



مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری برای بیمه‌های زندگی در ایران

نویسندگان: جعفر خضری - ایمان ارسطو

دانشجوی کارشناسی ارشد اکچوئری، دانشگاه علامه طباطبائی
دانشجوی دکتری مدیریت رسانه، دانشگاه آزاد اسلامی

پکیده

باتوجه به آمارهای بیمه مرکزی ج.ا.ا، بیمه‌های زندگی در چند سال اخیر، رشد فزاینده‌ای داشته است. گرایش شرکت‌های بیمه به تسهیم مشارکت در منافع با مشتریان از یک سو و تمرکز سهام‌داران شرکت‌های بیمه فصولی بر سودآوری سرمایه‌گذاری‌ها از سوی دیگر، سبب می‌شود که مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری، اهمیت بیشتری پیدا کند. ماهیت بیمه‌های زندگی به گونه‌ای است که سرمایه‌گذاری‌های مربوط به آن به دلیل وجود ذخیره ریاضی، با سایر رشته‌های بیمه‌ای متفاوت است. در این مقاله، تلاش شده است که روش‌های سرمایه‌گذاری کارآمد برای بیمه‌های زندگی بررسی شده و (راهکارهای کاربردی برای شرکت‌های بیمه در ایران، ارائه می‌شود.

واژگان کلیدی: بیمه زندگی، بیمه اندوخته‌ساز، مدیریت سرمایه‌گذاری

انعطاف‌پذیر در شرکت‌ها و استراتژی‌های مناسب برای مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری است. با توجه به آنکه تجربه شرکت‌های بیمه خصوصی در سرمایه‌گذاری کارآمد، به‌ویژه در بیمه‌های اندوخته‌ساز، کمتر از ده سال است، بخشی از پیامدهای سرمایه‌گذاری وجوه بیمه‌های اندوخته‌ساز، هنوز روی نداده است. چالش مهمی که شرکت‌های بیمه در سال‌های آتی با آن مواجه خواهند شد، ایفای تعهدات سرمایه‌گذاری‌های تضمینی با توجه به نوسانات اقتصادی است. زیرا در بیمه‌های اندوخته‌ساز، معمولاً سرمایه‌گذاری‌ها برای ده سال، تضمین می‌شود. این در حالی است که مدت تضمین سود سرمایه‌گذاری در سایر مؤسسات سرمایه‌گذاری ایرانی حداکثر پنج سال است. بنابراین، حتی در شرایطی که شرکت بیمه تصمیم به برون‌سپاری فرایند سرمایه‌گذاری کرده و وجوه را در اختیار یک مؤسسه سرمایه‌گذاری بگذارد، برای ریسک سرمایه‌گذاری مشتریان، صرفاً در پنج سال اول، تضمین دارد و چالش تعهدات سرمایه‌گذاری برای پنج سال دوم، همچنان باقی می‌ماند. اینجاست که برای رویارویی با چالش سرمایه‌گذاری، باید استراتژی مشخصی را اتخاذ نماید. در بیمه‌های اندوخته‌ساز، هر فرد در میزان سرمایه‌گذاری شرکت بیمه به سهم خود، مشارکت دارد. بنابراین هر چه اطلاعات ارائه‌شده به مشتری شفاف‌تر و مدیریت سرمایه‌گذاری وجوه کارآمدتر باشد، مزیت رقابتی بیشتری برای شرکت بیمه ایجاد خواهد نمود. فراز و نشیبهای اقتصادی در کشورهای توسعه‌یافته‌تر نیز سبب شده تا شرکت‌های بیمه در آن کشورها، بر سازوکارهای سرمایه‌گذاری خود تمرکز بیشتری داشته باشند.

۱. ریسک و بازده سرمایه‌گذاری

وقوع بحران اخیر مالی در سطح جهانی، اهمیت داشتن یک سیاست شفاف در سرمایه‌گذاری به صورت سازمان‌یافته و تعریف یک فرایند منظم سرمایه‌گذاری را آشکار می‌سازد و بر این مسئله تأکید دارد که دارایی‌ها باید در یک ارتباط نزدیک با تعهدات مدیریت شوند. شرکت‌های بیمه باید استراتژی‌های مختلف

بیمه‌های اندوخته‌ساز^۱ با عرضه بیمه‌های عمر و تشکیل سرمایه از سال ۱۳۸۳ در ایران، توسعه چشمگیری پیدا کرده است. روند توسعه این بیمه‌ها در آمار منتشر شده از سوی بیمه مرکزی ج.ا.ا. مشخص است. به‌نحوی که در سال ۱۳۸۹ سهم بیمه‌های زندگی از پرتفوی صنعت بیمه به ۸/۳٪ افزایش یافته^۲ و در سه ماهه نخست سال ۱۳۹۰ به ۱۰/۲۸٪ رسیده است (بیمه مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۹۰).

