سهام چرخه‌ای اشاره شد، ضروری است دارایی‌ها و اموال غیرمرتبط با عملیات اصلی خودروسازان واگذار شود و منابع حاصل از آن به اصلاح وضعیت ترازنامه (کاهش بدهی‌های مالی)، تحقیق و توسعه، افزایش بهره‌وری و کاهش ارزی (بومی‌سازی قطعات) خودرو و اقداماتی که به نحوی هزینه‌های عملیات تولید را کاهش می‌دهد، اختصاص یابد.

البته لازم به ذکر است که بخشی از دارایی‌ها مانند سهام تحت تملک شرکت‌ها به دلایل متعدد در وثیقه است که واگذاری آن را با مشکل مواجه خواهد ساخت.

۱. در صورت‌های مالی از عبارت تخصیص بهای تمام شده درآمد عملیاتی استفاده می‌شود.  
 ۲. لازم به توضیح است که تفصیل مباحث مربوط به سهام‌داری و واگذاری سهام چرخه‌ای در گزارش دیگر مرکز پژوهش‌های مجلس ارائه می‌شود.



#### ۴-۵. اصلاح روش‌های پیش‌فروش محصولات

برنامه‌های پیش‌فروش محصولات لازم است طوری تدارک دیده شود که از بزرگ شدن شدید اندازه ترازنامه (افزایش بدهی‌ها) و تعهدات اجتناب گردد. در این خصوص لازم است به موارد زیر توجه شود:

۱. بنگاه نباید به‌منظور تأمین مالی موقت خود و رفع هزینه‌های جاری، تعهدات زیاد ایجاد کند چراکه علاوه بر آنکه ممکن است به دلیل عدم ایفای تعهدات دچار جریمه‌های مالی بشود، برای رفع تعهدات ممکن است بنگاه را وارد «بازی پونزی» که در قسمت قبل اشاره شد، بکند.

۲. در شرایط تورمی، ضروری است که در تعیین قیمت‌های پیش‌فروش محصولات به ویژه فروش‌های مدت‌دار، تورم مورد توجه قرار بگیرد.

عدم توجه به این نکته، سبب می‌شود که عملیات سودآور بنگاه با مخاطره مواجه شود و تقاضای سفته‌بازی در این بازار را تشدید کند.

#### ۵-۵. بهبود وضعیت سرمایه‌گروه و شرکت‌های خودروساز

براساس صورت‌های مالی دو شرکت خودروساز منتهی به ۳۱ شهریورماه سال ۱۴۰۰، گروه و شرکت‌های اصلی خودروساز دچار زیان خالص در صورت سود و زیان و زیان انباشته قابل توجه در ترازنامه هستند.

با توجه به عملیات زیان‌ده این دو خودروساز طی چند سال اخیر، لازم است وضعیت سرمایه‌ای این دو شرکت اصلاح شود. برای این منظور افزایش سرمایه از محل‌های آورده نقدی سهام‌داران و یا افزایش سرمایه از محل صرف سهام (با ملاحظه شرایط بازار سهام) که به ایجاد جریان نقدینگی در بنگاه کمک می‌کند، ضروری به نظر می‌رسد. با این حال، به دلیل عملیات زیان‌ده این خودروسازان افزایش سرمایه دو خودروساز در انتهای سال ۱۳۹۸ بی‌اثر شده است.<sup>۱</sup> به بیانی دیگر، اگرچه این دو شرکت خودروساز در انتهای سال ۱۳۹۸ از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها افزایش سرمایه دادند و سرمایه ثبتي خود را افزایش دادند،<sup>۲</sup> اما عملیات زیان‌ده آنها سبب شد تا مجدداً مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت شوند و حقوق صاحبان سهام این دو شرکت به سرعت کاهش یابد و منفی شود.

#### ۶-۵. اصلاح وضعیت تأمین مالی بنگاه

هر بنگاهی در اقتصاد به‌منظور تأمین مالی فعالیت‌های خود و سرمایه در گردش نیازمند اخذ تسهیلات از شبکه بانکی یا انتشار اوراق در بازار سرمایه است. با این حال، لازم است میزان تأمین مالی بنگاه با دقت بررسی گردد. صورت سود و زیان شرکت‌های ایران خودرو و سایپا و گروه‌های مربوطه نشان می‌دهد که هزینه‌های مالی سهم بالایی دارد. این هزینه‌ها سهم بیشتری در صورت‌های مالی شرکت سایپا دارد که سبب می‌شود این خودروساز طی دوره عملیات با زیان

۱. این افزایش سرمایه با استفاده از ظرفیت قانونی ماده (۱۴) قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی کشور و حمایت از کالای ایرانی مصوب ۱۳۹۸/۲/۱۵ صورت گرفته است. مطابق با این ماده قانونی، به منظور رونق تولید و ایجاد اشتغال از طریق اصلاح ساختار مالی شرکتها و کارآمدسازی افزایش بهای ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌های اشخاص حقوقی موضوع حکم مقرر در تبصره «۱» ماده (۱۴۹) قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۳/۱۲/۱۳۶۶ با اصلاحات و الحاقات بعدی، افزایش سرمایه از این محل مجاز و مشروط بر این است که طرف مدت یک سال پس از تجدید ارزیابی به حساب سرمایه افزوده شده و این امر فقط یک بار در هر پنج سال امکان پذیر است.

