



ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری منابع پولی و مالی صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران و ارائه راهکارهای مناسب

دکتر فروغ رستمیان

عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران

شمال

سمیه شعبانی

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

مقدمه :

چکیده

در قرون گذشته حقوق بازنشستگی به منزله پاداش، جایزه، انعام و یا کمک و خیریه تصور می شد. مردم تا زمانی که سلامتشان اجازه می داد، خدمت می کردند و در مقابل دولت در دوران از کارافتادگی، مستمری بازنشستگی، که ارتباط چندانی با حقوق دریافتی طی دوران اشتغال نداشت، به ایشان پرداخت می کرد. در دهه های اخیر به دلیل افزایش متوسط عمر و به تبع آن فزونی جمعیت بازنشستگان و تلاش نیروی انسانی در جهت تحصیل امنیت مالی برای خود و آینده خانواده اش و اقدامات نظریه پردازان اجتماعی و اقتصادی و توجه کارفرمایان به حفظ منابع انسانی و بالابردن سطح کارایی ایشان پدیده بازنشستگی در نهایت اولین طرح در سال ۱۷۹۹ در انگلستان تحت عنوان بیمه پیری انفرادی و همگانی مطرح شد (Rilch & Wood, ۱۹۶۰، ۱۸). با گذشت زمان این طرح ها پیشرفته تر شدند تا این که امروزه صندوق هایی تحت عنوان "صندوق های بازنشستگی

صندوق های بازنشستگی یکی از مهم ترین مؤسسات مالی در کشور هستند، که فاصله زمانی میان دریافت کسورات و پرداخت حقوق بازنشستگی به بازنشستگان برای این گونه مؤسسات حایز اهمیت است. لذا این تحقیق به منظور ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری منابع پولی و مالی صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران صورت گرفته است. و بدین منظور محقق بازده های ماهیانه، ریسک و شاخص های عملکرد صندوق را طی دوره (۸۵-۱۳۸۲) اندازه گیری و با بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان بازار، مقایسه کرده است. در نهایت نتایج حاکی از آن بود که عملکرد سرمایه گذاری های صندوق در حد مطلوب است.

واژگان کلیدی: صندوق بازنشستگی، سرمایه گذاری، پرتفوی (سبدسهم)، ریسک، بازده، شاخص های عملکرد.

”به منظور جمع آوری دارایی های این طرح‌ها به بهره‌برداری رسیده‌اند. سرمایه گذاری از محل ذخایر صندوق بازنشستگی به لحاظ حفظ ارزش این ذخایر و نقشی که سودهای حاصل از این سرمایه گذاری‌ها بایست در بلندمدت و در جهت تأمین مالی صندوق بازنشستگی ایفا کند از اهمیت به‌سزایی برخوردار است، لذا این صندوق‌ها سرمایه گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی اند (فیوزی و دیگران، ۱۳۷۶، ۲۶۷).

در شرایط تورمی چنان‌چه استفاده مناسب و بهره برداری بهینه از این وجوه به عمل نیاید، به تدریج از ارزش اقتصادی آن کاسته شده و طبیعی است با توجه به این شرایط و به سبب فقدان تحقیقات بنیادی و کاربردی در زمینه فوق و به دلیل سهم عمده صندوق های مذکور در اقتصاد ملی؛ مطالعه، تحقیق و پژوهش زمینه های مرتبط،

چگونگی ارتقاء شیوه های بهره برداری از منابع مالی و پولی صندوق های بازنشستگی امری ضروری و اجتناب ناپذیر می کند. و هم‌چنین به عنوان یک اصل، عملکرد هر سازمان تا آنجا که میسر است باید اندازه گیری شود. وجود یا عدم وجود نظام ارزیابی عملکرد مؤثر و کارآمد با حیات و مرگ سازمان رابطه مستقیم دارد و فقدان آن را به عنوان بیماری سازمانی قلمداد کرده اند (توکلی، ۱۳۷۶، ۱۰۹).

لذا قبل از انجام تحقیق و دستیابی به نتایج قابل اتکادریاره عملکرد سرمایه گذاری در صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران فرضیه های زیر مورد تصور بوده اند:

فرضیه اصلی:

”سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران، در حد مطلوب است.“

فرضیه های فرعی:

۱. پرتفوی سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران به لحاظ افزایش بازده سرمایه گذاری‌ها در حد مطلوب است.

۲. پرتفوی سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه

مرکزی ایران به لحاظ کاهش ریسک سرمایه گذاری‌ها در حد مطلوب است.

۳. شاخص عملکرد پرتفوی سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران در حد مطلوب است.

شایان ذکر است که محقق حدمطلوب در ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری را در قیاس با بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازار تعریف و شاخص سازی کرده است. به عبارت دیگر هنگامی که بازده، ریسک و شاخص های عملکرد صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران به ترتیب بیش‌تر، کم‌تر و بیش‌تر از هم‌تاهای خود در بورس اوراق بهادار تهران باشد، آنگاه عملکرد صندوق برای متغیرهای فوق در حدمطلوب است و در غیر این صورت عملکردش نامطلوب خواهد بود.

قلمرو زمانی این تحقیق از ابتدای فروردین سال ۱۳۸۲ تا پایان اسفند سال ۱۳۸۵ است.

ارزیابی عملکرد سهام (سبد سرمایه گذاری)

ارزیابی عملکرد فرایندی است که همه سازمان‌ها باید آن را انجام دهند، آن‌ها ممکن است این کار را به صورت کاملاً سیستماتیک انجام و یا آن را به صورت خیلی سریع، خاص و ویژه انجام دهند، ولی به هر حال در شرکت‌ها برای بهبود وضعیت، باید ارزیابی عملکرد صورت پذیرد (Parker, ۲۰۰۲, p۷).

فرایند ارزیابی عملکرد، فرایندی است که به سازمان این فرصت را می‌دهد که مشکلات را شناسایی کند و عمل صحیح را قبل از این که مشکلات بزرگ شوند انجام دهند (Kuang, ۲۰۰۰, p۶۷). لذا «گام نهایی» فرایند سرمایه گذاری، ارزیابی عملکرد سبد سهام (سبد سرمایه گذاری) است (جونز، ۱۳۸۰، ۱۳۱).

بعد از این که بازده پرتفوی در طول یک فاصله زمانی اندازه‌گیری

در قرون گذشته حقوق بازنشستگی به منزله پاداش، جایزه، انعام و یا کمک و خیریه تصور می شد. مردم تا زمانی که سلامت‌شان اجازه می داد، خدمت می کردند و در مقابل دولت در دوران از کارافتادگی، مستمری بازنشستگی، که ارتباط چندانی با حقوق دریافتی طی دوران اشتغال نداشت، به ایشان پرداخت می کرد.

