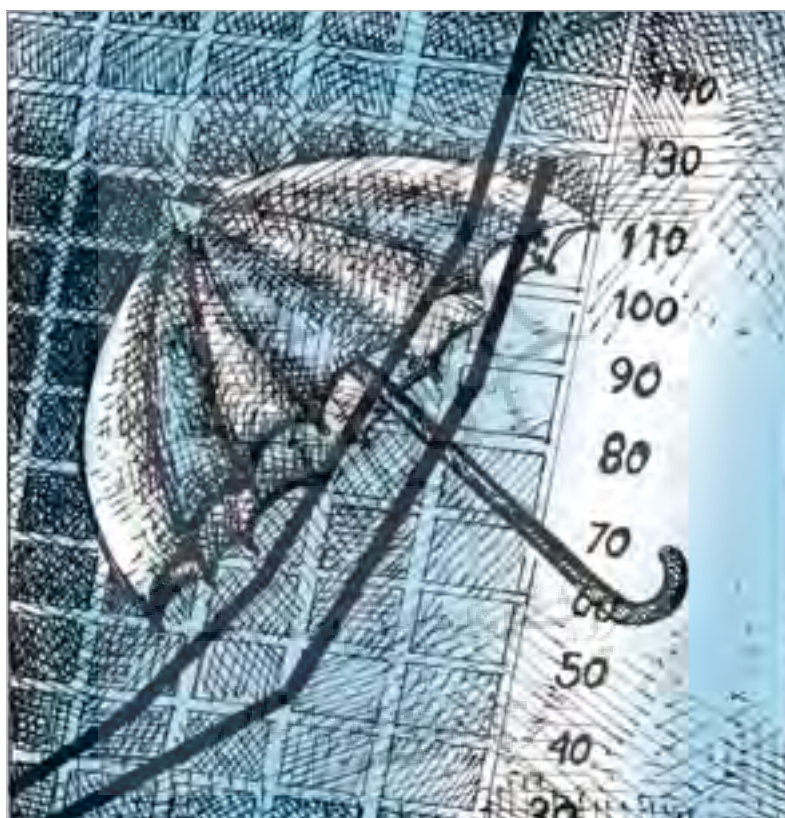


# روش‌های تضمین سرمایه‌گذار

● آیت کریمی



تضمین اعتبار» اشاره کرد که بررسی جامع هر یک از آنها و انتخاب مکانیسم مناسب، مستلزم بررسی گسترده روش‌های متداول در جهان و انتخاب بهترین گزینه موجود است. براساس مطالعات انجام گرفته، صنایع کوچک و متوسط به دلایل زیر بیش از دیگران نیازمند حمایت‌های تضمینی اساسی دولت از طریق تأسیس صندوق ضمانت سرمایه‌گذاری هستند: ۱- این صنایع نقش برجسته‌ای در توازن جامعه، اقتصاد و ایجاد

تأمین وثیقه و تضمین اعتبار و ام‌گیرندگان از بانک‌ها مشکل عمده سرمایه‌گذاران کوچک و متوسط است. کشورهای مختلف برای حل این معضل، راهکارهای تضمین اعتبار سرمایه‌گذاران برای دریافت وام را ایجاد کرده‌اند و روش‌های متفاوتی براساس ساختار اقتصادی - سیاسی، درجه توسعه یافتگی صنعت بیمه و وضعیت بازار تضمین، به کار برده‌اند. از جمله این راهکارها می‌توان به «شرکت‌های بیمه تخصصی تضمین اعتبار» یا «صندوق‌های

اشتغال ایفا می‌کنند و سرمایه و سهامدار کافی ندارند.  
 ۲- این صنایع وابستگی شدیدی به افراد کارآفرین دارند.  
 ۳- هزینه معاملات بانک‌های تجاری بزرگ با صنایع کوچک و متوسط بسیار زیاد است.

۴- این صنایع دارایی کافی، که به شکل وثیقه مشهود قابل ارائه به بانک باشد، ندارند.

