



چگونه فعالیت غیرشفاف شرکت‌های تودرتوی ایران خودرو و سایپا مانع جذب نقدینگی می‌شود؟

# عملیات خودرو سازان علیه خودروسازی



مرتضی عبدالحسینی

روزنامه نگار

این روزها بازم موضوع افزایش قیمت خودروهای داخلی بسیار داغ است. از یک طرف مشتریان انتظار افزایش قیمت‌ها را ندارند و از طرف دیگر خودروسازان تاکید دارند طی دو سال اخیر به واسطه قیمت پایین محصولات تولیدی، آنها ضرر و زیان چشمگیری را تجربه کرده‌اند. در همین زمینه بررسی صورت‌های مالی دو غول خودروسازی نکات جالب توجهی دارد، به طوری که در ۹ ماهه اسمال زیان انباشته دو خودروساز بزرگ کشور به ۲۵ هزار میلیارد تومان رسیده است. همچنین تولید این دو خودروساز نیز طی دو سال اخیر با کاهش بیش از ۴۰ درصدی مواجه شده است. در همین حال یکی از اصلی‌ترین چالش‌های دو غول خودروسازی ایران، موضوع تعهدات انباشته شده تحویل خودرو است که خودروسازان برای جبران کمبود نقدینگی در قالب پیش‌فروش از مشتریان دریافت کرده‌اند. بررسی‌ها نشان می‌دهد خودروسازان داخلی برخلاف شرکت‌های بزرگ صنعتی جهان که عمده تامین نقدینگی آنها وابسته به بازار سرمایه است، با توجه به ساختار نامناسب بنگاهداری تودرتو و دالانی که دارند به جای تکیه بر آن، منابع خود را از سیستم بانکی و پیش‌فروش خودرو تامین می‌کنند که در مقایسه با تامین از طریق بازار سرمایه بیشترین مخاطرات را دارد. این در حالی است که مانده تسهیلات دریافتی دو خودروساز در ۶ ماهه سال جاری بیش از ۲۰ هزار میلیارد بوده و باز هم اصرار بر دریافت تسهیلات بیشتری دارند. از طرف دیگر شواهد رونق رویایی این روزهای بازار بورس و رکود بازارهای مالی مسواری از جمله همین بازار خودرو، نوید ظهور روش تامین مالی جدیدی را برای شرکت‌های ایرانی می‌دهد، اما مصانع خودروسازی باتمامی شرکت‌های تابع و متبوع خودش حاضر یا قادر به استفاده از ظرفیت‌های این بازار نشده است. میزان پول سرگردان این روزهای بازار سرمایه توانایی تامین مالی شرکت‌های خودروسازی و بنگاه‌های وابسته به آنها را دارند، اما براساس آمار منتشر شده، شرکت‌های ایران خودرو و سایپا در نمادهای اصلی خود تنها ۲۲ درصد از سهام را در اختیار افراد حقیقی قرار داده‌اند و بیش از دو هزار میلیارد سهام شرکت ایران خودرو و چهار هزار میلیارد شرکت سایپا در اختیار شرکت‌های خودی قرار دارد.

اسفندماه سال ۹۷ و به بیش از ۲۰/۸ هزار میلیارد تومان در ۶ ماهه سال جاری رسیده است.

## ۲۴ هزار میلیارد تومان پیش‌فروش خودرو

گفته شد در کنار تسهیلات بانکی، یکی دیگر از شیوه‌های تامین نقدینگی، پیش‌فروش خودرو است که همواره با بدعهدی خودروسازان مواجه شده است. براساس اطلاعات صورت‌مالی دو غول خودروسازی ایران، این دو شرکت طی سال ۱۳۹۷ در مجموع از طریق پیش‌فروش، چیزی حدود ۲۴ هزار میلیارد تومان جذب نقدینگی داشته‌اند. همچنین از سوی وزارت صمت مجوز فروش هزار میلیاردی دارایی‌های مزاد به آنها داده شده بود. این دارایی‌ها شامل مالکیت‌های تجاری، مسکونی و سهام موجود در بانک‌ها بود که البته به گفته خودروسازان به دلیل نبود خریدار، تامین مالی از این محل غیرممکن بوده است.

