

## بررسی حجم و بازده سرمایه گذاری شرکت‌های بیمه دولتی و پیامدهای خصوصی سازی در بازار سرمایه

کامبیز پیکارجو<sup>(۱)</sup>

### چکیده

از آن جا که سرمایه گذاری شرطی حیاتی برای به جریان انداختن وجوه در دسترس و کسب سود و منفعت بیشتر برای صاحب سرمایه و ایجاد اشتغال، رفاه و ... برای جامعه است، مقوله سرمایه و چگونگی سرمایه گذاری وجوه به عنوان یکی از مهم ترین مباحث اقتصادی (خصوصاً در بخش خصوصی) مطرح می شود. در بخش خصوصی به دلیل وجود زمینه های رقابتی در ارائه کالا و خدمات تولیدی از یک طرف و پراکندگی و محدود بودن سرمایه ها از طرف دیگر بحث سرمایه گذاری بهینه و پرسود و همچنین مدیریت بهینه وجوه از جذاب ترین و مورد توجه ترین مسائل سرمایه داران و سرمایه گذاران است. بازار بیمه ایران نیز که پس از دو دهه وارد عصر آزاد سازی و خصوصی سازی فعالیت های بیمه ای شده است، با ورود شرکت های بیمه خصوصی متعدد با توانمندی های مختلف مالی و فنی، مسئله سرمایه و سرمایه گذاری و چگونگی هدایت و راهبری وجوه، بیش از پیش معنی دار می شود. بدین ترتیب شرکت های بیمه دولتی برای حفظ سهم بازار و پورتفوی خود و همچنین حفظ اعتبار و گسترش بازار مورد فعالیت خود باید هم زمان با آغاز فعالیت شرکت های بیمه خصوصی این موارد را به طور جدی برای سال های قبل مورد بررسی قرار دهند و نقاط ضعف و قوت سرمایه گذاری و مدیریت

---

۱. عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی و دانشجوی دکتری اقتصاد. نگارنده از کمک های فکری همه دوستانی که در تدوین این مقاله به وی کمک کرده اند به ویژه آقای میرمهران پزم معاون مدیریت نظارت بر شرکت های بیمه مرکزی ایران تشکر می کند.

وجوه خود را بررسی کنند تا با برنامه ریزی‌های کوتاه، میان و بلندمدت بتوانند دوش به دوش شرکت‌های بیمه خصوصی به فعالیت بپردازند و پوشش‌های بیمه‌ای و نفوذ بیمه‌ای را در کشور گسترش دهند.

این مقاله با بررسی موارد فوق نقاط ضعف و قوت این شرکت‌ها را به طور مشخص استخراج و راهکارهای بهبود آتی آن را هر چند مختصر ارائه می‌کند. البته شایان ذکر است که این بررسی، مقدماتی است و بیشتر برای ارائه ایده اولیه به تصمیم‌گیران و تصمیم‌سازان صنعت بیمه و پیگیری دقیق‌تر و با حوصله بیشتر توسط محققان بیمه تهیه و تدوین شده است.

## واژگان کلیدی

فرایند رشد، سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه، بازار مالی.

### مقدمه

تداوم فرایند رشد و توسعه در صنعت بیمه هر کشور قبل از هر چیزی مستلزم دقت در وضعیت عوامل ایجادکننده آنهاست. لذا شکی نیست که سرمایه‌گذاری یا تشکیل سرمایه شرط لازم و کافی توسعه صنعت بیمه در هر کشور است. در دنیای امروز نقش و جایگاه سرمایه‌گذاری در فرایندهای مختلف بیمه‌ای تا حدی است که سرمایه‌گذاری را به جرأت می‌توان موتور محرکه صنعت بیمه دانست. لذا بحث سرمایه‌گذاری یکی از مباحث مهم و حیاتی است که بررسی آن در ارزیابی عملکرد صنعت بیمه نه تنها واجب است بلکه شناسایی موانع توسعه آن یک ضرورت بی‌بدیل قلمداد می‌شود.

در این مقاله مقوله سرمایه‌گذاری در صنعت بیمه کشور برای تجزیه و تحلیل مدیریت وجوه سرمایه‌گذاری در خلال سال‌های ۱۳۶۱-۱۳۷۸ مورد دقت نظر قرار خواهد گرفت، تا ضمن بررسی روند مذکور بتوان موانع توسعه و رشد مطلوب آن را شناسایی و برآورد کرد که این امر تا کجا باید بهبود یابد تا بتواند با ورود شرکت‌های بیمه خصوصی (در آینده‌ای بس نزدیک) با این شرکت‌ها رقابت کنند. مسلماً با دانستن این حقایق می‌توان آینده‌ای مطلوب را برای شرکت‌های بیمه دولتی متصور شد و این اصول شناسایی شده را در جهت برنامه ریزی‌های بلندمدت این شرکت‌ها به کار گرفت و همچنین آثار گسترش سرمایه‌گذاری‌ها در صنعت بیمه توسط شرکت‌های بیمه خصوصی را بر بازارهای سرمایه‌ای کشور برآورد کرد.

## بخش ۱. مبانی نظری و ادبیات موضوع سرمایه‌گذاری

### ۱.۱. مفاهیم اساسی سرمایه و سرمایه‌گذاری

سرمایه یعنی وجوه قابل سرمایه‌گذاری و حاصله از پس انداز که به صورت ماشین‌آلات، ساختمان ابزار، مهارت‌ها و یا وجوه نقد به جریان کار انداخته می‌شود. مفهوم تشکیل سرمایه این است که جامعه کلیه فعالیت‌های مولد خود را به خدمت نیازمندی‌ها و مصارف فوری نمی‌گذارد بلکه قسمتی از آن را صرف تولید کالاهای سرمایه‌ای مانند ماشین‌آلات، کارگاه‌ها، تجهیزات و تمامی اشکال سرمایه می‌کند که قادر است تأثیر نیازهای مولد جامعه را به میزان زیادی افزایش دهد. بدین ترتیب می‌توان سرمایه را در پنج گروه طبقه‌بندی کرد: (۱) از طریق سرمایه‌گذاری خارجی (وام‌های خارجی)، (۲) از محل وجوه حاصل از فروش منابع طبیعی کشور، (۳) از طریق پس انداز اجباری نظیر مالیات‌ها، (۴) از طریق پس انداز اختیاری توسط بانک‌ها و بورس اوراق بهادار و (۵) از طریق شرکت‌های بیمه.

در بررسی گروه‌های مذکور مورد اول از پیچیدگی‌های خاص قانونی و اجرایی برخوردار است. در مورد دوم تا آن جا باید پیش رفت که با توجه به سایر امکانات مالی کشور، مقدمات تولید در کالاهای سرمایه‌ای و مادر در داخل کشور فراهم شود، در مورد سوم مالیات و عوارض پیش از آن که یک منبع سرمایه در بازار سرمایه باشند، اهرمی برای جبران هزینه‌های جاری و مخارج روزمره دولت‌ها هستند، در مورد چهارم و پنجم می‌توان گفت که بهترین طریق منبع عرضه سرمایه‌اند ولی بانک‌ها و به خصوص بورس اوراق بهادار محدودیت‌ها و معذوراتی دارند که نمی‌توانند به راحتی در تمامی زمان‌ها و در حجم‌های قابل اطمینان سرمایه وارد جریان کنند در حالی که در مقابل این مراکز شرکت‌های بیمه این امور را راحت‌تر و بهتر انجام می‌دهند. بدین ترتیب سرمایه‌گذاری را می‌توان تشکیل سرمایه یا به عبارتی نتیجه‌ای از تحصیل، تشکیل یا ایجاد منابع برای استفاده در فرایند تولید تعریف نمود.

با بررسی متون اقتصادی مشخص می‌شود که در اقتصاد سرمایه‌داری توجه زیادی به سرمایه‌گذاری تجاری در سرمایه‌فیزیکی (شامل: ساختمان، تجهیزات و موجودی انبار) شده است، ولیکن سرمایه‌گذاری به مفهوم کلی فراتر از این است. سرمایه‌گذاری همچنین توسط دولت، موسسات غیرانتفاعی و خانوارها صورت می‌پذیرد و علاوه بر سرمایه‌فیزیکی شامل تحصیل سرمایه انسانی و سرمایه‌های نامشهود نیز می‌شود. در

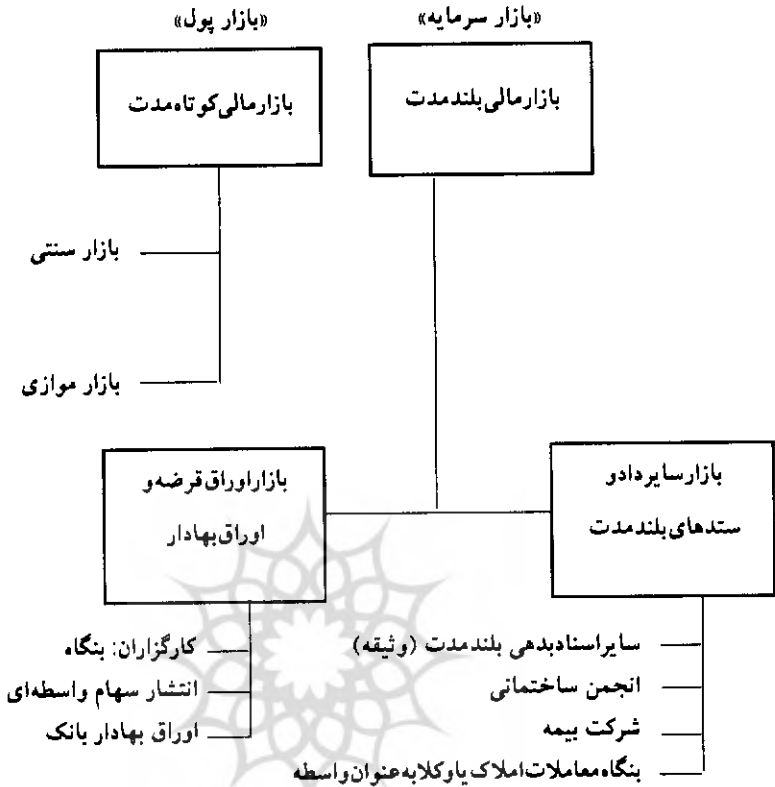
واقع مفهوم سرمایه‌گذاری باید فرایند توسعه یا بهبود کیفیت زمین یا توسعه منابع طبیعی را نیز شامل شود و علاوه بر این شاخص‌های مربوط به سرمایه‌گذاری و تولید باید محصولات و تولیدات غیر بازاری را نیز در برگیرد. سرمایه‌گذاری همچنین ممکن است هنگامی که سرمایه جدید به صورت تکنولوژی جدید و توسعه یافته تجسم می‌یابد به تولید کمک کند.