این بیمه‌نامه‌ها به‌صورت بلندمدت ارائه می‌شوند و به مشتریان اختیار تغییرات متعدد در طول قرارداد داده شده است و سرمایه فوت و اندوخته و سایر منافع بیمه به‌صورت جداگانه محاسبه و به‌طور سالیانه تحویل می‌گردد. پیش از آن در دهه ۱۳۷۰ شرکت‌های بیمه دولتی آغازگر بیمه‌های عمر و پس‌انداز^۳ بودند که به‌دلیل همگام نبودن سرمایه بیمه با تورم، شفافیت کم و محدودیت مدت، فروش آن در سال‌های اخیر کاهش چشمگیری یافته است.^۴ افزایش خودکار شرایط بیمه همگام با تورم باعث شده تا نگرانی از کاهش ارزش سرمایه بیمه نیز رفع شود. شرکت‌های خصوصی که از سال ۱۳۸۱ پای به عرصه نهادند به‌عنوان بخشی از صنعت بیمه به سوی نوآوری‌ها در محصولات جدید روی آوردند. تحول در ساختار بیمه‌نامه از ساختار سنتی به ساختار انعطاف‌پذیر و از سیستم‌های سنتی به سیستم‌های رایانه‌ای یکپارچه، امکان خدمات‌رسانی بیشتر به مشتریان را فراهم کرده است و منافع مشتریان به‌طور کامل‌تری در نظر گرفته شده است. (ارسطو و ضابطیان، ۱۳۸۹). از مهم‌ترین خدمات شرکت‌های بیمه در این رشته، سرمایه‌گذاری بخش زیادی از حق‌بیمه‌های پرداختی مشتریان است. خدمات سرمایه‌گذاری، مستلزم شفافیت اطلاعات، ساختار

1. Saving Plans

2. Universal Life Insurance

۳. سهم بیمه‌های زندگی در پرتفوی صنعت بیمه از سال ۸۴ تا ۸۸، اندکی کمتر یا بیشتر از ۶٪ بوده است.

4. Endowment Life Insurance

۵. سرمایه بیمه‌های عمر و پس‌انداز در مدت بیمه‌نامه افزایش نمی‌یافت، محاسبات آن در مورد حق‌بیمه و مشارکت در منافع، شفافیت کمتری به نسبت بیمه‌های عمر و تشکیل سرمایه داشت و مدت قرارداد حداکثر پانزده ساله بود.

در بیمه‌های اندوخته‌ساز، هر فرد در میزان سرمایه‌گذاری شرکت بیمه به سهم خود، مشارکت دارد.



سرمایه‌گذاری را با تکیه بر ارزش آفرینی برای هر دو بیمه‌گذار و سهام‌دار ارزیابی کنند و درعین حال از نگهداشت بیش از اندازه ریسک اجتناب کنند. در صنعت بیمه یافتن یک نقطه تعادلی بین ریسک و بازدهی به‌عنوان یک چالش مطرح است.

رابطه ریسک و بازدهی یک رابطه مستقیم است، به‌این صورت که با افزایش سطح ریسک، بازدهی نیز افزایش می‌یابد. بازار سرمایه تنها در صورتی، اجازه دستیابی به بازدهی بالاتری را خواهد داد که میزان ریسک بیشتری پذیرفته شود و این مسئله سرمایه‌گذاران را در توانایی و تمایل در دستیابی به بازدهی بالاتر توأم با تحمل ریسک بیشتر متفاوت می‌کند. (مهدوی کلیشمی، ۱۳۸۷)

رابطه ریسک و بازدهی یک رابطه مستقیم است، به‌این صورت که با افزایش سطح ریسک، بازدهی نیز افزایش می‌یابد.



عدم بازدهی اضافی بدون تحمل ریسک اصلی است که برای سرمایه‌گذاران کاربرد دارد. از نتایج این اصل، اینکه سرمایه‌گذار باید سرمایه کافی در اختیار داشته باشد تا بتواند میزان ریسکی را که بر می‌گزیند تحمل کند. (مهدوی کلیشمی، ۱۳۸۷). رکود در بازار در سال ۲۰۰۰ باعث شد که بسیاری از سرمایه‌گذاران مجبور شوند که سرمایه‌گذاری سهام ریسکی خود را بفروشند تا بتوانند عدم توانگری خود را کاهش دهند درحالی که آن‌هایی که سرمایه بیشتری داشتند توانستند در برابر رکود مقاومت کرده و دو سال بعد که دوره رکود به پایان رسید منتفع گردند (Zurich Financial Services, 2009).

شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاران عمده‌ای هستند، که در قبال دریافت حق بیمه، پوشش بیمه‌ای را می‌فروشند و در کنار آن سرمایه‌گذاری‌هایی را برای ایفای تعهدات یا خسارات آتی، هزینه‌های اداری و ایجاد سود برای سهام‌داران انجام می‌دهند. از طرف دیگر قوانین، شرکت‌های بیمه را وادار می‌کند تا در هر رشته بیمه‌ای ذخایر کافی نگهداری کنند. این ذخایر باید برای پرداخت خسارت و مزایایی بیمه‌نامه‌های صادره کفایت کند حتی برای مواردی که شرکت بیمه به‌صورت پیش‌بینی نشده‌ای فعالیت در آن رشته بیمه‌ای خاص

را متوقف نماید. (Leung, 2011). لذا قانون‌گذاران باید اطمینان حاصل کنند که بیمه‌گران به حق بیمه‌های دریافتی بیمه‌نامه‌های جدید برای پرداخت تعهدات و خسارات ناشی از بیمه‌نامه‌های گذشته اتکا نکرده و در عین حال از ایجاد طرح‌های پونزی^۱ جلوگیری کنند (Zurich Financial Services, 2011) فرهنگ و بستر^۲ طرح‌های پونزی را یک سرمایه‌گذاری فریبکارانه

1. Ponzi Scheme
2. Webster



تعريف می‌کند که به سرمایه‌گذاران تازه وارد شده به آن، مبالغی داده می‌شود که از سرمایه‌گذاران قبلی جمع‌آوری شده است تا آنها را به پذیرش ریسک‌های بیشتر و بزرگ‌تر، تشویق کند. در صورتی که یک شرکت بیمه، ذخایر ناشی از بیمه‌های اندوخته‌دار مشتریان و میزان مشارکت ایشان را به درستی محاسبه و نگهداری نکند، ممکن است در دام اثر پونزی گرفتار شود. به بیان دیگر مادامی که افزایش حق بیمه ناشی از رشد فروش فعلی، بیش از میزان تعهدات فعلی باشد، ضریب خسارت، کمتر از میزان واقعی محاسبه می‌گردد.^۱