شد، قدم بعدی، تعیین مطلوب^۱ یا نامطلوب^۲ بودن عملکرد است. این مرحله، مستلزم تخمین سطح ریسک پرتفوی در طی فاصله زمانی تحت بررسی است. (Sharpe, et al, ۱۹۹۹, ۸۳۶) ارزیابی عملکرد تعدیل شده بر حسب ریسک، عموماً بر مبنای دو نگرش استفاده از «ریسک بازار» یا «ریسک کل» به عنوان معیار ریسک

سرمایه گذاری است که بر این اساس ۵ معیار ارزیابی عملکرد مطرح می شود:

* معیار جنسن:

معیار جنسن، یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد پرتفوی است که می تواند تفاوت بین متوسط بازده پرتفوی (\bar{r}_p) با بازده پرتفوی مبنای که با \bar{r}_m نمایش داده می شود، باشد. این تفاوت معمولاً «آلفای تاریخی پرتفوی» یا «بازده تفاضلی» نامیده و به صورت α_p نمایش داده می شود: $\alpha_p = \bar{r}_p - \bar{r}_m$

در رابطه فوق، اندازه مثبت α_p برای یک پرتفوی، بدین معنی خواهد بود، که پرتفوی، متوسط بازده بیش تری از بازده شاخص داشته و لذا می توان گفت که عملکرد آن مطلوب است. اندازه منفی α_p به معنی داشتن عملکرد نامطلوب خواهد بود. پس از تعیین ارزش های α_p و β_p خط

مشخصه تاریخی برای پرتفوی، می تواند به صورت زیر نوشته شود:

$$r_p - r_f = \alpha_p + \beta_p (r_m - r_f)$$

در خط مشخصه فوق بازده پرتفوی و بازده شاخص بازار بر حسب «بازده بدون ریسک» بیان شده است. به صورت ترسیمی، خط مشخصه، معادله خط مستقیمی است که $r_p - r_f$ در محور افقی و $r_m - r_f$ در محور عمودی قرار می گیرد. علاوه بر این، خط مورد نظر عرض از مبدأ α_p و شیب β_p خواهد داشت (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۴۴۱-۴۳۷).

* معیار ترینر

یکی دیگر از معیارهای نزدیک به معیار آلفای تاریخی برای ارزیابی عملکرد پرتفوی، معیار «نسبت بازدهی به نوسان پذیری»^۳ است. این معیار با نماد T_p نشان داده می شود. در این معیار نیز از خط (تاریخی) بازار ورقه سهام برای ایجاد شاخص مبنای منظور ارزیابی عملکرد استفاده می شود. لیکن تا حدودی با روشی متفاوت از روش قبلی، نسبت بازده به نوسان پذیری برای یک پرتفوی، از تقسیم بازده اضافی بر ریسک سیستماتیک پرتفوی به دست می آید:

$$T_p = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

در رابطه فوق بتای پرتفوی با استفاده از فرمول معادله بتای گفته شده در بالا تعیین می شود.

* معیار شارپ

«معیار شارپ» یا نسبت بازده به تغییر پذیری^۴ از شاخص مبنایی بر اساس خط بازار سرمایه (CML) تاریخی، به عنوان معیار ریسک استفاده می کنند. محاسبه معیار شارپ شبیه به محاسبه معیار نوسان پذیری (Tp) است. حاصل تقسیم متوسط بازده اضافی پرتفوی، بر بتا است. SRp از تقسیم متوسط بازده اضافی پرتفوی بر

انحراف معیار به دست می آید (همان، ۴۴۹-۴۴۷) یعنی:

$$SR_p = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

* معیار M²

معیار M^2 ، از انحراف معیار، به عنوان معیار ریسک استفاده می کند. بنابراین همانند معیار شارپ بر اساس CML تاریخی است. این معیار، مشخص می کند که اگر پرتفوی، درجه مشابهی از ریسک کل یک پرتفوی بازار را داشته باشد، متوسط بازده چقدر خواهد بود.

ارزش M^2 برای پرتفوی P، بدین صورت خواهد بود:

ارزیابی عملکرد فرایندی است که همه سازمانها باید آن را انجام دهند، آنها ممکن است این کار را به صورت کاملاً سیستماتیک انجام و یا آن را به صورت خیلی سریع، خاص و ویژه انجام دهند، ولی به هر حال در شرکت ها برای بهبود وضعیت، باید ارزیابی عملکرد صورت پذیرد.

3 The Reward-to- Volatility Ratio

4 Reward - to- Variability

1 Superior Performance

2 Inferior Performance



$$\sigma(e_p) = \text{ریسک غیر سیستماتیک}$$

$$M_p = \bar{r}_p + \left\{ \frac{\bar{r}_p - r_f}{\sigma_p} \right\} \sigma_p$$

نسبت ارزیابی را «نسبت اطلاعاتی» نیز می‌نامند. بنابراین، نسبت ارزیابی می‌تواند به مثابه نسبت «فایده - هزینه‌ای» تلقی شود، که کیفیت اطلاعات سرمایه‌گذار را که توسط ریسک غیر سیستماتیک

رتبه‌بندی M_p دقیقاً مشابه رتبه‌بندی SRP خواهد بود (همان، ۴۵۱).

* نسبت ارزیابی

پایین آمده، ارزیابی می‌کند (همان، ۴۵۳-۴۲۲).

علاوه بر معیارهای اصلی فوق، معیار دیگری نیز به نام «نسبت ارزیابی» وجود دارد. نسبت ارزیابی،

صندوق های بازنشستگی

صندوق های بازنشستگی که به شکلی در همه کشورهای توسعه یافته وجود دارند، سرمایه‌گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی اند. به چند دلیل، صندوق های بازنشستگی^۶ مهم شده‌اند. اول، درآمد و ثروت طی دوره بعد از جنگ جهانی دوم به تدریج رشد

آلفای پرتفوی را بر ریسک غیر سیستماتیک پرتفوی تقسیم می‌کند.

$$AR = \frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)}$$

α_p = بازدهی مازاد پرتفوی بازار به ازای پذیرش ریسک غیر سیستماتیک

6 Informational Ratio

7 Pension Funds

5 . Appraisal Ratio



یافت، و خانوارها پول بیش تری برای پس انداز بلندمدت داشتند. دوم، مردم طولانی تر عمر می کنند، و نیازهای مالی بیش تری در دوره بازنشستگی خود دارند. سوم، حق بازنشستگی جبران خدمات کارکنان است، و تازمان بازنشستگی کارکنان از آن مالیات کسر نمی شود، و هنگامی مشمول مالیات می شود که کارمند دیگر بازنشسته شده و حقوق دریافت نمی کند (قبوزی و دیگران، ۱۳۷۶، ۲۶۷).

انواع طرح های بازنشستگی

* طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده^۸

در این طرح، مجری طرح صرفاً متعهد است پرداخت های معینی از طرف افراد واجد شرایط به صندوق بازنشستگی بکند. مقدار سهم پرداختی غالباً یا درصدی از حقوق کارمند است و یا درصدی از سود شرکت. مبتکر طرح، پرداخت مبالغ معین در هنگام بازنشستگی راضمانت نمی کند.

