

پیاده سازی سیستم مدیریت پرتفوی در شرکتهای لیزینگ

سمیه حامدی، مدیر برنامه ریزی، تحقیق و توسعه

چکیده:

لیزینگ یکی از پیچیده ترین شیوه های تأمین مالی امروزی است و اتخاذ تصمیمات مؤثر و موفق در این صنعت نیاز به تجربه فراوان دارد. در طول مدت یک اجاره، ریسک و بازده آن و همچنین عوامل مؤثر بر این ریسک و بازده تغییر می کند. ابزارهای مالی مختلفی برای اندازه گیری ریسک، محاسبه بازده و تخمین اثرات تنوع پرتفوی، معرفی و به کار گرفته می شوند. با مرتب کردن اجزای قابل کمی سازی تصمیمات در قالب یک مدل، می توان نتایج قابل درک و قابل استفاده تولید و ریسک پرتفوی اجاره را کنترل کرده و بازده آن را افزایش داد. در این مقاله مدلی برای مدیریت پرتفوی شرکت های لیزینگ ایران پیشنهاد و ابزارهایی که آنها را قادر خواهد ساخت تا کسب و کار خود را به گونه ای ساده تر و مطمئن تر مدیریت کنند، ارائه شده است.

مقدمه:

بر اساس استانداردهای جهانی، لیزینگ به عنوان یک خدمت دارای نرخ سود ثابت نبوده و قیمت گذاری خدمات لیزینگ از اجاره ای به اجاره دیگر متفاوت است. محاسبه ریسک مشتری و دیگر مسائل مرتبط با صنعت لیزینگ جهت قیمت گذاری و مدیریت پرتفوی لیزینگ از اهمیت ویژه ای برخوردار است. گرچه نرخ سود در ایران ثابت است، اما استفاده از ابزارهای مالی مختلف برای اندازه گیری ریسک، محاسبه بازده و تخمین اثرات تنوع پرتفوی مفید می باشد.

مرتب کردن اجزای قابل کمی سازی تصمیمات در قالب یک مدل می تواند منجر به تولید نتایج قابل درک و استفاده شود. این امر همچنین ریسک پرتفوی لیزینگ را کنترل و بازده آن را افزایش می دهد. ریسک های اصلی لیزینگ یعنی ریسک تجهیزات و ریسک اعتباری در طول مدت اجاره تغییر کرده و باید مدیریت شوند. استفاده از سیستم های اعتبارسنجی نه تنها در ابتدا بلکه در طول مدت قرارداد اجاره جهت جلوگیری از بروز معوقات بلاوصول و انجام اقدامات به موقع مفید است. همچنین می توان عوامل اقتصادی مرتبط با اعتبار مستأجر و همچنین تجهیزات را ردیابی و از آنها به عنوان اخطار اولیه وجود مشکل استفاده کرد.

اجاره به عنوان مجموعه ای از جریانهای نقدی:

جریانهای نقدی جهت ارزیابی ریسک یک اجاره و بازدهی که با پذیرش آن ریسک حاصل خواهد شد از اهمیت ویژه ای برخوردار است. یکی از اولین مراحل این فرآیند، شکستن اجاره به مجموعه هایی از جریانهای نقدی است که از طریق عوامل مختلف اجاره ایجاد می شوند. درک بهتر این جریانهای نقدی و تأثیر آنها بر یکدیگر، موجر را قادر خواهد ساخت که آنها را بهتر مدیریت کند. ریسک های پیش روی موجر مستتر در این جریانهای نقدی، ریسک پرداخت اجاره بها و ریسک ارزش تجهیزات می باشد.

ریسک تجهیزات:

برای محاسبه بازده اجاره، برآورد ارزش آینده تجهیزات حیاتی است. هر موجری انتظار این را دارد که درصد خاصی از مستأجرین در پرداخت اجاره بهای خود قصور کنند. اگر یک مستأجر در اجاره خود قصور کند، چقدر می توانید انتظار بازیافت سرمایه را داشته باشید؟ از آنجایی که شما مالک تجهیزات هستید، اولین نگرانی شما، ارزش تجهیزات در زمان قصور مستأجر خواهد بود. عواید فروش تجهیزات مورد اجاره، یکی از منابع اصلی بازیافت زیان در هنگام قصور مستأجر است. با مرور زمان نقش تجهیزات افزایش می یابد چرا که موعد تحویل تجهیزات به موجر نزدیک تر می شود.