از آنجا که بیمه‌گران به‌طور مداوم تعهدات جدیدی را در قراردادها و طرح‌های جدید می‌پذیرند، عموماً باید مقدار قابل توجه و نسبتاً ثابتی از سرمایه‌گذاری‌ها را به عنوان ذخایر نگهداری کنند. ذخایر تولیدشده به‌وسیله کسب و کار بیمه‌ای تا زمانی که پرداخت آنها محقق شود سرمایه‌گذاری می‌شوند. علاوه بر این نیاز است سهام‌داران ذخیره ایمنی نگهداری کنند تا اطمینان حاصل گردد که بیمه‌گر در مواردی که پرداخت‌ها به سبب تعهدات و

خسارات بیشتر از میزان واقعی محاسبه می‌گردد.^۱

از آنجا که بیمه‌گران به‌طور مداوم تعهدات جدیدی را در قراردادها و طرح‌های جدید می‌پذیرند، عموماً باید مقدار قابل توجه و نسبتاً ثابتی از سرمایه‌گذاری‌ها را به عنوان ذخایر نگهداری کنند. ذخایر تولیدشده به‌وسیله کسب و کار بیمه‌ای تا زمانی که پرداخت آنها محقق شود سرمایه‌گذاری می‌شوند. علاوه بر این نیاز است سهام‌داران ذخیره ایمنی نگهداری کنند تا اطمینان حاصل گردد که بیمه‌گر در مواردی که پرداخت‌ها به سبب تعهدات و

توسعه فعالیت‌های شرکت‌های بیمه خصوصی از سال‌های آغازین دهه ۸۰، سبب رویکردهای تازه به عملیات بیمه‌گری و استفاده از تجربیات کشورهای پیشرفته‌تر گردیده است. بیمه مرکزی ج.ا.ا در پنج سال اخیر، راهبرد آزادسازی تعرفه‌ها و حرکت به سوی نظارت مالی را در پیش گرفته است. نظارت مالی در بیمه‌های زندگی، به‌ویژه در بیمه‌های اندوخته‌دار، مستلزم

۱. از نسبت خسارت‌های وارده یک سال به حق بیمه‌های عایدشده در همان سال، در بیمه‌های اندوخته‌دار، نمی‌توان قضاوت درستی ارائه کرد. بلکه لازم است تا نسبت ارزش فعلی تعهدات احتمالی آتی به ارزش فعلی حق بیمه‌های آتی را به دست آورد تا ضریب خسارت واقعی به دست آید.



گزارش‌های سالیانه

بیانگر تحلیل سودآوری^۱ و ارزش فعلی تعهدات آتی^۲،

نرخ ریزش بیمه‌نامه‌ها^۳ و تحلیل

هزینه‌های بیمه‌ای^۴ است که با روش‌های

اکچوئری به دست می‌آید. نقش مدیریت سرمایه‌گذاری

بیمه‌ای این است که به صورت تخصصی و جوه تولیدشده

در فعالیت‌های بیمه‌ای را مدیریت کرده و بازدهی

تعدیل شده برای ریسک را توأم با رعایت ملزومات

قانونی بیشینه کند. مدیریت سرمایه‌گذاری بیمه باید

تضمین کند که بازدهی سرمایه‌گذاری توانگری شرکت

را حفظ و متناسب با سرمایه استفاده‌شده، بازدهی

به دست آورده و ادامه فعالیت بیمه‌ای را به صورت

سودمند ممکن سازد (Gerstner et al., 2008).

باید توجه داشت که ریسک سرمایه‌گذاری

بیمه‌ای، متفاوت از سایر انواع مدیریت سرمایه‌هایی

است که تحت عنوان ریسک سرمایه‌گذاری مطرح

می‌شوند. سرمایه‌گذاری‌های غیربیمه‌ای، طرح‌های

یک سویه هستند که مدیر سرمایه‌گذاری تنها در برابر

مشتریان خود مسئول است و هدف او حداکثر کردن

ارزش سرمایه‌گذاری متناسب با الگوی بازار است

(Huang and Lee, 2010).

در حالی که ریسک سرمایه‌گذاری بیمه‌ای وابستگی

1. Profit Analysis
2. The Present Value of future Liabilities
3. Lapse Ratio
4. Expense Analysis

بیشتری به

مدیریت ریسک متناسب با الگوی بازار

دارد و تنها در مدیریت بیمه‌ای است که مبنای

تعهدات شرکت بیمه است. وقتی که شرکت

بیمه استراتژی سرمایه‌گذاری و میزان پذیرش ریسک

سرمایه‌گذاری خود را مشخص می‌کند نمی‌تواند

به طرف تعهدات در صورت مالی یعنی ذخایر برای

خسارات آتی و مزایای تعهدشده و سرمایه‌داران

بی تفاوت باشد.

چالش عمده مدیریت سرمایه‌گذاری بیمه‌ای عدم

تطابق بالقوه بین ارزش دارایی‌ها و تعهدات است که باید

اطمینان دهد این مسئله شرکت بیمه را با خطر مواجه

نسازد و اوج بحران این مدیریت زمانی است که به

سبب انتخاب شرایط نامساعد بازار، سرمایه برای ایفای

تعهدات کفایت نمی‌کند. تجزیه و تحلیل و مدیریت

حرکات نسبی و تغییرات دو طرف دارایی و تعهدات،

مدیریت دارایی - سرمایه^۵ نامیده می‌شود

(Nielsen and Mogens, 2008).

