

## تقاضای بنگاههای اقتصادی برای بیمه از دیدگاه نظریه جدید مالی

دکتر فرهاد خرمی

معاون آموزشی و پژوهشی مؤسسه آموزش عالی بیمه اکو

### پیشگفتار

بخش اول مقاله، به مقدمه اختصاص یافته و در بخش دوم نحوه تخصیص بهینه ریسک بین مدعیان شرکت مورد بحث قرار گرفته و نتیجه گیری شده که از میان مدعیان شرکت، گروهی که به بازارهای سرمایه دسترسی دارند، در مقام مقایسه با دیگر مدعیان شرکت، همچون کارکنان و مدیران آن، در تقبل ریسک مزیت نسبی دارند. در بخش سوم مقاله، ارائه خدماتی از جمله برآورد رسیدگی به خسارتها و ارزیابی پروژه های پیشگیری و وقوع ریسکها، که شرکتهای بیمه در انجام آنها مزیت نسبی دارند، مورد بحث قرار می گیرند. با توجه به مزیت نسبی شرکتهای بیمه در ارائه این گونه خدمات که نتیجتاً کاهش هزینه ها را در پی دارند، خرید بیمه به نفع شرکتهاست. در ادامه مقاله، این بحث به میان خواهد آمد که منظور نمودن قراردادهای بیمه در میان سایر قراردادهای شرکت چگونه می تواند برخی از تضادهای انگیزه ای بین مدیران و صاحبان شرکت را کنترل کند. آن گاه این بحث مطرح شده که چگونه شرکتهای بیمه در مقایسه با صاحبان سهام، صاحبان اوراق قرضه، مشتریان و دیگر مدعیان شرکت در امر نظارت و کنترل بر برخی از فعالیتهای شرکت مزیت نسبی دارند لذا شرکتهایی که بیمه خریداری می کنند به اتخاذ تصمیماتی مبادرت خواهند ورزید که شرکتهای دیگر از اقدام آنها امتناع خواهند جست. بخش چهارم مقاله به آن قسمت از قوانین مالیاتی خواهد پرداخت که مربوط به بیمه می شوند و به بحث شرایطی پرداخته می شود که به دلیل مؤثرتر بودن در کاهش بدهیهای مالیاتی شرکتهای موجب انگیزه شرکتهای برای خرید بیمه می شود. در بخش پنجم، آثار ناشی از وضع مقررات بر شرکتهای بر روی تقاضای آنها برای بیمه، بررسی خواهد شد. برای مثال، قوانین مربوط به بیمه اجباری کارگران و کارکنان، شرکتهای را ملزم به خرید بیمه می کند. بخش ششم و آخرین به جمع بندی مباحث مقاله اختصاص یافته است.

## ۱. مقدمه

در سراسر جهان از جمله در کشور خودمان، قراردادهای بیمه به طور منظم بین بنگاههای اقتصادی با شرکتهای بیمه منعقد می‌شوند. طبق آمار انستیتوی اطلاعاتی بیمه آمریکا، میزان حق بیمه پرداختی اشخاص خصوصی در این کشور در حدود ۵۵ درصد از کل حق بیمه‌های مستقیم بیمه‌های اموال و مسؤلیت است. در ایران گرچه صنعت بیمه متأسفانه فاقد چنین آماری است و معلوم نیست که در هر رشته بیمه برحسب هر شرکت بیمه چه میزان از کل حق بیمه از اشخاص حقوقی دریافت می‌شود مع‌هذا با شناختی که از بازار بیمه ایران وجود دارد با اطمینان کامل می‌توان ادعا کرد که میزان حق بیمه‌های دریافتی از اشخاص حقوقی چندین برابر حق بیمه‌های دریافتی از اشخاص حقیقی است. با آگاهی به این موضوع، متأسفانه اهمیت قراردادهای بیمه‌ای شرکتهای را، حتی متخصصان فرهنگستانی و اجرایی امور مالی، چه در خارج و چه در داخل ایران، به دست فراموشی سپرده و بی‌اهمیت جلوه داده‌اند. برای مثال، شایان ذکر است که عنوان بیمه کاملاً از واژه‌نامه‌ها و فهرست مندرجات، حتی در کتابهای درسی خارجی مدیریت مالی شرکتهای تقریباً محو است چه رسد به کتابهای درسی فارسی در این زمینه.

ادبیات اقتصاد بیمه و مدیریت مالی بیمه در این زمینه از وضع نسبتاً بهتری برخوردار است. بدین معنا که حوزه مدیریت ریسک در ادبیات بیمه، تقاضای بیمه شرکتهای را بررسی کرده اما این ادبیات مبتنی بر این فرضیه است که انگیزه اصلی تقاضای شرکتهای بیمه، عامل ریسک‌گریزی آنهاست. گرچه ریسک‌گریزی انگیزه اصلی در تقاضای افراد برای بیمه به شمار می‌رود با وجود این، عامل اصلی تقاضای شرکتهای بیمه نمی‌تواند محسوب شود. زیرا شرکتهای فی‌نفسه خود پوششی در مقابل ریسک<sup>۱</sup> هستند چون که سهامداران می‌توانند از طریق روشهای مختلف گوناگون‌سازی<sup>۲</sup> ریسکهای بیمه‌پذیر را به سطح بهینه آن تقلیل دهند. لذا می‌توان ادعا کرد بیمه‌ای که شرکتهای با نرخ اکتوئری نامتناسب و صرفاً با انگیزه ریسک‌گریزی خریداری می‌کنند، در واقع قبول پروژه‌ای با ارزش کنونی منفی است که موجب کاهش ثروت سهامداران آنها می‌شود.