### ۱.۲. بازارهای مالی و سرمایه

بازارهای مالی، مکان‌هایی می‌باشند که در آن مکان‌ها خرید و فروش وجوه اعم از اعتبار بانکی، وجه اوراق بهادار و سهام و به تقابل عرضه و تقاضا در این حیطه انجام می‌شود. بازارهای مالی مانند بازار کالاهای تولیدی و مصرفی نیستند که در آخرین مرحله معمولاً پوشش محله‌ای، شهری یا منطقه‌ای را در بر می‌گیرند، آنها طیفی از بازارها را شامل می‌شوند که از بازارهای بسیار کوچک روستایی گرفته تا بازار بزرگ مالی جهان مشمول‌اند، در آن جا می‌گیرند. بازارهای مالی حجم وسیعی از سرمایه‌های مالی یک اقتصاد را در خود جای داده و در آن جا تحت کنترل در می‌آیند. این بازارها، انگیزه‌های پس‌انداز کردن، واگذاری پس‌اندازها، وام‌دهی و به کارگرفتن سرمایه‌ها را شکل می‌دهند. در این بازار دو نوع فعالیت به طور متشکل صورت می‌پذیرد: (۱) فعالیت‌های اصلی، خرید و فروش اوراق بهاداری را که منتشر می‌شوند در بر می‌گردد. در این بازار سرمایه‌گذاران نیازمند پول و سرمایه، برای دستیابی به نیاز خود، به تلاش می‌پردازند. (۲) فعالیت‌های فرعی، عبارت است از مبادله پول در مقابل اوراق بهادار موجود یا اوراقی که قبلاً منتشر شده است. در این نوع فعالیت وام‌دهنده می‌تواند قرضه یا سرمایه‌گذاری خود را به پول تبدیل کند.

به طور کلی بازارهای مالی به دو قسمت تقسیم می‌شوند؛ (۱) بازار مالی بلندمدت یا بازار سرمایه و (۲) بازار مالی کوتاه مدت یا بازار پول. این بازارها خود شامل زیربازارهایی هستند نظیر بازارهای اوراق قرضه و اوراق بهادار، سنتی، موازی و ...، به منظور درک بهتر مطالب مطرحه فوق این بازارها را می‌توان در قالب تصویر (۱) نشان داد.

تصویر (۱). بازارهای مالی از دو بعد کوتاه مدت و بلندمدت (بازارهای پولی و سرمایه) (۱)



### ۱.۳. شرکت‌های بیمه و بازار سرمایه

شرکت‌های بیمه وجوه بیمه‌گذاران را که به صورت ذخایر فنی (۲) در اختیار دارند به عنوان دارایی سودآور به کار می‌گیرند و در فعالیتهای مناسب اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها به عنوان موسسات مالی، وجوه متراکم شده بیمه‌گذاران را در موسسات صنعتی یا بازرگانی متعلق به دولت یا بخش خصوصی می‌توانند سرمایه‌گذاری کنند. در بازارهای بزرگ، صنعت بیمه در توسعه بازارهای مالی و

۱. نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد اقتصاد، غلامعلی ثبات، دانشگاه تهران.

۲. ذخایر فنی عبارتست از مبالغی که شرکت‌های بیمه در اختیار دارند و مربوط به تعهدات آینده‌شان است.

سرمایه‌ای و نیز کسب ارزش خارجی که موجب بهبود تراز پرداخت‌ها در شرایط رکود اقتصادی است، مشارکت مستمر و مؤثری می‌توانند ایفا کنند.

بدین ترتیب در شرکت‌های بیمه آنچه حایز اهمیت است، انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. چرا که تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری در این سازمان‌ها تابع عوامل پیچیده‌ای است. مدیران سرمایه‌گذاری از یک سو باید هم‌زمان به سه عامل سوددهی، قابلیت تبدیل یا دستیابی به نقدینگی و اطمینان از اصل سرمایه نظر داشته باشند و از سوی دیگر منابع مالی این شرکت‌ها از نظر برخورداری از قابلیت استفاده در سرمایه‌گذاری دارای خصوصیت‌های ویژه‌ای است. علاوه بر این سرمایه‌گذاری از محل ذخایر فنی با توجه به تعلق این ذخایر به بیمه‌گذاران و لزوم اعمال نظارت و کنترل بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت‌های بیمه به تابع مقررات و محدودیت‌های خاصی است. به طور کلی سرمایه‌گذاری به لحاظ نوع اهمیت مطروحه فوق به سه روش صورت می‌پذیرد:

(۱) روش اصولی، که بر این فرض استوار است که یک سرمایه‌گذار باید برای خریدن سهام، وضع اقتصادی کشور، وضع صنعت مربوط و وضع یک شرکت را تجزیه و تحلیل کند.

(۲) روش فنی<sup>(۱)</sup>، که بر این فرض استوار است که از طریق مطالعه رفتار قیمت و حجم معامله سهام در گذشته، می‌توان قیمت آینده آنها را تعیین کرد.

(۳) روش جدید پورتفوی اوراق بهادار<sup>(۲)</sup>، که بر سه فرض: وجود کارایی در بازار سرمایه و وجود اطلاعات مربوط به بازار و امکان دسترسی به تک تک سهام مردم استوار است. (با توجه به کارایی بازار و این نکته که قیمت سهام در هر لحظه با لحظه دیگر هیچ ارتباطی ندارد و اصطلاحاً تغییر قیمت سهام کاملاً مستقل است، پیش‌بینی قیمت‌های آتی ممکن نیست، اطلاعات به مردم نمی‌رسد و به طور کلی هیچ کس نمی‌تواند به طور مرتب بازده اضافی به دست آورد). در این شرایط سرمایه‌گذاران بر این باورند که حریف بازار نخواهند شد لذا انواع اوراق بهادار خواهند خرید تا بازده آنها با متوسط بازده بازار برابر شود.

از آن جا که آنان پیش‌بینی دقیقی ندارند، فلسفه اصلی مبتنی بر خرید و نگهداری

سهام خواهد بود. در این قالب در بحث سرمایه و سرمایه‌گذاری تئوری‌های غالب و دقیق اقتصادی نیز وجود دارند که بر امر سرمایه‌گذاری بهینه و چگونگی نزدیک کردن و همسو کردن روند بازده‌های حاصل از سرمایه‌گذاری‌های به این مسیر را ارایه می‌دهند. آنچه در این شرایط حایز اهمیت است این نکته می‌باشد که هر تئوری سرمایه‌گذاری باید سه هدف را دنبال کند تا به عنوان تئوری‌های قابل استفاده و مطرح به شمار آید: (۱) به دست آوردن اصل سرمایه یا ایمنی<sup>(۱)</sup> و (۲) کسب حداکثر بازگشت سرمایه یا بازده سرمایه‌گذاری<sup>(۲)</sup> و (۳) ایجاد تعادل بین ریسک و بازده.

در این قالب اصل ایمنی سرمایه در محدوده ثبات قیمت بازار یا قابل تبدیل شدن اوراق بهادار<sup>(۳)</sup> مورد بررسی قرار می‌گیرد. البته بخشی از این اصل نیز در قالب ثبات قوه خرید و ارتباط آن با اصل تنوع<sup>(۴)</sup> قابل تجزیه و تحلیل است. تعریف این اصل تحت عنوان ثبات ارزش بازار محاسن ملموس و ساده‌ای را در بر خواهد داشت و بر اساس آن سرمایه‌گذاری به نحو مطلوب شکل می‌گیرد. ثبات ارزش بازار و اطمینان و رابطه میان آنها عموماً تابع شرایطی چون؛ بهبودپذیری اصل ایمنی سرمایه، وجود اطمینان پولی، وجود تنوع و اطمینان در سرمایه‌گذاری در بلندمدت احتمال وجودی بسیار کمی داشته باشند و ... است.

بازگشت سرمایه نیز مسئله‌ای چون؛ طبیعت بازگشت سرمایه، نوع فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاری شده، پیش بینی افزایش قیمت یا افزایش ارزش دارایی و درآمد جاری و ... اهمیت دارند. در مورد رابطه بین ریسک و بازده، مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه مطرح و جزو مدل‌های مسلط است.