عموماً در هر کشوری قوانینی وجود دارند که

برقراری شرایط توانگری هر کسب و کاری را در طول

زمان می‌سنجند. در بیمه نیز وجود این قوانین ضروری

است. در یک استراتژی سرمایه‌گذاری توسعه یافته، مدیر

سرمایه‌گذاری باید با چهارچوب قوانین و مقرراتی که

شرکت بیمه در داخل آن فعالیت می‌کند آگاهی داشته

5. Asset-Liability Management (ALM)

بازدهی بیشتر، نیازمند تحمل ریسک بیشتری است.

حالت تعادل بر می‌گردد و اطلاعات عمومی جدید منجر به تعدیل قیمت‌ها و انتظارات (جابه‌جایی تعادل) می‌شود (مهدوی کلیشمی، ۱۳۸۷). به عبارت دیگر در این بازار، بازدهی بیشتر، نیازمند تحمل ریسک بیشتری است. لذا برای یک استراتژی مناسب سرمایه‌گذاری باید به این موارد توجه داشت:

- رعایت اصول بازار کارا به عنوان بازار مرجع؛
- داشتن انتظارات منطقی بازدهی؛
- داشتن دید منطقی نسبت به مهارت‌های سرمایه‌گذاری و دارایی‌های در دسترس؛
- تنها قبول ریسک‌هایی که انتظار می‌رود متناسب با تعهدات، بازدهی مزاد تولید کنند؛
- تفاوت قائل شدن برای سه نوع بازدهی و تمرکز بر منبع این بازدهی‌ها؛

- بازدهی بدون ریسک؛
- بازدهی بازار؛
- بازدهی با تکیه بر مهارت.
- تلاش برای شناخت عدم کارایی و زمان وقوع آن‌ها و برخورد عقلایی مناسب با این شرایط.

۲. مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری

مدیریت سرمایه‌گذاری، استراتژی سرمایه‌گذاری را ایجاد می‌کند که طی سه مرحله با شناخت هر کدام از سه منبع بازدهی در پی بهینه‌کردن این استراتژی است.



باشد (Huang and Lee, 2010).

از طرف دیگر صورت‌های مالی باید براساس استانداردهای مصوب تنظیم شده باشند. این استانداردها مشخص می‌کنند که دارایی‌ها و تعهدات چگونه باید ارزیابی شوند. به این دلیل که احتمال دارد نحوه‌ی ارزیابی آنها با سایر بخش‌های یک بازار متفاوت باشد. برای مثال اگر تعهدات به صورت ارزش اسمی به جای ارزش فعلی آن‌ها درج شود این مسئله باعث می‌شود که وابستگی شرایط بازار به طرف تعهدات، کم‌اهمیت جلوه کند (Nielsen and Mogens, 2008).

در استراتژی سرمایه‌گذاری، دو اصل کلیدی زیر را باید به عنوان راهنما در تصمیم‌گیری‌ها مدنظر داشت:

- هدف، حالت حداکثری وضعیت مطلوب اقتصادی است.

- بازار عموماً به صورت کارا عمل می‌کند. برای اصل اول به این دلیل که در سازمان نقطه نظرات متفاوت وجود دارد تعریف یک سلسله مراتب شفاف و تعیین اولویت تصمیم‌گیری مفید خواهد بود. مدیریت سرمایه‌گذاری با این اولویت‌بندی باید شرایط و اهداف زیر را مدنظر قرار دهد:

- تلاش برای ارزش آفرینی درازمدت برای بیمه‌گذاران و سهام‌داران با به کارگیری یک استراتژی مشخص و کاربردی که ترکیب ریسک-بازده را بهینه کند؛

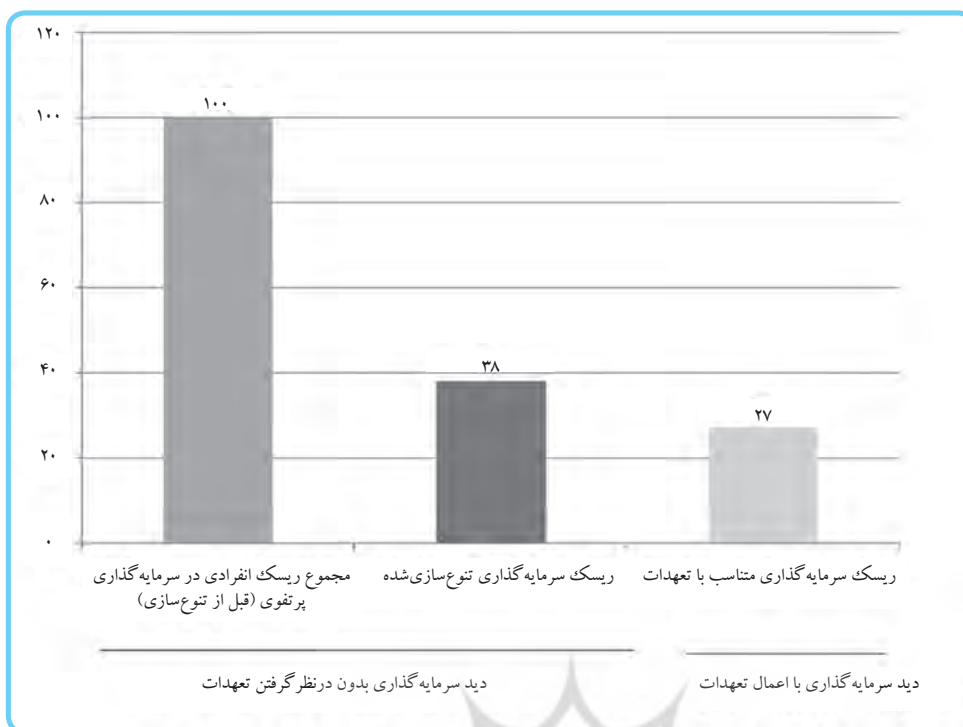
- سنجش ریسک سرمایه‌گذاری و بازدهی متناسب با تعهدات بر پایه ارزش بازار؛

- رعایت اصول و تعهدات و چهارچوب‌های حسابداری و حسابرسی؛

- کمیته‌کردن نوسانات زیاد در کوتاه مدت و تلاش برای بهترین اجرا در تبدلات بازار سرمایه.