۵- این صنایع علاوه بر فقدان اعتبار لازم، نیازمند کمک‌های فنی هستند که معمولاً صندوق‌های تضمین ارائه می‌کنند.

بنابراین، صنایع کوچک و متوسط علاوه بر مشکل وثیقه و تضمین، نیازمند خدمات تأمین مالی، فنی و پشتیبانی هستند که مستلزم تأسیس صندوق‌های تضمین سرمایه‌گذاری است.

نکته مهم، مشارکت اعتبار دهنده در قبول بخشی از تعهدات برای اعمال دقت‌های لازم در اعطای اعتبارات است که معمولاً بین ۵۰ تا ۸۰ درصد ریسک را صندوق تضمین تقبل می‌کند و بقیه را بانک به عنوان فرانشیز می‌پذیرد. همچنین بهره‌مندی از معافیت مالیاتی، ایجاد ذخایر جمع‌شونده و اخذ پوشش اتکایی مناسب نیز ضروری است. افزون بر این، جبران مازاد زیان سالیانه باید به عهده دولت باشد. حق بیمه نیز براساس ارزش وام بین ۱ تا ۳ درصد ارزش وام تعیین می‌شود.

این صندوق‌ها معمولاً به سه روش تأمین مالی می‌شوند:  
 ۱- دولت ابتدا سرمایه لازم را تأمین و در موارد ضروری کمک مالی می‌کند.

۲- در صورتی که منابع صندوق از حد مشخصی کمتر شود، دولت ملزم به تأمین منابع مالی مورد نیاز است.  
 ۳- منابع صندوق جزو بودجه دولت قرار می‌گیرد و میزان مشارکت محدود دولت در بودجه سالانه مشخص می‌شود.

شکل‌های صندوق تضمین اعتبار  
 بررسی تجربه دیگر کشورها نشان می‌دهد که صندوق‌های تضمین به روش‌های زیر تأسیس شده‌اند:

۱- با ابتکار و پشتیبانی دولت و به صورت بخشی از وزارت امور اقتصادی و دارایی: این روش با توجه به تجربه دیگر کشورها متداول‌ترین و مناسب‌ترین روش است.  
 ۲- به صورت یک شرکت ثبت شده: صندوق‌های تضمینی که به این نحو ایجاد می‌شوند معمولاً به دلیل فقدان منابع لازم و حمایت نکردن دولت، ادامه حیاتشان مشکل است.

۳- به صورت مؤسسات و انجمن‌های غیر انتفاعی و غیر تجاری. از آنجا که حضور دولت برای عملکرد مطلوب صندوق ضروری است بهترین راه حل، بند ۱ است. البته این صندوق را ممکن است نهاد مستقلی به نمایندگی از دولت اداره کند.

تضمین‌های این صندوق‌ها به دو شکل جامع و جزئی ارائه می‌شود. در تضمین جامع، کلیه تعهدات و خسارت‌ها (ریسک‌ها) تحت پوشش است و در تضمین جزئی، ریسک‌ها به نسبت مشخص بین صندوق و بانک تقسیم می‌شوند.

روش دوم از نظر مدیریت ریسک بسیار مناسب‌تر و منطقی‌تر است و تجربه نشان داده است که صندوق‌هایی موفق بوده‌اند که از این روش استفاده کرده‌اند. در این روش بانک‌ها متعهد می‌شوند، به عنوان پرداخت‌کننده تسهیلات و اعتبارات، بخشی از ریسک را بپذیرند؛ لذا در مدیریت اعتبارات خود، بیشتر دقت می‌کنند.