#### ۱.۴. معیارهای ارزیابی سرمایه‌گذاری در شرایط مخاطره و ریسک

عموم تصمیم‌گیری‌ها و تصمیم‌سازی‌ها مربوط به ریسک در شرایط عدم اطمینان انجام می‌گیرد، یعنی شرایطی که میزان درآمدها به طور دقیق قابل شمارش نیست. در حالی که ممکن است حجم و نوع هزینه‌ها، کنترل‌شدنی و معلوم باشد یا این که حداقل واریانس کوچکی در مقایسه با حجم درآمدها داشته باشد. تاکنون روش‌های متفاوتی برای ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری پیشنهاد شده است ولی در همه این روش‌ها، ریسک و

1. Safety of Principle.

2. Investment Return.

3. Reconvertibility.

4. Principle of Diversification.

بازده با هم رابطه‌ای مستقیم دارند. بدین ترتیب برای ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری روش‌های متفاوتی را می‌توان پیشنهاد کرد ولی در شرایط مخاطره و ریسک بهترین این معیارها عبارت‌اند از: روش بازده به ریسک<sup>(۱)</sup>، روش دامنه<sup>(۲)</sup>، روش توزیع احتمالات نسبت به ریسک<sup>(۳)</sup>، روش معادل اطمینان<sup>(۴)</sup> و روش مارکوویتز<sup>(۵)</sup>.

## بخش ۲. آثار و جایگاه سرمایه‌گذاری‌های صنعت بیمه در بازارهای سرمایه

### ۲.۱. منابع سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه

وجوه شرکت، یک شرکت بیمه برای فروش بیمه و تعهد جبران خسارات در آتی، نیاز به هزینه‌های سرمایه‌ای زیادی ندارد و لذا این امکان برای شرکت‌های بیمه ایجاد می‌شود که منابع غیر بیمه‌ای خود از قبیل سرمایه و اندوخته‌ها را به صورت‌های مختلف مانند نگهداری سپرده‌های ثابت، خرید اوراق قرضه دولتی، خرید اوراق قرضه و سهام شرکت‌ها، پرداخت وام رهنی و وام به کارکنان و یا مشارکت در سایر طرح‌های سرمایه‌گذاری کنند.

وجوه بیمه‌ای (ذخایر فنی)، دریافت حق بیمه برای تمام یا لاقط قسمتی از مدت بیمه در حال، برای ارائه خدمات مالی احتمالی در آینده و همچنین وجود فاصله زمانی بین تاریخ ایجاد خسارت و تاریخ پرداخت و تصفیه آن، موجب ایجاد ذخایر فنی در شرکت‌های بیمه می‌شود.

سرمایه‌گذاری از محل ذخایر فنی نیز با توجه به تعلق این ذخایر به بیمه‌گذاران و لزوم اعمال نظارت و کنترل بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت‌های بیمه، تابع مقررات و محدودیت‌های خاصی است. در ایران براساس مصوب شورای عالی بیمه ذخایر شرکت‌های بیمه (ذخایر فنی) شامل اقلام زیر است:

- ذخیره حق بیمه برای جبران خطرهای جاری در بیمه‌های عمر زمانی و غیرزندگی.
- ذخیره ریاضی برای پرداخت مستمری‌ها در بیمه‌های عمر زندگی و غیرزندگی.
- ذخیره مشارکت بیمه‌گذاران در منافع بیمه‌های عمر زمانی و غیرزندگی.

1. Risk Premium.

2. The Range Method.

3. Probability Distribution Approach to Risk.

4. Certainty Equivalence.

5. The Markowitz Approach.



- ذخیره خسارت‌های معوق در مورد بیمه‌های غیرزندگی برای پرداخت خساراتی که اعلام شده است.

- ذخیره بازگشت حق بیمه در بیمه‌های غیرزندگی که برای استرداد حق بیمه به علت فسخ یا ابطال تقلیل حق بیمه بعد از دوره مالی در حساب‌ها منظور می‌شود.

- ذخیره فنی تکمیلی برای تقویت سایر ذخایر فنی بیمه‌های عمرزمانی و بیمه‌های غیرزندگی.

- ذخیره فنی خطرهای حوادث طبیعی برای مقابله با خطرهای فاجعه‌آمیز طبیعی.

## ۲.۲. هدف‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه

- ثبات<sup>(۱)</sup>، باید زمینه‌هایی از سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌های بیمه انتخاب شود که درآمدی با ثبات و مشخص را در بر داشته باشد. برای این منظور معمولاً اوراق قرضه دولتی، شرکتی و رهنی از طرف شرکت‌های بیمه انتخاب می‌شوند که بازده نسبتاً با ثبات‌تری دارند.

- امنیت<sup>(۲)</sup>، باید سرمایه‌گذاری‌های شرکت بیمه در جهت امنیت رسمی سرمایه‌ها به طور کاملاً مشخص توجیه داشته باشد. در این خصوص بهترین تضمین و توجیه سرمایه‌گذاری که امنیت دارد، از طرف دولت باید تضمین امنیت شود.

- سودآوری<sup>(۳)</sup>، سود حاصل از سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه باید زیان ناشی از عملیات فنی را پوشش دهد و حتی مبالغی از آن به طور مانده در اختیار شرکت‌های بیمه قرار گیرد.

- نقدینگی<sup>(۴)</sup>، نیاز به نقدینگی از مهم‌ترین مسائل موجود در شرکت‌های بیمه است. علت این امر احتیاج مبرم و غیرقابل پیش‌بینی شرکت‌ها به وجوه نقد در شرکت بیمه است. در شرکت‌های بیمه براساس ضرورت می‌توان ذخایر خود را به طوری برنامه‌ریزی که قابلیت نقد شدن سریع داشته باشند و یا این که از سپرده ثابت، اوراق قرضه کوتاه مدت استفاده کرد که ضمن تضمین امنیت سرمایه‌گذاری، دارای سودآوری مشخص و قابلیت نقدینگی خوبی هستند.

1. Stability.

2. Safty.

3. Yield.

4. Liquidity.

- دوره زمانی<sup>(۱)</sup>، معمولاً قسمتی از احتیاجات شرکت‌های بیمه، بر حسب توزیع نسبی مشتریان آن، عایدات در بلندمدت است. متوسط دوره زمانی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاران، عموماً بالاتر است.

- ریسک‌پذیری و ریسک‌گریزی، شرکت‌های بیمه با توجه به ماهیت فعالیت خود ملزم به گریز از ریسک‌های بالا هستند و این مورد حتی توسط قوانین و مقررات دولتی نیز برای شرکت‌ها تحمیل می‌شود. شرکت‌های بیمه برای گریز از ریسک عدم پرداخت بهره و اصل، معمولاً اوراق قرضه مطمئن خریداری می‌کنند و آن را تا آخرین روز سررسید نگهداری می‌کنند تا بخشی از پوررتفوی به صورت ثابت، ضامن فعالیت‌های شرکت باشد.

#### ۲.۳. عوامل مهمی که برای سرمایه‌گذاری باید مدنظر قرار گیرند:

سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه باید در جهت ایجاد توازن مالی در شرکت باشد. در عملیات بیمه‌گری سه عامل سودآوری، تضمین مالی و نقدینگی مطلوب از هدف‌های اساسی محسوب می‌شوند ولی از آنجا که نیل به یکی از آنها باید به هزینه دیگری انجام گیرد (عموماً بدین گونه است)، بیمه‌گران را ظاهراً با هدف‌های متضادی روبرو می‌کند. افزایش نقدینگی سبب کاهش سودآوری می‌شود و بازده سرمایه‌گذاری بیشتر نیز متضمن کاهش تضمین‌هایی مالی است. لذا شرکت‌های بیمه برای اتخاذ تصمیم بهینه باید عواملی را در جهت سرمایه‌گذاری مدنظر قرار دهند و روی آنها حساس باشند، این عوامل عبارت‌اند از: ساختار پوررتفوی، وضعیت جریان دریافت‌ها و پرداختی‌ها، تعدد و میزان خسارت‌های قابل پرداخت، قوانین حاکم و درآمد حق بیمه، ساختار بازار سرمایه، تاثیر عملیات مالی بین‌المللی بر بازارهای داخلی، مسائل سیاسی-اجتماعی و اقتصادی حاکم بر بازار بیمه و سرمایه.

#### ۲.۴. مدیریت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیمه

شرکت‌های بیمه برای تامین بیشتر جبران خسارت مالی بیمه‌گذاران قسمتی از وجوه حاصل از فروش خدمات بیمه‌ای خود را سرمایه‌گذاری می‌کنند. این سرمایه‌گذاری‌ها از طرق زیادی می‌تواند انجام شود که وظیفه مدیریت سرمایه‌گذاری انتخاب شق یا شقوقی از بین تمامی راه‌های سرمایه‌گذاری ممکن است. راه‌های سرمایه‌گذاری که

مدیریت با آن روبه‌رو است به‌طور کلی عبارت‌اند از:

«سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، بلندمدت، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری با ریسک زیاد و یا کم و ...» اما هر یک از راه‌های فوق برای توجیه انجام باید خاصیت‌هایی چون مدت معقول بازگشت، نقدشوندگی موثر در شرایط مختلف، کم ریسک بودن (ریسک‌های مالی، تجاری و ... زیاد نباشد) باشند.

### بخش ۳. بررسی حجم و بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه ایران

#### ۳.۱. وجوه شرکت بیمه

در شرکت‌های بیمه برخلاف سایر شرکت‌های تولیدی، سرمایه، اندوخته‌ها، ذخایر و سایر منافع وجوه صرف ایجاد و یا خرید تأسیسات، تجهیزات و ... نمی‌شود بلکه سرمایه و اندوخته‌های خود را به صورت‌های مختلف مانند نگهداری سپرده ثابت، خرید اوراق قرضه دولتی، خرید اوراق و سهام شرکت‌ها، پرداخت وام رهنی و وام به کارکنان و یا مشارکت در سایر طرح‌ها سرمایه‌گذاری کنند (به‌طور کلی سرمایه و اندوخته‌ها از عوامل مهم اعتبار یک شرکت بیمه در جهت تضمینی برای حقوق بیمه‌گذاران است).