بنابراین از آنجا که کاهش ریسک دلیل متقنی برای تقاضای شرکتهای بیمه نیست، در این مقاله به بررسی مجموعه انگیزه‌هایی پرداخته می‌شود که عوامل روی آوری شرکتهای بیمه به خرید بیمه محسوب می‌شوند و با نظریه جدید مالی نیز سازگاری دارد. در این بررسی، هدف به‌ویژه بیمه‌ای است که شرکتهای با مالکیت عام خریداری می‌کنند زیرا شرکتهای با مالکیت خاص همانند افراد انگیزه تقاضایشان برای بیمه همان حالت ریسک‌گریزی آنهاست. در تحلیل ارائه شده در این مقاله، بیمه‌ای که شرکتهای خریداری می‌کنند به منزله جزئی از تصمیم‌گیری‌های مالی

آنها تلقی شده است. Modigliani و Miller (۱۲)<sup>۲</sup> در ۱۹۵۸ نشان دادند که اگر فرض کنیم تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکتی از پیش تعیین شده باشد و هزینه‌های انعقاد قراردادی وجود نداشته باشد و همچنین مالیاتی در کار نباشد، سیاست نحوه تأمین مالی شرکت تفاوتی نمی‌کند. پس اگر سیاست نحوه تأمین مالی شرکتی به سبب وجود مالیات‌ها، باید مهم تلقی شود هزینه‌های انعقاد قراردادها یا تأثیری است که بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شرکت دارد. هدف این مقاله است که وجود هر یک از این عوامل را توضیحی برای بیمه‌ای که شرکتها خریداری می‌کنند تلقی کند و اجمالاً به بررسی آنها بپردازد. ارزش تأکید دارد که منظور از یک شرکت بنا به قول مقالات Alchian & Demsetz (۱) در ۱۹۷۲، Jensen & Meckling (۱۰) در ۱۹۷۶ و Fama (۷) در ۱۹۸۰ در میان دیگران، مجموعه قراردادهای منعقد بین گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، صاحبان اوراق قرضه، مدیران، کارکنان، سرویس دهندگان و مشتریان شرکت است که مجموع مدعیان آن را تشکیل می‌دهند و حدود و ثغور شرکت از طریق حقوق به رسمیت شناخته شده در این قراردادها قابل تعریف و شناسایی است.

## ۲. رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و انتقال ریسک

همان طور که می‌دانیم شرکتها پیوسته در حال انعقاد قراردادهای کوتاه مدت و بلند مدت به صورت صریح و ضمنی هستند. از جمله این قراردادها می‌توان قراردادهای اوراق قرضه، قراردادهای کار، قراردادهای تضمین کالا و قراردادهای ارائه خدمات را نام برد که بر مبنای آنها خریداران اوراق قرضه، کارکنان، مشتریان و سرویس دهندگان به شرکتها، دریافتی‌شان را عقلایی پیش‌بینی و در محاسبه قیمت‌های پیشنهادیشان<sup>۴</sup> منظور می‌کنند.

البته باید توجه داشت که تحت شرایط ترسیمی Coase (۴) در ۱۹۶۰ و Fama & Miller (۸) در ۱۹۷۲، نحوه تعیین حقوق مالکیت از طریق این قراردادها هیچ‌گونه اثری بر ارزش شرکت نخواهد داشت. همچنین با فرض عدم هزینه‌های معاملاتی و جنبی<sup>۵</sup>، ترکیب سهام و اوراق قرضه شرکت می‌تواند به هر نوعی شکل بگیرد، زیرا از آنجا که افراد می‌توانند ترکیب سهام و اوراق قرضه را بدون هیچ‌گونه هزینه معاملاتی و جنبی تغییر دهند، نحوه ترکیبی سهام با اوراق قرضه بر وضع شرکت بی‌تأثیر است. برای مثال اگر شرکتی تصمیم بگیرد که بیمه مسؤلیت خریداری کند که در نتیجه احتمال عدم تعهد به قراردادهایش کم شود آن‌گاه قیمت‌های مورد تقاضای مشتریان، کارکنان و سرویس دهندگان به شرکت به میزانی که منعکس کننده پرداختهای انتظاری مختلف باشد تغییر می‌یابد. به علاوه در صورت عدم هزینه‌های جنبی قرارداد، هزینه سربار بیمه‌نامه<sup>۶</sup> نیز از بین می‌رود. افزون بر این باید توجه داشت در صورتی که هزینه‌ای برای

بازاریابی داراییها وجود نداشته باشد مشتریان، سرویس دهندگان و کارکنان شرکت تنها قیمتی را از شرکت مطالبه خواهند کرد که منعکس کننده هزینه امکانات از دست رفته تنزیل شده با نرخ نهای ریسک ناشی از عدم اجرای تعهد قراردادها باشد. از این رو کل تغییرات قیمت در قراردادها باید با حق بیمه برابر باشد لذا ارزش شرکت تغییر نمی‌کند.

