

لزوم بازنگری نرخ سود در صنعت لیزینگ

دکتر مهدی بسحاق^۱

محمد هادی موقعی^۲

تاریخ ارسال: ۱۴۰۳/۱۱/۲۰

چکیده:

سرمایه‌گذاران در صنعت لیزینگ همانند سایر صنایع در ازای سرمایه‌گذاری خود متناسب با شرایط اقتصادی جامعه انتظار دریافت بازدهی مطلوب دارند. اصولاً در جایی که سرمایه‌گذاری متناسب با سایر فرصت‌های اقتصادی موجود در جامعه رشد نماید هزینه فرصت از دست رفته برای سهامداران آن صنعت پدید آمده که خود نوعی زیان پنهان می باشد. درآمد حاصل از عملیات در شرکت‌های لیزینگ بر اساس دستورالعمل ابلاغی از جانب بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از محل سود تسهیلات حاصل از عقود مبادله‌ای مجاز کسب می شود. در سال‌های اخیر نرخ دستوری سود فعالیت صنعت، پایینتر از قیمت تمام شده منابع مالی بوده و با شرایط اقتصادی حاکم بر شرکت‌های لیزینگ انطباق نداشته است. این موضوع سبب کاهش ثروت سرمایه‌گذاران و به تبع آن عدم استقبال آنان به این صنعت شده است. تعیین نرخ سود دستوری پایینتر از نرخ تأمین مالی بازار رقابتی باعث می شود تمایل افراد دریافت‌کننده تسهیلات لیزینگ از سمت مصرف، به سمت مبادلات تورمی و سوداگری سوق پیدا کند. در این مقاله به بررسی تعیین نرخ سود مناسب برای صنعت لیزینگ از دیدگاه‌های متفاوت پرداخته می شود.

واژه‌های کلیدی: تعیین نرخ سود، شرکت‌های لیزینگ و بانک مرکزی

طبقه‌بندی JEL: E43^۳

^۱ دبیر کل انجمن ملی لیزینگ ایران mahdi1737@gmail.com

^۲ مدیر عامل شرکت لیزینگ رازی

^۳ Interest Rates: Determination, Term Structure, and Effects

۱ - مقدمه

صنعت لیزینگ در ایران قدمتی بیش از پنجاه سال دارد و اولین شرکت لیزینگ در سال ۱۳۵۴ تأسیس شده است. در آن سال‌ها هدف از تأسیس شرکت لیزینگ تأمین تجهیزات مورد نیاز صنایع و کارخانجات در قالب قراردادهای اجاره مالی بود. در دهه ۸۰ هدف از ایجاد این شرکت‌ها طبق ماده یک "دستورالعمل اجرایی تأسیس، فعالیت و نظارت بر شرکت‌های لیزینگ (واسپاری)"، تأمین مالی مشتری از طریق تهیه کالا اعم از منقول و غیرمنقول و واگذاری آن به مشتری در قالب یکی از قراردادهای اجاره به شرط تملیک و فروش اقساطی است. تمام این شرکت‌ها با مجوز بانک مرکزی و در قالب دستورالعمل‌های بانک مرکزی فعالیت می‌کنند. سرمایه‌گذاران در صنعت لیزینگ همانند سایر صنایع در ازای سرمایه‌گذاری خود متناسب با شرایط اقتصادی جامعه انتظار دریافت بازده مناسب را دارند. اصولاً در جایی که سرمایه‌گذاری متناسب با سایر فرصت‌های اقتصادی موجود در جامعه رشد ننماید هزینه فرصت از دست رفته برای سهامداران آن صنعت به وجود می‌آید که خود نوعی زیان پنهان می‌باشد. در سنوات اخیر نرخ دستوری سود از جانب بانک مرکزی ج.ا.ا برای عقود مجاز (فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک) پایینتر از حد انتظار بوده و با شرایط اقتصادی انطباق نداشته است. این در حالی است که با توجه به اینکه عمده دارایی‌های اینگونه شرکتها پولی بوده در اثر تورم با کاهش ارزش مواجه شده‌اند همچنین تقریباً هزینه‌های شرکت‌های لیزینگ اعم از پرسنلی اداری عمومی و فروش متناسب با تورم افزایش یافته نتیجه موارد ذکر شده کوچک شدن ثروت واقعی سهامداران بوده است به گونه‌ای که اندازه صنعت لیزینگ در سال ۱۳۹۶ یک میلیارد دلار و در سال ۱۴۰۲ علیرغم رشد تعدادی شرکتها و افزایش حجم ریالی فعالیت آنها این رقم به کمتر از ۴۰۰ میلیون دلار رسیده است.^۴