۲. براساس ماده (۱۴) قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی کشور و حمایت از کالای ایرانی مصوب سال ۱۳۹۸، افزایش سرمایه بنگاه‌ها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها از مالیات معاف می‌باشند.

خالص و پس از تکرار این فرآیند، با کاهش شدید حقوق صاحبان سهام و ورود به ورطه ورشکستگی مواجه شود. افزایش اخذ تسهیلات از شبکه بانکی یا انتشار بیشتر اوراق مالی اسلامی از طریق بازار سرمایه در وضعیت مالی فعلی راه‌کار اصلی و حل مسئله بنگاه‌های خودروسازی نیست و در میان‌مدت آسیب بیشتری به وضعیت مالی این دو بنگاه وارد می‌کند و سبب می‌شود سرمایه بنگاه با سرعت بیشتری از بین برود. به بیانی دیگر، در شرایط عدم تکافوی هزینه‌ها با درآمدهای حاصل از فعالیت خودروسازی، هزینه‌های مالی زیان خالص بنگاه‌ها را افزایش می‌دهد و این سبب می‌شود تا حقوق صاحبان سهام شرکت کاهش بیشتری یابد.

عدم رعایت توصیه‌های سیاستی اشاره شده در بخش‌های قبل، سبب می‌شود تا جریان نقدی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها کاهش یابد و نیاز به تأمین مالی از بازارهای مالی یا پیش فروش محصولات افزایش یابد که رعایت توصیه‌های مزبور به اصلاح تأمین مالی آنها کمک شایانی خواهد کرد و هزینه پرداختی سود (بهره) را کاهش خواهد داد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی صورت‌های مالی حسابرسی شده دو خودروساز بزرگ کشور یکی از روش‌های شناخت وضعیت مالی بنگاه و عملیات مربوط به آن است و می‌توان براساس آن به سیاستگذاری در این صنعت پرداخت. بر همین مبنا، آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده این دو شرکت مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفت.

در ادامه گزارش به تبیین وضعیت مالی دو خودروساز بزرگ کشور اشاره و موارد زیر بیان شد:

۱. عملیات زیان‌ده خودروسازان
  ۲. فزونی بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی (خودروسازی) بر درآمدهای عملیاتی
  ۳. هزینه‌های بالای مالی خودروسازان (به‌خصوص شرکت سایپا)
  ۴. بدهی‌های شرکت‌های خودروساز (به خریداران خودرو و تأمین‌کنندگان مواد اولیه)
  ۵. وجود سهام چرخه‌ای
  ۶. دارایی‌های مازاد و غیرمرتبط با کسب‌وکار خودروسازان
- سپس چالش‌ها و آسیب‌های وضعیت کنونی مالی خودروسازان در دو سطح بنگاه و کلان مورد اشاره قرار گرفت. چالش‌های وضعیت مالی دو شرکت ایران خودرو و سایپا در سطح بنگاه به شرح زیر است:
۱. چالش‌های حقوقی در خصوص مشمولیت ماده (۱۴۱) قانون تجارت بر آنها
  ۲. چالش‌های دسترسی به منابع مالی در بازارهای مالی
  ۳. عدم سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه بنگاه
- چالش‌های وضعیت مالی دو شرکت ایران خودرو و سایپا در سطح کلان نظام مالی و اقتصادی که در گزارش تأکید شد، شامل موارد زیر است:

۱. بازی پونزی و افزایش ریسک اعتباری در نظام مالی و اقتصادی
۲. کاهش تولید محصولات (خودرو)





### ۳. ریسک کاهش کیفیت محصولات ساخته شده

در نهایت به منظور رفع آسیب‌ها و چالش‌ها، پیشنهادهای زیر در گزارش مورد اشاره قرار گرفت. پیشنهادهایی که در بخش نهایی گزارش اشاره شد، باید به صورت یک بسته دیده شود و از اجرای گزینشی و سلیقه‌ای یک یا چند پیشنهاد اجتناب شود؛ چراکه اجرای ناقص این بسته ممکن است نه تنها چالش و مسئله‌ای از خودروسازان را حل نکند، بلکه وضعیت خودروسازان و بازار خودرو را با چالش‌های بیشتر و جدیدتری مواجه کند. راهکارهای اصلی ارائه شده به منظور رفع چالش‌ها و آسیب‌های فوق به شرح زیر است:

- افزایش بهره‌وری در فرایند تولید
- افزایش شفافیت در هزینه تأمین مواد اولیه و مواد مصرفی در تولید خودرو (تأکید بر خریداری تمامی یا اکثر مواد از بورس کالا)
- اصلاح شیوه‌های قیمتگذاری
- داخلی‌سازی قطعات و کاهش نیاز به واردات و ارزبری
- واگذاری سهام چرخه‌ای و اصلاح حکمرانی و روابط مدیریتی در بنگاه‌های خودروساز
- واگذاری دارایی‌ها و اموال غیرمرتبط با خطوط اصلی کسب‌وکار
- اصلاح روش‌های پیش‌فروش محصولات و قیمتگذاری
- بهبود وضعیت سرمایه گروه و شرکت‌های خودروساز از طریق افزایش سرمایه از محل آورده نقدی یا صرف سهام
- اصلاح وضعیت تأمین مالی بنگاه و کاهش سهم هزینه‌های مالی