اصل دوم به این نکته اشاره دارد که بازار به صورت کارا عمل می‌کند به این معنی که متغیرهای تأثیرگذار بر یک بازار (عوامل بازار) به گونه‌ای عمل می‌کنند که انحرافات از حالت تعادل را حذف و بازار دوباره به

جدول ۱. ریسک سرمایه‌گذاری در ارتباط با تعهدات



مدیریت سرمایه‌گذاری موقعیت‌های سرمایه‌گذاری بدون ریسک را تعیین و یک پرتفوی از آنها تشکیل می‌دهد.

این سه مرحله عبارتند از:

- تعیین موقعیت سرمایه‌گذاری بدون ریسک؛
 - انتخاب اصولی ریسک برای افزایش بازدهی؛
 - ایجاد پرتفوی برای ایجاد بازدهی مازاد با تکیه بر مهارت؛
- مدیریت سرمایه‌گذاری موقعیت‌های سرمایه‌گذاری بدون ریسک را تعیین و یک پرتفوی از آنها تشکیل می‌دهد. این پرتفوی بدون ریسک، موقعیتی ایجاد می‌کند که در آن ارزش بازاری دارایی‌ها و تعهدات به صورت توأم افزایش یا کاهش می‌یابند. علاوه بر این، مدیریت سرمایه‌گذاری باید تصمیم بگیرد که کدام ریسک سرمایه‌گذاری را برای افزایش بازدهی متناسب با ظرفیت تحمل ریسک شرکت انتخاب کند. تعیین اندازه کل سرمایه‌گذاری دارایی تعهدات (ALM) و برآورد ظرفیت تحمل ریسک شرکت به عنوان بخشی از فرایند تخصیص سرمایه محسوب می‌گردد. اینکه مدیریت چه ریسک‌هایی را در استراتژی سرمایه‌گذاری بلندمدت اعمال می‌کند به عنوان استراتژی تخصیص^۱ سرمایه نامیده می‌شود که در برگیرنده یک یا چند مورد از کلاس‌های دارایی شامل اوراق قرضه دولتی،

اوراق قرضه اعتباری، وام‌ها، سهام، املاک، صندوق‌های پوششی^۲، اوراق بخش خصوصی و ارز است. (آزلان زینول، ۱۳۸۹). این استراتژی باید ترکیبی از انواع دارایی‌هایی باشد که انتظار می‌رود در یک بازه زمانی بلندمدت، به تناسب تعهدات معین و مشخص، بیشترین میزان بازدهی حاصل شود که در چهارچوب قوانین و مقررات بوده و با سرمایه تخصیص داده شده و ریسک سرمایه‌گذاری بازار ارتباط دارد.

(Zurich Financial Services, 2009).

هر پرتفوی اصول (رهنمودها) سرمایه‌گذاری، مدیریت و مبنای ارزیابی خاص تعریف شده‌ای را در اجرا طلب می‌کند. لذا سرمایه‌گذاری در یک پرتفوی باید به درستی تعریف شود تا منجر به تخصیص سرمایه مطلوب شود. ساختن یک پرتفوی با این انتخاب شروع می‌شود که کدام ترکیب از دارایی‌های در دسترس، حداکثر میزان بازدهی را در یک میزان هزینه مشخص ایجاد می‌کند.

- **متنوع‌سازی:** با متنوع‌سازی دارایی، قسمت عمده‌ای از ریسک بین کلاس‌های مختلف دارایی (یا بین دارایی‌های

بلندمدت است که تعهدات مالی بلندمدتی برای خطرات فوت، از کارافتادگی، حادثه، امراض صعب‌العلاج و از این قبیل ارائه می‌دهد تا شکاف درآمدی حاصل از این خطرات برای خانواده، تحت پوشش قرار گیرد. از سوی دیگر با سرمایه‌گذاری بلندمدت بخشی از وجوه، برای شکاف درآمدی ناشی از دوران سالمندی نیز برنامه‌ریزی می‌کند. چگونگی سرمایه‌گذاری وجوه، یکی از مزیت‌های رقابتی شرکت‌های فعال در بیمه‌های اندوخته‌ساز، به‌شمار می‌رود.

روال بیمه‌گری در صنعت بیمه ایران، واگذاری ۵۰٪ حق بیمه‌ها در قالب بیمه‌های اتکایی بوده است. بیمه مرکزی پس از پایان هر سال، صورت‌حسابی را به شرکت‌های بیمه ارسال نموده و در آن سهم مشارکت در منافع حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را مشخص می‌کند. هر چند به اعتقاد نگارندگان، سازوکار سرمایه‌گذاری وجوه بیمه‌های اندوخته‌دار در بیمه مرکزی مستلزم تفکیک از سایر حساب‌ها و بازنگری در فرایندها می‌باشد، لیکن در اینجا میزان مشارکت در منافع، صرفاً به‌عنوان یکی از متغیرهای ورودی در نظر گرفته شده و چگونگی محاسبه آن مورد بحث قرار نمی‌گیرد.