اگر ارزش تجهیزات از میزان بدهی مستأجر کمتر باشد، موجر زیان خواهد کرد. مبلغی که موجر در معرض ریسک دارد، به مرور زمان تغییر می‌کند. این تغییر به تعداد پرداخت‌هایی که انجام شده اند بستگی دارد.

از طرفی تخمین ارزش کالای مورد اجاره در طی مدت قرارداد به عوامل مختلف اقتصادی بستگی دارد. اتفاقات زیادی ممکن است برای تجهیزات بیافتد که غالباً چندان قابل پیش بینی نیستند. عوامل مؤثر بر ارزش آینده تجهیزات به فرسودگی تجهیزات مربوطند. تجهیزات بر اثر استفاده فرسوده می‌شوند. مصرف سوخت کامیون نو از کامیون کهنه کمتر است. یک ماشین تزریق جدید می‌تواند با دو برابر سرعت نمونه قدیمی، بطری پلاستیکی تولید کند. عوامل مقرراتی دولت تغییر می‌کند. در سطح اقتصاد کلان، وضعیت چرخه کسب و کار بر ارزش همه کالاها تأثیر گذار است. تورم، قیمت تجهیزات را افزایش می‌دهد. اثرات تورم نسبتاً قدرتمند هستند.

روش‌های متعددی برای برآورد ارزش آینده تجهیزات وجود دارد. منحنی‌های نزول و تغییرپذیری؛ مدل آماری؛ مدل رفتاری و مدل مبتنی بر عوامل از مهمترین روش‌های برآورد ارزش آینده تجهیزات هستند. انتخاب یک مدل به وجود اطلاعات بستگی دارد. اصل اساسی در هر مدل، به حساب آوردن تمامی عواملی است که به صورت سیستماتیک قابل کمی‌سازی هستند.

در بین چهار روش برآورد ارزش آینده تجهیزات، که در بالا بدان‌ها اشاره شد، روش "ارزشیابی بر مبنای عوامل"، با توجه به شرایط ایران، از مطلوبیت بیشتری برخوردار است. در این روش بین سوابق اطلاعات قیمت تجهیزات و عوامل اقتصادی مربوط به آن، ارتباط برقرار می‌شود. این روش، به ویژه در مورد پیش‌بینی‌های بلند مدت مفید است.

مرحله اول، تعیین عوامل اقتصادی است که بیشترین تأثیر را بر روی تجهیزات موجود در پرتفوی شما دارند. برای برقراری ارتباط بین این عوامل و قیمت تجهیزات، از تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود.

یک معادله‌ی نمونه می‌تواند به صورت زیر باشد:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + u$$

که در آن:

y = قیمت تجهیزات

x = عوامل اقتصادی کلان

b = ضرایب رگرسیون

a = یک عدد ثابت

u = ارزشی که از طریق متغیرهای اقتصادی کلان قابل تفسیر نیست.

در طول مدت قرارداد همواره بدهی مستأجر باید از ارزش کالا کمتر باشد. بنابراین اقدام بعدی، طراحی و یا توسعه سیستم نرم افزاری است. برآورد ارزش آتی تجهیزات طی سال‌های آینده در سیستم درج شده و هشدارهای لازم در زمان برابری بدهی مستأجر و ارزش تجهیزات، به کاربران داده می‌شود. هشدارها می‌توانند با در نظر گرفتن یک فاصله زمانی به عنوان حاشیه اطمینان طراحی شوند. از آنجائی که در بیشتر شرکت‌های لیزینگ، قراردادها بصورت پروتکل منعقد می‌شوند؛ برآورد ارزش آتی تجهیزات با سهولت بیشتری انجام می‌گردد. اگرچه بروزرسانی سالانه برآوردهای انجام شده نیز ضروری است.

ریسک اعتباری:

عدم اطمینان موجود در مورد اینکه آیا مستأجر پرداخت‌های باقیمانده اجاره بهای خود را انجام خواهد داد یا خیر، ریسک اعتباری نامیده می‌شود. در هر حال، ریسک اعتباری اجاره در ابعاد زیر با ریسک اعتباری سایر ابزارهای مالی تفاوت دارد.