۲ - تعیین نرخ سود در صنعت لیزینگ:

یکی از دلایل کوچک شدن صنعت لیزینگ در کشور تورم بالا و افسار گسیخته در سنوات اخیر می‌باشد. شرکت‌های لیزینگ منابع مالی خود را در شرایط تورمی به متقاضیان اعطا و در طول دوران قرارداد با مشتری رفته رفته ارزش حساب‌های دریافتی آنان کاهش یافته و در حالی که ارزش دارایی‌های تأمین شده برای مشتری افزایش یافته است. شرکت‌های لیزینگ در چنین شرایطی بازندگان به تورم هستند. در چنین شرایطی کافی است به نرخ بازدهی مطلوب نیر دست نیابند و بدیهی است که ارزش این شرکت‌ها کاسته خواهد شد.

هنگامی که یک اقتصاد وارد بحران‌های تورمی و یا رکودی میشود و آینده اقتصادی صنایع قابل پیش‌بینی نمی‌باشد صنایع تا جایگزین شدن شرایط جدید از منابع قبلی استفاده و یا به حداقل‌ها بسنده می‌کنند تا در مقابل شرایط بوجود آمده تاب‌آوری داشته باشند. در صورت استمرار شرایط، ممکن است بحران‌های اقتصادی به توقف بنگاه تجاری و یا تغییر شکل فعالیت آن بنگاه منجر گردد. در شرایطی که عملاً قابلیت پیش‌بینی و برنامه

⁴ <https://news.tccim.ir/story?nid=77363>

ریزی وجود ندارد انتظار درآمندی می‌تواند به صورت حداقل سود معقول از صنعت بوجود آید. حداقل سود معقول در یک صنعت را می‌توان بر اساس شرایط مختلفی تعریف نمود. در این نوشتار سعی بر آن است که به برخی از آنها که تناسب بیشتری با صنعت لیزینگ دارند، اشاره شود:

۱.۲ در صورتی که منابع مورد نیاز سرمایه‌گذاری از جانب سرمایه‌گذار تامین شود:

۱.۱.۲ همسنگ نمودن با سرمایه‌گذاری بدون ریسک

یکی از روشهایی که سرمایه‌گذاران همواره بدان توجه می‌کنند این است که در مقابل ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری چه میزان درآمد باید کسب کنند یا به اصلاح هرچه ریسک^۵ بیشتر انتظار درآمد^۶ بیشتر. بنابراین مبنای این تصمیم‌گیری، می‌تواند سرمایه‌گذاری کم ریسک در نظر گرفته شود. سرمایه‌گذاری کم ریسک از نگاه هر فرد می‌تواند متفاوت باشد لکن به صورت کلی می‌توان از سرمایه‌گذاریهای کم ریسک در جامعه فعلی کشورمان، اوراق گواهی سپرده با نرخ سود سی درصد را نام برد که هم اکنون در بورس اوراق بهادار با نرخ بازده تا سررسید^۷ حدوداً سی و پنج درصد معامله می‌شود حال اگر به این سود بدون ریسک، میزان ریسک ناشی از صنعت و همچنین عدم معافیت شرکتهای لیزینگ در برابر مالیات را اضافه کنیم که حدوداً ده درصد می‌باشد - نرخ مالیات بر عملکرد اشخاص حقوقی بیست و پنج درصد مطابق با ماده ۱۰۵ ق.م.م می‌باشد - به درصدی کمتر از ۴۵ نخواهیم رسید.

۲.۱.۲ تامین مالی از بازار سرمایه

راه دیگری که می‌توان حداقل سود معقول را تعریف نمود این است که نرخ سود را به اندازه حداقل بهای تمام شده تامین مالی اوراق بدهی از بازار سرمایه که به اشکال مختلف از جمله اوراق مرابحه صکوک و ... می‌باشد تعیین نمود. تامین مالی از بازار سرمایه یکی از بهترین نمایه‌های اقتصادی برای تعیین حداقل سود معقول صنایع کشور است. این بدان معناست که اگر میزان نرخ سود بنگاهی که کمتر از نرخ بهای تمام شده تامین مالی در بازار سرمایه باشد به نوعی از سود میانگین صنایع جا مانده است. نرخ تامین مالی در چند ماه اخیر این بازار، که تقریباً تمامی ریسکها از جمله تورم را در خود لحاظ می‌نماید به ۵۰ درصد^۸ رسیده است.