در روش ارائه شده در آیین‌نامه سیزدهم مصوب شورای عالی بیمه^۲، برای تسهیم مشارکت در منافع ابتدا

۲. در شرایط کنونی، براساس آیین‌نامه ۱۳ مصوب شورای عالی بیمه، شیوه تسهیم مشارکت در منافع بیمه‌گذاران از جمع ارقام بند الف پس از کسر کردن جمع ارقام بند ب، اعلام شده است:

- بند الف:
- ذخیره ریاضی در آخر سال مالی قبل.
 - حق بیمه‌های دریافتی.
 - کارمزد بیمه‌های اتکایی واگذاری.
 - کارمزد بر منافع (مشارکت در سود) دریافتی بابت بیمه‌های اتکایی واگذاری.
 - سهم بیمه‌گران اتکایی بابت بازخرید و سرمایه و مستمری‌ها.
 - بهره وام‌های پرداختی به بیمه‌گذاران
 - خالص درآمد حاصل از سایر سرمایه‌گذاری‌های از محل ذخایر فنی موضوع ماده هجده.
- بند ب:
- کارمزد پرداختی
 - مبالغ پرداختی از بابت بازخرید و سرمایه و مستمری‌ها.
 - حق بیمه اتکایی واگذاری.
 - ذخیره ریاضی در آخر سال مالی.
 - هزینه‌های عمومی بیمه‌گر حداکثر ۱۵ درصد حق بیمه‌های دریافتی که شامل هزینه‌های وصول موضوع ماده ۱۲ نیز خواهد بود.
 - بهره پرداختی به بیمه مرکزی ایران موضوع وام ماده ۳۸.
 - هزینه‌های آموزش بازاریاب و تبلیغ و ترویج بیمه‌های زندگی حداکثر بیست درصد حق بیمه وصولی سال اول

یک کلاس) تقسیم شده و منجر به کاهش ریسک می‌شود. برای پی‌بردن به اهمیت این مسئله به مثال زیر که از گزارش سال مالی ۲۰۰۸ کرده مالی زوریخ استخراج شده است (Zurich Financial Services, 2009) توجه کنید.

در جدول ۱ با توجه به استراتژی اتخاذ شده برای سال مالی مورد بررسی، مشاهده می‌شود که ریسک سرمایه‌گذاری از طریق تخصیص دارایی و تنوع‌سازی مناسب در بین کلاس‌های دارایی و همچنین دارایی‌های هر کلاس، ۶۲٪ نسبت به مجموع ریسک انفرادی در سرمایه‌گذاری پرتفوی کاهش یافته است. به عبارت دیگر توزیع ریسک بین دارایی‌های مختلف، باعث تقلیل آن شده است. لازم به ذکر است که در این حالت تعهدات لحاظ نشده‌اند.

اعمال تعهدات بر سرمایه‌گذاری، تصویر واقعی‌تری از ریسک ارائه می‌دهد. به این صورت که با اعمال تعهدات به محاسبات ریسک، ریسک سهام شرکت زوریخ به میزان ۲۷٪ مجموع ریسک انفرادی تنوع‌سازی نشده (۱۱٪ کمتر از سرمایه‌گذاری تنوع‌سازی شده بدون اعمال تعهدات) کاهش یافته است به عبارت دیگر حدود ۳/۴ ریسک سرمایه‌گذاری با تنوع‌سازی پرتفوی بهینه متناسب با تعهدات کاهش یافته است که این امر دور از انتظار نیست زیرا تعهدات، ۵۰٪ صورت‌های مالی را در برمی‌گیرند که عدم توجه به آنها، گمراه‌کننده خواهد بود. در این مثال ریسک به عنوان ۹۹/۹۵٪ میزان واریانس در ارتباط با سرمایه‌گذاری بر پایه سرمایه مبتنی بر ریسک^۱ (میزان سرمایه‌ای که شرکت به منظور پرداخت کلیه تعهدات و خسارات با اطمینان ۹۹/۹۵٪ در یک افق زمانی یک ساله نیاز دارد) شرکت زوریخ تعریف شده است که سرمایه‌گذاری‌های واحد محور از آن مستثنی شده است.

۳. شیوه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری بیمه‌های اندوخته‌ساز

بیمه‌های اندوخته‌ساز، یک ابزار مالی برای برنامه‌ریزی

1. Risk- Based Capital (RBC)

روال بیمه‌گری در صنعت بیمه ایران، واگذاری ۵۰٪ حق بیمه‌ها در قالب بیمه‌های اتکایی بوده است.

ذخیره ریاضی در پایان سال مالی قبل باید محاسبه گردد. باتوجه به آنکه بیمه‌نامه‌های اندوخته‌دار، معمولاً در یک یا دو سال اول (در اینجا یک سال فرض شده است)، ارزش بازخرید ندارند، بنابراین ارزش سرمایه‌گذاری وجوه ناشی از بیمه‌نامه‌های صادرشده که هنوز به زمان سررسید نرسیده‌اند، در این محاسبه لحاظ نمی‌گردد. بنابراین در پایان سال مالی، تنها بیمه‌نامه‌هایی که حداقل یک سال از زمان آنها گذشته و همچنان معتبر هستند، لحاظ می‌گردد. در حالی که بخشی از بیمه‌نامه‌هایی که در سال اول هستند، لحاظ نشده و برای بیمه‌نامه‌هایی که در میانه سال بیمه‌ای هستند، ذخیره ریاضی، پایان سال قبل آنها لحاظ می‌گردد.