* طرح های بازنشستگی تلفیقی (طراح)^۹

در طرح بازنشستگی تلفیقی، کارفرما همه ساله مبلغ معینی به یک صندوق می پردازد، درست به همان روش که در طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده عمل می شود. کارفرما پرداخت سطح حداقل مزایای نقدی ای را هم ضمانت می کند که به سنوات خدمت کارمند مربوط است، و این شبیه به طرح بازنشستگی با مزایای مشخص است (همان، ۲۷۲-۲۷۰).

در طرح بازنشستگی تلفیقی، کارفرما همه ساله مبلغ معینی به یک صندوق می پردازد، درست به همان روش که در طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده عمل می شود. کارفرما پرداخت سطح حداقل مزایای نقدی ای را هم ضمانت می کند که به سنوات خدمت کارمند مربوط است، و این شبیه به طرح بازنشستگی با مزایای مشخص است.

پرداخت هایی که به واجدین شرایط در هنگام بازنشستگی می شود، به رشد دارایی های صندوق بازنشستگی وابسته است؛ یعنی مبلغ قابل پرداخت به کارکرد دارایی هایی بستگی دارد که صندوق در آن ها سرمایه گذاری کرده است.

* طرح های بازنشستگی با مزایای مشخص^۹

در این نوع طرح ها، مجری طرح می پذیرد که در هنگام بازنشستگی، مبلغ دلاری معینی به واجدین شرایط پردازد (و پرداخت های معینی به افراد ذینفع، در صورت فوت کارمند قبل از تاریخ بازنشستگی). پرداخت های بازنشستگی طبق دستورالعملی پرداخت می شود که در بیش تر اوقات، مدت خدمات کارمند و میزان دریافتی کارمند را ملاک قرار می دهد.

صندوق های بازنشستگی موجود در کشور:

به استناد اطلاعات جمع آوری شده در حال حاضر ۲۰ صندوق یا سازمان بازنشستگی در کشور وجود دارد. سازمان بازنشستگی کشوری و سازمان تأمین اجتماعی به علت گستردگی و جامع شمول بودن نسبی آن ها، به عنوان صندوق های عمومی و ۱۸ صندوق یا سازمان بازنشستگی دیگر به عنوان صندوق های اختصاصی محسوب می شوند.

8 Defined Contribution Plans

9 Defined Benefit Plans

صندوق بازنشستگی سازمان بیمه مرکزی ایران از جمله صندوق‌های اختصاصی است که اسامی این گروه به شرح ذیل است:

اسامی صندوق های بازنشستگی اختصاصی موجود در کشور

۱- صندوق حمایت و بازنشستگی آینده‌ساز

۲- صندوق بازنشستگی سازمان بنادر و کشتیرانی

۳- صندوق بازنشستگی شرکت سهامی بیمه ایران

۴- صندوق بازنشستگی مستخدمان بیمه مرکزی ایران

۵- صندوق بازنشستگی سازمان صدا و سیما

۶- صندوق بازنشستگی شرکت ملی فولاد ایران

۷- صندوق بازنشستگی ارتش

۸- صندوق بازنشستگی سپاه پاسداران انقلاب اسلامی

۹- صندوق بازنشستگی نیروهای انتظامی

۱۰- صندوق بازنشستگی وکلای دادگستری

۱۱- صندوق بازنشستگی شرکت ملی صنایع مس ایران

۱۲- صندوق بازنشستگی مستخدمان بانک مرکزی

۱۳- صندوق بازنشستگی و وظیفه از کار افتادگی کارکنان بانک‌ها

۱۴- صندوق بازنشستگی صنعت نفت

۱۵- صندوق بازنشستگی مستخدمان شرکت هواپیمایی جمهوری اسلامی ایران

۱۶- صندوق بازنشستگی جهاد سازندگی

۱۷- صندوق بازنشستگی مستخدمان ثابت شهرداری تهران

۱۸- صندوق بازنشستگی شرکت مخابرات ایران

تاریخچه فعالیت صندوق مستخدمان بیمه مرکزی ایران

با توجه به بنده ماده ۹ قانون تأسیس بیمه مرکزی و در اجرای مواد ۳۲ لغایت ۴۵ آئیننامه استخدامی بیمه مرکزی ایران مصوب تیرماه ۱۳۵۴ مجالس سابق، صندوق بازنشستگی مستخدمان

بیمه مرکزی ایران ایجاد شده است. صندوق مذکور صندوقی است مستقل که اداره آن با بیمه مرکزی ایران است.

فعالیت اصلی صندوق عبارت است از دریافت کسور بازنشستگی مستخدمان بیمه مرکزی ایران و پرداخت حقوق بازنشستگی و وظیفه و استرداد کسور بازنشستگی طبق مقررات این آیین نامه.

* وضعیت بازنشستگان

متوسط بازنشستگان طی سال به شرح زیر بوده است:

۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	
(نفر)	(نفر)	(نفر)	
۱۱۸	۱۱۴	۱۱۰	بازنشستگان
۱۳	۱۱	۱۲	مستمری بگيران
۲	۱	۱	وظیفه بگيران
۱۳۳	۱۲۶	۱۲۳	جمع کل

وظیفه بگيران $\frac{1}{123}$ $\frac{1}{126}$ $\frac{2}{133}$
جمع کل

بر اساس ماده ۶۷ آئین نامه استخدامی مشترک شرکت‌های بیمه و بیمه مرکزی ایران معادل ۳۰٪ از جمع حقوق، تفاوت تطبیق، فوق العاده جذب و فوق العاده ویژه کارمندان رسمی (۹٪ سهم کارمند و ۲۱٪ درصد سهم بیمه مرکزی ایران) مشمول مقررات صندوق، در پایان هر ماه به حساب درآمد منظور می شود.

* سرمایه گذاری ها

بازار به دست آورند.

روش تحقیق:

از آنجا که در این تحقیق، هدف توصیف واقعی و منظم از ویژگی‌های سرمایه‌گذاری‌های صندوق است، لذا، نوع تحقیق توصیفی است. البته این را نیز مدنظر داشته باشید که این تحقیق از نظر نوع هدف، کاربردی خواهد بود.



نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق:

به منظور آزمون فرضیه فرعی اول و محاسبه نرخ بازده سرمایه‌گذاری سپرده‌های بانکی، عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری را بر میزان سرمایه‌گذاری تقسیم می‌کنند. یعنی:

$$\text{میزان سود دریافتی} \\ \text{میزان سپرده بانکی} = \text{نرخ بازده سپرده بانکی}$$

و هم‌چنین به منظور محاسبه بازده پرتفوی صندوق، ابتدا اوزان مربوط به میزان سرمایه‌گذاری در هر یک از شرکت‌های سرمایه‌پذیر محاسبه می‌شود. لازم به ذکر است که، اطلاعات مربوط به اوزان مربوط به شرکت‌های مختلف در خلال سال‌های مختلف با توجه به قیمت‌های تمام شده سهام آن‌ها در صندوق به دست آمده است. در ادامه، و برای محاسبه بازده کل پرتفوی صندوق،

جدول محاسبه بازده را تشکیل می‌دهیم. به عبارت دیگر:

$$\bar{r}_p = \frac{\sum_{i=1}^n r_p}{n}$$

بازده ماهانه شرکت سرمایه‌گذاری \bar{r}_p و

$$(n = 1, 2, 3, \dots, 48)$$

بازده کل بازار را می‌توان به طریق مشابه محاسبه کرد. با استفاده از ارقام مربوط به شاخص قیمت و بازده نقدی اعلام شده توسط سازمان بورس و با توجه به نرخ رشد آن‌ها بازده کل بازار (بصورت ماهانه) طی دوره فوق‌الذکر محاسبه می‌شود. یعنی:

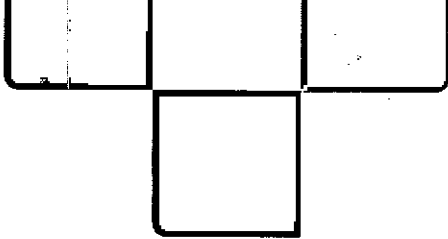
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به بهای تمام شده پس از کسر هرگونه ذخیره بابت کاهش دائمی در ارزش هریک از سرمایه‌گذاری‌های سریع معامله در بازار که به عنوان دارایی جاری طبقه بندی می‌شود، به اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش مجموع سرمایه‌گذاری‌ها و سایر سرمایه‌گذاری‌های جاری به حداقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش هریک از سرمایه‌گذاری‌ها ارزش‌یابی می‌شود.

پیشینه تحقیق

در سال ۲۰۰۳ میلادی محقق به نام داریوژ استانکو (Dariusz Stanko, ۲۰۰۳) از طریق مدل‌های ارزیابی عملکرد مطلق (مبتنی بر آلفای جنسن) اقدام به بررسی صندوق‌های بازنشستگی عمومی لهستان کرده است. وی نشان داد که مدیران صندوق توانسته‌اند از طریق مدیریت فعال بازده اضافی کسب کنند و هم‌چنین توانست حقایقی چون تنوع بخشی موفقیت‌آمیز، تراکم بازده‌ها حول میانگین و مهارت‌های مثبت زمان‌سنجی بازار را در مورد رفتار سرمایه‌گذاران کشف کند.

در سال ۲۰۰۵ میلادی یکی از دانشمندان مالی به نام آین تانکس (Ian Tonks, ۲۰۰۵) در اکستر انگلستان به بررسی صندوق‌های بازنشستگی و تعامل آن در ارتباط با صندوق‌های شخصی و حرفه‌ای خصوصی پرداخته است. شواهد نشان داد که عملکرد مدیران صندوق متوسط (متعادل) بوده است. به عبارت دیگر این مدیران با استراتژی‌های انفعالی خود نتوانسته‌اند عملکرد بهتری از شاخص

پیشنهاد می‌شود که با مطالعه دقیق حد بهینه سرمایه‌گذاری در بانک مشخص شود به نحوی که صندوق، هم توانایی تعهدات آتی خود را داشته باشد و هم بازدهی مناسبی از این محل عابدشان شود.



$$T_p = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

به منظور آزمون فرضیه فرعی دوم، ۲ نوع ریسک شامل ریسک کل و سیستماتیک به طرق زیر محاسبه می شود:

که در آن طی دوره t

$$\bar{r}_p = \text{متوسط بازدهی پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

$$\bar{r}_f = \text{متوسط بازدهی بدون ریسک}$$

$$b_p = \text{ریسک سیستماتیک پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

مولفه های مدل جنسن:

$$\alpha_p = \bar{r}_p - \left\{ \bar{r}_f + (\bar{r}_m - \bar{r}_f) \beta_p \right\}$$

که در آن طی دوره t

$$\alpha_p = \text{آلفای جنسن (بازده تفاضلی)}$$

$$\bar{r}_m = \text{متوسط بازده بازار}$$

$$\bar{r}_p = \text{متوسط بازدهی پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

$$\bar{r}_f = \text{متوسط بازدهی بدون ریسک}$$

$$b_p = \text{ریسک سیستماتیک پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

* مدل M^2

$$M_p^* = \bar{r}_f + SR_p \sigma_m$$

که در آن طی دوره t

$$\bar{r}_f = \text{متوسط بازدهی بدون ریسک}$$

$$SR_p = \text{شاخص شارپ}$$

$$\sigma_m = \text{ریسک بازار (انحراف معیار بازار)}$$

نسبت ارزیابی

$$AR = \frac{\alpha_p}{\sigma_{ep}}$$

$$\text{ریسک کل} = \left\{ \frac{\sum_{i=1}^n (r_{pi} - \bar{r}_p)^2}{n-1} \right\}^{\frac{1}{2}}$$

$$r_p = \text{بازده های ماهانه پرتفوی } p \text{ در دوره } t$$

$$\bar{r}_p = \text{متوسط بازده های ماهانه}$$

ریسک سیستماتیک

$$\beta_p = \frac{(T \times \sum XY) - (\sum X \times \sum Y)}{T \times \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

که در آن:

$$X = er_{mi} = r_{mi} - r_{fi} \quad (\text{صرف ریسک بازار}), \quad Y = er_{pi} = r_{pi} - r_{fi} \quad (\text{صرف ریسک صندوق})$$

و در نهایت به منظور آزمون فرضیه فرعی سوم، از شاخص های عملکرد ذیل استفاده می شود:

مدل شارپ

که فرمول آن به شرح زیر است:

$$SR_p = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

که در آن طی دوره t

$$\bar{r}_p = \text{متوسط بازدهی پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

$$\bar{r}_f = \text{متوسط بازدهی بدون ریسک}$$

$$\sigma_p = \text{ریسک کل پرتفوی شرکت سرمایه گذاری}$$

مدل ترینر

که فرمول آن به شرح زیر است:

که در آن طی دوره t،

$$a_p = \text{بازده تفاضلی جنسن}$$

$$s_p = \text{ریسک غیر سیستماتیک (انحراف معیار خطای تصادفی)}$$

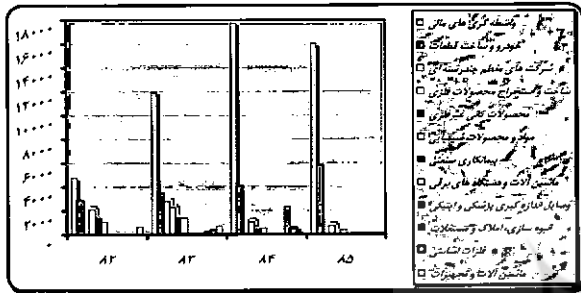
(زراعی و تلنگی، ۱۳۸۳، ۴۵۴-۴۳۲).