#### ۳.۲. وجوه بیمه‌ای (ذخایر بیمه)

علاوه بر ذخایر معمول در شرکت‌های بیمه در پایان هر سال مالی تعهدات خود را در ارتباط با پوشش بیمه‌نامه‌های منقضی نشده و نیز خسارتی را که تحقق یافته ولی پرداخت نشده است برآورد و ارزیابی می‌کنند و ذخایر لازم از این بابت را در حساب‌ها منظور می‌کنند. بدین ترتیب می‌توان گفت که ذخایر بیمه‌ای، مجموعه انواع ذخایری است که شرکت‌های بیمه در مورد تعهدات بیمه‌ای خود در حساب‌ها منظور می‌کنند. به‌طور کلی ذخایر فنی حاصل جمع ذخایر حق بیمه، برگشت حق بیمه، خسارت‌های معوق و دیگر ذخیره‌های تکمیلی و ذخایر ریاضی (در بیمه اشخاص) است. البته صحبت از ذخایر بیمه از جمله مباحثی است که بیشتر جنبه نظری دارد.

### ۳.۳. بررسی شاخص‌های مالی موثر بر مدیریت سرمایه‌گذاری صنعت بیمه در بازار سرمایه

در این قسمت با استفاده از آمار و ارقام استخراجی از صورت‌های مالی شرکت‌های بیمه در خلال سال‌های ۱۳۶۱-۷۸، به تحلیل شاخص‌های مهم مالی شرکت‌ها در قالب سهم درصدی از کل ترکیب دارایی‌های صنعت بیمه می‌پردازیم (جدول ۱ تا ۳).

با توجه به آمار و ارقام مشخص می‌شود که در ترکیب دارایی‌های صنعت بیمه که به نظر نگارنده مقاله مهم و موثرند، دارایی‌های ثابت و سایر دارایی‌ها دارای میانگین سهمی معادل  $\frac{4}{8}$  درصد سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{11}{5}$  درصد سال‌های ۱۳۷۳-۷۷،  $\frac{18}{7}$  درصد در سال ۱۳۷۸ بوده است. سهام شرکت‌ها نیز دارای سهمی معادل  $\frac{3}{2}$  درصد در سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{5}{3}$  درصد در سال‌های ۱۳۷۳-۷۷ و  $\frac{6}{9}$  درصد در سال ۱۳۷۸، اوراق قرضه دولتی ۲۳ درصد در خلال سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{3}{6}$  درصد برای دوران ۱۳۷۳-۷۷ و  $\frac{1}{6}$  درصد در سال ۱۳۷۸، مطالبات بلندمدت دارای میانگین سهمی معادل ۴ درصد برای سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{3}{8}$  درصد برای سال‌های ۱۳۷۳-۷۷ و  $\frac{3}{1}$  درصد برای سال ۱۳۷۸، مطالبات بیمه‌ای دارای  $\frac{10}{73}$  درصد برای سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{10}{76}$  درصد برای سال‌های ۱۳۷۳-۷۷ و  $\frac{9}{8}$  درصد برای سال ۱۳۷۸ و بالاخره موجودی و سپرده‌های بانکی دارای میانگین سهمی معادل  $\frac{54}{3}$  درصد برای سال‌های ۱۳۶۱-۷۲،  $\frac{64}{9}$  درصد برای سال‌های ۱۳۷۳-۷۷ و  $\frac{59}{9}$  درصد برای سال ۱۳۷۸ بوده‌اند. (جدول ۱ تا ۳).

۱۳۷۸ بوده‌اند. (جدول ۱ تا ۳). علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

پرتال جامع علوم انسانی



جدول ۲

سال	۱۳۳۸	۱۳۳۹	۱۳۴۰	۱۳۴۱	۱۳۴۲	۱۳۴۳	۱۳۴۴	۱۳۴۵	۱۳۴۶	۱۳۴۷	۱۳۴۸	۱۳۴۹	۱۳۵۰
۲۲/۸/۸۸	۲۰/۰/۲۶	۳۳/۸/۱۱	۳۶/۱/۷۴	۳۶/۳/۲۲	۳۹/۸/۹	۴۱/۵	۱۹/۳/۲۳	۲۲/۳/۲۷	۲۲/۸/۲۸	۲۲/۸/۲۸	۲۲/۸/۲۸	۲۲/۸/۲۸	۲۲/۸/۲۸
۶/۳/۸۷	۶/۱/۲۹	۳/۳/۲۴	۲/۸/۱۸	۲/۴/۰/۶	۲/۵/۹	۳/۲	۳/۳/۷/۵	۲/۰/۵/۲	۲/۰/۵/۲	۲/۰/۵/۲	۲/۰/۵/۲	۲/۰/۵/۲	۲/۰/۵/۲
۶/۱/۸۹	۵/۹/۶۸	۵/۸/۰/۹	۵/۳/۳/۹	۵/۰/۸/۱۴	۴/۶/۶	۵/۱/۳/۳	۵/۹/۳/۶	۵/۸/۳	۵/۸/۳	۵/۸/۳	۵/۸/۳	۵/۸/۳	۵/۸/۳
۰/۵/۲۲	۰/۳/۹۲	۰/۵/۳۹	۱/۵/۳۴	۱/۸/۱۴	۱/۳	۱/۸/۹/۹	۳/۰/۵/۳	۱/۸/۷/۵	۱/۸/۷/۵	۱/۸/۷/۵	۱/۸/۷/۵	۱/۸/۷/۵	۱/۸/۷/۵
۳/۸/۳۶	۲/۰/۲۶	۱/۶/۲۹	۲/۸/۳۲	۱۲/۸/۲۹	۱۸/۸	۱۵/۳/۶	۹/۳/۲۹	۸/۸/۳۳	۸/۸/۳۳	۸/۸/۳۳	۸/۸/۳۳	۸/۸/۳۳	۸/۸/۳۳
۳/۱/۲۵	۱/۳/۰/۶	۱/۴/۱۱	۱/۳/۲۲	۵/۸/۲۴	۰/۸/۸	۶/۸	۲/۸/۱/۲	۲/۵/۲/۵	۲/۵/۲/۵	۲/۵/۲/۵	۲/۵/۲/۵	۲/۵/۲/۵	۲/۵/۲/۵
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

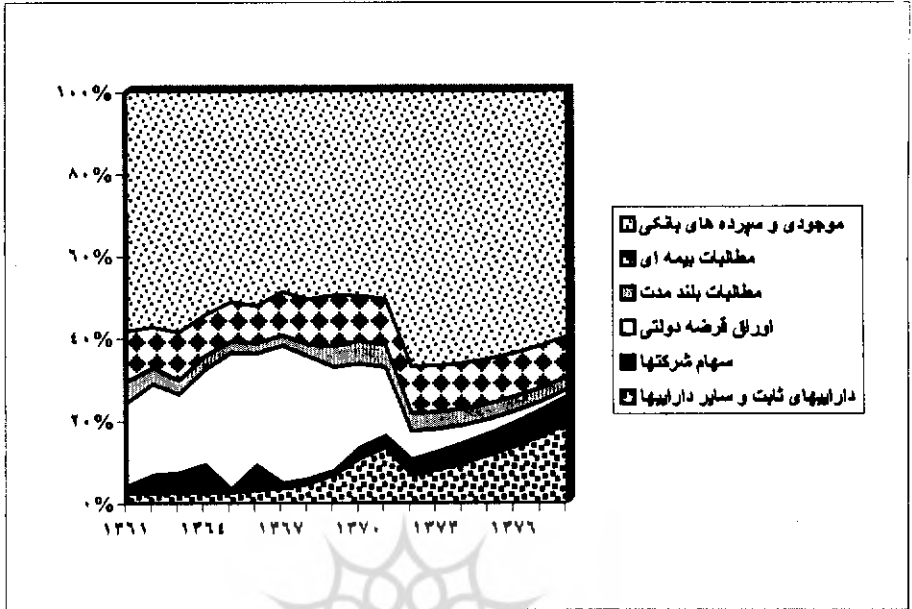
ارزاق فرزند دوتایی  
مطالبات بلند مدت  
موجودی و سپرده های بانکی  
ملکات حسابهای  
مؤسسات بیمه خارجی  
ملکات حسابهای  
دریافتی روبرو داشتنی  
سرمایه گذاری در  
سهام شرکتها  
جمع کل



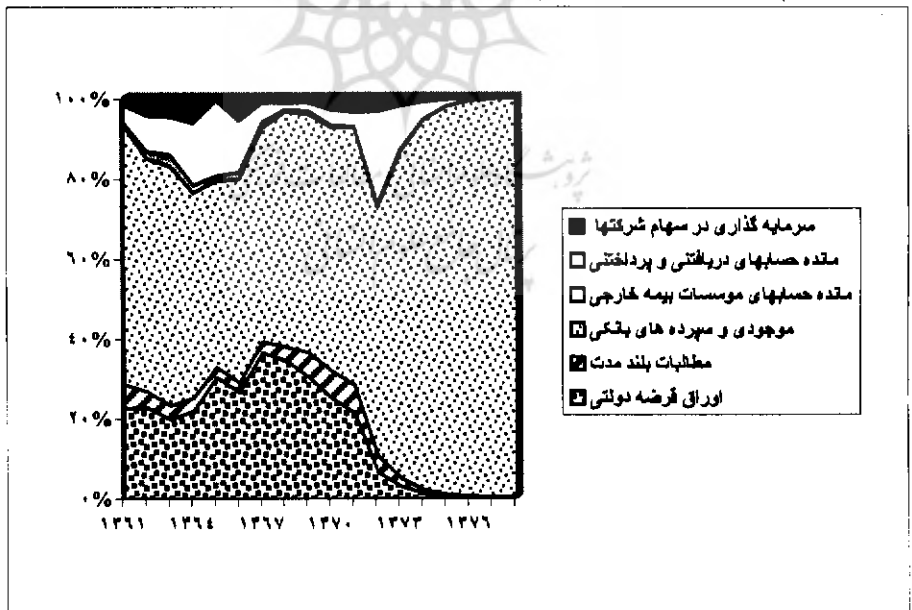




نمودار ۱. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای در خلال سالهای ۱۳۶۱-۱۳۷۸