## خودروسازان اجازه فروش دارایی‌های مزاد را نمی‌دهند

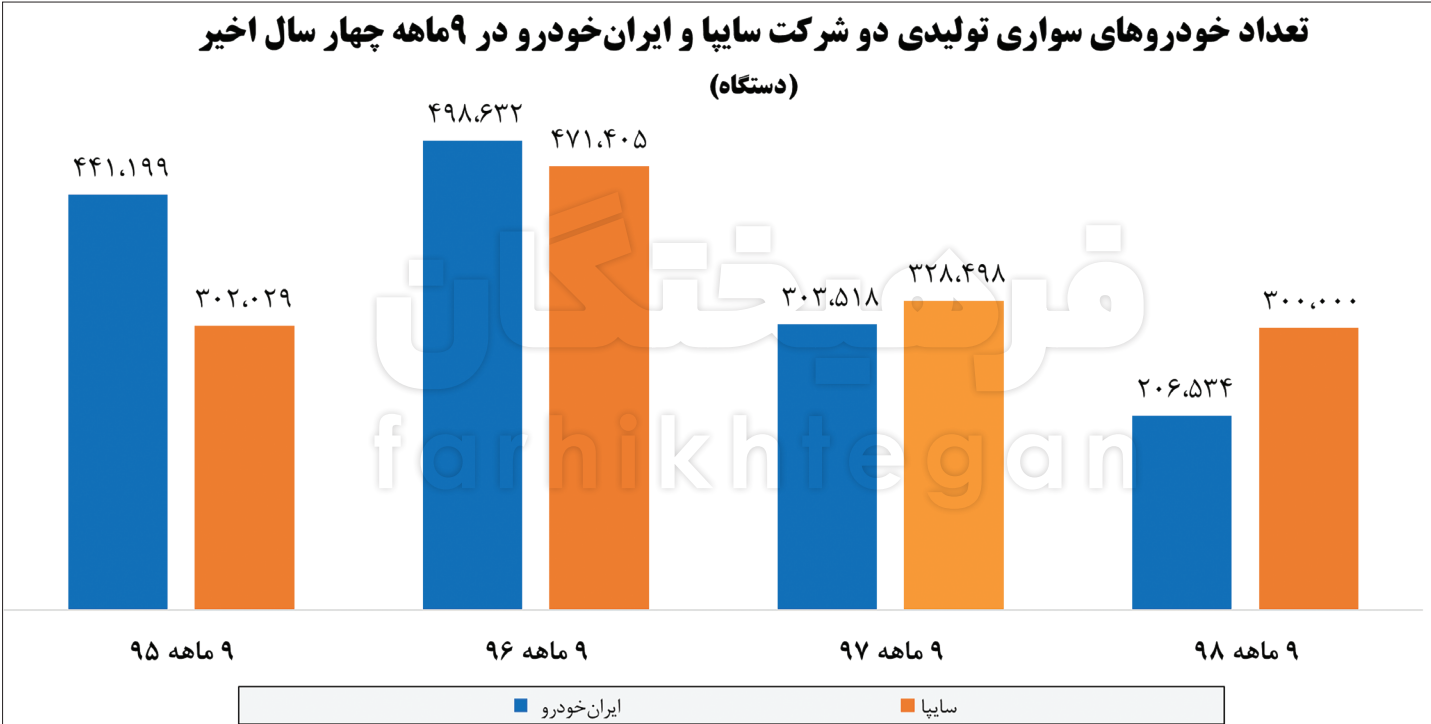
فروش دارایی‌های مزاد و البته غیرتولیدی هم یکی دیگر از راه‌حل‌های تامین مالی بوده که در سال‌های اخیر وزارت صمت خودروسازان را ملزم به آن کرده است، با این حال بررسی‌های آماری نشان می‌دهد خودروسازان تمایل کمتری برای فروش مولدسازی این دارایی‌ها دارند. اگرچه آنان اصرار دارند بگویند به دلیل عدم استقبال خریداران در مزایده‌ها و نبود متقاضی خرید اقدام به مولدسازی این دارایی‌ها نمی‌کنند، اما بررسی صورت‌های مالی دو غول خودروسازی کشور نشان می‌دهد فقط شرکت سایپا در سال ۹۷ حدود ۷۰۰ میلیارد تومان وجوه دریافتی از محل فروش دارایی‌های خود داشته است، همچنین این شرکت در سال‌های ۹۶ و ۹۵ به ترتیب ۴۴۴ و ۴۴۶ میلیارد تومان فروش دارایی‌ها به ثبت رسانده است. از طرف دیگر، شرکت ایران خودرو