۳.۱.۲ پوشش تورم

با توجه به اینکه کشور ما در سنوات اخیر دچار تورم مزمن با نرخ فزاینده شده است و این تورم به دنبال خود ریسکهای متفاوتی از جمله ریسک تغییر قوانین و تغییرات مدیریتی و ... را به دنبال داشته است بسیاری از سرمایه‌گذاران در این شرایط به دنبال جفط سرمایه و عدم کاهش ثروت واقعی‌شان می‌باشند. همانطور که می‌دانیم یکی از تعاریف نرخ سود عبارت است از نرخ که بابت جلوگیری از کاهش ارزش پول پرداختی در امروز و دریافتی در آینده از وام‌گیرنده دریافت می‌شود^۹ می‌باشد. بنابراین نگاه بسیاری از سرمایه‌گذاران در صورتی

⁵ Risk

⁶ Reward

⁷ Yield to maturity

⁸ <https://www.sedayebourse.ir/news/491658/>

⁹ https://fa.wikipedia.org/wiki/%D9%86%D8%B1%D8%AE_%D8%A8%D9%87%D8%B1%D9%87

که تصمیم به سرمایه‌گذاری با ریسک بالاتر نداشته باشد به صورت حداقلی انتظارات یعنی پوشش ریسک ناشی از تورم تغییر می‌یابد. در سالهای اخیر با توجه به آمار رسمی ارائه شده از جانب بانک مرکزی، تورم کشور هیچگاه زیر ۴۰ درصد نبوده است^{۱۰} و با توجه به تداوم سیاستهای اقتصادی فعلی و عدم تغییر در متغیرهای کلان اقتصادی انتظار بهبود شرایط اقتصادی کشور نسبت به قبل نمی‌رود.

۲.۲ منابع مالی مورد نیاز از جانب غیر از سهامداران تامین شود:

یکی از روشهایی که سرمایه‌گذاران برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری انجام می‌دهند عدم استفاده از دارایی‌های مالی خود در سرمایه‌گذاری و به اشتراک گذاشتن دانش فنی می‌باشد. در این صورت جهت تعیین نرخ سود می‌توان با یک حاشیه سود که حداقل بیشتر از جمع هزینه‌های مرتبط از قبیل هزینه تامین مالی، هزینه‌های پرسنلی اداری، ریسک نکول مطالبات و ... باشد می‌توان به انجام عملیات لیزینگ مبادرت ورزید. این موضوع از طریق روشهای عاملیت و اخذ تسهیلات بانکی میسر است.

۱.۲.۲ تامین مالی از طریق عاملیت منابع:

به موجب ماده ۳۳ "دستورالعمل اجرایی تأسیس، نحوه فعالیت و نظارت بر شرکت‌های لیزینگ" استفاده از ظرفیت عاملیت جهت تامین مالی برای شرکتهای واسپاری مجاز می‌باشد. اما علیرغم مفید بودن این ابزار، از یک سو برای اشخاصی که نیاز به منابع مالی دارند (متقاضی) هزینه تامین مالی قابل قبول نبوده و سود حاصل از منابع مالی دارنده وجوه (متعامل) فاقد معافیت مشابه سود سپرده‌های بانکی از مالیات می‌باشد. به عبارتی هزینه تامین مالی این موضوع از سوی سازمان امور مالیاتی در شمار هزینه‌های قابل قبول مالیاتی موضوع ماده ۱۴۷ قانون مالیاتهای مستقیم شرکتهای واسپاری قرار نگرفته است. به دلیل دو مشکل فوق موضوع عاملیت اجرایی نشده است. چنانچه مسایل مالیاتی مرتفع گردد تنوع بخشی به منابع مالی مورد نیاز شرکت‌های لیزینگ می‌تواند درآمدهای حاصل از کارمزد عاملیت را برای آنان ایجاد کند.

با توجه به اینکه این موضوع اجرایی نشده است بنابراین امکان تعیین نرخ در این روش وجود ندارد.

۲.۲.۲ تامین مالی از طریق اخذ تسهیلات بانکی

یکی دیگر از روشهایی که تامین مالی خارج از سهامداران محسوب می‌شود تامین مالی از طریق اخذ تسهیلات از بانکها می‌باشد. در این روش نیز با یک حاشیه سود که حداقل بیشتر از جمع هزینه‌های مرتبط و ریسک نکول مطالبات باشد می‌توان به انجام عملیات لیزینگ مبادرت ورزید. علیرغم پیش‌بینی ظرفیت اخذ تسهیلات به میزان دو برابر حقوق صاحبان سهام شرکتهای واسپاری مطابق مفاد ماده ۴۴ "دستورالعمل اجرایی تأسیس و نظارت بر شرکت‌های لیزینگ"، لکن در شرایط فعلی که سیاست انقباضی بر بازار پولی کشور از جانب بانک مرکزی حکمفرما شده است عملاً تامین مالی از این طریق برای شرکتهای لیزینگ سخت شده است و بسیاری از شرکتهای لیزینگ امکان تامین مالی از بانکها را ندارند. به نحوی که این میزان در سال ۱۴۰۲ به عدد ۷۶ درصد