ترکیب منابع مالی بر اساس صنعت

در این قسمت به بررسی ترکیبات سرمایه گذاری صندوق بر اساس صنایع مختلف بورس پرداخته خواهد شد.

نمودار ۲: سهم هر یک از صنایع بورسی در جذب سرمایه های صندوق طی سال های ۸۵-۱۳۸۲ (ارقام به میلیون ریال)

رمایه های صندوق طی سال های ۸۵-۱۳۸۲ (ارقام به میلیون ریال)



با توجه به نمودار ۲، در طی این ۴ سال، کمترین میزان سرمایه گذاری به صنعت وسایل اندازه گیری، پزشکی و اپتیکی، و بیشترین سرمایه گذاری صندوق به واسطه گری های مالی، خودرو و ساخت قطعات، شرکت های چند رشته ای و ساخت و استخراج محصولات فلزی تعلق دارد. در سال ۸۲ علاوه بر دو صنعت خودرو و ساخت قطعات و واسطه گری های مالی به صنعت ساخت و استخراج محصولات فلزی نیز توجه و در سال ۸۳ علاوه بر این دو به شرکت های چندرشته ای توجه شده است و در سال ۸۴ و ۸۵ تنها روی این دو صنعت تمرکز شده است.

حال پس از مرور کلی بر ترکیب سرمایه گذاری های صندوق طی سال های ۸۵-۱۳۸۲، به تحلیل بازده و ریسک و شاخص های عملکرد پرتفوی سرمایه گذاری صندوق می پردازیم.

بازده صندوق

همان گونه که از عنوان تحقیق بر می آید، بازده صندوق شامل بازده منابع مالی و پولی می شود:

بازده منابع پولی صندوق

در جدول ۳، می توانید میزان نرخ سود سپرده های بلندمدت بانکی

ترکیب سرمایه گذاری های صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران

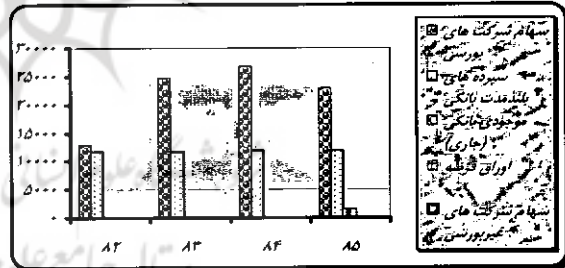
این ترکیبات در دو بخش مورد بررسی قرار گرفته است، منابع پولی و مالی و منابع مالی بر اساس صنعت.

ترکیب منابع پولی و مالی

با توجه به نمودار و جدول ذیل، بیشترین حجم سرمایه گذاری در صندوق مربوط به سال ۱۳۸۴ به ارزش بیش از ۴۰ میلیارد ریال است. طی دوره مورد بررسی، سرمایه گذاری در بخش سهام شرکت های بورسی بیشترین سهم، و شرکت های غیربورسی کمترین سهم را در جذب سرمایه های صندوق بر عهده داشته است. و سپرده های بلندمدت بانکی دارای روند تقریباً یکنواختی است.

نمودار ۱: روند رشد سرمایه گذاری صندوق طی دوره مورد بررسی (ارقام به میلیون ریال)

نمودار ۱: روند رشد سرمایه گذاری صندوق طی دوره مورد بررسی (ارقام به میلیون ریال)



جدول ۲: ترکیب سرمایه گذاری های صندوق طی سال های ۸۵-۱۳۸۲ (ارقام به میلیون ریال)

شرح	سال	۸۲	درصد	۸۳	درصد	۸۴	درصد	۸۵	درصد
سهام شرکت های بورسی	۱۲۹۶۴	۵۱/۸۰	۲۴۸۵۶	۶۷/۴۰	۲۶۸۳۳	۶۶/۸۶	۲۲۸۹۴	۶۲/۳۳	
سپرده های بلندمدت بانکی	۱۱۷۰۰	۴۶/۷۵	۱۱۷۰۰	۳۱/۷۳	۱۱۹۰۰	۲۹/۶۵	۱۱۹۰۰	۳۲/۳۵	
اوراق قرضه	۲۹۵	۱/۱۸	۲۹۵	۰/۸۱	۲۹۵	۰/۷۴	۲۹۵	۰/۸۰	
موجودی بانکی	۶۷	۰/۲۷	۲۷	۰/۰۷	۱۰/۴	۰/۲۶	۱۶۹۹	۴/۸۲	
سهام شرکت های غیربورسی	۰	۰/۰۰	۰	۰/۰۰	۲/۴۹	۰/۰۰	۰	۰/۰۰	
جمع کل	۲۵۰۳۶	۱۰۰/۰۰	۳۶۷۸۸	۱۰۰/۰۰	۴۰۱۳۲	۱۰۰/۰۰	۳۷۷۸۹	۱۰۰/۰۰	

است. لذا آزمون فرضیات تنها در مورد منابع مالی صورت گرفته و تکلیف منابع پولی روشن است.

بازده منابع مالی صندوق و بازده کل بازار

اطلاعات مربوط به بازده بازار و صندوق و جدول مربوط به آنها به شرح ذیل است:

جدول ۵: میزان بارده ماهانه صندوق و بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۵-۱۳۸۲

سال	صندوق بازتسهل‌گی بیمه مرکزی ایران				بورس اوراق بهادار تهران			
	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵
فروردین	۱۱/۳۸	۴/۷۷	۵/۷۱	۰/۲۹	۵/۸۸	۳/۳۶	۵/۰۸	۰/۶۱
اردیبهشت	۱۵/۵۰	-۲/۹۵	-۱/۳۰	۱/۲۸	۱/۰۵۷	-۲/۰۱	-۱/۳۸	-۰/۳۹
خرداد	۹/۷۶	-۱/۹۲	-۱/۵۷	۱/۳۶	۱۲/۲۳	۵/۷۵	-۱/۵۴	۱/۸۲
تیر	۳۴/۲۵	۱۳/۶۲	-۵/۷۱	۳/۱۷	۲۵/۹۱	۱/۰۸۵	-۴/۳۸	۱/۰۶
مرداد	۷/۵۲	-۵/۳۶	-۲/۴۷	-۴/۶۱	۱۲/۰۶	۰/۷۰	-۳/۴۵	۰/۱۰
شهریور	-۲/۵۱	۱۴/۷۸	-۴/۲۳	۳/۷۴	-۴/۴۸	۴/۵۷	-۲/۳۸	۵/۶۰
مهر	-۴/۹۱	-۲/۳۱	-۶/۹۸	-۲/۲۷	-۱/۹۰	-۲/۷۳	-۳/۶۱	-۰/۳۸
آبان	۲۴/۵۰	۸/۷۱	-۳/۵۳	-۱/۲۱	۸/۴۳	۳/۳۳	-۲/۳۸	۱/۷۸
آذر	۱۵/۹۸	-۱/۳۰	۸/۱۱	-۴/۵۹	۸/۸۴	-۰/۰۶	۶/۵۴	۳/۵۷
دی	۱۳/۶۵	-۵/۰۱	-۱/۴۹	۰/۲۳	۴/۷۱	-۲/۹۸	-۵/۳۲	-۰/۴۷
بهمن	-۷/۸۱	-۴/۴۵	-۴/۳۳	۳/۰۱	-۰/۸۲	-۳/۹۸	۱/۲۲	-۰/۴۶
اسفند	۵/۸۵	-۰/۳۴	-۳/۸۷	۲/۲۳	۴/۵۵	-۴/۰۳	-۳/۱۸	-۰/۴۶
جمع کل	۱۲۳/۱۶	۱۹/۲۴	-۲۱/۶۶	۲/۲۳	۸۶/۹۷	۱۲/۷۷	-۱۲/۷۸	۱۳/۹۲