نمودار ۲. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای در خلال سالهای ۱۳۶۱-۱۳۷۸



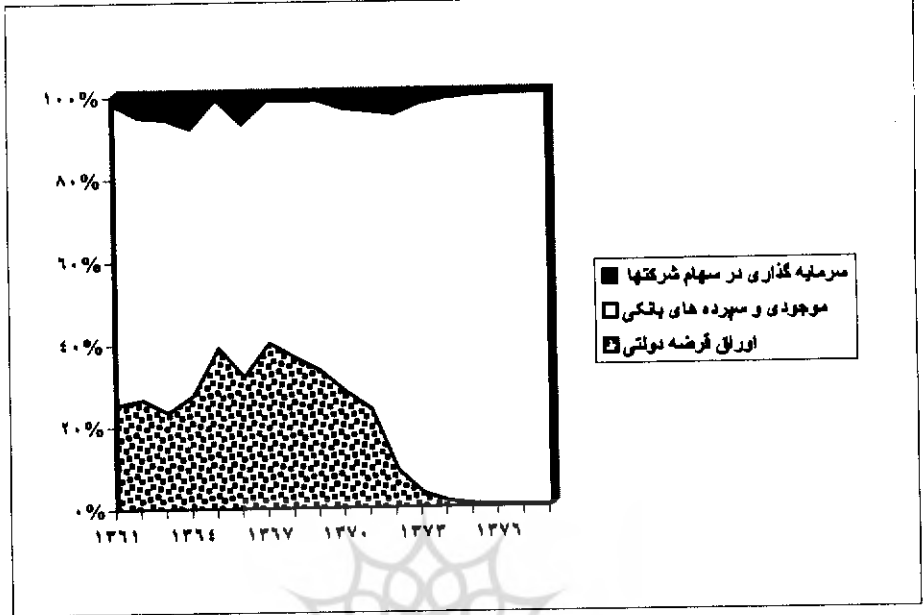
براساس ارقام محاسبه شده فوق و با استفاده از آمار و اطلاعات مذکور کاملاً مشخص است که بیشترین سهم از کل ترکیب دارایی‌های صنعت بیمه و یا شاید بهتر بتوان گفت سهم بیشتر از میزان وجوه تخصیص یافته صنعت بیمه را در میان موارد فوق، موجودی و سپرده‌های بانکی به خود اختصاص داده‌اند. این امر مبین این واقعیت است که نزدیک به ۶۰ درصد سهم تخصیص وجوه جذب موجودی و سپرده‌های بانکی (در خلال ۱۸ سال مورد بررسی) شده است. اگر با دقت بیشتر به موضوع بنگزیم مشخص می‌شود که سیر تغییر تخصیص وجوه صنعت بیمه در خلال ۱۸ سال به گونه‌ای بوده است که بیشترین سهم به موجودی و سپرده‌های بانکی که با نرخ‌های متوسط و پایین‌تر از حد انتظاری (نسبت به تورم و ...) شارژ می‌شده است، تعلق یافته و سپس سهام‌های بعدی به ترتیب به سایرین تخصیص یافته است.

البته در مورد مطالبات بلندمدت منظور وام‌های ضروری و مسکنی با نرخ بهره‌ای بین ۴ تا حدوداً ۸ (یا ۱۰) درصد است.<sup>(۱)</sup> در خصوص اوراق قرضه دولتی نیز باید گفت که براساس قانون وضع گردیده شده و آیین نامه سرمایه‌گذاری بیمه مرکزی ایران، شرکت‌های بیمه موظف‌اند ۲۵ درصد از مبالغ ذخایر فنی خود را به صورت اوراق قرضه نزد بانک‌ها نگهداری کنند. البته با گذشت سررسید این اوراق و عدم استرداد وجه اوراق مسلماً این اوراق نه پوشان به صنعت بیمه عودت داده می‌شود و نه سودی به آنها تعلق می‌گیرد.

همچنین دارایی‌های ثابت بیشتر در شرکت‌های بیمه برای نوعی سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود که در صورت‌های مالی به مبلغ دفتری می‌آید و بر طبق نرخ دفتری مالیات به آن تعلق می‌گیرد در صورتی که ارزش واقعی آن روز به روز افزایش خواهد یافت. معمولاً شرکت‌های بیمه تخصیص وجوه خود را به گونه‌ای مدیریت می‌کنند که اگر خسارت عمده و بزرگی بر رشته‌ای از بیمه وارد گردید با فروش این دارایی‌ها و جبران خسارت اولاً خسارت را پوشش داده‌اند و سپس هیچ مالیات اضافی در آخر سال مبنی بر داشتن نحوه‌های دیگر نگهداری وجوه پرداخت نکرده‌اند.

۱- البته این توضیح لازم است که این بهره تنها شامل وام‌های مسکن پرداختی است و وام‌های ضروری شامل بهره وام نمی‌شود.

نمودار ۳. سهم ۳ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای در خلال سالهای ۱۳۶۱-۱۳۷۸

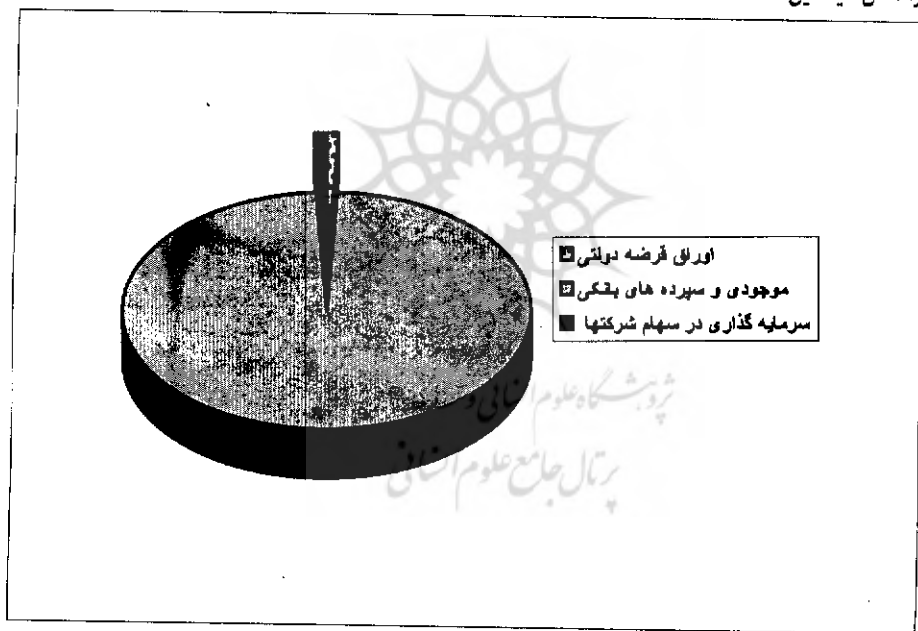


نمودار ۴. سهم اوراق قرضه دولتی، موجودی و سپرده‌های بانکی، سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها براساس میانگین ۷۲-۱۳۶۱



حال از آن جا که به علت وجود ذخیره استهلاک این رقم برای دارای های ثابت مقدار واقعی خود را عملاً نشان نمی دهد، در ادامه بحث این قلم را از مباحث خارج می کنیم و بالاخره مطالبات بیمه ای بیانگر میزان مطالبات از شرکت های دیگر است که به علت وجود بعضی ملاحظات در محاسبه و دریافت و پرداخت های آن و عدم وجود نقش تعیین کننده این وجوه در بازار سرمایه بحث آنها را خارج کنیم و در عوض مانده حساب های موسسات بیمه خارجی و مانده حساب های دریافتی و پرداختی را به مدل مورد بررسی اضافه می کنیم.