- دوره‌ی اجاره طولانی‌تر است.
- ریسک در طول زمان تغییر می‌کند، چون میزان مطالبات موجه تغییر می‌کند.
- ریسک اجاره‌های مختلف متفاوت است.

در کشورهای توسعه یافته، رویکردهای مختلفی برای برآورد احتمال قصور مستأجر وجود دارد- با استفاده از سوابق اطلاعات، با بهره‌گیری از مدل‌ها یا به عنوان تابعی از چرخه‌های کسب و کار- دلیل بررسی رویکردهای مختلف، انتخاب مواردی است که به ریسک اعتباری اجاره‌ها ارتباط بیشتری دارند.

شما می‌توانید احتمال قصور مستأجر در آینده را، با فرض اینکه او تا آن زمان قصور نکرده باشد، از روی نرخ‌های قصور تجمعی به دست بیاورید. معادله مورد استفاده برای محاسبه احتمال قصور در هر سال در آینده به شرح زیر است:

$$DR(t+1|t) = \frac{DR_{t+1} - DR_t}{1 - DR_t}$$

که در آن:

DR_{t+1} = نرخ قصور تجمعی در هر سال

DR_t = نرخ قصور تجمعی در سال قبل

به عنوان مثال، برای یک شرکت با رتبه اعتباری Baa در سال ۷، نرخ قصور آینده معادل ۰/۵۴ درصد است. اما مجدداً فقدان اطلاعات باعث می‌شود رویکرد دیگری در این زمینه اتخاذ کنیم. در ایران اعتبارسنجی به روش دیگری صورت گرفته و تنها به نحوه رفتار مشتری در خصوص وام‌های دریافتی و سایر اطلاعات در خصوص چک‌های برگشتی و ... محدود می‌شود که اطلاعات مفیدی هم هستند.

براساس روال معمول، قبل از اعطای تسهیلات، متقاضیان اعتبارسنجی شده و تأیید سیستم‌های اعتبارسنجی نیز یکی از الزامات مؤسسات اعتباری برای اعطای تسهیلات است. اما ردیابی اعتبار مستأجرین در طول مدت قرارداد نیز مفید خواهد بود. هزینه بر بودن انجام اقدامات قانونی برای وصول مطالبات معمولاً منجر به ارائه فرجه‌ای به مستأجرین برای تسویه بدهی می‌شود. شرکت‌ها بیشتر، تمایل به وصول مطالبات از طریق مذاکره با مستأجرین دارند. تعداد اقساط معوق برای انجام اقدامات جدی‌تر، از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت بوده ولی معمولاً برای تمامی مستأجرین یکی است مگر در مواردی که با مذاکرات صورت گرفته با مستأجر، حتی فرجه نیز بیشتر شده باشد. سنجش اعتبار مستأجرین دارای اقساط معوق بصورت دوره‌ای باعث می‌شود که نحوه رفتار شرکت‌ها در وصول مطالبات از مستأجران به مستأجر دیگر متفاوت باشد. ممکن است مستأجران در زمان دریافت تسهیلات از اعتبار مناسبی برخوردار بوده اما با گذشت زمان دارای چک برگشتی و اقساط معوق بالایی شده باشد. لذا اتخاذ تصمیم جهت وصول مطالبات برای مستأجر با اعتبار نامناسب در مقابل مستأجر با اعتبار مناسب متفاوت بوده و از اولویت بیشتری برخوردار است.

متنوع‌سازی:

وقتی اولین اجاره خود را ثبت می‌کنید، قضاوت‌هایی در مورد توانایی مستأجر در پرداخت اجاره بها، ارزش آینده تجهیزات و ثبات نرخ مالیات انجام می‌دهید. به هنگام ثبت اجاره دوم، همین قضاوت‌ها را در مورد یک مستأجر دیگر، ارزش آینده نوع دیگری از تجهیزات و مالیات انجام می‌دهید. علاوه بر این، در مورد ارتباط متقابل این دو اجاره نیز فکر می‌کنید. آیا ممکن است هر دو اجاره دچار مشکلات