¹⁰ https://www.cbi.ir/Inflation/Inflation_FA.aspx

رسیده است.^{۱۱} در دستورالعمل فعلی "تاسیس، فعالیت و نظارت بر شرکتهای لیزینگ" صادره از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی، حاشیه سود این موضوع به میزان سه درصد بیشتر از نرخ تسهیلات اعطایی مصوب شورای پول و اعتبار برای مؤسسات اعتباری در نظر گرفته شده است. همانگونه که ذکر شد صنعت لیزینگ از این طریق نیز نتوانسته است تامین مالی مناسبی داشته باشد بنا براین تعیین نرخ سود از این روش نیز مناسب نمی باشد. در صورتی که صنعت لیزینگ می توانست از این ظرفیت به نحو شایسته ای استفاده نماید ترکیب وزنی بند ۲/۱ و ۲/۲ این گزارش روشی مناسبی جهت تعیین نرخ سود می بود.

۳- جمع بندی و نتیجه گیری

با توجه به مطالب نوشته شده فوق مشاهده می گردد حداقل نرخ سود معقول در صورتی که سرمایه گذاران منابع مورد نیاز را خود تامین نمایند ، بسیار بیشتر از نرخ دستوری تعیین شده از جانب بانک مرکزی می باشد. و در صورتی که بانک مرکزی اصرار به تداوم وضع موجود داشته باشد می بایست منابع و نرخ تامین مالی آن را متناسب با نرخ دستوری را در اختیار شرکتهای لیزینگ قرار گیرد. با توجه به پولی بودن بیشتر دارایی شرکتهای لیزینگ نوسانات شدید اقتصادی، باعث از دست رفتن بیش از نیمی از ثروت واقعی سهامداران شده است و در صورت تداوم وضع موجود و عدم بازنگری دستورالعمل "تاسیس، فعالیت و نظارت بر شرکتهای لیزینگ" با خطر از دست دادن بیشتر ارزش داراییهای خود مواجه می شوند. همچنین با توجه به تجربیات سنوات گذشته تعیین نرخ دستوری سود به نحوی که نرخ هدف پایینتر از نرخ تامین مالی مبتنی بر عرضه و تقاضای در بازار های رقابتی باشد سبب آربیتراژ در نرخ سود برای مشتریان صنعت لیزینگ و از دست دادن ثروت شرکتهای لیزینگ شده است.

^{۱۱} گزارش فعالیت صنعت لیزینگ ۱۴۰۲ انجمن ملی لیزینگ ایران



۱. فهرست منابع:

2. <https://news.tccim.ir/story?nid=77363>
3. <https://www.sedayebourse.ir/news/491658/>
4. https://www.cbi.ir/Inflation/Inflation_FA.aspx
۵. گزارش فعالیت صنعت لیزینگ ۱۴۰۲ انجمن ملی لیزینگ ایران

The need to review interest rates in the leasing industry

Authors¹²

Mahdi Bos`hagh

Mohammad Hadi Moghei

Abstract

Investors in the leasing industry, like other industries, expect to receive an appropriate return on their investment in line with the economic conditions of the society. Basically, where investment does not grow in line with other economic opportunities in the society, there is a lost opportunity cost for the shareholders of that industry, which is a kind of hidden loss. Income in the leasing industry is based on the instructions issued by the Central Bank of the Islamic Republic of Iran with permitted contracts. In recent years, the mandatory interest rate for the industry's activities has been lower than expected and has not been in line with economic conditions. This has reduced the wealth of investors and consequently their lack of acceptance of this industry. Determining a mandatory interest rate lower than the competitive market financing rate causes the tendency of individuals receiving leasing facilities to move from consumption to investment and speculation. This article examines determining an appropriate interest rate for the leasing industry from different perspectives.

Keywords: Determining interest rates, leasing companies and the central bank

JEL Classification E43¹³

¹² Secretary General of the National Leasing Association of Iran – mahdi 1737@gmail.com

Managing Director of Razi Leasing – mhadymoghee2009@gmail.com

¹³ Interest Rates: Determination, Term Structure, and Effects