بررسی‌های به عمل آمده مبین آن است که حوزه کارشناسی مدیریت سرمایه گذاری صندوق چندان قوی نیست. لذا به نظر می‌رسد برای حضور مؤثر این شرکت‌ها در بازار سرمایه، باید زمینه بهره‌گیری از کارشناسان و مشاوران خبره صنعت سرمایه‌گذاری فراهم شود.

صندوق را به صورت تفکیک شده مشاهده کنید:

جدول ۳: میزان نرخ سود بلندمدت بانکی صندوق طی سال‌های (۸۵-۱۳۸۲)

نام بانک	سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	نرخ سود قطعی	نرخ سود علی‌الحساب
		بانک ملی شعبه وحدت	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۶/۹۹
بانک ملی شعبه آفریقا	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۷	٪۱۶/۹۹	٪۱۶/۹۹	

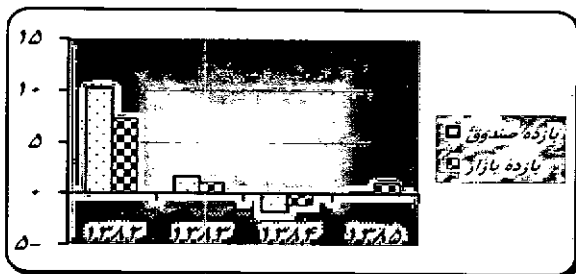
همان‌طور که در جدول مشخص است، نرخ سود دریافتی توسط صندوق، طی دوره مورد بررسی، تقریباً ٪۱۷ است. در حالی که طبق بررسی‌های انجام شده، طی دوره مورد بررسی، نرخ سود قطعی بانک‌های خصوصی بالاتر از ٪۱۷ است. لذا محقق مطلوب بودن بازده منابع پولی صندوق را منوط به بالاتر بودن نرخ بازده سرمایه‌گذاری سپرده‌های بانکی آن نسبت به بانک‌های خصوصی می‌داند. حال به عنوان نمونه، تنها نرخ سود بانک پارسیان در ذیل آورده شده است.

جدول ۴: میزان درصد سود تعلق گرفته به سپرده‌های بلندمدت بانکی در بانک پارسیان

سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵
نرخ سود علی‌الحساب	٪۱۷	٪۱۸	٪۱۷/۷	٪۱۶/۷
نرخ سود قطعی	٪۲۰	٪۲۰	٪۱۹	٪۱۸

نمودار ۳: روند نرخ بازده سرمایه‌گذاری صندوق و بازار در سال‌های ۸۵-۱۳۸۲

نمودار ۳: روند نرخ بازده سرمایه‌گذاری صندوق و بازار در سال‌های ۸۵-۱۳۸۲



با توجه به جدول شماره ۴، به نظر می‌رسد که اگر مدیران سرمایه‌گذاری صندوق همان وجه را در چنین بانکی سرمایه‌گذاری می‌کردند، نرخ سود بالاتری عاید صندوق می‌شد. لذا همین‌جا می‌توان نتیجه‌گیری کرد که صندوق از منابع پولی خود به نحو مطلوب و شایسته‌ای استفاده نکرده است. به عبارت دیگر این صندوق در بهره‌برداری از یک سوم منابع در دسترس خود عملکرد مطلوبی نداشته

آزمون فرضیه فرعی اول با توجه به دارایی های مالی

به منظور آزمون این فرضیه ابتدا آن را به زبان ریاضی مطرح کرده و سپس با استفاده از آزمون میانگین جفت شده آن را به بوته آزمایش خواهیم نهاد.

به عبارت ریاضی:

$$H_0: m_{fund} = m_{market}$$

بازده صندوق و بازار برابر است.

$$H_1: m_{fund} \neq m_{market}$$

بازده صندوق و بازار برابر نیست.

جدول ۶ نتایج آزمون میانگین مقایسه بازده را نشان می دهد.

جدول ۶: نتایج آزمون میانگین

میانگین	انحراف معیار	خطای استاندارد میانگین	مقایسه شده	معنی داری آزمون	سطح معنی	ای ۹۵٪ فاصله برای بازده		نتیجه آزمون
						پایین	بالا	
۰/۰۷	۰/۰۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	۰/۰۵	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰

مطابق جدول شماره ۶، سطح معنی داری آزمون بزرگتر از میزان خطاست (۰/۰۵ > ۰/۰۰۴) پس H_0 پذیرفته می شود. به عبارت دیگر اختلاف معناداری میان بازده به دست آمده از صندوق و بازار وجود ندارد. لذا با اطمینان ۹۵ درصد می توان اظهار کرد که:

«پرتفوی صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی به طور متوسط بازده بالاتری نسبت به بازار نداشته است.»

آزمون فرضیه فرعی دوم

با توجه به جدول شماره ۷، با مقایسه میزان ریسک صندوق و بازار، (۰/۵/۸۰ < ۰/۷/۶۱)، متوجه خواهید شد که ریسک صندوق بالاتر از بازار است. لذا به راحتی می توان نتیجه گیری کرد که:

«پرتفوی سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران به لحاظ کاهش ریسک سرمایه گذاری ها در حد مطلوب نیست.»

قابل توجه است که، فاصله زیاد میان انحراف معیار بازده سرمایه گذاری ها در صندوق و بورس اوراق بهادار تهران دلالت بر ریسک پذیری بیش از حد مدیران صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران دارد و شاید این هم یکی دیگر از معضلاتی باشد که صندوق با آن دست به گریبان است.