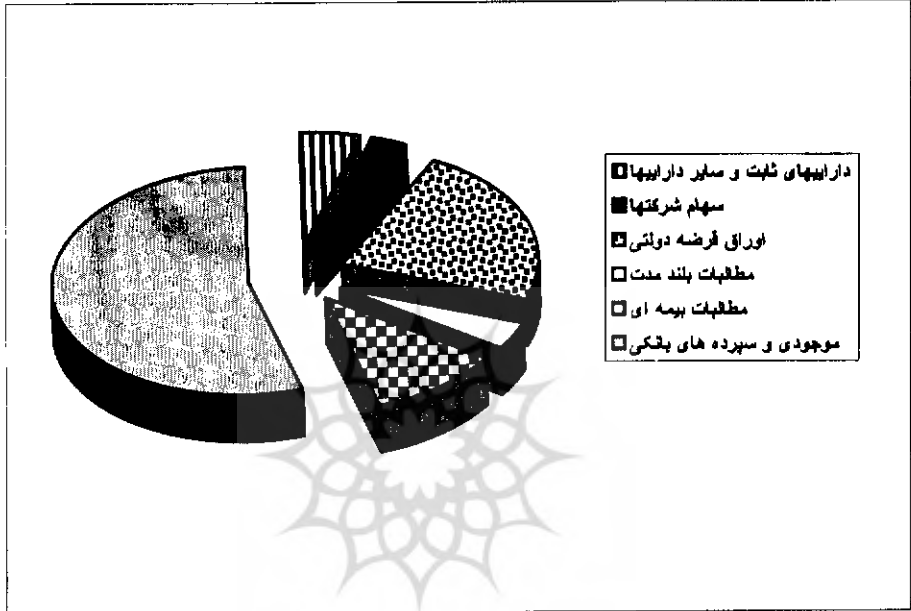
نمودار ۵. سهم اوراق قرضه دولتی، موجودی و سپرده های بانکی، سرمایه گذاری در سهام شرکت ها براساس میانگین ۷۷-۱۳۷۳



با بررسی سهم های جدید مشخص می شود که همچنان موجودی و سپرده های بانکی که شامل مجموع ارقام حساب های جاری (موجودی) و حساب های پس انداز (سپرده) شرکت های بیمه نزد بانک ها است، بیشترین سهم را در تخصیص وجوه دارد و مانده حساب های موسسات بیمه خارجی (شامل تفاوت بین طلب از موسسات بیمه

خارجی و بدهی به آنها) و مانده حساب‌های دریافتی و پرداختی (مانده دو حساب دریافتی و پرداختی) چنان سهم قابل توجهی در این رهگذر ندارند (هر یک به ترتیب ۲ و ۷ درصد سهم را به خود اختصاص داده‌اند).

نمودار ۶. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای براساس میانگین ۱۳۶۱-۱۳۷۲



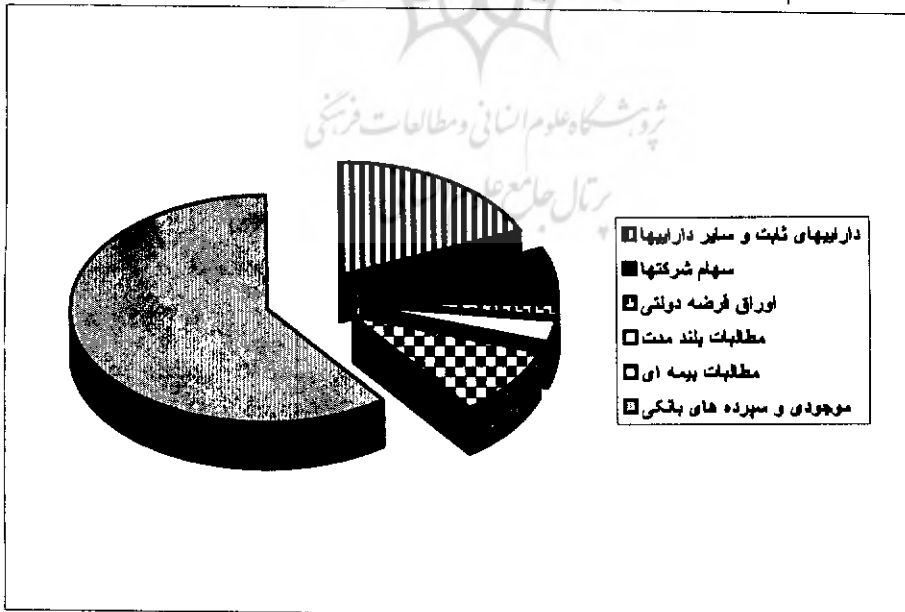
به هر حال نتیجه آن که از تجزیه و تحلیل سهمی شاخص‌های مالی فوق مشخص می‌شود که در بین سرفصل‌هایی که بیشترین تخصیص وجه به آنها داده شده است می‌توان به اوراق قرضه دولتی، موجودی و سپرده‌های بانکی و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها (شامل ارزش سهام خریداری شده در بورس و یا خارج از آن و همچنین شرکت‌های مستقلی که تمامی سهام آنها به شرکت‌های بیمه تعلق دارند، می‌باشند و ارزش یاد شده برابر ارزش خرید و نه ارزش روز) اشاره کرد.

در این میان بیشترین سهم بی‌بدیل وجوه تخصیصی به موجودی و سپرده‌های بانکی تعلق دارد و سپس با مقدار بسیار کمتری به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها و اوراق قرضه دولتی که این سه سرفصل از وجوه تخصیص وارد جریان بازار سرمایه می‌شوند، اختصاص یافته است.

نمودار ۷. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای براساس میانگین ۱۳۷۳-۱۳۷۷

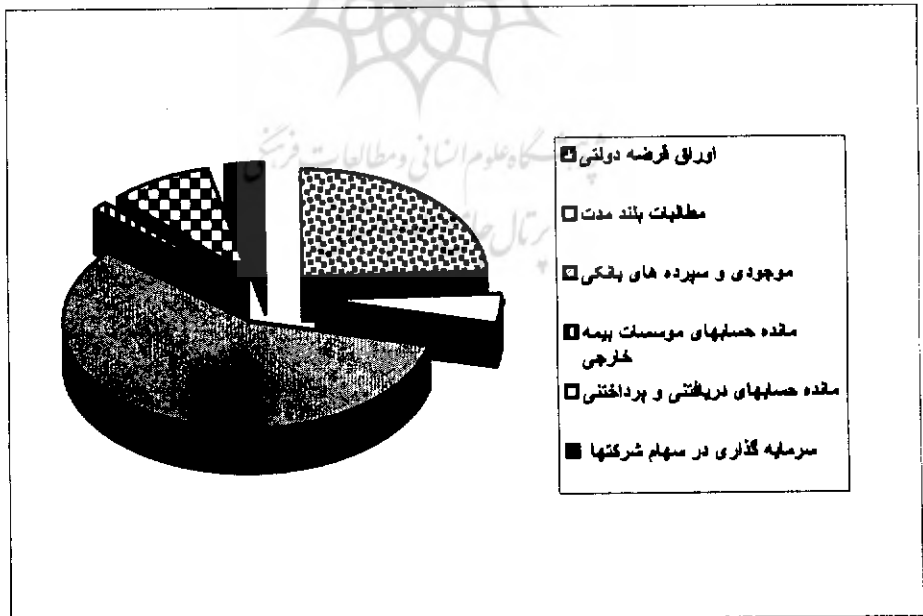


نمودار ۸. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای براساس میانگین ۱۳۷۸

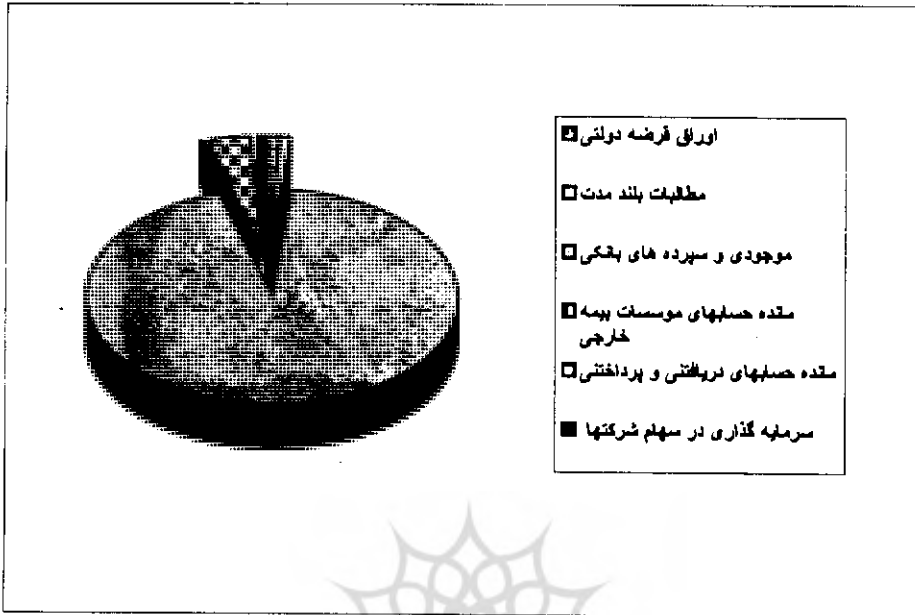


البته حقیقت آن است شرکت‌های بیمه همانند سایر موسسات تولیدی قادر به سرمایه‌گذاری‌های معمول نیستند بلکه این شرکت‌ها علاوه بر سرمایه‌گذاری، وجوه خود را باید به طوری بین منابع مختلف تخصیص دهند که در صورت بروز حوادث و خسارت، بتوانند موارد مورد تعهد خود را در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام دهند. این امر خود یکی از دلایلی است که به علت عدم وجود رونقی (کساد)، اطمینان، امنیت و جذاب بودن سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و عدم اطمینان نسبت به بازده و سرعت نقد شوندگی سرمایه، شرکت‌های بیمه ترجیح دهند سهم بسیاری از وجوه خود را به صورت سپرده نزد بانک‌ها نگاهداری کنند. برای مثال وقتی بازده سرمایه‌گذاری آنچنان باید و شاید نیست و ضمناً ریسک‌های سرمایه‌گذاری به نسیب بالا است و همچنین مالیات زیادی نیز بر این بازده سرمایه وضع می‌شود. پس اگر سود کم ولی بدون دغدغه وجوه با سرعت نقد شوندگی زیاد در حساب‌های جاری و پس انداز باقی بمانند، مطلوبیت بیشتری برای شرکت‌های بیمه خواهند داشت.