### مزیت نسبی در تقبل ریسکها در شرکتها

در هنگام افزایش هزینه‌های انعقاد قراردادها همیشه این انگیزه وجود دارد که ریسکهای بیمه‌پذیر شرکت به آن گروه از مدعیان انتقال یابد که مزیت نسبی در تقبل آنها دارند. سهامداران و صاحبان اوراق قرضه همیشه می‌توانند ادعایی را که نسبت به شرکت دارند در «بازارهای رسمی ثانویه»<sup>۷</sup> مبادله کنند. همین امکان گوناگون‌سازی در ریسک است که برای سهامداران و صاحبان اوراق قرضه شرکت در تقبل ریسکهای بیمه‌پذیر نسبت به دیگر مدعیان مزیت نسبی ایجاد می‌کند. در این میان باید توجه داشت از آنجا که توانایی گوناگون‌سازی سرمایه نیروی انسانی محدود است، افراد ریسک‌گریزی که قراردادهای کار آنها با شرکت، منبع مهم درآمد نقدی ایشان محسوب می‌شود طبیعتاً نرخ تنزیل بالاتری را در دستمزد پیشنهادی خود در نظر می‌گیرند زیرا پرداخت وجوه این گونه قراردادها با بی‌اطمینانی کامل همراه است و دقیقاً از طریق چنین روشی است که در یک شرکت انتقال ریسک به آن گروه از مدعیان که کمترین هزینه را ایجاد می‌کنند صورت می‌گیرد و به این طریق ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

اگر شمار سهامداران و صاحبان اوراق قرضه شرکتی به اندازه کافی زیاد باشد، شرکت می‌تواند به سهولت ریسک را به سهامداران و صاحبان اوراق قرضه منتقل سازد و از این راه میزان بهینه قبول ریسک برای دیگر قراردادهای شرکت ایجاد کند. اما باید توجه داشت میزان ریسکی که به سهامداران و صاحبان اوراق قرضه شرکت می‌تواند انتقال یابد خود به میزان سرمایه شرکت وابسته است.

انعقاد قراردادهای بیمه، این امکان را به وجود می‌آورد که ریسکهای بیمه‌پذیر شرکت به بیمه‌گر یا بیمه‌گرانی انتقال یابد و از این طریق تخصیص بهینه ریسک برای دیگر مدعیان شرکت فراهم شود. البته در اینجا فرض بر این است که برای مدعیان دیگر شرکت خرید بیمه به علت پدیده «صرفه‌جویی به مقیاس تولید»<sup>۸</sup> در انعقاد قراردادها و همچنین عدم نفع بیمه‌پذیر به سبب وجود «خطرهای روحی و اخلاقی»<sup>۹</sup> گرانتر تمام می‌شود. مابه‌التفاوت قیمتی که از این راه عاید شرکت می‌شود کافی است که هزینه‌های سربار بیمه‌نامه‌های شرکت را پوشش دهد و همین امکان انتقال ریسک است که در واقع انگیزه شرکتها برای خرید بیمه محسوب می‌شود. از این روست که بحث این مقاله نشان می‌دهد که هرچه سهم مدعیان دیگر شرکت از تولید آن بیشتر

باشد احتمال بیشتری وجود دارد که شرکت مزبور به خرید بیمه روی آورد.

### رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و هزینه‌های جانبی (معاملاتی) ورشکستگی

تحقق احتمالی هزینه‌های جانبی ورشکستگی شرکتها خود می‌تواند انگیزه‌ای دیگر برای تقاضای مؤثر برای بیمه از جانب شرکت‌های عام در قبال وقوع برخی از ریسکها محسوب شود که از طریق انتقال این گونه ریسکها به شرکت یا شرکت‌های بیمه، حتی در قبال پرداخت حق بیمه‌ای بیش از میزان اکتوئری آن می‌توان احتمال تحقق این گونه هزینه‌ها را کاهش داد. برای مثال اگر قسمت عمده‌ای از داراییهای شرکتی در یکی از تأسیسات آن متمرکز باشد، خرید بیمه آتش‌سوزی ممکن است اقدامی بهینه تلقی شود. گرچه بررسیهای بزرگ درصد کوچکی از داراییهای آنهاست مع هذا احتمال تحقق حتی مقدار کمی از این هزینه‌ها می‌تواند انگیزه‌ای باشد برای بیمه‌ای که این شرکت‌های بزرگ خریداری می‌کنند زیرا ممکن است ارزش کنونی کاهش هزینه‌های جانبی انتظاری صرفه‌جویی شده در نتیجه خرید بیمه بیش از ارزش کنونی هزینه‌های سربار قراردادهای بیمه باشد.

تحقیقات وارنر، در میان دیگران، همچنین نشان می‌دهد که هزینه‌های جانبی ناشی از ورشکستگی، بالنسبه از اندازه شرکتها بیشتر است لذا شرکت‌های کوچکتر احتمالاً باید تقاضای بیشتری برای بیمه داشته باشند. برای مثال اگر فرض کنیم که تابع چگالی خسارتهای ناشی از وقوع ریسک بخصوصی برای شرکت‌های بزرگ و کوچک یکی باشد این امر بدین معناست که احتمال ورشکستگی شرکت‌های کوچک بیش از شرکت‌های بزرگ است. همچنین اگر معلوم شود که ارزش کنونی هزینه‌های سربار بیمه‌نامه برای شرکت‌های کوچک و بزرگ یکی است این بدان معناست که ارزش کنونی کاهش هزینه‌های ناشی از ورشکستگی که در نتیجه خرید بیمه‌نامه‌ای عاید می‌شود در مورد شرکت‌های کوچکتر بیش از شرکت‌های بزرگ است.

### ۳. جنبه‌های خدماتی و نظارتی قراردادهای بیمه‌ای شرکتها

#### کارایی خدماتی ناشی از انعقاد قراردادهای بیمه‌ای شرکتها

شرکت‌های بیمه به سبب پدیده صرفه‌جویی به مقیاس تولید و کارایی ناشی از تخصص‌گرایی<sup>۱۰</sup> در اداره امور خسارتهای مزیت نسبی دارند. شرکت‌های بیمه معمولاً پس از وقوع ریسک مورد بیمه که منجر به از دست دادن اموال بیمه‌گذار می‌شود یا شکایتهایی که در مورد مسؤولیت بیمه‌گذار به بار می‌آید خدمات گوناگونی که در حیطه وظایف اداره امور خسارتهایشان است می‌توانند ارائه دهند. مدیریت خسارتهای شرکت‌های بیمه معمولاً از طریق یک شبکه سراسری که مرکب است از کارشناسان مستقلی که تخصص آنها مذاکره در خصوص انواع معینی از تسویه

حسابهاست انجام وظیفه می‌کنند. بدین منوال که کارشناسان مزبور گزارشها و تصمیمات خود را برای بررسی و اتخاذ تصمیم نهایی به اداره مدیریت خسارت‌های شرکت‌های بیمه ارسال می‌دارند. شرکت‌های بیمه همچنین در مورد بیمه‌های مسؤلیت معمولاً آماده ارائه خدمات حقوقی هستند بدین نحو که اغلب در محل وقوع ریسک بیمه شده، وکیلانی در اختیار دارند که تخصص آنها دفاع در دعاوی مسؤلیت است.