نیز در پایان سال مالی ۹۷، حدود ۳۹۷ میلیارد تومان، در پایان سال ۹۶ حدود ۲۷۰ میلیارد تومان و در سال ۹۵ حدود ۳۰۰ میلیارد تومان فروش انواع دارایی‌ها را داشته است. در موضوع فروش دارایی‌ها دو ابهام بزرگ قابل طرح است؛ اول آنکه خودروسازان تا چه مقدار حاضر به فروش دارایی‌های خود می‌شوند و آیا این اعداد مطرح شده می‌تواند اعداد بزرگی در مقابل سیل عظیم دارایی‌های اصلی و تابع آنها باشد؟ اما در نهایت این سوال نیز به عنوان ابهام دوم مطرح است که چرا دو خودروساز بزرگ کشور که همیشه از کمبود نقدینگی و تولید با ضرر گلايه دارند، اقدام به خرید اموال و املاک غیرتولیدی کرده‌اند و اینکه چرا به جای هزینه کرد برای خرید اموال و املاک، این پول صرف ارتقای تکنولوژی محصولات تولیدی و همچنین توسعه زیرساخت این شرکت‌ها نشده است. با این همه طبق اعلام خودروسازان و فعالان آن، با توجه به کمبود نقدینگی و بحران‌های دنباله‌دار در سال جاری، این صنعت برای ادامه فعالیت خود، پرداخت مطالبات معوق قطعه‌سازان و تامین مواد اولیه مورد نیاز برای رشد تیراژ تولید محصولات‌شان، نیازمند تامین نقدینگی است و در غیر این صورت نمی‌توان انتظار بهبود شرایط را داشت.

## شرکت‌های تودرتو، عامل کمبود نقدینگی خودروسازان

در چندماه اخیر بانک مرکزی مانع از پرداخت تسهیلات به صنعت خودروسازان است؛ این در حالی است که براساس پیش‌بینی‌ها مقرر شده این تسهیلات با بازپرداخت ۴ درصدی انجام شود و تسهیلات بلاعوض نبوده و به‌طور معمول باید به تولیدکننده پرداخت شود، اما معانعت از پرداخت آن باعث به وجود آمدن مشکلات زیادی

مانده تسهیلات دریافتی شرکت‌های ایران خودرو و سایپا طی سال‌های مختلف (ارقام میلیارد تومان)	۱۲ ماهه ۹۴	۱۲ ماهه ۹۵	۱۲ ماهه ۹۶	۱۲ ماهه ۹۷	۶ ماهه ۹۸
ایران خودرو	۸۴۰۰	۱۵۷۰۰	۱۰۳۰۰	۱۱۷۰۰	۱۴۰۲۶۴
سایپا	۵۶۰۰	۶۴۰۰	۷۴۰۰	۹۳۰۰	۶۶۱۷
مجموع دو شرکت	۱۴۰۰۰	۲۲۱۰۰	۱۷۷۰۰	۲۱۰۰۰	۲۰۸۸۱