نمودار ۹. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای براساس میانگین ۱۳۶۱-۱۳۷۲



نمودار ۱۰. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای براساس میانگین ۱۳۷۷-۱۳۷۳



ضمناً آیین نامه‌ای موسوم به آیین نامه سرمایه‌گذاری‌های مجاز شرکت‌های بیمه (مصوب شورای عالی بیمه) نیز وجود دارد که بر طبق آن مشخص شده است که در چارچوب چه محدوده‌ای از محل ذخایر فنی و ریاضی شرکت‌های بیمه می‌توانند و یا موظف‌اند اقدام به سرمایه‌گذاری بپردازند. برای مثال در هر شرکت بیمه:

- مجموع اوراق قرضه و اسناد خزانه و سپرده‌های بانکی نباید از ۴۰ درصد جمع ذخایر فنی کمتر باشد.

- در هر شرکت نباید خرید سهام و اوراق قرضه شرکت‌های ساختمان، مسکن و یا مشارکت در طرح‌های ساختمان مسکن از ۱۰ درصد ذخایر قانونی تجاوز کند.

- خرید سهام و اوراق قرضه و یا مشارکت در شرکت‌هایی که در ایجاد و یا اداره انبارهای عمومی کالا فعالیت دارند، نباید از ۱۰ درصد ارزش غیر منقول تجاوز کند.

- در خصوص وام‌های رهنی، وام‌های رهنی نباید از ۵۰ درصد ارزش غیر منقول تجاوز کند.



حال این سؤال مطرح است که با وجود آیین‌نامه‌های فوق و روند مدیریت وجوه در جهت سرمایه‌گذاری در صنعت بیمه چگونه باید جریان‌های سرمایه‌گذاری و انتقال فعالیت‌های بیمه به بازار سرمایه را شناسایی، هدایت و راهبری کرد تا هم وجوه تخصصی بیمه‌ای بیشترین بازده سرمایه‌گذاری را داشته باشند و هم بتوانند پاسخگوی نیازهای غیر قابل پیش‌بینی نقدی شرکت‌ها در جهت هرچه بهتر انجام دادن تعهدات باشند.

مسلم است که پس از به مرحله اجرا گذاشتن روند خصوصی سازی در صنعت بیمه کشور یعنی با حضور شرکت‌های بیمه خصوصی در بازار بیمه و همچنین در بازار سرمایه کشور، نوع فعالیت‌ها از حیث رقابت، امنیت و ... دچار تغییرات شگرف خواهد شد. شرکت‌های بیمه خصوصی با اتکا بر افراد با تجربه و صاحب نظر بیمه‌ای و حجم پورتفولی‌های قابل ملاحظه به طور کاملاً تخصصی با شرکت‌های بیمه دولتی بزرگ و با بهره‌وری کم رقابت خواهند کرد و مسلماً در این میدان مسابقه برنده شرکت و یا شرکت‌هایی هستند که به طور اصولی و با تیزبینی و درایت عمل کنند.

به هر حال یکی از بهترین راه‌های حضور قوی داشتن در بازار آتی بیمه برای شرکت‌های بیمه، جذب بیمه‌گذاران بیشتر (فروش بیمه‌نامه‌های بیشتر)، وجود بیمه‌گذاران با ریسک پایین، گسترش پوشش‌های بیمه تعهد شده و ... است. ولی موردی که صف به صف با موارد فوق و یا حتی مهم‌تر از موارد فوق در اغلب مواقع باید مورد توجه قرار گیرد، مسئله چگونگی سرمایه‌گذاری وجوه کسب شده و یا بهتر بگوییم راه‌های تخصیص یافته وجوه این شرکت‌ها است که چگونگی بازپرداخت تعهدات را در سطوح مختلف جزئی و کلی مشخص می‌کند.

بدین ترتیب صنعت بیمه‌ای که بیش از نیمی از وجوه تخصصی خود را به هر علتی در حساب‌های جاری و پس‌انداز با نرخ‌های بهره اندک در سطح بسیار پایینی نگاهداری می‌کنند و یا صرف نگهداری اوراق قرضه‌ای که هیچ بهره‌ای به آن تعلق نمی‌گیرد، می‌نماید و همچنین مطالبات بلندمدتی با نرخ بهره حداکثر ۸ تا ۱۰ درصد (که اکثریت در حدود ۶ درصد است) سوددهی دارند در جهت سرمایه‌گذاری‌های خود می‌آورند و یا بعضاً با خرید سهام شرکت‌ها، سودهای جزئی پس از کسر مالیات می‌برد، نمی‌تواند اثر مهمی را اولاً بر حجم بازده‌های وجوه در دسترس خود بگذارد و ثانیاً نقش بی‌بدیلی در

بازار سرمایه از حیث سرمایه و سرمایه‌گذاری در این بازار ایفا کنند. حال اگر این فضاهای خالی و عدم استفاده از مدیریت‌های انتقال وجوه و تخصیص وجوه از طریق شرکت‌های بیمه خصوصی پر شود و تجربه مفیدی از آنها گرفته شود، آن‌گاه مسلماً شرکت‌های بیمه‌ای که حجم سرمایه‌ای بیشتر و موثرتری در بازارهای سرمایه و با بازده بیشتر سرمایه‌گذاری داشته باشند (که انتظار می‌رود بدین گونه هم شود)، شرایط برای ادامه رقابت با آنها برای شرکت‌های بیمه دولتی دشوار خواهد شد. لذا ضرورت دارد که این شرکت‌های بیمه دولتی یک بازنگری در چگونگی تخصیص وجود خود برای سرمایه‌گذاری و تعهد پرداخت‌های خود در حال و آینده بنمایند.

شرکت‌های بیمه دولتی برای این بازمینی مسلماً باید به مسائلی چون ثبات درآمدی، امنیت سرمایه‌گذاری، وجود سود بیشتر از زبان تحصیلی، نگهداری حجمی از وجوه به عنوان نقدینگی، رعایت کردن دوره‌های زمانی خاص و ... دقت نظر بیشتر کنند. البته وجود عواملی چون تعدد و میزان خسارت‌های قابل پرداخت، قوانین حاکم بر بازار بیمه، مسائل سیاسی - اجتماعی و اقتصادی حاکم بر بازار بیمه و سرمایه، ساختار و بازار سرمایه و ... نیز در ایجاد و محدودیت‌ها برای عدم سرمایه‌گذاری مطلوب و تخصیص بهینه وجوه شرکت‌های بیمه موثرند که در ادامه به بررسی مشکلات و چگونگی برطرف کردن و یا کم اثر کردن‌ها خواهیم پرداخت.

#### ۴. بررسی مشکلات سرمایه‌گذاری و تخصیص وجوه شرکت‌های بیمه و ارائه راهکارهای رفع مشکل

برای بررسی دقیق مشکلات در این قسمت مجدداً به گفته‌های قسمت قبلی اتکا می‌کنیم. از بررسی‌های قبل مشخص می‌شود که در ترکیب دارایی‌های صنعت بیمه، عمده تیرهایی وجود دارد که اغلب از جهت بازده اصلاً قابل بررسی نیستند و این وجوه تخصیص اصلاً از مجاری بازار سرمایه عبور نمی‌کنند. پس با کنار گذاشتن آنها و توسعه بحث مشخص شد که سهم عمده وجوه تخصیصی را که از کانال بازار سرمایه می‌گذرند سه عنوان، اوراق قرضه دولتی، سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها و موجودی سپرده‌های بانکی را تشکیل می‌دهد در کنار این اقلام و عناوین، عناوین دیگری نیز وجود دارد که به عنوان درصدی از ذخایر فنی و ریاضی لازم برای سرمایه‌گذاری هستند ولی میزان این سرمایه‌گذاری‌ها بسیار محدود است.

حال این سؤال مطرح می‌شود علی‌رغم درک این مهم که صنعت بیمه حال حاضر

کشور باید تغییری جدی و بازبینی کلی در نظام تخصیص وجوه خود اعمال کند، این تغییر و بازبینی در سیستم انتقال جریان وجوه تخصیص چگونه باشد؟

مسلم است که این تغییر سیستم به یک مرتبه امکان‌پذیر نیست، بلکه باید ابتدا از طریق رفع موانع و حل اختلافات در بین مراحل اجرایی ارقام حال حاضر صورت گیرد و سپس شیوه‌های جدیدتر با علم به این که حتی ممکن است لازم شود در مقررات، مسائل سیاسی - اجتماعی و اقتصادی حاکم بر بازار بیمه و سرمایه و یا حتی ساختار بازار سرمایه دست کاری انجام شود، اعمال گردد.

به هر حال پاسخ به این سؤال‌ها در تغییر سیستم انتقال جریان وجوه تخصیص نهفته است، که در زیر سعی در پاسخگویی به اهم نیازهایی که برای مدیریت بهتر و راهبری دقیق‌تر وجوه تخصیصی لازم است، خواهیم داشت:

(۱) می‌توان بازار بورس تهران را به عنوان مشکل‌ترین بخش بازار سرمایه کشور مبنای کار قرار داد و حجم ارزش کل سرمایه‌گذاری یا تشکیل سرمایه را به عنوان حجم بازار سرمایه کشور متصور شد و سپس دید که در این شرایط سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، اوراق قرضه دولتی و ... صنعت بیمه چه نقش و سهمی را دارد. در این خصوص می‌توان دو تدبیر اندیشید تا اولاً زمینه گسترش سرمایه‌گذاری بیمه‌ای در بازار سرمایه بیشتر شود و ثانیاً مشکلات بر سر راه صنعت بیمه و دستگاه‌های ذی نفع قضایا حل شود. برای باز شدن بهتر بحث این توضیح لازم است که سررسید بسیاری صنعت بیمه رسیده است و اصل پول اوراق را بانک مرکزی تا امروز پرداخت کامل نکرده است و از تاریخ اتمام سررسید تاکنون نیز هیچ سودی به آن پرداخت نشده است. همچنین در خصوص سرمایه‌گذاری باید گفت که پس از بسیاری از انجام فرایندهای محاسبه پس از مشخص شدن سود شرکت‌ها پس از مجمع، قسمتی از آن به عنوان سود تقسیم نشده باقی می‌ماند و از قسمتی که برای تقسیم بین سهامداران مشخص می‌شود نیز مالیات زیادی کسر می‌شود که این امر عملاً بازده این سهام را با مشکل مواجه می‌کند (البته وجود دلایل محدودیت در سرمایه‌گذاری‌ها و مشکلات فوق خود سبب شده است شرکت‌ها سهمی از این وجوه خود را به سمت موجودی و سپرده بانکی سوق دهند).

