

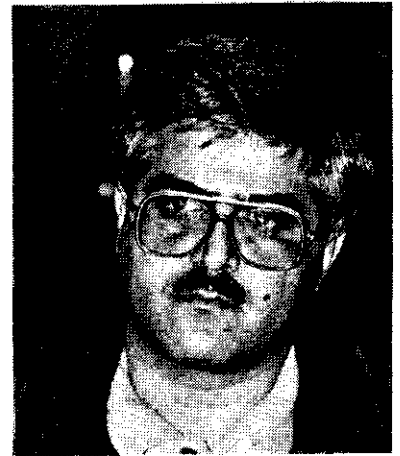
مدیریت

سرمایه گذاری

در شرکتهای

بیمه

• دکتر علی جهانخانی



تقدمه:

شرکتهای بیمه برای تأمین بیشتر جریان خسارت مالی بیمه گذاران قسمتی از وجوه حاصل از فروش خدمات بیمه ای خود را سرمایه گذاری می کنند. شرکتهای یاد شده همچنین با اندوختن کردن قسمتی از سود به دست آمده و سرمایه گذاری مجدد آن، توان مالی شرکت را افزایش می دهند و زمینه افزایش درآمد خود را در سالهای آینده فراهم می آورند. از این روی شرکتهای بیمه را در شمار مؤسسه های مالی نیز به حساب می آورند.

اهمیت نسبی مبالغ سرمایه گذاری در مجموع داراییهای شرکتهای بیمه، تأثیر نوری بر مبالغ یاد شده، به علاوه افزایش هزینه های مربوط به جریان خسارتهای وارد به بیمه گذاران، سبب می شود که مدیریت سرمایه گذاری در شرکتهای بیمه با پیچیدگیهای فراوانی روبرو باشد. این مقاله مسائل مربوط به چارچوب کلی مدیریت سرمایه گذاری در شرکتهای بیمه را بر پایه روشهای متداول بررسی می کند.

خط مشی سرمایه گذاری در شرکتهای بیمه:

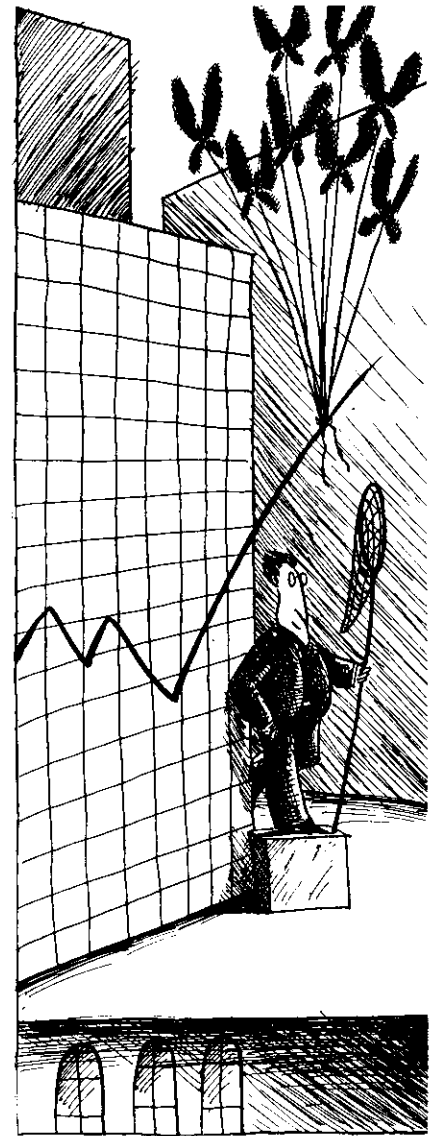
سرمایه گذاری در شرکتهای بیمه همچون مورد های دیگر ممکن است، بتواند در یکی از اشکال زیر انجام شود:

در زیر، هریک از ویژگیهای برشمرده در بالا را بررسی می کنیم:

۱. مدت سرمایه گذاری

شرکتهای بیمه وجوه حاصل از فروش خدمات خود را می توانند به اشکال مختلف نگهداری یا سرمایه گذاری کنند: به صورت وجه نقد در

۱. سرمایه گذاری کوتاه یا بلند مدت.
۲. سرمایه گذاری در اوراق بهادار که خرید و فروش آن در بازار بورس امکان پذیر و تبدیل آن به نقد آسان است یا سرمایه گذاری در زمینه هایی که نقد شدن آن به سادگی ممکن نباشد.
۳. سرمایه گذاری با ریسک زیاد یا کم.
۴. مناسبترین ترکیب در مجموعه سرمایه گذاریها با در نظر داشتن میزان ریسک و بازدهی آنها.



حساب جاری (بدون بازده)، سپرده گذاشتن در بانک (به صورت کوتاه یا بلندمدت)، سرمایه گذاری در اوراق قرضه دولتی، سرمایه گذاری در اوراق قرضه شرکتها، اعطای وام به شرکتها و سازمانهای دولتی، اعطای وام به شرکتها خصوصی، مشارکت در شرکتها دولتی و خصوصی (خرید سهام)، خرید ملک یا احداث ساختمانهای تجاری و اداره و اجاره آنها، مشارکت در اجرای طرحهای صنعتی و معدنی به منظور فروش سهام آنها پس از بهره برداری و...

بارزترین وجه تمایز هر یک از گونه های یاد شده سرمایه گذاری، سررسید و دوره بازگشت آنهاست. که کوتاهمدت ترین نشان نگهداری و وجه نقد در حساب جاری بانکی و بلندمدت ترین آنهاست. سرمایه گذاری در سهام شرکتهاست. به علاوه آشکار است که مدت سرمایه گذاری، در نرخ بازده

سرمایه گذاری و ریسک مربوط به سرعت نقدشوندگی آن (ریسک نقدینگی) اثر دارد، زیرا هرچه این ریسک کمتر باشد، نرخ بازده سرمایه گذاری نیز کمتر خواهد بود. و اگر چه شرکتها بیمه برای وجوه نقد و سرمایه گذاریها به سرعت نقدشوند اهمیت فائند، اما به دلیل پایین بودن نرخ بازده سرمایه گذاریهای کوتاهمدت می کوشند منابع مالی خود را بر پایه بیشمینیهای دقیق در سرمایه گذاریهای با سررسیدهای متفاوت به کار برند. آشکار است که تأکید شرکتها یاد شده به دستیابی سریع به وجوه نقد از الزام آنها به آمادگی برای جبران خسارهای وارد به بیمه گذاران سرچشمه می گیرد. به هر حال موفقیت شرکتها بیمه در استفاده بهینه از منابع مالی در دسترس، به دقت و دانش مدیران و کارگزاران آنها در پیشبینی پرداخت خسارهای مالی، توزیع زمانی و مقادیر منابع مالی در دسترس و انتخاب درست زمینه های سرمایه گذاری بستگی دارد. به عنوان مثال شرکتها می که در زمینه بیمه عمر فعالیت می کنند، به دلیل آنکه دامنه زمانی پرداخت خسارت در این گونه بیمه ها دراز مدت تر است، می توانند منابع مالی خود را در سرمایه گذاریهای میان یا بلندمدت به کار گیرند. در بسیاری از کشورها شرکتها بیمه با امکانات سرمایه گذاری گسترده تری روبرو هستند. از جمله می توانند ذخیره های خود را در مجموعه متنوعی از اوراق بهادار کوتاهمدت مانند «اوراق خزانه دولتی»^۱، «اوراق سپرده سرمایه گذاری کوتاهمدت در بانکها»^۲ و اوراق قرضه کوتاهمدت شرکتها خصوصی^۳ و... سرمایه گذاری کنند.

در ایران به دلیل نبود اوراق قرضه کوتاهمدت دولتی و خصوصی، شرکتها بیمه می توانند منابع مالی کوتاهمدت خود را در حسابهای جاری نگهداری کنند و یا در سپرده های کوتاهمدت سرمایه گذاری کنند. منتها با توجه بر اینکه وجوه نگهداری شده در حسابهای جاری بازده مالی ندارد و نرخ سود سپرده های کوتاهمدت نیز در حد بسیار پایین و به طور معمول پایینتر از نرخ جاری تورم است، نرخ بازده واقعی چنین سرمایه گذاریهایی در عمل منفی است و به این ترتیب شرکتها بیمه را با

زبانهای چشمگیری روبرو می کند که چنانکه گفته شد از نبود اوراق بهادار کوتاهمدت و بازار معاملات مربوط به آن سرچشمه می گیرد. به عنوان نمونه میزان موجودی نقد و بانک یکی از شرکتها بیمه کشور در پایان سال ۱۳۶۸ بالغ بر ۶۴ میلیارد ریال بوده است که با توجه به نرخ تورم در سال یاد شده، کاهش ارزش واقعی آن در همان سال معادل ۱۰ میلیارد ریال برآورد می شود.

در آمریکا از مجموعه سرمایه گذاری شرکتها بیمه به طور متوسط، ۳ درصد را وجوه نقد و بانک، ۱۷ درصد را اوراق قرضه کوتاهمدت دولتی، حدود ۵۰ درصد را اوراق قرضه بلندمدت دولتی و خصوصی، ۲۵ درصد را سهام عادی شرکتها خصوصی و بقیه را سرمایه گذاری در شرکتها تشکیل می دهد.^۴ حال آنکه در ایران به طور متوسط حدود ۵۰ درصد مجموع داراییهای شرکتها بیمه را موجودی نقد و بانک (نگهداری در حساب جاری و سپرده در سپرده های سرمایه گذاری)، ۲۲ درصد را اوراق قرضه دولتی، حدود ۲ درصد را سرمایه گذاری در سهام عادی شرکتها دولتی و خصوصی و ۲۶ درصد بقیه را داراییهایی مانند زمین و ساختمان، مطالبات از نمایندگان و سایر داراییها تشکیل می دهد.^۵ به این ترتیب آشکار می شود که بخش عمده از مجموعه سرمایه گذاریهای شرکتها بیمه در ایران را سرمایه گذاریهای کوتاهمدت که نرخ بازده اندکی دارد تشکیل می دهد.

۲. نقش نقدشوندگی اوراق بهادار

یکی از ویژگیهای چشمگیر هرگونه سرمایه گذاری امکان فروش و درجه نقدشوندگی آن است. فروش سرمایه گذاریها نیز به دو عامل بستگی دارد. نخست وجود بازاری مانند بورس اوراق بهادار و دوم فعال بودن جریان معامله در بازار. امکان فروش سرمایه گذاریها در بازار، به سرمایه گذاران ورف بزیند

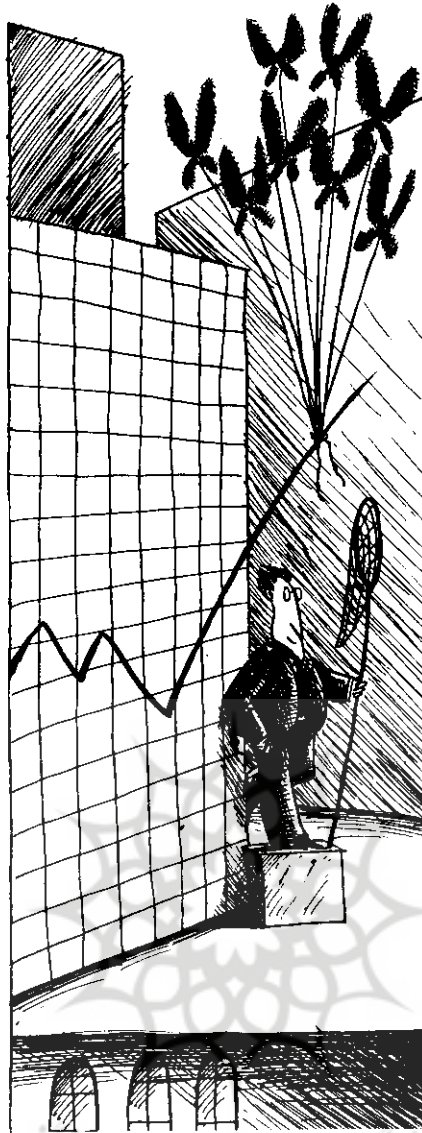
4. American Consul of life Insurance, Life Insurance Fact Book, 1985, Washington DC, USA.

۵. براساس مجموعه سرمایه گذاریهای یکی از شرکتها بیمه در ایران که از ذکر نام آن خودداری می شود. این ترکیب به تقریب همانند ترکیب سرمایه گذاری بقیه شرکتها بیمه است.

1. Treasury Bills
2. Certificate of Deposit
3. Commercial Paper

مدیریت سرمایه گذاری

در شرکتهای بیمه



اطمینان می دهد که در صورت نیاز به وجه نقد، از طریق فروش سرمایه گذارها در کمترین زمان و بدون تحمّل هرگونه زیان به وجه مورد نیازشان دسترس خواهند یافت. از همین روشهای بیمه ترجیح می دهند وجوه خود را در اوراق بهاداری که خرید و فروش آنها در بورس اوراق بهادار امکانپذیر است سرمایه گذاری کنند. پذیرفته شدن اوراق بهادار در بورس به تنهایی برای این منظور کافی نیست. بلکه فروش آن دسته از اوراق بهادار در بازار امکانپذیر است که به طور معمول و در جریان فعالیتهای روزانه بورس به اندازه کافی معامله شوند و به عبارت دیگر برای آن خریدار و فروشنده وجود داشته باشد.

امکانپذیر بودن فروش اوراق بهادار در بازار آتقدر برای شرکتهای بیمه مهم است که ترجیح می دهند نرخ بازده کمتر را به این خاطر بپذیرند.

در ایران به دلیل نوبت بودن بورس اوراق بهادار تهران و محدود بودن نوع اوراق بهادار به سهام عادی و نبود بازار فعال و مطمئن در خارج از بورس برای اوراق بهادار، اجزای تشکیل دهنده مجموعه سرمایه گذاری شرکتهای بیمه دارای شانس فروش کافی نیست. این چگونگی در مورد سهامی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده اند نیز مصداق دارد و به نظر می رسد که بنابه همین دلایل است که شرکتهای بیمه در ایران مجموعه سرمایه گذاری خود را به صورت نقد و شبه نقد نگهداری می کنند، زیرا اطمینان کافی به فروش سریع سهام و سرمایه گذاری خود ندارند.

۳. ریسک سرمایه گذاری

برای سرمایه گذاری منابع مالی شرکتهای بیمه، باید با جنبه های متفاوت ریسک و تأثیر آن در ارزش

مجموعه سرمایه گذارهای هر شرکت آشنا بود، که در این قسمت ریسک سرمایه گذاری در هر یک از گونه های آن در مجموعه سرمایه گذارها بررسی می شود.

ریسک سرمایه گذاری در اوراق قرضه؛

شامل دوگونه ریسک، «ریسک ناتوانی شرکت صادرکننده اوراق قرضه در پرداخت به موقع اصل فرع»^۵ و «ریسک نوسان نرخ بهره»:

الف) ریسک ناتوانی شرکت صادرکننده اوراق قرضه در پرداخت به موقع اصل و فرع

این گونه ریسک بیشتر در مورد اوراق قرضه شرکتهای دولتی و خصوصی وجود دارد و زمانی افزایش پیدا می کند که وضعیت مالی شرکت

5. Default Risk

صادرکننده اوراق قرضه روبه وخامت می گذارد و شرکت مربوط نمی تواند با نمی خواهد بهره اوراق قرضه و با اصل آن را به موقع بپردازد. اگرچه این گونه ریسک بیشتر در مورد اوراق قرضه شرکتهای خصوصی بیش می آید، چنانچه دولت یا سازمانهای دولتی نیز نتوانند و یا نخواهند بهره و یا اصل مبلغ اوراق قرضه را پرداخت کنند همین ریسک ناتوانی در پرداخت به موقع اصل و بهره را بدید آورده اند.

ب) ریسک نوسان نرخ بهره

نرخ بهره اوراق قرضه به طور معمول برای مدت قرضه ثابت و مشخص است. از این رو سرمایه گذاری در اوراق قرضه برای مدت طولانی نرخ بازده ثابتی خواهد داشت. بر این پایه چنانچه شرکتهای بیمه در اوراق قرضه بلندمدت سرمایه گذاری کنند، در صورتی که نرخ بهره در آینده افزایش یابد، شرکت سرمایه گذار از دریافت بهره افزایش یافته محروم می شود. افزون بر این افزایش نرخ بهره سبب می شود که قیمت اوراق قرضه هایی که قبلاً منتشر شده در بازار کاهش یابد و چنانچه شرکت بیمه به دلیل نیاز به وجه نقد اقدام به فروش اوراق قرضه کند، متحمل زیان خواهد شد و هرچه سررسید این اوراق طولانیتر باشد، کاهش قیمت آنها بر اثر افزایش نرخ بهره بیشتر خواهد بود. نوسان قیمت اوراق قرضه در اثر تغییرات نرخ بهره در بازار را ریسک نوسان نرخ بهره می گویند. برای کاهش این ریسک سرمایه گذاران می توانند منابع مالی خود را در اوراق قرضه کوتاهمدت و اوراق قرضه با نرخ بهره شناور که نرخ بهره در آن متغیر است و هر سال بر حسب تغییرات بازار تعیین می شود، سرمایه گذاری کنند.

پ. ریسک سرمایه گذاری در سهام عادی؛

ریسک سرمایه گذاری در سهام عادی بیشتر از ریسک سرمایه گذاری در اوراق قرضه است. زیرا سرمایه گذار نمی تواند نسبت به میزان بازدهی سرمایه با زمان دریافت سود سرمایه اطمینان داشته باشد. از این رو سرمایه گذاری در این نوع سهام باید باتوجه به عملهای زیر انجام شود:

الف. ریسک تجاری

نمود اطمینان کافی نسبت به میزان فروش و سود عملیاتی شرکت سرمایه‌پذیر درآینده «ریسک تجاری» گفته می‌شود که به نوع صنعت و فعالیت شرکت و همچنین به میزان هزینه‌های ثابت عملیاتی آن بستگی دارد.

ب. ریسک مالی

این گونه ریسک به استفاده شرکت سرمایه‌پذیر از وام یا منابع مالی با هزینه ثابت بستگی دارد و هرچه نسبت بدهی شرکت سرمایه‌پذیر به داراییهای آن بیشتر باشد، ریسک مالی افزونتر خواهد بود و سرمایه‌گذاران اطمینان کمتری نسبت به بازدهی سرمایه‌گذارشان در سالهای آینده خواهند داشت.

پ. ریسک کاهش قدرت خرید پول

این گونه ریسک به نبود اطمینان نسبت به تغییرات نرخ تورم درآینده بستگی دارد و در هرگونه سرمایه‌گذاری، بویژه سرمایه‌گذاریهای بلندمدت و سرمایه‌گذاریهایی که سود و بازدهی آنها با افزایش تورم افزایش پیدا نمی‌کند، وجود دارد. این گونه ریسک در سرمایه‌گذاری در سهام یا ملک که قیمت آنها همراه تورم افزایش می‌یابد کمتر از ریسکهای سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه است.

می‌شود که از هرگونه افراط و تفریط در تصمیمهای مربوط به سرمایه‌گذاری خودداری شود و ترکیب مجموعه سرمایه‌گذاریها با توجه به هدفهای درازمدت شرکت تعیین شود. براین پایه در زیر نمونه‌ای از خط‌مشی سرمایه‌گذاری شرکتی فرضی به دست داده می‌شود:

۱. نسبت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقد و شبه نقد (شامل سپرده سرمایه‌گذاری اساله) دست کم x_1 و دست‌بالا x_2 درصد ارزش مجموعه سرمایه‌گذاریهای شرکت فرضی است.
 ۲. نسبت سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دولتی دست کم x_3 و دست‌بالا x_4 درصد ارزش مجموعه سرمایه‌گذاریهاست.
 ۳. نسبت سرمایه‌گذاری در سهام عادی با ریسک کم دست کم x_5 دست‌بالا x_6 ،
 ۴. نسبت وام و تسهیلات اعطایی به شرکتهای خصوصی دست‌بالا x_7 ،
 ۵. نسبت سرمایه‌گذاری در سهام عادی شرکتهای کمتر از x_8 ،
 ۶. و نسبت سرمایه‌گذاری در سهام عادی شرکتهای نباید بیش از x_9 درصد از سهام شرکت باشد.
 ۷. سرمایه‌گذاری در سهام عادی فقط محدود به شرکتهایی باشد که سابقه ممتاز تقسیم سود دارند.
- یادآوری می‌شود که به‌طور معمول خط‌مشی سرمایه‌گذاری در شرکتهای بیمه به‌وسیله هیئت مدیره تنظیم می‌شود و پس از تصویب مجمع عمومی شرکت به اجرا درمی‌آید.

پایان

دنباله

نوگرایی هم خوب است،

هم ضروری اقا....

کارکنانشان داشته باشند و آمار و اطلاعات مربوط به کارآیی و سودآوری مؤسسات مربوط گواه دقیقتر وضعیت آنهاست. درحالی که برای فلان فروشنده خارجی سنگاپوری تبار ترکیه‌نشین که شاید تحصیل‌تاش را نمی‌توان حتی در حد سبک سابق ارزیابی کرد، تعظیم و تکریم می‌کنند.

این همه درحالی است که نزدیک به ۶۴ درصد تولید ناخالص داخلی کشور را صنایع کوچک که از نظامهای سنتی در اداره مؤسسه‌شان بهره می‌گیرند، تأمین می‌کنند. و بسیاری از مدیران آنها در اداره مؤسسه خود دستاوردهای چشمگیری می‌آفرینند و بر بستر ضابطه‌های فرهنگ کار سنتی، همکاران خود را گاه تا جانشینی خودشان ارتقا می‌دهند.

با چنین وضعی از آنهایی که به این شیوه‌ها روی آورده‌اند باید پرسید که آیا اکنون ما به آن حد از رشد و توسعه اقتصادی رسیده‌ایم که چنین خشود و شادمان در سازمانهای خود جشن موفقیت بگیریم. آیا هدفهای بازسازی یا رشد و توسعه اقتصادی تنها تغییر ترتیبات و مبل و صندلی مدیران سازمانهاست؟

پایان

دنباله سوخت ملی؛ شاخص زبانهای ملی

اندازه‌گیری توانر و شدت آنها، همزمان با پیشبینی راههای رویارویی با خطرها، جبران خسارت‌های وارد را نیز از نظر اقتصادی برنامه‌ریزی می‌کنند و به انتقال ریسکهای کنترل‌ناپذیر و پیشگیری‌نشدنی به بیمه‌گران دست می‌زنند. بدین ترتیب افزون بر اینکه از میزان سوخت ملی می‌کاهند، سوخت ملی را به بیمه‌گران و از این راه با سود جستن از مکانیسم بیمه‌های اتکایی، به انتقال ریسکها به شبکه جهانی بیمه می‌پردازند.

۴. ترکیب مجموعه سرمایه‌گذاری

به‌طور معمول خط‌مشی سرمایه‌گذاریها با در نظر داشتن ترکیب مجموعه سرمایه‌گذاریهای مؤسسه‌ها براساس مدت، میزان ریسک، نقدشوندگی و بازدهی تعیین می‌شود و آشکار است که شرکتهای بیمه با توجه به ماهیت فعالیتها و برنامه‌ریزی و جوه نقد خود خط‌مشی‌های ویژه‌ای در سرمایه‌گذاریهایشان برمی‌گزینند. داشتن خط‌مشی‌های درست سبب