وضعیت حضور شرکت‌های زیرمجموعه دو خودروساز بین سهامداران حقوقی در مقایسه با سهامداران حقیقی					
گروه خودروسازی ایران خودرو			گروه خودروسازی سایپا		
نام شرکت زیرمجموعه	سهامدار حقوقی خودی	سهامدار خرد	نام شرکت زیرمجموعه	سهامدار حقوقی خودی	سهامدار خرد
سایپادیزل	۳۲۴	۳۷۶	ایران خودرو دیزل	۵۸۸	۵۹۸
سایپاآذین	۶۳۲	۵۶۰	گسترش سرمایه‌گذاری ایران	۱۷۰۹	۱۱۸۳
پلاسکوکار	۳۰۹	۱۵۲	محورسازان ایران خودرو	۳۰۷	۲۵۵
لیزینگ رایان سرمایه	۱۶۱۰	۹۳۹	ایران خودرو	۲	۳۶۸۲
خودروسازی سایپا	۴	۲،۶۴۰			

از طرفی غیرممکن کردن عملیات اصلاح است. به‌عنوان مثال، شرکت خودروسازی سایپا به‌عنوان شرکت مادر در گروه‌های مختلف خودروسازی، تحقیق و توسعه، تامین‌کنندگان و خدمات مالی خود دارای بیش از ۳۰ شرکت اصلی است و این شرکت‌ها نیز دارای تعداد زیادی کارخانه‌ها و شرکت‌های اقماری هستند. از طرفی شرکت ایران خودرو نیز دارای بیش از ۳۰ شرکت اصلی و تعداد بنگاه‌های تابع است که مشابه رقیب خود، کار سختی برای اصلاح ساختار و ترمیم آن دارد. این شرکت‌های تودرتو در نقش سهامدار و سرمایه‌گذار یکدیگر می‌آیند و راه‌رو بخش خصوصی و حقیقی را سد می‌کنند. طبق اطلاعات و آمار استخراج‌شده از سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت‌های اصلی و تابع، می‌توان پی بردن‌هناختن خودروسازان میلی به خصوصی‌سازی و محول کردن آن به شخصیت‌های حقیقی ندارند، بلکه شرکت‌هایی حقوقی را که غیرخودی هستند نیز پس می‌زنند.

## در شرکت‌های تودرتوی سایپا چه خبر است؟

خودروسازان داتما مدعی کمبود نقدینگی در شرکت مادر و شرکت‌های ذی‌ربط هستند. در همین زمینه متخصصان بازار سرمایه می‌گویند با توجه به رشد قیمتی مناسب اکثر سهام‌های متعلق به این گروه‌ها، اگر شرکت‌های خودروسازی به‌ویژه سایپا و ایران خودرو اجازه خصوصی‌سازی واقعی به شرکت‌های زیرمجموعه اقماری خود را بدهند، بخش قابل توجهی از کمبود نقدینگی این دو خودروسازی کشور از طریق بازار سرمایه تامین خواهد شد، با این حال بررسی‌ها نشان می‌دهد دو غول خودروسازی کشور اجازه خصوصی‌سازی واقعی را به شرکت‌های زیرمجموعه و اقماری خود نمی‌دهند و صرفاً سهام‌های خودروبی در اختیار شرکا و شرکت‌های زیرمجموعه قرار گرفته‌اند. همچنین این وضعیت در مورد شرکت‌های اقماری خودروسازان که آنها نیز دارای اقمار هستند، صادق است. برای مثال در حالی که براساس اطلاعات منتشره از سوی سازمان بورس اوراق بهادار میزان معاملات خرد در بازار بورس، فرابورس و پایه در روز هفتم بهمن ماه سال جاری بیش از ۶ هزار میلیارد بوده است، اما تحلیل‌های آماری نشان می‌دهد سهام شرکت خودروسازی سایپا که با نام معاملاتی خسیا یاد بازار سرمایه مورد معامله قرار می‌گیرد دارای ۳۹ میلیارد برگ سهم بوده که هر برگ سهم براساس قیمت پایانی در روز هفتم بهمن ماه سال جاری حدود ۲۲۵ تومان است. همچنین ارزش روز این شرکت در بازار معاملات ۱۲ هزار میلیارد و ۷۰۰ میلیون تومان است که از این مقدار تنها ۲۲ درصد سهام در اختیار معامله‌گران خرد است و ۷۸ درصد آن معادل ۱۰ هزار میلیارد تومان آن در اختیار سهامداران حقوقی است که نکته جالب توجه ترکیب سهامداران این سهم است، به‌طوری که ۴۲ درصد از سهامداران حقوقی شرکت سایپا خود نیز زیرمجموعه‌های این گروه هستند که مبلغی در حدود چهار هزار میلیارد تومان است. این دالان شراکتی تنها به شرکت مادر ختم نمی‌شود بلکه به‌عنوان مثال در شرکت‌های سایپا آذین، سایپا دیزل، پلاسکوکار و لیزینگ رایان سرمایه نیز که از زیرمجموعه‌های خودروسازی سایپا هستند، همین مکانیسم شرکت‌های دالانی و تودرتو صادق دارد. برای مثال چهار شرکت سهامدار و در واقع حقوقی شرکت سایپا دیزل که با نام معاملاتی خشکاوه در بازار مورد معامله قرار می‌گیرد، عضو زیرمجموعه‌ای از همین شرکت هستند که حدود ۲۲۴ میلیارد تومان از ۷۰۰ میلیارد آن را در اختیار دارند. همچنین شرکت سایپا آذین با نام معاملاتی خاذین دارای ارزش روز هزار و ۱۰۰ میلیارد تومانی است که بیش از ۶۰۰ میلیارد تومان آن در اختیار سهامدار حقوقی به نام شرکت‌های تولید اتموبیل سایپا است. شرکت‌های پلاسکوکار و لیزینگ رایان سرمایه نیز که به ترتیب با نام‌های پلاسکو و لولسپادر حال معامله‌شدن هستند، دارای تعداد زیادی سهامداران حقوقی سایپایی هستند. با این اوصاف مشخص می‌شود چندین هزار میلیارد از سهام‌های سایپایی به‌صورت تودرتو در اختیار خود این شرکت قرار دارد و پول‌های خرد سرگردان در بازار سهام که می‌توانند با خرید سهام‌های سایپایی به تامین مالی آنها کمک کنند، پشت سد بزرگ شرکت‌های اقماری قرار می‌گیرند.