راه حل این مشکل را می‌توان بدین ترتیب پیشنهاد کرد که برای مثال:

- برای رفع مشکل اوراق قرضه دولتی که سررسید آنها گذاشته است می‌توان این اوراق را به شکلی که وجوه قابل انتقال به حساب خزانه باشند در آورد.

- برای رفع مشکل وجود سودهای بسیار پایین در سهام شرکت‌ها بهتر است پیش از

تشکیل جلسات و مجمع این شرکت‌ها، سهام مورد بررسی را (به صورت کلی یا مقداری از آن را) فروخت و سپس در موقعیت آتی مناسب خریداری کرد.

البته راه حل‌های فوق ساده‌ترین (و نه کامل‌ترین) پیشنهاد در این خصوص است.

(۲) شاید بهتر باشد که در بازمینی، تعریف دقیقی بر دلایل ایجاد سپرده‌ها و خرید دارایی‌های ثابت شود. یکی از توجیهاتی که در حال حاضر در صنعت بیمه وجود دارد این است که از طریق موجودی و سپرده‌های بانکی، خسارت‌های کوتاه مدت و کوچک تأمین مالی می‌شود و از طریق دارایی‌های ثابت، خسارت‌های بزرگ تأمین مالی خواهند شد. مسلم است که این توجیه و تعریف از این نوع تخصیص وجوه را می‌توان از طریق کارشناسان خبره تعدیل کرد. برای مثال باید تأکید بیشتر سرمایه‌گذاری صنعت بیمه را بر گسترش منطقه‌هایی که سرمایه‌گذاری در آنها دارای ریسک بیمه‌ای کمتری است، منظور کرد. این توضیح لازم است که شرکت‌های بیمه برای مثال در تهران اقدام به خرید ساختمان‌ها و تأسیسات زیادی می‌کنند. حال نکته اینجا است که اگر زمین لرزه‌ای در تهران اتفاق افتاد آیا این تجمع سرمایه‌گذاری از طریق خرید دارایی ثابت یا سهام شرکتی می‌تواند قابلیت نقدینگی و پاسخگویی به خسارت‌های تحقق یافته داشته باشد این مسئله‌ای است که باید تأمل بیشتری بر آن شود. لذا اهمیت منطقه‌ای خطرهای تعهد شده و مناطق مورد سرمایه‌گذاری بسیار زیاد است.

(۳) از طرف دیگر شاید بهتر باشد که صنعت بیمه به جای آن که حجم زیادی از وجوه خود را در حساب سپرده جاری و پس انداز نگهداری می‌کند، اقدام به تأسیس بانکی تحت عنوان «بانک توسعه و گسترش بیمه» نماید و کلیه وجوه خود را در آن متمرکز کند و این بانک مکلف شود به طور کاملاً حرفه‌ای این وجوه را در جهت فعالیت‌های مختلف سرمایه‌گذاری کند.

(۴) علاوه بر موارد فوق مشکلات دیگری نیز بر سر راه سرمایه‌گذاری صحیح صنعت بیمه قرار دارند که مشروح آنها به قرار زیر است:

- مشکلات موجود در بازار سرمایه:

- فقدان سیستم جامع اطلاع رسانی مناسب در بازار سرمایه کشور.
- فقدان امنیت لازم برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور.
- عدم شناخت دقیق بازار سرمایه برای ایجاد شرایط جذب و هدایت وجوه نقد بیمه‌ای.
- وجود مسائل و مشکلات در بازار سرمایه از ناحیه سیاست‌های تنظیم بازار.

- مشکلات دیگر صنعت بیمه:

• ضعف سیاست‌گذاری و ایفای وظایف درست در مدیریت‌های سرمایه‌گذاری صنعت بیمه.

• فقدان ارتباط معنی‌دار بین قطب‌های علمی دانشگاهی با صنعت بیمه.

• فقدان اتحاد رویه صحیح از محاسبات حسابداری شرکت‌های بیمه و نداشتن برنامه حسابداری و حسابرسی دقیق و خالی از هرگونه مسائل مخدوش‌کننده حساب‌ها برای نشان دادن وضعیت واقعی مالی شرکت‌های بیمه.

• وجود نظام مالیاتی با نقش منفی در جهت ایجاد بی‌انگیزه کردن فعالیت سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه.

• عدم اتخاذ استراتژی مدون و مطالعه شده و همچنین تاکتیک‌های مشخص برنامه ریزی در خصوص استفاده بهینه از تخصیص وجوه در شرکت‌های بیمه.

سخن آخر آن که صنعت بیمه در شرایط حال حاضر مواجه با موانع عمده‌ای است و در این شرایط البته مشکل ساختار تولیدی کشور و بازار سرمایه در جهت ناتوانی ایجاد جاذبه‌های سودآور برای جذب سرمایه نیز مزید بر علت است بدین ترتیب مجموع این موانع مانع بزرگی را بر سر راه تخصیص صحیح وجوه بیمه‌ای بین امر نقدینگی و تضمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری‌های بیمه‌ای ایجاد می‌کند. البته صنعت بیمه در درون خود نیز مواجه با مشکلات بسیاری است که سهمی از آن متأثر همین مشکل ساختار تولید و بازار سرمایه کشور است که سبب ایجاد نوعی مغایرت بین تصمیمات نقدینگی و تضمین مالی و سودآوری به صورت تخصیص حجم بزرگی از وجوه به حساب موجودی و سپرده‌های بانکی است، شده است. البته بر طبق آیین‌نامه سرمایه‌گذاری توضیح داده شده در متن مقاله شرکت‌ها می‌توانند از محل ذخایر فنی و ریاضی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند ولی به علت سهم اندک بیمه‌نامه‌های بلندمدت و بیمه‌نامه‌های عمر در پورتفوی صنعت بیمه، امکان به کارگرفتن ذخایر فنی در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت مقدور نیست. مورد دیگر این است که شرکت‌های بیمه نتوانسته‌اند افرادی را با تخصص‌های لازم جهت تحلیل بازارهای مالی و سرمایه یا جذب و یا هدایت راهبری کنند که این امر خود سبب شده است ارتباط منسجمی بین متخصصان شرکت‌های بیمه که اقدام به گسترش شبکه‌های فروش بیمه‌نامه دارند و واحدهای سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه به وجود نیاید.

نحوه سرمایه گذاری صنعت علاوه بر وجود موانع و مشکلات خود مبین ریسک گریزی مدیران صنعت بیمه است (ادله این گفته را می توان در صورت های مالی صنعت بیمه در قالب حجم زیاد سپرده های دیداری (موجودی) در مقابل سپرده های غیر دیداری (سرمایه گذاری) جست و جو کرد و بالاخره یکی دیگر از دلایل سرد شدن انگیزه سرمایه گذاری شرکت های بیمه، قانون مالیات های مستقیم است (گاهی این مالیات ها حتی تا ۵۰ درصد از سود سرمایه گذاری شرکت های بیمه را شامل می شود). به هر حال بر طرف شدن مشکلات فوق امید تحول در مدیریت وجوه و سرمایه گذاری شرکت ها بیمه و در بعد عالی آن صنعت بیمه را بیشتر و بیشتر می نماید.

## منابع

۱. آسوده، سیدمحمد، حسابداری شرکت های بیمه، تهران، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.
۲. اداره آمار بیمه مرکزی ایران، آمارهای مختلف منتشره برای سال های مختلف.
۳. ایثاری، بهزاد، نقش امور مالی در موسسات بیمه، فصلنامه صنعت بیمه، سال اول، ش ۳ (پاییز ۱۳۶۵).
۴. ترازنامه شرکت های بیمه دانا، البرز، آسیا و ایران برای سال های ۷۹-۱۳۷۰.
۵. ثبات، غلامعلی، نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه: ارزیابی مدیریت منابع و دارایی ها، (پایان نامه کارشناسی ارشد)، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، ۱۳۷۴.
۶. جهانخانی، علی، مدیریت سرمایه گذاری در شرکت های بیمه، مجله حسابدار، شماره ۹۱-۹۲ (دی ۱۳۷۱).
۷. صورت حساب سود و زیان شرکت های بیمه دانا، البرز و آسیا و ایران برای سال های ۷۹-۱۳۷۰.
۸. لولویی، عباس، مروری بر قوانین و مقررات مالیاتی شرکت های بیمه، مجله حسابدار، شماره ۹۱-۹۲ (دی ۱۳۷۱).
9. Douglaio A.Hayes, Investment: Analysis and Management, Macmilan Company, new york, 1981.
10. Hassy C.Saurvain, Investment Management, prentics Hall Mic., Englewood, new jersey, 1973.
11. Shasp, Investment, Prentice-Hall INC, new jersey, 1985.