راهکار پیشنهادی، محاسبه ذخیره ریاضی برای کلیه بیمه‌نامه‌های براساس تعداد ماه‌هایی است که تا قبل از پایان سال مالی معتبر بوده و حق‌بیمه مربوط به آنها واصل شده است. سپس باید برای اندوخته بیمه‌نامه‌هایی که هنوز به پایان سال مالی نرسیده‌اند، یک ذخیره‌گیری ریاضی انجام داد. اگر تا قبل از پایان سال بیمه‌ای بیمه‌نامه‌ای ریزش پیدا کرد، اندوخته آن بیمه‌نامه در صورت‌های مالی سال بعد، از ذخایر کم شده و سپس مجدداً ذخایر مربوط به آن سال، جایگزین ذخایر سال قبل می‌گردد. باتوجه به آنکه بیمه مرکزی ج.ا.ا در پایان سال، ذخایر بیمه‌ای و مشارکت در منافع حاصل از سرمایه‌گذاری‌های را جداگانه محاسبه می‌کند. بنابراین روش‌های ذیل، مربوط به ۵۰٪ سهم نگهداری شرکت‌ها می‌باشد. شیوه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری، به‌عنوان یکی از مزیت‌های رقابتی در بیمه‌های اندوخته‌دار به‌شمار می‌رود. ازسوی دیگر کارمزد سرمایه‌گذاری که معمولاً با درصد سود به‌دست آمده ارتباط دارد نیز یکی از منابع درآمدزایی شرکت‌ها به‌شمار می‌رود. از این رو شرکت‌های بیمه می‌توانند به حالت‌های مختلفی خدمات خود را عرضه کنند:

۱. دریافت حق بیمه، بدون انتخاب روش سرمایه‌گذاری از جانب مشتری و سرمایه‌گذاری

وجوه، بدون نسبت مشخص در بانک یا بورس یا سایر روش‌ها:

در این حالت، شرکت بیمه به وکالت از مشتری سرمایه‌گذاری‌ها را انجام داده و برای پرداخت سود واقعی متعهد است. لیکن سرمایه‌گذاری‌ها را به انتخاب خود انجام خواهد داد.

- دریافت حق بیمه، با انتخاب نوع سرمایه‌گذاری از جانب مشتری و سرمایه‌گذاری وجوه مطابق با انتخاب مشتری:

در این حالت مشتریان، مقصد سرمایه‌گذاری را نیز انتخاب می‌کنند و شرکت بیمه، تعهد می‌کند که وجوه مشتری را در مقصد تعیین‌شده سرمایه‌گذاری کند. به‌عنوان مثال مشتری از بین دو نوع سرمایه‌گذاری بانکی و بورسی، یکی را انتخاب می‌کند. کلیه وجوه مشتریانی که نوع بانکی را انتخاب می‌کنند به سپرده‌های بانکی تبدیل شده و کلیه وجوه مشتریانی که نوع بورسی را انتخاب می‌کنند به سهام عرضه‌شده در بورس تبدیل می‌گردد.

- دریافت حق بیمه، با انتخاب روش سرمایه‌گذاری از جانب مشتری و سرمایه‌گذاری وجوه، با نسبت مشخص:

در این حالت مشتریان روش سرمایه‌گذاری را از بین صندوق‌های کم ریسک یا پرریسک انتخاب می‌کنند و شرکت بیمه برای هر نوع صندوق، یک سبد سرمایه‌گذاری^۱ تشکیل می‌دهد در این حالت لازم است که شرکت بیمه، ترکیب پرتفوی خود را به مشتریان اعلام کند. برای مثال اگر مشتری سبد ریسک کم را انتخاب کند، سرمایه‌گذاری وجوه وی در صندوقی است که ۶۰٪ آن سپرده‌های بانکی، ۲۰٪ اوراق قرضه دولتی و ۲۰٪ نیز سهام عرضه‌شده در بورس است. اما اگر سبد ریسک زیاد را انتخاب کند، سرمایه‌گذاری وجوه وی در صندوقی است که ۶۰٪ از آن سهام عرضه‌شده در بورس، ۲۰٪ از آن سرمایه‌گذاری در املاک و ساختمان و ۲۰٪ از آن سپرده‌های بانکی خواهد بود.

به صورت روزانه، خرید و فروش می‌شود. این روش در عمل ترکیب یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک با بیمه‌های زندگی است. اجرای این روش در شرکت‌های بیمه مستلزم داشتن یک بخش سرمایه‌گذاری پویا یا برون‌سپاری خدمات، به یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک است.

هر چه که از حالت اول به سمت حالت آخر، به پیش برویم، پیچیدگی محاسبات برای تعیین درصد سود قطعی در پایان هر سال، بیشتر می‌گردد و نیاز به ارتباط یکپارچه بخش‌های سرمایه‌گذاری، امور مالی و مدیریت فنی بیمه‌های اندوخته‌ساز بیشتر است.

باتوجه به مشارکت ۵۰ درصدی بیمه مرکزی در کلیه وجوه بیمه‌های عمر، اگر سازوکار سرمایه‌گذاری در بیمه مرکزی با شرکت‌های بیمه همگام نباشد، همواره نیمی از منافع واقعی مشتریان، غیربهبینه باقی می‌ماند. بهینه کردن منافع مشتریان، مستلزم بهبود روش‌های سرمایه‌گذاری و مشابهت آنها با روش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیمه است. اتکایی مجدد حق بیمه‌ها به شرکت‌های بیمه، روش دیگری است که به دلیل نداشتن منع قانونی^۲، به پیشینه کردن منافع مشتریان توسط شرکت‌های بیمه می‌انجامد.