مربوط به پرداخت اجاره بها شوند، یا اینکه صنایعی که مستأجرین در آنها فعالیت می‌کنند به حد کافی متفاوت هستند که احتمال این مشکل اندک باشد؟ آیا ممکن است که ارزش هر دو نوع تجهیزات همزمان افزایش یا کاهش یابد، یا اینکه قیمت یکی افزایش و دیگری کاهش خواهد یافت؟ به ازای هر اجاره جدید، شما قضاوت هایی در مورد ریسک‌های اجاره‌های مربوطه انجام خواهید داد، اما ارتباط‌های متقابل موجود بین آنها به شدت افزایش خواهد یافت. اگر هر ارتباط از یک واقعه اقتصادی یا مالی مجزا تأثیر پذیرد، پرتفوی شما به واسطه یک واقعه با شکست مواجه نخواهد شد.

ضرایب همبستگی، ابزار اندازه‌گیری میزان تنوع پرتفوی اجاره هستند. به هنگام صحبت در مورد پرتفوی، استفاده از ضرایب همبستگی ضروری است، اما در هر حال این ضرایب، اعداد منفردی هستند. میزان تنوع بین دو مستأجر، به عوامل مختلفی بستگی دارد. از این عوامل می‌توان به نحوه واکنش آنها به متغیرهای کلان، اینکه چه عواملی بیشتر بر آنها تأثیر می‌گذارد و میزان توانایی شرکت‌ها در پشت سر نهادن چرخه‌های رونق و رکود اقتصادی اشاره کرد.

متغیری که به طور مرسوم برای اندازه‌گیری تنوع پرتفوی اجاره به کار می‌رود، ضریب همبستگی است. ضریب همبستگی عددی بین ۱- و ۱+ است که میزان هماهنگی تغییرات دو کمیت را اندازه می‌گیرد. اگر ضریب همبستگی ۱+ باشد، دو کمیت مورد نظر کاملاً مشابه هم حرکت می‌کنند. ضریب همبستگی ۱- نشان‌دهنده تغییرات کاملاً معکوس است. اگر ضریب همبستگی صفر باشد، تغییرات یک کمیت هیچ ارتباطی به تغییرات کمیت دیگر ندارد. همبستگی صفر یعنی اینکه دو ریسک تحت تأثیر عوامل اقتصادی و مالی مختلفی قرار داشته و در نتیجه به هم بی‌ارتباطند. و ریسک پرتفوی از ریسک تک تک اجاره‌ها کمتر است.

امروزه در سطح جهان ضریب همبستگی برای پرتفوی، ارزش تجهیزات و قصور مستأجرین بصورت جداگانه بررسی و جهت مدیریت پرتفوی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

منابع مختلفی برای ایجاد تنوع در پرتفوی‌های اجاره وجود دارد. مستأجرین مختلف، انواع مختلف تجهیزات، خروج تجهیزات از اجاره در زمان‌های مختلف چرخه اقتصادی و زمان‌بندی پرداخت‌ها و ... این تنوع بخشی، ریسک کلی پرتفوی اجاره را کاهش خواهد داد.

بازده با تعدیل ریسک

یکی از ایرادات کلی شرکت‌های لیزینگ، همانند بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، این است که به‌طور سنتی ریسک و بازده را طی دو فرایند جداگانه بررسی و مدیریت می‌کنند. یک گروه تنها به بازده می‌پردازد و گروه دیگر صرفاً بر ریسک متمرکز می‌شود. این رویکرد ایراداتی دارد. مشکل تمرکز بر روی بازده این است که ممکن است به ازای مقدار کمی بازده، ریسک قابل ملاحظه‌ای به پرتفوی افزوده شود. همچنین در رویکرد تمرکز بر روی بازده، از تکنیک‌هایی نظیر افزایش بازده پرتفوی از طریق اجاره‌های جدیدی که همبستگی کمی با ریسک‌های موجود در پرتفوی داشته باشند استفاده نمی‌شود. مشکل تمرکز بر روی ریسک این است که بیشتر تلاش صرف کاهش ریسک می‌شود، حتی به قیمت محدود کردن بازده. مشکل اجاره‌های طولانی مدت این است که ریسک و بازده آنها در طول عمرشان تغییر می‌کند. لازم است که مدیریت پرتفوی بداند که آیا بازده در تمام این مدت توانایی پوشش ریسک‌ها را خواهد داشت یا خیر.