جدول ۷: خلاصه محاسبات ریسک و شاخص های عملکرد صندوق و بازار

بازار	صندوق		
۲/۱۰	۲/۰۷	R p,m	متوسط
۳۳/۶۰	۷۴/۱۸	var R p,m	
۰/۸۰	۸/۶۱	std R p,m	انحراف معیار
۱/۲۸	۱/۲۸	R f	متوسط
۱/۰۰	۱/۲۷	βp	
	۰/۲۴	TP	dep
۰/۸۲	۱/۰۲	TP	
۰/۰۰	۰/۲۵	AP	
۰/۱۴	۰/۱۵	SRP	
۲/۱۰	۲/۰۷	M ² P	
۰/۰۰	۰/۰۰	ARP	

آزمون فرضیه فرعی سوم

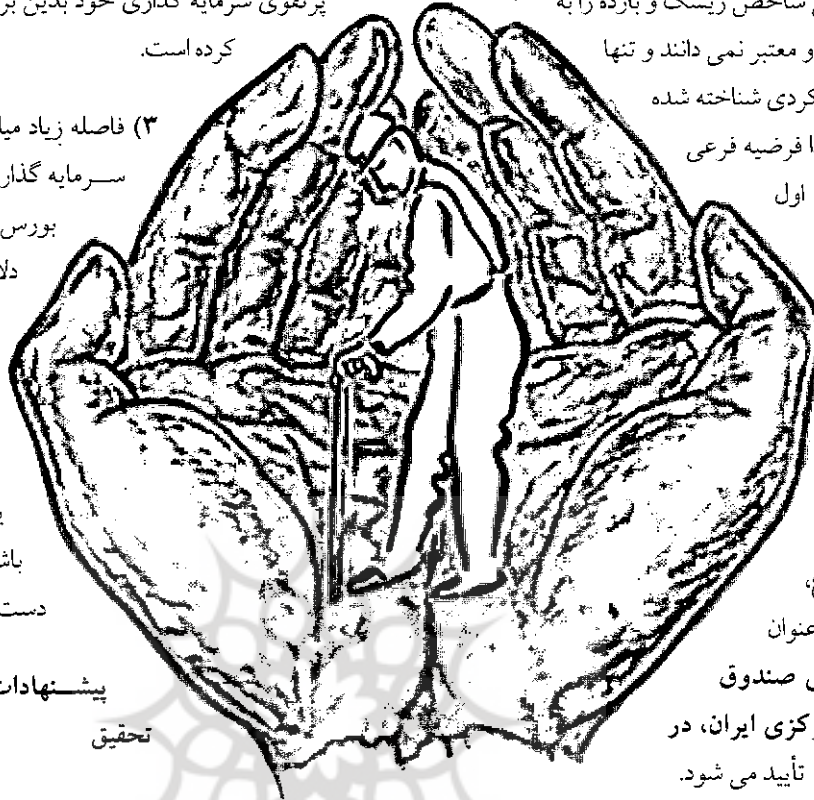
مطابق محاسبات انجام شده مشخص شد که تمامی شاخص های عملکرد، صندوق از عملکرد بهتری نسبت به بازار برخوردار بوده است. به عبارت دیگر صندوق نسبت به ریسک متحمل شده بازده بالاتری نسبت به بازار داشته است.

تفاوت میان شاخص عملکرد پرتفوی بازار در قیاس با شاخص عملکرد پرتفوی صندوق حاکی از آن است که این مجموعه در قبال ریسکی که پذیرفته است از بازدهی نسبتاً مناسبی برخوردار بوده است. لذا صندوق در انتخاب پرتفوی سرمایه گذاری خود بدین برای به نحو بهینه عمل کرده است.

آزمون فرضیه اصلی

ازمون فرضیه اصلی از سه آزمون فرعی تشکیل یافته است و دو آزمون (فرضیه اول و سوم) در ابتدا شاید به نظر آید که فرضیه اصلی را تأیید کرده و یک آزمون (فرضیه دوم) فرض اصلی را تأیید نمی کند. اما این موضوع به سال های قبل از ۱۹۶۰ بر می شود که بازده

را جداگانه و ریسک را نیز جداگانه در نظر می گرفتند؛ اما امروزه، دانشمندان حوزه مالی شاخص ریسک و بازده را به تنهایی قبول ندارند و معتبر نمی دانند و تنها از شاخص های عملکردی شناخته شده استفاده می کنند. لذا فرضیه فرعی سوم به نوعی فرضیه اول و دوم را در بطن خود دارد، بنابراین، نتیجه آن معتبر بوده و کفایت آزمون فرضیه اصلی را می کند (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳). با توجه به این موضوع، فرضیه اصلی با عنوان « سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران، در حد مطلوب است.» تأیید می شود.



۳) فاصله زیاد میان انحراف معیار بازده سرمایه گذاری ها در صندوق و بورس اوراق بهادار تهران دلالت بر ریسک پذیری بیش از حد مدیران صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران دارد و شاید این هم یکی دیگر از معضلاتی باشد که صندوق با آن دست به گریبان است.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

۱. پیشنهاد می شود که با مطالعه دقیق حد بهینه سرمایه گذاری در بانک مشخص شود به نحوی که صندوق، هم توانایی تعهدات آتی خود را داشته باشد و هم بازدهی مناسبی از این محل عایدشان شود.

۲. با توجه به این که به طور متوسط ۱ درصد از سرمایه گذاری های صندوق به خرید اوراق مشارکت اختصاص داشته، که سودی از این بابت عاید صندوق نشده

است، حتی الامکان سعی شود هر چه سریع تر تکلیف اصل و فرع مبلغ سرمایه گذاری در بخش اوراق قرضه دولتی مشخص شود تا بیش از این وجوه سرمایه گذاری شده را کد نمانده و در بخش های دیگر از آن به نحو مطلوبی استفاده شود.

۳. در اکثر متون تخصصی مدیریت سرمایه گذاری و مدیریت پرتفوی، اشاره شده که پرتفوی مطلوب پرتفویی است که حداکثر دارای ۱۵

با توجه به این که بخش قابل توجهی از پرتفوی صندوق شامل سهام صنایع واسطه گری های مالی و صنعت خودرو و ساخت قطعات است، لذا به محققان بعدی بررسی اثرات ریسک سیستماتیک را بر این دو صنعت و نیز ضریب همبستگی بین بازده های آنها پیشنهاد می شود.

نتیجه گیری فرعی

۱) مراجعه به ارقام، بیان گر آن است که نرخ بازده بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازار و هم چنین صندوق در طی سالیان ۸۴ و ۸۵ سیر نزولی داشته است. این کاهش ناشی از پاره ای عوامل خارجی (سیاسی و اقتصادی) بوده است که حذف آن ها منجر به صعود بازده در سال های آتی خواهد شد.

۲) همان طور که ملاحظه می شود شاخص عملکرد پرتفوی مبین تفاوت میان نرخ بازدهی منتظره از دارایی ریسکی و دارایی غیر ریسکی است. به عبارت دیگر این شاخص بیان گر بهای ریسک است، یعنی آن مقدار بازدهی که به خاطر یک واحد ریسک تحصیل می شود. توجه به این مفاهیم و نظر به تفاوت میان شاخص عملکرد پرتفوی بازار در قیاس با شاخص عملکرد پرتفوی صندوق حاکی از آن است که یک مجموعه در قبال ریسکی که پذیرفته است از

مدیریت سرمایه گذاری صندوق چندان قوی نیست. لذا به نظر می رسد برای حضور مؤثر این شرکت‌ها در بازار سرمایه، باید زمینه بهره گیری از کارشناسان و مشاوران خبره صنعت سرمایه گذاری فراهم شود.

۷. به علت عدم سرمایه گذاری در سهام شرکت‌های خارج از بورس طی سال‌های ۸۲ و ۸۳ و ۸۵ پیشنهاد می شود در خصوص سرمایه گذاری در شرکت‌های غیر بورسی تجدیدنظر صورت گیرد.

۸. پیشنهاد می شود با توجه به پیشرفت و توسعه بانک‌های خصوصی و پرداخت سود بیش‌تری به سپرده‌ها، منابع پولی بانک به این بخش هدایت شود.

۹. و هم‌چنین تدوین آیین‌نامه روشن و مدونی (به صورت علمی) برای تعیین ترکیب سرمایه گذاری صندوق بسیار ضروری به نظر می رسد.

۱۰. عملی‌ترین پیشنهاد برای این صندوق‌ها کاهش ریسک پرتفوی، که از مطلوبیت و کارایی سرمایه گذاری آن کاسته است، است.



پیشنهاداتی برای سایر پژوهش‌گران

۱. با توجه به این که بخش قابل توجهی از پرتفوی صندوق شامل سهام صنایع واسطه‌گری‌های مالی و صنعت خودرو و ساخت قطعات است، لذا به محققان بعدی بررسی اثرات ریسک سیستماتیک را بر این دو صنعت و نیز ضریب همبستگی بین بازده‌های آن‌ها پیشنهاد می شود تا بدین وسیله بتوان به ترکیب مناسبی از این دو صنعت در پرتفوی صندوق دست یافت.

۲. بررسی حد بهینه سپرده‌های بانکی صندوق بازنشستگی کارکنان

الی ۱۶ سهم است و ریسک چنین سبدی تقریباً با ریسک بازار برابر است (جونز، ۱۳۸۰، ۶۷-۶۶). لذا پیشنهاد می شود مدیریت سرمایه گذاری صندوق با کمک گرفتن از متخصصان و مشاوران سرمایه گذاری نسبت به تحلیل دقیق شرکت‌های سرمایه پذیر موجود در پرتفوی خویش پرداخته و سعی در ایجاد پرتفوی بهینه کنند.

۴. هم‌چنان در بررسی‌های به عمل آمده مشاهده شده است، ترکیب پرتفوی سهام بورسی صندوق طی دوره مورد بررسی دارای روند تقریباً ثابتی بوده و صندوق تمایلی به جابه‌جایی سهام زیان‌ده نشان نداده است، لذا پیشنهاد می شود مدیریت سرمایه گذاری صندوق با توجه به وضعیت صنایع مختلف بورسی به طور اعم و شرایط هر شرکت به لحاظ ریسک و بازدهی به طور اخص، نسبت به پرتفوی گردانی سهام خویش اقدام کنند.

۵. در چنین شرایط تورمی که اقتصاد با افزایش قیمت‌ها مواجه است، سرمایه گذاری در دارایی‌هایی با درآمد ثابت نظیر اوراق قرضه و سپرده‌های بانکی صرف‌اندکی دارد، لذا در دارایی‌های فیزیکی نظیر ساختمان، املاک و ... سرمایه گذاری کردن بهتر است.

۶. بررسی‌های به عمل آمده مبین آن است که حوزه کارشناسی

فهرست منابع انگلیسی

1. Kueng, Peter "Process Performance Measurement System" Total quality management, vol.11 no.1.
2. Parker, Chsrles (2000), " Performance Measurement" The Jurnal available, vol.4, no.2.
3. Rikh, Michel, Victor Wood (1960), "Pension Schems Hutchinson".
4. Sharpe, William F., Gordon J. Alexander & Jeffery V. Bailey(1999), " Investments " , 6d. ed., Prentice-Hall.
5. Stanko, Dariusz (2003), " Performance Evaluation of Public Pension funds: The Reformed Pension Syste In Poland ".
6. Tonks, Ion (2005), " Pension Fund Management And Investment Performance".

Abstract

"Evaluating Performance of Investment's Monetary and Financial Resources of Pension Fund's Bimeh Markazi Iran and Offering the Appropriate Suggestions"

Mrs.F.Rostamian(PHD)

S.Shabani(MS)

Pension Funds are one of the Most Important Financial Institutes in the Country. Moreover, Temporal Distance Between receiving the Insured Pension Premiums and Payment of Pension to the Retirees is Very important for these companies. So, this research whit the aim of the Evaluating Performance of Investment's Monetary and Financial Resources of Pension Fund's Bimeh Markazi Iran and Offering the Appropriate Suggestions has been accomplished.

In order to this, Researcher has measured monthly return, risk and performance criterions of fund (during the years 2003-2007) and then has compared whit Tehran Stock Exchange, as a market. And so as, the kind of research was descriptive and no sampling techniques have been used thus It hasn't needed any statistic test (we've used census).

Finally, result indicated the performance of investment's fund was desired.

بیمه مرکزی ایران با توجه به ضرورت ایفای تعهدات آتی و بر حذر ماندن از اثرات تورم نیز به پژوهش گران آتی پیشنهاد می شود.

فهرست منابع فارسی

- ۱- پیوست صورت‌های مالی صندوق بازنشستگی بیمه مرکزی ایران
- ۲- جونز، چارلز پارکر (۱۳۸۰) «مدیریت سبد سهام (مدیریت سبد سرمایه گذاری)»، ترجمه محمد شاه علیزاده، مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران و جامعه دانشگاهی، تهران
- ۳- جونز، چالز پی (۱۳۸۲) «مدیریت سرمایه گذاری»، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، نشر نگاه دانش، تهران، چاپ اول
- ۴- جهانخانی، علی و علی پارسائیان (۱۳۷۵) «بورس اوراق بهادار»، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ دوم

۵- جهانخانی، علی و علی پارسائیان (۱۳۷۶) «مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار تهران»، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

۶- حسین نیا، بنول (۱۳۷۵) «اهمیت سرمایه گذاری شرکت‌های بیمه بازرگانی و وضعیت سرمایه گذاری صنعت بیمه بازرگانی در ایران از دیدگاه مالی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

۷- راعی، رضا و احمد تلنگی (۱۳۸۳)، «مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته»، انتشارات سمت، تهران، چاپ اول

۸- رنجبران، هادی (۱۳۸۲)، «آمار واحتمال»، انتشارات کتاب دانشگاهی، تهران، چاپ اول

۹- عبدالله زاده، فرهاد (۱۳۸۱)، «مدیریت سرمایه گذاری و بورس اوراق بهادار»، انتشارات پردازشگران، تهران، چاپ اول

۱۰- فبوزی، فرانک، فرانکو مودیلیانی و مایکل فری (۱۳۷۶)، «مبانی بازارها و نهادهای مالی»، ترجمه حسین عبده تبریزی، نشر آگه، تهران، چاپ اول