از این رو می‌توان گفت که تقاضای شرکتها برای بیمه در واقع مبین مزیت نسبی شرکت‌های بیمه در ارائه خدمات مربوط به اداره امور خسارتهاست. کما اینکه قراردادهای بیمه‌ای «تنها رسیدگی به خسارتها»<sup>۱۱</sup> وجود دارند که به موجب آنها شرکت‌های بیمه فقط خدمات مربوط به مدیریت امور خسارتها را انجام می‌دهند و سپس خسارتها را خود شرکتها پرداخت می‌کنند. از این بحث می‌توان این گونه نتیجه‌گیری کرد که در صورت ثابت بودن حق بیمه اگر تعداد خسارت‌های شرکت افزایش یابد کارایی شرکت‌های بیمه در مدیریت امور خسارتها موجب تقاضای شرکتها برای بیمه خواهد شد.

#### رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و نظارت بر آنها

همان طور که می‌دانیم ادبیات مدیریت شرکتها مملو از بحث درباره تضاد منافع بین صاحبان شرکتها و مدیران آنهاست. در این زمینه می‌توان از جمله به بحثهای مفصل Jensen & Meckling (۱۰) در ۱۹۷۶ و Fama (۷) در ۱۹۸۰ اشاره کرد. در این ادبیات بنا به سنت John Muth (۱۳) در ۱۹۶۱، فرض بر این است که طرفهای قرارداد در یک شرکت انتظاراتشان را عقلایی<sup>۱۲</sup> شکل می‌دهند و همیشه در صدد به حداکثر رساندن مطلوبیت انتظارشان با توجه به محدودیتهای تعریف و مشخص شده در چارچوب قراردادهایشان هستند. لذا می‌توان این گونه قضاوت کرد که تضاد منافع هنگامی رخ می‌دهد که طرفهای قرارداد، امکان رفتاری اختیاری بیابند. حال این پرسش مطرح می‌شود که چگونه تضاد منافع بین صاحبان شرکتها و مدیران آنها می‌تواند مبنای تقاضای شرکتها برای بیمه باشد. در پاسخ به این پرسش باید گفت همان طور که می‌دانیم عمر مدیریت مدیران شرکتها محدود است در حالی که عمر شرکتها می‌تواند بس دراز باشد. همین تفاوت در طول عمرها می‌تواند عامل تضاد بشود زیرا انتظارات مدیران شرکتی از آن شرکت نمی‌تواند به بیش از مدت زمان مدیریت آنها تسری یابد. لذا اگر در جمع حقوق و مزایای دریافتی مدیری مزایایی منظور شده باشد که میزان آن به درآمد خالص شرکت وابسته باشد، همیشه این انگیزه برای مدیریت وجود خواهد داشت که برخی از هزینه‌های شرکت مانند هزینه تعیبه سیستمهای هوشمند اعلام حریق را تا زمان بازنشستگی به تعویق بیندازد. اما از آنجا که صاحبان شرکت، تصمیم‌گیری‌های اینچنینی مدیران را پیش‌بینی نمی‌کنند حقوق و مزایای

آنها را متناسباً تعدیل می نمایند. از آنجا که این گونه تعدیلهای شامل هزینه های اجتناب پذیر نیز می شوند این انگیزه برای مدیران شرکتها به وجود می آید که با موافقت با نظارت بر کارشان و با اقدام به ایجاد حدود و ثغور در دامنه تصمیمهای خود تنها به قولها و وعده های عملی اکتفا کنند و به اقدامهایی نظیر تعبیه سیستمهای هوشمند اعلام حریق مبادرت نمایند و دامنه فعالیتهای خود را داوطلبانه محدود سازند.

بنابراین اگر شرکتها بیمه این مزیت نسبی را داشته باشند که مثلاً بر تعبیه و نگهداری سیستمهای هوشمند اعلام حریق در شرکتها نظارت کنند آن گاه می توان ادعا کرد که یک مکانیزم مفید برای کنترل مدیریت در شرکتها می تواند بیمه ای باشد که خود این شرکتها خریداری می کنند. البته شاید ارزش تأکید داشته باشد که انگیزه شرکتها برای خرید بیمه به منظور کنترل تضاد منافع بین صاحبان شرکت و مدیریت آن انگیزه ای جداگانه و مازاد بر انگیزه انتقال ریسک در شرکتهاست، بدین معنا که انگیزه اولی از رفتار ریسک گریزی مدیران نشأت می گیرد. از این بحث این گونه می توان نتیجه گیری کرد که شرکتهایی که مدیرانشان اختیار بیشتری در انتخاب پروژه های کاهنده ریسک دارند احتمالاً بیشتر به خرید بیمه مبادرت می ورزند.

#### رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و تضمین تصمیمات شرکتها

همان گونه که در ادبیات مالی همچون مقالات Jensen & Meckling (۱۰) در ۱۹۷۶، Myers (۱۴) در ۱۹۷۷ و Smith & Warner (۱۶) در ۱۹۷۹ آمده تصمیماتی که شرکتی بعد از فروش اوراق قرضه اش اتخاذ می کند می تواند منجر به کاهش ارزش اوراق قرضه شرکت بشوند. برای مثال اگر شرکتی برای تأمین مالی پروژه هایی، اوراق قرضه ای با ریسک کم منتشر کند و به فروش برساند و ارزش این اوراق قرضه منعکس کننده ریسک کم آنها باشد اما پس از فروش، وجوه دریافتی صرف پروژه هایی با ریسک بیشتر شود، آن گاه ادعاهای مدعیان شرکت افزایش می یابد و در نتیجه ارزش اوراق قرضه کاهش خواهد یافت. در اینجا شاید قابل تأکید باشد که صرفاً تبدیل داراییهای با ریسک کمتر به داراییهای با ریسک بیشتر باعث تغییر ارزش داراییهای شرکت نخواهد شد مگر اینکه ارزش کنونی دو نوع دارایی متفاوت باشد. با وجود این، اگر افزایش ریسک شرکتی به علت قبول تعداد زیادی از این گونه پروژه ها باشد آن گاه قبول پروژه هایی با ارزش کنونی منفی می تواند باعث افزایش ادعای مدعیانی غیر از صاحبان اوراق قرضه شرکت شود. در عین حال باید توجه داشت که گرچه قبول چنین پروژه هایی در نهایت ارزش شرکت را کاهش می دهد مع هذا ارزش ادعاهای دیگر مدعیان شرکت افزایش می یابد. لذا مشاهده می شود که از سویی انگیزه هایی وجود دارند که برخی از پروژه های ریسک کاهنده شرکت با ارزش کنونی مثبت، مورد پذیرش قرار نگیرند و رد شوند.

بیمه‌ای که شرکتها خریداری می‌کنند همچنین می‌تواند تضمینی در مورد نحوهٔ برخی از تصمیم‌گیری‌ها در خصوص سرمایه‌گذاری‌های آنها باشد. بدین ترتیب اشخاصی که می‌خواهند به خرید اوراق قرضه مبادرت ورزند به این امر واقفند که شرکت ممکن است پس از فروش این اوراق از هدف به حداکثر رساندن ارزش شرکت منصرف شود. لذا قیمت اوراق قرضه به نحوی تعیین خواهد شد که اثر انتقال ثروتی را که احتمالاً از این انصراف به وجود خواهد آمد نیز ملحوظ کند. از این روست که مدعیان کنونی شرکت، این انگیزه را خواهند داشت که در قراردادهای خرید اوراق قرضه<sup>۱۳</sup> تعهدهایی<sup>۱۴</sup> گنجانده شوند که امکان انتقال ثروت از صاحبان اوراق قرضه را محدود سازند. قراردادهای اوراق قرضه اغلب شامل تعهدهایی است که به موجب آنها شرکت ملزم به تهیهٔ پوششهای بیمه‌ای بخصوصی می‌شود. از این بحث می‌توان این گونه نتیجه‌گیری کرد که اجرای چنین تعهدها و مفادی، این انگیزه را برای دیگر مدعیان شرکت کاهش خواهد داد که پس از فروش اوراق قرضه پروژه‌هایی را که ارزش کنونی منفی و ریسک فزاینده دارند بپذیرند و پروژه‌هایی با ارزش کنونی مثبت و ریسک کاهشنده را قبول نکنند. از آنجا که افزایش سرمایه ثابت در ترکیب سرمایه‌ای شرکتی این امکان را به وجود می‌آورد که انتقال ثروت از صاحبان اوراق قرضه شرکت به دیگر مدعیان آن صورت بگیرد، به نظر می‌رسد که احتمال منظور نمودن شرط بیمه شدن شرکت در قراردادها با افزایش نسبت کل بدهیهای شرکت به کل ارزش خالص آن فزونی یابد.

شرط بیمه‌شدن معمولاً در سایر قراردادهای شرکت نیز منظور می‌شود. به طور مثال توافقهای موجود در قراردادهای فرعی میان شرکتها معمولاً شامل موادی می‌شوند که امضا کنندگان آن را ملزم به خرید پوشش بیمه‌ای تا سطحی قابل قبول نماید. مثلاً اگر امضا کنندگان یک قرارداد فرعی مورد درخواست خسارتهای ناشی از مسؤولیت قرار بگیرند ممکن است ناگزیر شوند از قراردادشان سر باز زنند و تن به ورشکستگی بدهند و در نتیجه به سبب انجام نشدن کامل قرارداد، برای شرکت اصلی هزینه‌هایی به بار آورند و مسؤولیت شرکت را افزایش دهند. پس می‌توان این گونه نتیجه‌گیری کرد که بیمه‌ای که امضا کنندگان قراردادهای فرعی خریداری می‌کنند در حقیقت حدود و ثغور و اعتبار پیمانهایی را که این امضا کنندگان در مورد انجام کامل قراردادشان می‌دهند مشخص می‌کند. مضافاً به اینکه، همان طور که قبلاً اشاره شد، اگر شرکتهای بیمه در امر نظارت بر فعالیتهای شرکتها از مزیت نسبی برخوردار باشند خرید بیمه‌نامه این انگیزه را برای شرکتها به وجود خواهد آورد که دست به اقدامهایی بزنند که اگر بیمه‌نامه‌ای خریداری نمی‌شد چنین نمی‌کردند.