سیستم اخطار زود هنگام

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های بخش‌های پیشین، ورودی‌های سیستم اخطار زود هنگام هستند. بر این اساس بصورت دوره‌ای ارزش آتی کلیه تجهیزات برآورد شده و نقطه سر به سر آن‌ها با مانده بدهی مستأجرین تعیین و در سیستم‌های نرم‌افزاری درج می‌شوند. نتایج حاصل از اعتبارسنجی دوره‌ای مستأجرین بدهکار نیز یکی دیگر از ورودی‌های سیستم‌های هشدار هستند. مستأجرین بدهکار و دارای اقساط معوق در صورتیکه در اعتبارسنجی دوره‌ای دارای وضعیت مناسبی نباشند، مشمول مهلت نشده و اقدامات جدی‌تر در اسرع وقت برای آن‌ها انجام می‌شود.

یکی دیگر از ورودی های سیستم های اخطار، تضامین و وثیقه ها خصوصاً وثایق ملکی هستند. از آنجائی که انجام اقدامات قانونی در مورد وصول مطالباتی که دارای وثیقه ملکی هستند تنها یکبار میسر است، انتخاب زمان مناسب جهت اقدام از اهمیت ویژه ای برخوردار است. بررسی سوابق گذشته و برآورد زمان اجرا از طریق ثبت و تعیین نقطه سر به سر با بدهی مستأجرین و غیره منجر به تعیین پارامتری می شود که در سیستم های نرم افزاری درج و برای تصمیم سازی مدیریت مفید است.

فرایندهای مدیریت پرتفوی از شرکتی با شرکت دیگر متفاوت بوده و هر شرکت با توجه به فرایندهای خود، سیستم های هشدار متفاوت و ورودی های گوناگونی را طراحی می کند.

مدل مدیریت پرتفوی

گروه مدیریت پرتفوی، ریسک و بازده اجاره ها را بر اساس یک مبنای اندازه گیری مشترک جمع بندی می کند. در نتیجه موجر قادر خواهد بود تا ساختار اجاره ها، نوع تجهیزات، بخش های صنعت و مستأجرین مهم خود را تعیین کرده و برای مواجهه با ریسک مربوط به آنها، برنامه ریزی کند.

گروه مدیریت پرتفوی به بخش قراردادهای جدید، ارزیابی، متخصصین تجهیزات و وصول مطالبات و حقوقدانان وابسته است و از طرق زیر به اهداف خود دست می یابد:

- آگاه سازی بخش قراردادهای جدید: در مورد معیارهای پذیرش یا عدم پذیرش اجاره ها در پرتفوی.
- پیگیری آثار تغییرات شرایط اقتصادی، مالی و سیاسی بر پرتفوی
- پیگیری آثار تغییرات قیمت ها بر سلامت مالی مستأجرین
- کسب اطلاعات در مورد گروه های تجهیزات، برای درک بهتر ارزش تجهیزات در صورت قصور مستأجر در پرداخت اجاره بها
- فسخ و استرداد

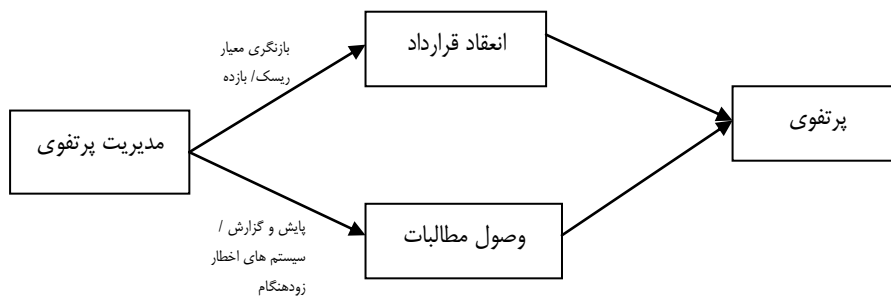
یک ساختار پیشنهادی برای مدیریت پرتفوی، از مفاهیم اساسی سرمایه گذاری و فعالیت های گروه مدیریت پرتفوی تبعیت می کند. این ساختار می تواند متشکل از بخش های زیر باشد:

کمیته مدیریت پرتفوی با در نظر داشتن دید کلی ارائه خدمات به مستأجرین و دستیابی به اهداف مالی فعلی موجر، مسئولیت ها و تصمیم گیری ها را با هدف تحقق اهداف پرتفوی متمرکز می کند. این کمیته سیاست های کلی شرکت را تعیین کرده و نیروهای صفی شرکت را راهنمایی می کند.