#### سهام بانک و صندوق

نسبت سرمایه‌ای که صندوق تضمین می‌کند از کشوری به کشور دیگر و از پروژه‌ای به پروژه دیگر متفاوت و معمولاً بین ۵۰ تا ۸۰ درصد است. تعیین حداکثر سهم بانک از هر ریسک به عهده صندوق است ولی این سهم نباید خیلی زیاد باشد، چرا که در این صورت، از یک سو، بانک فقط اعتبارات متضمن ریسک‌های غیر عادی و بزرگ را به صندوق انتقال می‌دهد و از سوی دیگر سهم اندک بانک هم باعث بی‌توجهی بانک به ارائه تسهیلات می‌شود. بنابراین بانک‌ها باید به صورت متوسط بین ۲۰ تا ۲۵ درصد ریسک را بپذیرند.

#### روش‌های تأمین مالی صندوق

الف) دولت در ابتدا سرمایه لازم را تأمین و بعد از آن فقط در موارد ضروری در کار صندوق دخالت می‌کند. تجربه نشان داده است که این روش، از مراجعه وام‌گیرندگان می‌کاهد و عمر صندوق را نیز محدود می‌کند.

ب) در صورتی که منابع صندوق از یک حداقل مشخص کمتر شود دولت دخالت و منابع لازم را تأمین می‌کند.

پ) منابع صندوق جزو بودجه دولت قرار می‌گیرد اما مشارکت دولت نامحدود نیست و مقدار آن در بودجه سالانه مشخص می‌شود. صندوق با این روش می‌تواند میزان تعهدات هر سال خود را تعیین کند. عیب آن هم این است که وابستگی به دولت به تدریج بسیار زیاد می‌شود. این روش در کشور مجارستان مورد استفاده قرار می‌گیرد.

#### میزان تعهدات انباشته شده

میزان تعهدات پذیرفته شده صندوق با توجه به سرمایه آن متفاوت است و حداکثر آن را مدیریت صندوق تعیین می‌کند یا در اساسنامه مشخص می‌شود. در کشورهایی که در این زمینه پیشرفته‌تر هستند، حداکثر تعهدات ۲۰ تا ۲۵ یا حتی ۳۶ برابر سرمایه است اما

■ **تأمین وثیقه و تضمین اعتبار وام‌گیرندگان از بانک‌ها مشکل عمده سرمایه‌گذاران کوچک و متوسط است. کشورهای مختلف برای حل این معضل، راهکارهای تضمین اعتبار سرمایه‌گذاران برای دریافت وام را ایجاد کرده‌اند و روش‌های متفاوتی براساس ساختار اقتصادی - سیاسی، درجه توسعه یافتگی صنعت بیمه و وضعیت بازار تضمین، به کار برده‌اند. از جمله این راهکارها می‌توان به «شرکت‌های بیمه تخصصی تضمین اعتبار» یا «صندوق‌های تضمین اعتبار» اشاره کرد**

معمولاً بین ۲۰ تا ۲۵ برابر سرمایه قابل قبول و منطقی به نظر می‌رسد.

در کشورهای توسعه یافته، مدیریت صندوق تضمین به شکلی است که حداکثر تعهدات انباشته شده، در هر زمان بین ۲۰ تا ۲۵ برابر سرمایه است و برخی از کشورها نیز بر مبنای ۱۰ برابر سرمایه عمل می‌کنند. برای کشورهای در حال توسعه، توصیه می‌شود که از ۱۰ تا ۱۵ برابر سرمایه شروع شود و به تدریج افزایش یابد. در هر صورت، صندوق تضمین نیازمند مدیریت مالی قوی است، زیرا در بسیاری از موارد، مدیریت یا فاقد دوراندیشی اداره صندوق را با مشکل مواجه خواهد کرد.

حق بیمه ای که مؤسسات مالی وام دهنده پرداخت می‌کنند در مقایسه با درآمد کسب شده از سرمایه‌گذاری منابع سرمایه‌ای باید کافی باشد. به علاوه، کمک‌های دولت برای سرمایه‌سازی، حق



بیمه‌ها و کارمزدها نیز به منابع صندوق اضافه می‌شود. به این نکته مهم نیز باید اشاره شود که براساس یک اصل عمومی صندوق‌های تضمین، مالیات نمی‌پردازند و زمانی که صندوق به صورت شرکت سهامی تأسیس می‌شود مجاز است که از محل درآمد، سرمایه را افزایش دهد.