## سرمایه‌گذاری در ایران خودرو از کروز تا پارسیان

همه آنچه در مورد شرکت سایپا گفته شد، در شرکت ایران خودرو نیز مصداق دارد که البته تشخیص دلایل این سبک از تجارت با توجه به کمبود نقدینگی و نیاز به برطرف کردن آن، کار سختی است. برای مثال شرکت مادر ایران خودرو که با نام معاملاتی خودرو معامله می‌شود دارای ارزش روز ۱۶ هزار میلیاردی است که تنها ۲۲ درصد آن شناور و حدود ۱۳ هزار میلیارد آن در اختیار سهامداران حقوقی است. نکته جالب سهامداری دو هزار میلیاردی شرکت‌های تابع ایران خودرو و چهار هزار میلیاردی شرکت کروز در این سهام است که عملاً راه ورود معامله‌گران حقیقی را بسته است. از شرکت‌های تابع ایران خودرو نیز که در بازار سرمایه حضور دارند و توسط سهامداران خودی بلعیده شده‌اند می‌توان شرکت ایران خودرو دیزل با نام معاملاتی خاور، گسترش سرمایه‌گذاری ایران خودرو با نام معاملاتی خگستر، پارس خودرو با نام خپارس و محورسازان ایران خودرو با نام خمجور را نام برد. از دیگر نکات جالب توجه در شرکت ایران خودرو، بدهی‌بستان این گروه با بانک پارسیان است. براساس یادداشت توضیحی صورت‌مالی در حالی که ایران خودرو در بانک پارسیان ۳۳ درصد سرمایه‌گذاری دارد، در همان حال گروه پارسیان ۲۴ درصد از سهام ایران خودرو یعنی معادل ۲۲۰ میلیارد را در اختیار دارد. این نوع از روابط تودرتو با شرکت‌های تابع و دیگر شرکت‌های مستقل که دو خودروساز ایرانی مبتلا به آن هستند، نه تنها فضای سیستماتیک را برای فساد باز می‌کند بلکه تامین مالی این ساختار را پیچیده کرده است.