البته مثالهای دیگری می‌توان یافت که انگیزهٔ تقاضا برای بیمه در شرکتها باشد. مثلاً فرض



کنید که آتش سوزی قسمت اعظمی از کارخانه شرکتی را که چند کارخانه دیگر نیز دارد منهدم کند. در این صورت ممکن است این انگیزه برای شرکت به وجود آید که از امکان ایجاد حریق در شرکت بکاهد و از این طریق، خلاف آنچه از نحوه تخصیص بهینه ریسک انتظار می رود تحقق یابد. بدین معنا که اگر بنا بود ریسک به سهامداران و صاحبان اوراق قرضه انتقال یابد اینک به کارکنان شرکت منتقل شود. در این حالت است که خرید بیمه نامه عدم نفع (بیمه جلوگیری از اختلال در فعالیت شرکت)<sup>۱۵</sup> که عدم پرداخت حقوق کارکنان شرکت را پوشش بدهد از طرف شرکت بسنده می نماید و از جابه جایی اینچنینی انتقال جلوگیری می کند. در این صورت با توجه به اینکه قرارداد کار را چنین بیمه نامه ای تضمین می کند، کاهش دستمزد درخواستی کارکنان آن قدر خواهد بود که هزینه های سربار بیمه نامه را پوشش بدهد. چنین استدلالی نیز در مورد تضمین کالاهای تولیدی شرکت و تضمین قراردادهای ارائه خدمات شرکت صدق می کند زیرا با خرید بیمه محدودیتی در عملکرد شرکت به وجود می آید که در غیر این صورت این محدودیت وجود نخواهد داشت.

### جایگزینهای بیمه

امکان دارد این گونه استدلال شود که شرکتها می توانند به جای خرید بیمه به انعقاد قراردادهای دیگر مبادرت ورزند. از جمله شرکتها می توانند مشاوران مستقلی را استخدام کنند که روشهای مختلف جلوگیری از تحقق خسارتهای گوناگون را به آنها پیشنهاد نمایند؛ همچنین مشاوران مستقلی وجود دارند که می توانند برای صاحبان اوراق قرضه شرکت، پیوسته گزارشی از اوضاع واقعی شرکت تهیه کنند و بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. اما تأکید این مقاله است که شرکتهای بیمه برای امر بیمه رسی<sup>۱۶</sup> مناسب تر هستند زیرا اولاً شرکتهای بیمه قادرند به روشهای گوناگون نحوه جلوگیری از وقوع خسارتهای پیشنهاد و ارزیابی کنند و در صورت وقوع هرگونه ریسک بیمه پذیر، غرامت آن را جبران نمایند. ثانیاً رقابت موجود بین شرکتهای بیمه در یک بازار آزاد این تضمین را می تواند در پی داشته باشد که هیچ شرکت بیمه ای از حد بهینه روشهای پیشنهادی خویش در خصوص پیشگیری از تحقق خسارت عدول نکند. ثالثاً مدعیان شرکت به این امر واقفند که همیشه این انگیزه وجود دارد که بشود مشاوران را خرید تا این اجازه را به مدیریت شرکت بدهند که به عملیاتی دست بزنند که موجب انتقال ثروت شرکت از گروهی از مدعیان به گروهی دیگر از آنها شود. پس به نفع شرکتهاست که قبل از انعقاد چنین قراردادهای مشاوره ای، به جای خرید بیمه، مشاورانی را انتخاب کنند که خریدنی نباشند زیرا از یک سو، قیمتتهای پیشنهادی هر یک از مدعیان شرکت احتمال تضمین اجرایی این گونه قراردادهای مشاوره ای را نیز پوشش می دهد و از دیگر سو، باید توجه داشت که خرید کارشناسان یک

شرکت بیمه معمولاً برای آن شرکت سنگین تمام می‌شود. زیرا از آنجا که قسمت عمده درآمدهای شرکت بیمه از فروش قراردادهای مالی بلندمدت است اگر معلوم شود که شرکت بیمه‌ای حق حسابی قبول کرده است به درآمدهای آن لطمه خواهد خورد مضافاً اینکه باید در نظر داشت که هزینه خسارتهای ناشی از قبول حق حساب را باید برای مدتی بسیار طولانی تنزیل کرد.

#### ۴. رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و مالیاتها

در بسیاری از کشورها قوانین مالیاتی به نحوی تدوین شده‌اند که می‌توانند برای تقاضای شرکتها برای بیمه ایجاد انگیزه کنند زیرا در نتیجه بیمه‌ای که شرکتها خریداری می‌کنند دیون مالیاتی آنها کمتر می‌شود. مثلاً در برخی از کشورها مانند امریکا حق بیمه پرداختی شرکتها به عنوان هزینه شرکت مشمول کسور مالیاتی شرکت می‌شود. این موضوع که آیا رابطه‌ای بین مالیاتها و تقاضای شرکتها برای بیمه وجود دارد یا خرید و در صورت مثبت بودن پاسخ، میزان این رابطه تا چه حد است، به قوانین مالیاتی هر کشور وابسته است که خود می‌تواند موضوع مقاله تخصصی جداگانه‌ای باشد.