#### شیوه مدیریت

در این زمینه رویکردهای متفاوتی وجود دارد. رایج‌ترین آن شیوه‌ای است که گروه مسئول عملیات صندوق را مدیر عمومی سرپرستی می‌کند. این مدیر به هیئت مدیره صندوق گزارش می‌دهد و سهامداران را نمایندگی می‌کند. معمولاً دولت سهامدار اصلی صندوق است و هیئت مدیره را به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی منصوب می‌کند. وزارت کشاورزی، مالیه و نمایندگان نظام بانکی و صنایع کوچک (اتحادیه‌ها) نیز در هیئت مدیره عضویت دارند. هر چه فعالیت صندوق توسعه می‌یابد، متخصصان مختلف نظیر تحلیلگران اعتباری، کارشناسان صنایع کوچک و متوسط و وکلا به

**تجزیه و تحلیل ریسک**  
یکی از اصول اساسی مدیریت ریسک در صندوق‌های تضمین، استقلال آنها از مؤسسات مالی و اعتباری است. البته بانک باید پرونده و سابقه کاملی از هر پروژه را به صندوق تسلیم کند، اما تحلیلگر صندوق تضمین باید براساس معیارهای خود به ارزیابی موضوع بپردازد.

روش‌های متعددی برای تصمیم‌گیری نهایی درخصوص ارائه یا عدم ارائه تضمین وجود دارد. برخی از صندوق‌ها برای ارائه یا عدم ارائه تضمین تا سقف معینی به تحلیلگر اختیار می‌دهند و مازاد بر آن با امضای تحلیلگر دوم یا ارائه پرونده به کمیته اعتباری انجام می‌گیرد. در برخی از صندوق‌ها نیز تحلیلگر پرونده را آماده می‌کند و تصمیم‌گیری به عهده کمیته اعتباری متشکل از اعضای هیئت مدیره است.

تجزیه و تحلیل پرونده‌ها کاملاً مطابق با قواعد و بر مبنای معیارهای مالی و عملی بودن پروژه‌ها انجام می‌گیرد. البته معیارهای مالی معمولاً ناکافی‌اند و به پذیرفته نشدن گسترده طرح‌های پیشنهادی منجر می‌شود. به این دلیل، تحلیلگر باید به کیفیت پروژه نیز توجه کند. این بدان معناست که سرمایه‌گذاری برای

ایجاد تسهیلات به منظور توسعه فعالیت‌های جاری یا طیفی از محصولات جدید در حال گسترش انجام گیرد. حوزه فعالیت صندوق‌های تضمین برای صنایع کوچک محدود است. در بسیاری از موارد، وضعیت صندوق و مجموعه معیارهای قابل قبول آن، قلمرو و میزان مشارکت آن را تعیین می‌کند. متداول‌ترین معیارها عبارت‌اند از:

۱. صنایع کوچک و متوسط لازم است که متعلق به بخش اقتصادی خاصی باشند.
  ۲. مشاغل جدیدی ایجاد کنند.
  ۳. سرمایه‌گذاری، در مناطق فقیرتر یا توسعه نیافته صورت گیرد.
  ۴. سرمایه‌گذاری باید در ابزار تولید باشد.
  ۵. پروژه باید جزو اولویت‌های بخش مربوط باشد (تکنولوژی جدید و نظایر آن).
- بانک‌های بازرگانی که به تسهیلات صندوق تضمین دسترسی ندارند در بسیاری از موارد باید توافق نامه جداگانه‌ای با صندوق تضمین امضا کنند. برخی از صندوق‌های تضمین سیستم اعتبارنامه ایجاد می‌کنند تا بانک‌های بازرگانی

#### ■ در کشورهای

**توسعه یافته، مدیریت صندوق تضمین به شکلی است که حداکثر تعهدات انباشته شده در هر زمان بین ۲۰ تا ۲۵ برابر سرمایه است و برخی از کشورها نیز بر مبنای ۱۰ برابر سرمایه عمل می‌کنند. برای کشورهای در حال توسعه، توصیه می‌شود که از ۱۰ تا ۱۵ برابر سرمایه شروع شود و به تدریج افزایش یابد**



بتوانند از منافع تضمین به طور خودکار برای وام‌های کوچک استفاده کنند.

### نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه

صنعت بیمه می‌تواند دو نقش در بازار سرمایه بیمه ایفا کند.

#### الف) نقش سرمایه‌گذاری

مؤسسات بیمه در برابر دریافت حق بیمه مسئول ایفای تعهدات خویش هستند. در ساده‌ترین حالت، از بیمه‌گذاران حق بیمه دریافت و بخشی از آن صرف ایفای تعهدات می‌شود. در چنین حالتی معادله‌ای وجود دارد که یک طرف آن مبالغ دریافتی از بیمه‌گذاران و طرف دیگر تعهدات بیمه‌گر و سایر هزینه‌های او قرار دارند. بیمه‌گر در چنین شرایطی برای کسب سود ناگزیز است که ضمن فعالیت اصلی، ذخایر خود را نیز سرمایه‌گذاری کند.

به همین دلیل مؤسسات بیمه وارد بازار سرمایه، از جمله بورس اوراق بهادار، می‌شوند. مؤسسات بیمه در ایران هم به این روش عمل می‌کنند و پورتفوی آنها شامل سهام داد و ستد شده در بورس اوراق بهادار تهران است. مؤسسات بیمه به دلیل آنکه ریسک‌های بزرگ را تحت پوشش قرار می‌دهند به فعالیت‌های گسترده‌ای برای مدیریت ریسک و بهبود عملیات خود دست می‌زنند.

یکی از شیوه‌های این مؤسسات، به ویژه در سال‌های اخیر و در اقتصادهای پیشرفته و بازارهای نوظهور، نوآوری مالی و طراحی ابزارهای مالی مشتقه است. همان‌گونه که در بانک و بازار مالی با «تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار» مواجه شده‌ایم در صنعت بیمه نیز در سال‌های اخیر با فرایندی روبه‌رو شده‌ایم که اصطلاحاً «تبدیل ریسک به اوراق بهادار» نامیده می‌شود.

تبدیل ریسک بیمه به اوراق بهادار، شیوه‌ای است که به تازگی مورد توجه قرار گرفته و بازار بیمه اتکایی، زمینه مناسبی برای این کار است. در عین حال تبدیل ریسک به اوراق بهادار تفاوت چشمگیری با روش‌های بیمه اتکایی دارد. بدین ترتیب که ریسک بیمه تبدیل به ابزار مالی و به جای بازار بیمه در بازار سرمایه مبادله می‌شود. اگر به نقش بیمه در بازار سرمایه توجه کنیم، درمی‌یابیم که نقطه اشتراک صنعت بیمه و صنعت مالی و بازار سرمایه کشور بیش از هر چیز در تبدیل ریسک بیمه به اوراق بهادار و داد و ستد آن در بازار سرمایه است که تحول بسیار مهمی در فرایند توسعه بازار سرمایه و صنعت بیمه به شمار می‌رود.

■ یکی از شیوه‌های این مؤسسات، به ویژه در سال‌های اخیر و در اقتصادهای پیشرفته و بازارهای نوظهور، نوآوری مالی و طراحی ابزارهای مالی مشتقه است. همان‌گونه که در بانک و بازار مالی با «تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار» مواجه شده‌ایم در صنعت بیمه نیز در سال‌های اخیر با فرایندی روبه‌رو شده‌ایم که اصطلاحاً «تبدیل ریسک به اوراق بهادار» نامیده می‌شود.