۴. دریافت حق بیمه، با انتخاب روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری از جانب مشتری و سرمایه‌گذاری وجوه، با روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری:

در این حالت مشتریان، روش سرمایه‌گذاری را از بین سبدهای با ریسک‌های مختلف یا به نسبت‌های مختلف انتخاب می‌کنند. شرکت‌های بیمه نیز در انواع روش‌ها، سرمایه‌گذاری می‌کنند و در پایان سال سود هر مشتری باتوجه به انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری و مدت مشارکت در آن، ارائه می‌گردد. برای مثال مشتری از بین سه صندوق با ریسک کم، متوسط و زیاد، انتخاب می‌کند که ۶۰٪ در ریسک کم، ۱۰٪ در ریسک متوسط و ۳۰٪ در ریسک زیاد مشارکت کند. شرکت بیمه نیز در انواع سپرده‌های بانکی، انواع سهام، سرمایه‌گذاری‌های ملک و ساختمان و سرمایه‌گذاری در ارز، یا سرمایه‌گذاری‌های خارج از کشور با ریسک‌های مختلف حضور دارد. در پایان هر سال، تعریف مشخصی ارائه می‌دهد که چه نسبتی از سرمایه‌گذاری‌ها در ریسک کم، متوسط یا زیاد می‌گنجد و بر اساس نسبت درخواستی و مدت مشارکت مشتری، سود به دست آمده، تسهیم می‌گردد.

- دریافت حق بیمه، با انتخاب روش سرمایه‌گذاری بر مبنای واحد از جانب مشتری و سرمایه‌گذاری وجوه، با روش‌های مختلف سرمایه‌گذاری و امکان خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری:

در این حالت وجوه مشتریان براساس واحدهای مشخص (به‌طور مثال واحدهای ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریالی)، دریافت گردیده و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلفی وجود دارد که هر یک از آنها سبد سرمایه‌گذاری با ریسک‌های مختلف دارند. هر واحد سرمایه‌گذاری نیز با توجه به ارزش سرمایه‌گذاری‌های هر صندوق

1. Unit Linked Investment

۲. ماده ۷۱ قانون بیمه: کلیه مؤسسات بیمه که در ایران فعالیت می‌نمایند باید ۵۰٪ در رشته بیمه‌های زندگی و ۲۵٪ در سایر رشته‌ها از معاملات بیمه‌ای مستقیم خود را نزد بیمه مرکزی ایران بیمه اتکایی نمایند. بیمه مرکزی ایران مکلف است باتوجه به ظرفیت قبولی هر یک از مؤسسات بیمه‌ای که در ایران کار می‌کنند تمام یا قسمتی از بیمه اتکایی مجدد سهمیه اتکایی اجباری دریافتی را در صورت تساوی شرایط به آنها واگذار نماید.

شرکت‌های بیمه نیز در انواع روش‌ها، سرمایه‌گذاری می‌کنند و در پایان سال سود هر مشتری باتوجه به انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری و مدت مشارکت در آن، ارائه می‌گردد.

5. Gerstner, T., 2008. A general asset-liability management model for the efficient simulation of portfolios of life insurance policies. *Insurance: Mathematics and Economics*, 42, pp. 704-16.

6. Huang, H.C. and Lee, Y.T., 2010. Optimal asset allocation for a general portfolio of life insurance policies. *Insurance: Mathematics and Economics*, 46 (2), pp. 271-280

7. Leung, A.P., 2011. Reactive investment strategies, *Insurance: Mathematics and Economics*, 49, pp. 89-99.

8. Nielsen, P.H. and Mogens, S., 2008. Optimal investment and life insurance strategies under minimum and maximum constraints, *Insurance: Mathematics and Economics*, 43, pp. 15-28

9. Zurich Financial Services, 2009. Investment Management – A creator of value in an insurance company Annual report, Zurich, 2nd ed.

10. <<http://www.merriam-webster.com>> [23.11.2012]

۴. نتیجه‌گیری

مدیریت سرمایه‌گذاری وجوه حاصل از بیمه‌های اندوخته‌ساز، مستلزم ارتباط یکپارچه بخش‌های فروش، مالی و سرمایه‌گذاری است. شبکه فروش شرکت‌های بیمه وظیفه جذب وجوه مشتریان را براساس عملکرد حاصل‌شده از بخش سرمایه‌گذاری برعهده دارد و بخش سرمایه‌گذاری نیز با برنامه‌ریزی و کنترل بر روی روش‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند عملکردی بهتر از رقبای داشته باشد. بخش مالی شرکت‌ها نیز با ثبت دقیق حساب‌ها، شفافیت و دقت سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر محاسبات اکچوئری برای ارزش فعلی تعهدات آتی، نرخ ریزش، تحلیل هزینه‌ها و تحلیل سودآوری، میزان توانگری شرکت بیمه را در هر سال مشخص می‌کند. در این مقاله تلاش شده است تا اهمیت مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری برشمرده شده و نکات مؤثر بر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، بیان گردد. در پایان نیز روش‌های سرمایه‌گذاری رایج برای بیمه‌های اندوخته‌ساز، مرور گردید. مدیریت کارآمد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیمه زمانی استقرار خواهد یافت که سهم مشارکت هر مشتری براساس روزهای مشارکت در پایان هر سال مالی مشخص باشد و ذخایر لازم برای آن لحاظ شده باشد.

منابع:

۱. آزلان، ز، ۱۳۸۹. چالش‌های مدیریتی و اجرایی در سرمایه‌گذاری صندوق تامین اجتماعی، ترجمه مریم عابدین خان تهران: سازمان بازنشستگی کشوری، صص ۱۲-۴.
۲. ارسطو، الف. و ضابطیان ض.، ۱۳۸۹ ارتباطات مشارکتی برای گسترش بیمه‌های عمر در ایران، کنفرانس فروش حرفه‌ای بیمه‌های زندگی، تهران.
۳. بیمه مرکزی ج.ا.ا.، ۱۳۹۰. <<http://www.centinsur.ir>> [23.11.2012]
۴. مهدوی کلیشمی، غ.، ۱۳۸۷. اقتصاد مالی، تهران: دانشکده علوم اقتصادی، چ ۱، صص ۸۸-۶۵.