#### ۵. رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و وضع مقررات بر آنها

در ادبیات اقتصاد (سازمانهای) صنعتی خصوصیت مراحل وضع مقررات بر صنعتی که در ساختار انحصاری یا انحصار چند جانبه عمل می‌کند به‌طور ساده و مجمل به این نحوه است که وضع کنندگان مقررات معمولاً قیمت را برای شرکتهای تشکیل دهنده صنعت به صورتی تعیین می‌کنند که درآمد به دست آمده، مجموع هزینه‌ها، استهلاکها و بازدهی متعارفی را پوشش دهد. حال اگر شرکتی در مقابل ریسک بیمه‌پذیری، بیمه خریداری نکند آن گاه در محاسبات هزینه‌های شرکت که براساس آنها قیمت و در نتیجه درآمد شرکت تعیین می‌شود، احتمال و میزان زیان ناشی از تحقق آن ریسک باید به نحوی پوشش داده شود که بازدهی متعارف را برای صاحبان سهام شرکت در برداشته باشد. لذا می‌توان انگیزه‌هایی را که این سلسله مراحل وضع مقررات برای خرید بیمه ایجاد می‌کنند به شرح زیر برشمرد:

نخست آنکه انتظار می‌رود شرکتهای بیمه به دلیل تخصصی که طی سالها کسب کرده‌اند در ارزیابی توزیع خسارت مزیت نسبی داشته باشند لذا برای وضع کنندگان مقررات به صرفه خواهد بود که این ارزیابی را از طریق انعقاد قراردادی به شرکتهای بیمه محول کنند تا این شرکتها ارزیابی خود از توزیع خسارتها را از طریق حق بیمه‌ای که اعلام می‌دارند منعکس نمایند. دوم

آن که هزینه‌های سربار بیمه‌نامه که در حق بیمه منعکس می‌گردند هزینه‌هایی هستند که می‌توان از طریق وضع مقررات از صاحبان شرکت به مشتریان آن انتقال داد. این امر معمولاً در مورد شرکت‌هایی که مشمول وضع مقررات نمی‌شوند صدق نمی‌کند زیرا قیمت و درآمد این گونه شرکتها در حالت رقابتی در بازار آزاد، مستقل از این امر که آیا شرکت مبادرت به خرید بیمه می‌کند یا خیر تعیین می‌شود. از بحث این قسمت این گونه می‌توان نتیجه‌گیری کرد که یک شرکت مشمول مقررات نظارتی تحت شرایط یکسان، عمدتاً تقاضای بیشتری برای بیمه دارد تا شرکتی که مشمول این مقررات نمی‌شود.

### ۶. رابطه بین تقاضای شرکتها برای بیمه و قوانین بیمه‌های اجباری

امروز مشاهده می‌شود که در اغلب کشورها از جمله کشور خودمان قوانین بیمه‌های اجباری (مثلاً بیمه‌های اجباری کارکنان) معمول است. این قوانین در اصل کارفرمایان را ناگزیر به خرید بیمه عدم تقصیر حوادث مربوط به کار<sup>۱۷</sup> برای کارکنانشان می‌کنند. البته گرچه در برخی از کشورها مانند آمریکا، در اغلب ایالات آن، خود بیمه‌گری قانونی است با این همه، شرکتها برای مبادرت به خود بیمه‌گری باید ثابت کنند که به اندازه کافی بزرگ هستند و همچنین گوناگون سازی مناسب را در ریسکهایشان به عمل آورده‌اند. از این رو می‌شود گفت که مقررات، در واقع تنها برخی از شرکتها را ملزم به خرید بیمه‌نامه‌های کارکنان و کارگران خود می‌نماید. اما در این میان نباید فراموش کرد که مزایای دیگری که خرید بیمه می‌تواند نصیب شرکتها بکند و قبلاً نیز به آنها اشاره شد (از جمله کارایی خدماتی شرکت‌های بیمه در صورت وقوع ریسکهای بیمه شده)، معافیت‌های مالیاتی ناشی از خرید بیمه، انتقال ریسک به آن دسته از مدعیان شرکت که مزیت نسبی در تقبل ریسک دارند و بالاخره نظارت شرکت‌های بیمه بر حسن انجام امور شرکتها)، همگی انگیزه‌هایی به شمار می‌آیند که می‌توانند شرکتها را به جای خود بیمه‌گری به تقاضا برای بیمه راغب سازند. شاید از این روست که درصد کمی از بیمه‌های اجباری کارکنان و کارگران شرکت‌های آمریکایی از طریق خود بیمه‌گری خود شرکتها انجام می‌گیرد و قسمت عمده این نوع بیمه‌ها را شرکتها از شرکت‌های بیمه خریداری می‌کنند.

### ۷. نتیجه‌گیری‌ها و ملاحظات پایانی

قراردادهای بیمه‌ای که به طور مرتب بین شرکتها و شرکت‌های بیمه منعقد می‌شوند متأسفانه به گونه‌ای نامحسوس در ادبیات مالی مورد توجه و بررسی قرار گرفته‌اند. هدف از ارائه مقاله این بود که مجموعه انگیزه‌های تقاضای شرکتها برای بیمه که با نظریه جدید مالی نیز سازگاری دارند

مورد بررسی قرار گیرند.