بازار سرمایه و صنعت بیمه از این طریق همگرایی پیدا کرده‌اند.

روش کار بدین گونه است که مؤسسات بیمه بر مبنای بیمه نامه‌هایی که سررسید و ماهیت مشابه دارند اوراق بهادار منتشر می‌کنند. این اوراق را می‌توان به طور مستقیم به سرمایه‌گذاران خصوصی فروخت و یا به مؤسسه هدف‌مندی که به این کار اختصاص دارد به فروش رساند تا این مؤسسه آن را در بازار سرمایه عرضه کند. درآمد حاصل از فروش این اوراق نیز صرف سرمایه‌گذاری‌های کم ریسک می‌شود. بدین ترتیب، ریسک بیمه‌نامه‌ها به خریداران اوراق بهاداری، که مؤسسه بیمه منتشر کرده است، منتقل می‌شود.

البته اشاره به این اوراق به مفهوم آن نیست که هم‌اکنون صنعت بیمه در ایران و نیز بازارهای مالی ما از توان کافی بهره‌مندند تا از این ابزار جدید استفاده کنند. طبیعی است که کاربرد چنین اوراقی در بازار سرمایه ایران نیازمند مطالعات گسترده امکان‌سنجی خواهد بود.

#### ب) نقش پایگاه تأمین مالی

بانک، بورس و بیمه در نقش نمادهای سه بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان، زیر مجموعه‌های بازار مالی به شمار می‌آیند و با آنکه در هر دو گروه کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته فعال هستند اما عملکرد و کارایی آنها در درجات متفاوتی قرار می‌گیرد. ارتباط سازمان یافته و توسعه بخش بیمه، بانک و بورس از طریق شناسایی ماهیت و فلسفه وجودی این مؤسسات و خدمات و محصولات آنها به خوبی آشکار می‌شود.

بانک با هدف تسهیل گردش پول و سرمایه های نقدی، بورس برای تسهیل گردش سرمایه و دارایی های سرمایه ای و بیمه با قصد ایجاد اطمینان در مالکیت و مدیریت دارایی ها تشکیل می شوند و به توسعه بازار پول (بانک) و بازار سرمایه (بورس) کمک می کنند.

نقش بیمه و بانک در توسعه بازار سرمایه به ماهیت بازار این دو گروه مؤسسه مربوط می شود. پول، بدون وجود اطمینان، در تشکیل سرمایه موفق نخواهد بود و بیمه بدون وجود سرمایه نقدی توان ایجاد اطمینان ندارد. متقابلاً بازار سرمایه نیز بدون بهره مندی از شرایط اطمینان و جریان کافی سرمایه های پولی راه به جایی نخواهد برد.

#### هزینه پوشش ها (حق بیمه)

حق بیمه براساس ارزش وام، بین ۱ تا ۳ درصد ارزش وام تعیین و به صورت یکجا یا سالانه دریافت می شود. البته حق بیمه از کشوری به کشور دیگر متفاوت است اما متوسط سالانه حق بیمه در کشورهای در حال توسعه یک درصد است. البته حق بیمه باید به نحوی تعیین شود که بانک های تجاری و وام گیرنده را به خرید پوشش تشویق کند. مشکل اصلی این است که حق بیمه های مدیریت ریسک، هزینه های حقوقی و دیگر هزینه ها به قدری زیاد است که وام گیرنده توانایی پرداخت نخواهد داشت و بانک ها نیز معمولاً کلیه هزینه های تضمین را به وام گیرنده منتقل می کنند (به طور خالص یا افزایش نرخ بهره). این مشکل در کشورهای با نرخ های بهره بسیار بالا بیشتر نمود پیدا می کند. بنابراین تأمین مالی و حمایت دولت در این کشورها ضروری است.

#### اداره و رسیدگی به خسارت ها

قرارداد تضمین باید به صورت صریح و شفاف خسارت های قابل پرداخت، حداکثر دفعات پرداخت خسارت و وظایف بانک برای دریافت خسارت (مانند اقدام لازم برای اطمینان از باز پرداخت وام) را تعریف کند. چگونگی داوری مردم در باره صندوق درآمده به نحوه رسیدگی و سرعت پرداخت خسارت بستگی دارد.

#### بانکداری چند منظوره

در زمینه بانکداری چند منظوره نیز می توان به مفهوم بیمه - بانک اشاره کرد. بسیاری از بانک ها مشتاق فروش

بیمه در شعبه های خود هستند. دلیل اصلی این امر آن است که برای حفظ شبکه فروش خود احتیاج به پرداخت هزینه های ثابت بسیار گزافی دارند تا به این ترتیب بتوانند محصولات بیشتری به مشتریان خود بفروشند. شرکت های بیمه نیز معمولاً فاقد ابزارهای فیزیکی لازم برای دسترسی به مشتری هستند. به همین دلیل بیمه گران درصد یافتن راهی برای دستیابی به شعبه های بانک هستند تا از آنها به عنوان کانال های اضافی توزیع استفاده کنند. خاستگاه اصلی بیمه - بانک که ادغامی از بانکداری و بیمه گری است، در کشورهای نظیر فرانسه و اسپانیا قرار دارد. در این کشورها مردم از نظر فرهنگی به خرید بیمه از بانک ها عادت کرده اند. در فرانسه ۶۰ درصد و در اسپانیا ۸۰ درصد از انواع بیمه های زندگی در شعبه های بانک ها به فروش می رسد.

بانک ها و شرکت های بیمه نمی توانند این دگرگونی را نادیده بگیرند. این دگرگونی ها ساختار صنایع و اقتصاد توزیع را تغییر می دهد و هر مؤسسه، چه بانک باشد چه بیمه، باید تصمیم بگیرد که با این امر چگونه برخورد کند. برای مثال، به شیوه های گذشته ادامه دهد، در آن تجدید نظر یا تولید و توزیع خود را متنوع کند و یا نهاد مشترکی برای ورود به بخش ها و بازارهای تجارت به وجود آورد. تاریخ، فرهنگ، تجارت، داد و ستد و تغییرات محیط پیرامونی، بر تصمیمات مدیران در باره چگونگی برخورد با بیمه - بانک نقش مؤثری دارند. این موضوع به اتخاذ استراتژی هایی که فلسفه ها و نتایج گوناگون ساختارها و مناسبات را منعکس می کنند، می انجامد و از تملک کامل شرکت های بیمه توسط بانک ها یا به عکس، تا مشارکت جزئی در سهام و قراردادهای توزیع بدون دریافت هیچ گونه کارمزدی در نوسان است.

مقررات و قوانین عوامل مهمی هستند که بر ترکیب پیوندهای بیمه - بانک مؤثرند. اساس پیوند بین بانک و بیمه این است که بانک ها خدمات بیشتر و کامل تری به مشتریان خود عرضه کنند. در این صورت بانک ها می توانند یا حق العمل دریافت کنند یا اینکه در سود حاصل از بخش بیمه سهیم شوند. این امر راه تازه ای برای شرکت های بیمه هم در توزیع محصولاتشان به وجود می آورد.

در حال حاضر در کشور ما نیز پرداخت اقساط حق بیمه مربوط به بیمه های عمر و پس انداز برخی از شرکت ها در بانک ها انجام می شود.

#### ■ نقش بیمه و بانک در

توسعه بازار سرمایه به ماهیت بازار این دو گروه مؤسسه مربوط می شود. پول، بدون وجود اطمینان، در تشکیل سرمایه موفق نخواهد بود و بیمه بدون وجود سرمایه نقدی توان ایجاد اطمینان ندارد. متقابلاً بازار سرمایه نیز بدون بهره مندی از شرایط اطمینان و جریان کافی سرمایه های پولی راه به جایی نخواهد برد