بخش قراردادهای جدید با مشتریان ملاقات می کند، قراردادهای اجاره جدیدی منعقد کرده و آنها را با در نظر گرفتن خواسته های مشتری و اهداف شرکت ساختار بندی می نماید. **ارزیابی اعتباری** شرایط مالی مستأجرین بالقوه را با در نظر گرفتن عوامل اقتصادی، مقرراتی و سیاسی مربوطه، بررسی کرده و رتبه اعتباری (احتمال قصور) آنها تعیین می شود. همچنین برآورد **ارزش آتی تجهیزات** شرایط قرارداد اجاره، کاربردی را که مستأجر از تجهیزات انتظار دارد و همچنین شرایط بازارهای جاری و ثانویه را بررسی کرده و ارزش آتی تجهیزات را تعیین می کند. در طول دوره اجاره نیز با مقایسه تجهیزات پرتفوی با بازار، مدیریت پرتفوی را از تغییرات ارزش تجهیزات آگاه می کند.

بخش پایش و گزارش: مسئولیت این بخش تجزیه و تحلیل پرتفوی براساس سیستم های اخطار زود هنگام است. سیستم های اخطار زود هنگام برای مدیریت پرتفوی اهمیت اساسی دارند. با استفاده از این سیستم ها اقدامات مناسب در زمان مقتضی بعمل می آید.

بخش وصول مطالبات: وظیفه بخش وصول مطالبات انجام اقدامات به موقع و از پیش تعریف شده جهت کنترل معوقات می باشد.



تحلیل عوامل، منجر به تصمیم گیری و اقدام می شود

معیارهای عملکرد

معیارهای اصلی عملکرد مستقیماً از روی مسئولیت های مدیریت پرتفوی به دست می آیند. دو معیار اول عبارتند از میزان بازده پرتفوی و میزان ریسکی که حصول آن بازده در بر خواهد داشت. معیارهای عملکرد برای کل پرتفوی، برای هر بخش صنعت، برای هر عامل و برای هر مستأجر تعریف می شوند. نسبت درآمد به سرمایه برای هر بخش پرتفوی باید حداقل مساوی، یا بزرگتر از هدف کلی سودآوری موجر باشد. این هدف را می توان برای هر بخش پرتفوی تعیین کرد. چون در هنگام محاسبه سرمایه، تأثیرات ناشی از تنوع بخش های مختلف پرتفوی نیز مد نظر قرار گرفته اند.

معیارهای عملکرد برای کل پرتفوی و بخش های آن در شرایط عملیاتی نرمال و همچنین برای شرایط تنش بازار تعریف می شوند. دلیل ارزیابی عملکرد بخش ها در شرایط پر تنش، تعیین این مطلب است که آیا یک بخش خاص در شرایط ویژه می تواند به کل پرتفوی آسیب جدی وارد کند. این بخش ممکن است تنها شامل یک مستأجر به عنوان نماینده بخشی از صنعت تشکیل شده باشد.

معیار سوم مدیریت پرتفوی، درجه تنوع پرتفوی است. ضرایب همبستگی معیار درجه تنوع پرتفوی شما هستند. در اینجا نیز تنوع باید هم برای شرایط نرمال و هم برای شرایط پر تنش اندازه گیری شود.

معیار چهارم مدیریت پرتفوی، درصد زیان یا دارایی های ضبط شده است. حتی اگر نسبت درآمد به سرمایه بالا باشد، یک درصد زیان یا دارایی های ضبط شده بالا می تواند به طور سنتی نویدبخش وقوع مشکلاتی در آینده باشد. ممکن است در این گونه شرایط لازم باشد که الگوریتم های محاسبه ریسک و یا ارقام ورودی آنها اصلاح شوند.