بررسی مطلب در مورد بنگاههای اقتصادی با مالکیت محدود تا حدی آسانتر است زیرا این دسته از بنگاهها احتمالاً به همان عللی که افراد بیمه خریداری می‌کنند تقاضای مؤثر برای بیمه دارند. اما برای بنگاههای اقتصادی با مالکیت پراکنده‌تر ظاهراً به نظر نمی‌رسد که عامل ریسک‌گریزی صاحبان آنها انگیزه تقاضا برای بیمه باشد زیرا سهامداران و صاحبان اوراق قرضه به دلیل دسترسی به بازارهای سرمایه قادرند که ریسکهای بیمه‌پذیر را از طریق گوناگون سازی در پرتفوی خود حذف کنند. در مقاله‌ای که از نظر گذشت این بحث مطرح شد که تقاضای بنگاههای اقتصادی برای بیمه ناشی از این تواناییهای قراردادهای بیمه است که می‌توانند: ۱. ریسکهای بنگاه را به آن دسته از مدعیان خود انتقال دهند که مزیت نسبی در تقبل ریسک دارند؛ ۲. هزینه‌های جنبی و معاملاتی ورشکستگی بنگاه را در صورت تحقق کمتر نمایند؛ ۳. رسیدگی به امور خسارتها را به نحوی مؤثرتر و با صرفه‌تر انجام دهند؛ ۴. بر حسن اجرای مفاد قراردادهای بنگاههای اقتصادی نظارت کنند؛ ۵. حدود و ثغوری منطقی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بنگاه اقتصادی به وجود آورند؛ ۶. دیون مالیاتی بنگاههای اقتصادی را احتمالاً کمتر نمایند؛ و سرانجام ۷. محدودیتهای مقرراتی وضع شده را بر بنگاههای اقتصادی تقلیل دهند. در این مقاله بحث شد که انگیزه‌های فوق در عمل نیز در نظر گرفته می‌شوند. برای مثال وجود شرایطی در قراردادهای اوراق قرضه و قراردادهای فرعی شرکتها مبنی بر الزام شرکتها برای خرید بیمه، خود گواهی است بر صحت «فرضیه کنترل انگیزه - تضاد»<sup>۱۸</sup> در رابطه بین مدیریت و مالکیت در بنگاههای اقتصادی. همچنین وجود بیمه‌نامه‌های «تنها رسیدگی به خسارتها» و بیمه‌نامه‌های «عطف به ماسبق»<sup>۱۹</sup> دلایلی هستند بر صحت «فرضیه کارایی بهتر در رسیدگی به امور خسارتها»<sup>۲۰</sup>. البته باید در نظر داشت که ممکن است اهمیت هر یک از انگیزه‌های یاد شده از بنگاهی به بنگاه دیگر متفاوت باشد. مثلاً برای بنگاههای اقتصادی بزرگی که پراکندگی جغرافیایی عملیاتی وسیعی دارند و داراییهای آنها عمدتاً از نوع داراییهای کوتاه مدت است انگیزه معافیتهای مالیاتی در خرید بیمه از اهمیت چندانی برخوردار نیست در حالی که برای بنگاههای اقتصادی که در آنها نسبت کل بدهیهای شرکت به کل ارزش خالص آن رقم عمده‌ای است انگیزه تعیین حدود و ثغوری منطقی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شرکت عامل مهمی در تقاضای شرکت برای بیمه به شمار می‌آید. البته در اینجا شایان ذکر است که انگیزه‌های مورد بررسی در این مقاله عموماً تعمیم‌پذیر به عوامل مؤثر در تعیین تقاضای بیمه افراد نیز هست که متأسفانه این موضوع هم تا حد زیادی در ادبیات اقتصاد بیمه به دست فراموشی سپرده شده و پرداختن به آن، خود می‌تواند موضوع مقاله تحقیقی دیگری باشد.

## فهرست برگزیده منابع و مأخذ

1. Alchian, A. A., and Demsetz, H. 1972, "Production, Information Costs, and Economic Organization" , *American Economic Review (AER)* 62 (Dec.): 777-95.
2. Arrow, K.J. 1974, *Essays in the Theory of Risk - Bearing*, Amsterdam: North - Holland.
3. Bickelhaupt, D.L. 1974, *General Insurance*, Homewood, III. : Irwin
4. Coase, R.H. 1960, "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics* 3 (Oct.) : 1-44.
5. Ehrlich, I. , and Becker, G.S.1972, "Market Insurance, Self-Insurance, and Self-Protection", *Journal of Political Economy (JPE)* 80 (July-Aug.) : 623-48.
6. Fabozzi, F.J. , F. Modigliani, and M.G. Ferri, 1994, *Foundations of Financial Markets and Institutions*, N.J. , Prentice - Hall.
7. Fama, E.F. 1980, "Agency Problems and the Theory of the Firm", *JPE* 88 (April) : 288-307.
8. Fama, E.F. , and Miller, M.H. 1972, *The Theory of Finance*, NewYork: Holt, Rinehart & Winston.
9. Insurance Information Institute, 1994, *Insurance Facts*, NewYork : Insurance Information Institute.
10. Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976, "Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics (JFE)* 3 (Oct.): 305-60.
11. Mayers, D., and Smith, C.W. 1981, "Contractual Provisions, Organizational Structure, and Conflict Control in Insurance Markets", *Journal of Business* 54, No. 3(July): 407-34.
12. Modigliani, F. , and Miller, H. H. 1958, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *AER* 48, No. 3(June): 333-91.
13. Muth, John. 1961, "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica*, 29, July, P.316.
14. Myers, S.C. 1977, "The Determinants of Corporate Borrowing", *JFE* 4(Nov.): 147-75.

15. Sing, Ajit. 1995, "Corporate Financing in Industrialising Economies", *International Finance Corporation*, Technical Paper No.2 , Washington.
16. Smith, C.W., and Warner, J.B. 1979, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants", *JFE* 5 (June): 117-61.
17. Warner, J.B, 1977, "Bankruptcy Costs: Some Evidence", *Journal of Finance* 32, No. 2 (May): 337-47.
۱۸. خرمی، فرهاد. «وابستگی بین تصمیم‌گیری پرتفولیویی و تقاضای بیمه». فصلنامه صنعت بیمه، سال نهم، شماره ۳۵، پاییز ۱۳۷۳، صص. ۴۷-۶۱.

## پی‌نوشت

1. hedge
2. diversification
3. شماره‌های درون دو کمان، اشاره دارد به شماره مأخذ در فهرست منابع.
4. reservation prices
5. transactions costs
6. loading fee
7. secondary markets
8. economies of scale
9. moral hazards
10. gains from specialization
11. claims - only policies
12. rational expectations hypothesis
13. bond indentures
14. covenants
15. business interruption insurance
16. insurance auditing
17. no-fault job-related accidents insurance
18. incentive - conflict hypothesis
19. retroactive liability insurance
20. real service efficiency hypothesis



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی