

سرمایه گذاری در بیمه عمر سرمایه گذاری مناسب برای تشکیل و حفظ دارایی‌های منقول^۱

ترجمه علی اعظم محمدیگی

روابط بنیادین بیمه عمر با سرمایه گذاری مناسب

انسان‌ها همان‌طور که در امور معشیتی خود به طور طبیعی مرتکب اشتباهاتی می‌شوند در زمینه سرمایه گذاری نیز ضعف‌هایی دارند. در اینجا سرمایه گذاری را می‌توان کاربرد وجوه انباشته برای فعالیت‌های مولدی دانست که درآمد معقول و امنیت کامل اصل سرمایه را در بر داشته باشد. شاید کمتر از ۲ درصد افراد قادر باشند که از طریق آموزش یا استعداد ذاتی خویش سرمایه گذاری‌های مناسبی انتخاب کنند. بیشتر صاحبان سرمایه در پی نرخ‌های بازده بالا هستند و بنابر این، سوداگرانیند که اغلب با نتایج ناخوشایند مشابهی مواجه می‌شوند. در اینجا ما باز به یاد این ضرب‌المثل می‌افتیم که «پول پیدا کردن آسان است اما نگاه داشتن آن مشکل». چرخ اکثر قریب به اتفاق سرمایه‌گذاران به کندی اما با اطمینان می‌چرخد. شمار اندکی توفیق این را می‌یابند که اندوخته‌های خویش را صحیح و سالم حفظ کنند. از این گروه نیز معدود هستند کسانی که بتوانند در پایان کار سرمایه گذاری خود بگویند که نرخ بازده آن بیش از بازده معمول سرمایه گذاری در اوراق بهادار کم ریسک و ممتاز بوده است؛ البته پس از آن که هر از گاهی زیان کردند و توجه کامل به سود ترکیبی براساس اصل سرمایه مبذول داشتند.

از نظر هر فرد، بعد مولد سرمایه گذاری صحیح در آن است که سرمایه‌های انباشته وی را حفظ کند و این سرمایه به طور مستمر و معقول از طریق عواید بهره یا سود خود افزایش یابد. اگر سرمایه گذاری مناسب به نفع عامه مردم و در جهت پیش‌گیری از اتلاف

1. "Creation and Maintenance of Personal Estates Through Sound Investment" in S.S.Huebner, *The Economics of Life Insurance* (Appleton-Century-Crofts, Inc., New York: 1959), chapter 14, pp. 165-176.

آن و رها نیدن جامعه از تنگ دستی به خوبی صورت پذیرفته باشد، و سازمان‌های حمایتی نیز در سراسر کشور شکل گرفته باشند که وظیفه اصلی آن‌ها همین امر پیش‌گیری باشد، آن‌گاه به طور یقین سرمایه‌گذاری در بیمه عمر، کاری نیکو خواهد بود؛ زیرا این اقدام تجسم یک سرمایه‌گذاری همه‌جانبه خوب است. هیچ مؤسسه سرمایه‌گذاری دیگر از نظر توان مالی برای ایفای تعهدات خود به پای شرکت‌های بیمه عمر نمی‌رسد و طی ۲۵ سال گذشته، به ندرت وجوه بیمه‌گذاران عمر از بین رفته است. از سوی دیگر، بازده سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها، دست کم در حد بازده اوراق بهادار کم ریسک و ممتاز بوده است. سرمایه‌گذاری در بیمه عمر شرایط توزیع بسیار مطلوب ریسک را فراهم می‌کند؛ بیمه‌گذار را از خطر انتخاب سرمایه‌گذاری فردی رهایی می‌بخشد؛ و گذشته از تبدیل حق بیمه‌های پرداختی وی به سپرده، بیمه‌گذار را از دغدغه خاطر مدیریت این وجوه خلاص می‌کند. این سرمایه‌گذاری دچار نوسان‌های قیمتی نمی‌شود، روش خرید اقساطی مناسبی دارد و برخلاف دیگر طرح‌های سرمایه‌گذاری اقساطی تضمین می‌کند که در صورت فوت خریدار، کلیه اقساط پرداخت نشده بی‌درنگ و تماماً پرداخت شده تلقی می‌گردند. در حقیقت، براساس کلیه شرایط سرمایه‌گذاری خوب مقام اول را باید به سرمایه‌گذاری در بیمه عمر داد. بیمه عمر که به نحو مطلوب برای سرمایه‌گذاری بسیار مولد افراد طراحی شده است نه تنها اندوخته‌های افراد را حفظ می‌کند بلکه به طور قطع و یقین و با سرعتی معقول، آن را افزایش هم می‌دهد.

سابقه توانایی مالی شرکت‌های بیمه در ایفای تعهدات خود

طی سال‌های متمادی، کارنامه فعالیت شرکت‌های بیمه عمر، در زمینه توانایی مالی برای ایفای تعهدات خود بسیار درخشان و میزان امنیت پس‌انداز افراد از هر سرمایه‌گذاری دیگری بیشتر بوده است. کمتر شرکت بیمه عمر را می‌توان یافت که پس از گذراندن مراحل اولیه شکل‌گیری از هم پاشیده باشد. در سال ۱۹۱۷، چارلز اسکاوال اظهار داشت که شرکت لندنی Equitable - که در سال ۱۷۶۲ تأسیس شده و نخستین شرکتی است که اصول علمی را در بیمه عمر به کار گرفته - هنوز در حال فعالیت است. به گفته وی، در آن سال ۱۴ شرکت بیمه عمر بریتانیا با بیش از ۱۰۰ سال سابقه، فعالیت می‌کردند؛ ۴۸ شرکت با بیش از ۷۰ سال و ۸۰ شرکت با بیش از ۴۰ سال سابقه. هم‌چنین به گفته او، در سال ۱۹۱۷ در آمریکا سابقه فعالیت ۳۴ شرکت بیمه عمر به نیم قرن یا بیشتر رسیده بود؛

از جمله ۸ شرکت بیمه متقابل اولیه^۱ که طی دهه‌های چهارم و پنجم سده نوزدهم تشکیل شده بودند. حتی سوابق ورشکستگی شرکت‌های تازه تأسیس بیمه عمر بیانگر وقوع زیان اندک در پس‌اندازهای بیمه‌گذاران است. آقای اسکاول در تحلیل خود از دهه ۱۹۰۵-۱۹۱۴ این واقعیت را خاطر نشان کرده است: «یک دوره غیرعادی در تاریخ تأسیس شرکت‌های جدید بیمه عمر». طبق این تحلیل، در این مدت ۵۵ شرکت عملیات خود را متوقف کردند، در حالی که عمرشان هم کوتاه بود و در سه یا چهار سالگی همه از بین رفتند. در آن زمان بیمه‌های در جریان^۲ کلیه این شرکت‌ها فقط ۱۳۹ میلیون دلار (نزدیک به نیم درصد کل بیمه‌های در جریان) بود و از این رقم، جز مبلغ ۱۰۳۳,۰۰۰ دلار، بقیه آن نزد شرکت‌های دیگر، بیمه اتکایی شده بود. به عبارت دیگر، از هر ۱۳۹ دلار حمایت بیمه‌ای شرکت‌های به حال تعلیق درآمده تنها یک دلار آن از میان رفته بود. اما همین جا نیز همان طور که اسکاول توضیح می‌دهد بیمه‌گران، کل ارزش اسمی پس‌اندازهای بیمه‌گذاران را به آنان بازگردانده بودند.

بعدها، بررسی تفصیلی دکتر دیوید مک‌کاهان دوره‌ای ۲۳ ساله را - از ژانویه ۱۹۱۰ تا دسامبر ۱۹۳۲ - دربر گرفت. این دوره همزمان بود با وقوع سه رکود اقتصاد شدید، جنگ جهانی اول و بیماری همه‌گیر آنفلونزا. طی این دوره ۳۳۷ شرکت بیمه عمر، دست از فعالیت کشیدند. اما وی از این بررسی چنین نتیجه گرفت: «تحلیل ما نشان می‌دهد که از این رقم، ۲۸ شرکت اصلاً بیمه‌نامه صادر نکرده بودند. در واقع، مؤسسان این شرکت‌ها پروانه فعالیت خود را واگذار کردند یا از دست دادند؛ ۲۹۱ شرکت دیگر بی‌آنکه زیانی به بیمه‌گذاران وارد شود منحل، فروخته، ادغام یا تلفیق شدند یا تحت پوشش بیمه اتکایی قرار داشتند. به این ترتیب، تنها ۱۸ شرکت از ۳۳۷ شرکتی که از فعالیت خود دست کشیده بودند بیمه‌گذاران خود را در معرض زیان احتمالی قرار داده بودند». بیمه‌های در جریان ۲۹ شرکت کمتر از ۳/۱۳ میلیارد دلار بود و خالص ذخایر فنی آن‌ها به ۲۶۵ میلیون دلار نمی‌رسید. بیمه‌های در جریان ۱۸ شرکت بیمه عمر که بیمه‌گذاران خود را در معرض زیان قرار داده بودند کمتر از ۷۵ میلیون دلار بود (معادل ۰/۴ درصد کل بیمه‌های در جریان در آغاز سال ۱۹۱۰ به علاوه ارزش بیمه‌نامه‌های صادر شده تا پایان سال ۱۹۳۲) و خالص ذخایر فنی آن‌ها کمتر از ۱۰۷ میلیون دلار بود. مک‌کاهان هم چنین می‌گوید: «خالص ذخایر فنی که طی دوره مورد بررسی در معرض

خسارت قرار گرفت به طور متوسط برابر با ۰/۵۵ درصد از میانگین ذخایر فنی کلیه شرکت‌های بیمه عمر بوده است». وی هم چنین نتیجه گرفت که «زیان سالیانه بیمه‌گذاران در طول این دوره ۲۳ ساله به طور متوسط از ۲۹ سنت در هر ۱۰۰۰ دلار خالص ذخایر فنی فراتر نمی‌رود». وی می‌گوید: «حتی در مورد شرکت‌هایی که طی سال‌های رکود اقتصادی بی‌سابقه ۱۹۳۰-۱۹۳۲ عملیات خود را متوقف کردند، این قضیه صادق است. از این دوره ۲۳ ساله، حتی اگر فقط سال‌های رکود بزرگ (۱۹۳۰-۱۹۳۲) را در نظر بگیریم زیان سالیانه بیمه‌گذاران شرکت‌های ناموفق در طی این سال‌ها به طور متوسط از ۹۱ سنت در هر ۱۰۰۰ دلار خالص ذخایر فنی کلیه شرکت‌های بیمه عمر تجاوز نمی‌کند. به این ترتیب، با اطمینان کامل می‌توان گفت که نهاد بیمه عمر در طول یک دوران بی‌سابقه تنگناهای مالی، به میزان ۹۹/۹ درصد امنیت داشته است». این عملکرد حتی بهتر از این تبلیغ معروف یکی از شرکت‌های تولیدکننده صابون است که مدعی «۹۹/۴۴ درصد خالصی محصول خود» شده بود. همان‌طور که اداره بیمه ایالت نیویورک اشاره کرده است حتی یک بیمه‌گذار شرکت‌های بیمه عمر که در آن مقطع در این ایالت اجازه فعالیت داشتند طی آخرین سال رکود در مقایسه با تعهدات بیمه‌گران یک دلار از دست نداد.

این سابقه خوب تا به امروز حفظ شده است. طی این مدت میزان زیان سالیانه بیمه‌گذاران در مواقع معدودی که شرکت‌ها ناچار به توقف یا کنار گذاشتن عملیات بیمه‌ای شده‌اند به دلیل کاربرد مستمر اصل تنوع سرمایه‌گذاری، نظارت شدید دولت و بیمه‌انگاری از طریق شرکت‌های بیمه بسیار ناچیز بوده است.

امنیت اصل سرمایه بیمه‌گذاران

اغلب گفته می‌شود که «بیمه عمر اقدام مثبتی برای حمایت بیمه‌گذار در برابر فوت است اما سرمایه‌گذاری خوبی نیست». چنین گفته‌ای معرف دیدگاه بسیار نارسا و نادرستی از وضعیت واقعی نزدیک به ۱۰۱ میلیارد دلار پرتفوی سرمایه‌گذاری بیمه عمر است که در تملک میلیون‌ها نفر بیمه‌گذار قرار دارد.

دلایل ثبات استثنایی پرتفوی سرمایه‌گذاری بیمه عمر را به راحتی می‌توان درک کرد. بیمه عمر از این نظر پایه و اساس علمی دارد که براساس اصول ریاضی، پیشاپیش و جوه ذخیره‌ای انباشته می‌شود تا در آینده از محل آن پرداخت‌هایی صورت گیرد. این پرداخت‌ها براساس پیش‌بینی محتاطانه جدول نرخ‌های مرگ و میر انجام می‌گیرد و

خطرهای فردی در انواع بیمه‌نامه‌ها در چارچوب یک انتخاب دقیق پذیرفته می‌شود. شرکت‌های بیمه عمر امریکا فرض‌های بسیار محتاطانه‌ای در مورد عواید بهره‌آوران بهادار و نرخ‌های مرگ و میر اختیار می‌کنند. به همین دلیل، بین نرخ‌های مرگ و میر واقعی و پیش‌بینی این شرکت‌ها معمولاً ۲۵ درصد اختلاف وجود دارد و نرخ بهره‌آوران بهادار آن‌ها به طور متوسط ۲/۵ تا ۳ درصد بیش از نرخ‌های است که برای محاسبه حق بیمه‌ها در نظر گرفته‌اند. افزون بر این، شرکت‌ها دیدگاه صندوق‌های امانی را دنبال می‌کنند؛ در سرمایه‌گذاری‌های خود در زمینه‌آوران بهادار و رهنی اصل اخذ وثیقه درجه اول را اعمال نمی‌نمایند؛ از تمرکز سرمایه‌گذاری در یک حوزه خاص خودداری می‌کنند مگر آن‌که اوراق بهادار تضمین شده و ممتاز باشند؛ تنها ۳ تا ۳/۵ درصد پرتفوی خود را به سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات اختصاص می‌دهند؛ صرف نظر از اوراق قرضه دولت کانادا، سرمایه‌گذاری خارجی را کنار گذاشته‌اند و به صورت یک رویه کلی، در پی کسب درآمد هستند نه افزایش ارزش سرمایه‌گذاری خود.

تنوع سرمایه‌گذاری

افزون بر دلایل قبلی در مورد توانایی مالی بسیار بالای شرکت‌های بیمه عمر برای ایفای تعهدات خود در چنان پرتفوهایی بزرگی، ارزش بالای متنوع بودن این پرتفوها را نباید نادیده گرفت. در واقع، قدرت سرمایه‌گذاری بیمه عمر اساساً از کاربرد اصل میانگین در ۷ محور کاملاً متفاوت سرچشمه می‌گیرد. در حالی که سرمایه‌گذار عادی قادر نیست حتی یکی از این ۷ محور اصل میانگین را در مورد پرتفوی خود اعمال کند و سایر بنگاه‌های سرمایه‌گذاری نیز دو یا حداکثر سه مورد از آن‌ها را به کار می‌بندند شرکت‌های متوسط و بزرگ بیمه عمر به راحتی می‌توانند همه این ۷ محور را به کار بندند.

تنوع پرتفوی از نظر سرمایه‌گذاری در مؤسسات اقتصادی مختلف

در سال ۱۹۵۷، پرتفوی ۱۰۱,۳۰۹,۰۰۰,۰۰۰ دلاری سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر در امریکا به صورت زیر در بین حوزه‌های اقتصادی مختلف توزیع شده بود: ۳۴/۸ درصد در اوراق قرضه رهنی، ۶/۹ درصد در اوراق قرضه دولت فدرال، ۳/۱ درصد در اوراق قرضه دولت‌های ایالتی، شهرداری‌ها و نواحی، ۰/۳ درصد در اوراق قرضه دولت کانادا و دیگر دولت‌های خارجی، ۳/۸ درصد در اوراق قرضه راه‌آهن، ۳/۳ درصد در بازار سهام، ۱۵/۱ درصد در اوراق قرضه شرکت‌های دولتی آب، برق، مخابرات و سایر خدمات عمومی، ۲۱/۵ درصد در اوراق قرضه صنعتی و غیره، ۳/۸ درصد در وام به

بیمه‌گذاران و اسناد حق بیمه، ۳/۱ درصد در زمین و مستغلات و در نهایت، ۴/۲ درصد در دارایی‌های نقدی و سایر دارایی‌ها. در سال‌های اخیر سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر تنها یک بار در یک حوزه مهم سرمایه‌گذاری یعنی اوراق قرضه دولت فدرال به صورت غیرعادی متمرکز شده است. با توجه به شرایط و نیازهای زمان جنگ، حجم این اوراق در نزد کلیه مؤسسات سپرده‌پذیر افزایش یافت و از جمله در سال ۱۹۴۵، به ۲۰ میلیارد و ۵۸۳ میلیون دلار یا ۴۵/۹ درصد از کل پرتفوی شرکت‌های بیمه عمر رسید. این پدیده اجتناب‌ناپذیر با تلاش عمومی در دوران جنگ مطابقت داشت. پس از جنگ، تغییراتی در این پرتفو صورت گرفت تا دیگر بار وضعیت تنوع سرمایه‌گذاری در سال‌های قبل از جنگ برقرار شود. به این ترتیب، در سال ۱۹۵۷ اوراق قرضه دولت فدرال نزد شرکت‌های بیمه عمر به ۷,۰۲۹,۰۰۰,۰۰۰ دلار یا ۶/۹ درصد کل پرتفوی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها تقلیل داده شد.

این وضعیت توزیع دارایی‌های شرکت‌های بیمه نشان می‌دهد که «مدیریت سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر در امریکا از متمرکز کردن کل سرمایه‌گذاری خود در یک سبد پرهیز کرده است. آنان سیاست توزیع ریسک بین فعالیت‌های اقتصادی مختلف را پیش گرفته‌اند و بنابر این، به ثباتی دست یافته‌اند که عملاً ثباتی در حد همان ثبات اقتصادی کشور است». این شرکت‌ها، افزون بر این، پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را به طور مستمر بازنگری کرده‌اند تا گرایش‌های نامساعد در هریک از حوزه‌های سرمایه‌گذاری را مشخص کنند. به این ترتیب، بین سال‌های ۱۹۳۴ تا ۱۹۵۷ سهم اوراق قرضه کشاورزی از ۵/۸ درصد به ۲/۷ درصد تغییر یافته و سهم سایر اوراق قرضه رهنی از ۲۱/۳ درصد به ۳۱ درصد، سهم اوراق قرضه راه آهن از ۱۴/۱ به ۴/۱ درصد و سهم اوراق قرضه زمین و مستغلات از ۷/۴ به ۳ درصد رسیده است.

توزیع منطقه‌ای

اگر پرتفوی سرمایه‌گذاری بیمه عمر فقط به یک یا چند ایالت محدود شود، با وجود گستردگی توزیع آن بین فعالیت‌های اقتصادی مختلف، ممکن است کماکان در معرض خطر باشد. بنابر این، شرکت‌های بیمه عمر می‌کوشند تا سرمایه‌گذاری خود را در ایالت‌ها و شهرهای بیشتری توزیع کنند. به این ترتیب، بیش از ۳۰ درصد سرمایه‌گذاری بیمه عمر در سواحل اقیانوس اطلس، از ماین تافلوریدا، صورت گرفته است، ۵۰ درصد آن در ایالت‌های اوهایو، می‌سی‌سی‌پی و حوزه آبیگر میسوری، ۱۰ درصد در منطقه اقیانوس آرام و باقیمانده در سایر مناطق امریکا و کانادا.

توزیع منطقه‌ای پرتفوی سرمایه‌گذاری به این دلیل اهمیت بسیار دارد که پرتفویهای بزرگ را در برابر آثار وحشتناک رکود فعالیت اقتصادی حفظ می‌کند. چنین رکودی کلیه مناطق کشور را به یک اندازه و همزمان تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. گاهی دو یا چند سال باید بگذرد تا رکود به تمام مناطق کشور وسیعی چون امریکا سرایت کند و برخی از شهرهای صنعتی نیز بیش از شهرهای دیگر از رکود متأثر می‌شوند. گستردگی تنوع منطقه‌ای سرمایه‌گذاری، اگر با تنوع موضوع فعالیت اقتصادی همراه باشد اعتماد و اطمینان بیشتری به اقلام سرمایه‌گذاری می‌دهد، تا حالتی که سرمایه‌گذاری در منطقه یا مناطق خاصی و با فعالیت‌های اقتصادی محدود متمرکز شود.

ایجاد تنوع از طریق تعداد زیاد سرمایه‌گذاری‌ها

در اینجا شرکت‌های بیمه عمر بر کلیه مؤسسات سپرده‌پذیر برتری پیدا می‌کنند. اگر پرتفوی این شرکت‌ها متکی به اقلام سرمایه‌گذاری محدودی باشد، دو میانگین اول یعنی تنوع موضوع فعالیت و تنوع منطقه‌ای سرمایه‌گذاری شاید به تنهایی نتوانند پرتفویهای بزرگ را از خطر کامل نجات دهد. هم اکنون چند شرکت بیمه عمر بزرگ در امریکا بیش از ۱۰۰ هزار اوراق قرضه رهنی مجزا و ۱۰۰۰ نوع اوراق قرضه دیگر در اختیار دارند. برخی از شرکت‌ها بین ۱۰ تا ۲۰ هزار قلم سرمایه‌گذاری دارند و شرکت‌های بسیاری را می‌توان یافت که بین ۱۰۰۰ تا ۵۰۰۰ قلم سرمایه‌گذاری انجام داده‌اند. اگر هر بیمه‌گذار در قالب بیمه‌نامه‌های خود به طور متوسط ۵۰ هزار دلار وجوه نقد در نزد بیمه‌گران داشته باشد و این بیمه‌نامه‌ها را بیش از ۵۰ شرکت صادر کرده باشند به راحتی می‌توان درک کرد که دارایی بیمه‌ای وی ممکن است بین بیش از ۲۰۰ هزار قلم سرمایه‌گذاری توزیع شده باشد. به این ترتیب، می‌توان گفت که هر بیمه‌گذار در هریک از این ۲۰۰ هزار قلم، نزدیک به ۲۵ سنت سرمایه‌گذاری کرده است.

حتی ثروت‌مندترین اشخاص قادر به ایجاد چنین سرمایه‌گذاری بسیار متنوعی نیستند. با وجود این، بیمه‌گذار با هزینه‌ای بسیار اندک از این خدمات اقلام متعدد سرمایه‌گذاری بهره‌مند می‌شود. آنچه شگفت می‌نماید این است که بیشتر بیمه‌گران عمر، این خدمات سرمایه‌گذاری را که با حساب سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه ارتباط دارد نادیده می‌گیرند و عادت کرده‌اند که تنها بر جنبه رو به کاهش پوشش زمانی بیمه عمر تأکید ورزند. هنگامی که بیمه عمر خریداری می‌شود بیمه‌گذار نقش شریک بیمه‌گر در پرتفوی انباشته خود را پیدا می‌کند. پس از آن، حق بیمه سالیانه نیز به خودی خود بین اقلام متعدد سرمایه‌گذاری شرکت پخش می‌شود. البته شمار اقلام سرمایه‌گذاری، یگانه عامل

تعیین‌کننده در کار سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه نیست بلکه این سرمایه‌گذاری از نظر نوع فعالیت و موقعیت منطقه‌ای نیز باید به صورت مناسب توزیع شده باشد.

تنوع پرتفوی از لحاظ سررسید سرمایه‌گذاری

شرکت‌های بیمه عمر در مقابل فشار پیش‌بینی نشده بیمه‌گذاران برای اخذ وام و عدم پرداخت اقساط حق بیمه خود در دوره‌های رکود شدید فعالیت اقتصادی، با احتیاط مراقب هستند تا نظم و حجم متناسب سررسید اوراق قرضه و اوراق رهنی حفظ شود. تنوع پرتفوی سرمایه‌گذاری از نظر سررسید اوراق آن، سد محکمی برای مقابله با پیامدهای منفی رکود اقتصادی است. در دوران رکود شدید دهه ۱۹۳۰، بیشتر شرکت‌های بیمه عمر در موقعیتی بودند که توانستند سالیانه نزدیک به ۸۰ درصد فشار مالی بیمه‌گذاران را که ناشی از درخواست آنان برای اخذ وام بیشتر و بازپس گرفتن ارزش بازخریدی بیمه بود از طریق وجوه حاصل از فروش اوراق قرضه و رهنی سررسید شده تحمل کنند. این شرکت‌ها به جای رویه معمول ایام عادی یعنی سرمایه‌گذاری مجدد این وجوه، آن را برای مقابله با فشار مالی بیمه‌گذاران به کار گرفتند. افزون بر این، در آن دوره شرکت‌های بیمه عمر از محل حق بیمه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها درآمد نقدی به دست می‌آوردند. در نتیجه، حتی در بدترین سال‌های رکود یعنی سال‌های ۱۹۳۲ و ۱۹۳۳ تعداد نسبتاً کمی از شرکت‌های بیمه ناچار شدند تا برای مقابله با سیل درخواست بیمه‌گذاران برای بازخرید بیمه‌نامه‌ها و اخذ وام بیشتر، اوراق بهادار خود را به فروش برسانند.

تنوع پرتفوی سرمایه‌گذاری از نظر زمان خرید در دوره طولانی

شرکت‌های بیمه عمر، پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را در طول یک نسل یا حتی بیشتر تشکیل می‌دهند. در واقع، این شرکت‌ها هر ساله سرمایه‌گذاری‌هایی انجام می‌دهند. بنابر این، متوسط قیمت خریدی که برای کل پرتفوی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید، سال‌های خوب و بد را در بر می‌گیرد. هیچ‌بنگاه سرمایه‌گذاری دیگری، موقعیت استثنایی شرکت‌های بیمه برای خرید اوراق بهادار در دوره‌های تنزل شدید ارزش این اوراق را ندارد (مانند سال‌های ۱۹۲۰-۱۹۲۲ و ۱۹۳۱-۱۹۳۲). در این دوره‌ها، اوراق بهادار به قیمتی بسیار پایین‌تر از ارزش اسمی آن‌ها به فروش می‌رفت و بازده نسبت به قیمت خرید اوراق بهادار به ۶ درصد می‌رسید. افزون بر نرخ بازده بالا، خریداری اوراق بهادار در چنین دوره‌هایی، به دلیل افزایش قیمت این اوراق در دوران پس از رکود، سود سرشاری نصیب شرکت‌های بیمه عمر می‌کند. در واقع، سرمایه‌گذاری‌های بزرگ در دوران تنزل قیمت اوراق بهادار به منزله ابزاری برای افزایش متوسط نرخ بازده در کل پرتفوی

سرمایه‌گذاری عمل می‌کند. به عبارت دیگر، سبب می‌شود تا یک سرمایه‌گذاری با روکش شکلاتی مزین شود. سرمایه‌گذاری سال‌های گذشته از سالی به سال دیگر منتقل می‌شود و به این ترتیب، وضعیت مالی شرکت در مقاطع نامساعد را نمی‌توان برحسب معیار کاهش قیمت اوراق بهادار در یک سال خاص یا قیمت حاکم در یک مقطع خاص مورد سنجش قرار داد.

شرکت‌های بیمه عمر این مزیت را نیز دارند که پرتفوی سرمایه‌گذاری آن‌ها را، اوراق بهادار دراز مدت حمایت می‌کند. بررسی وضعیت چند شرکت بیمه عمر متوسط که ارزش پرتفوی اوراق بهادار آن‌ها به ۱۵۰ میلیون دلار می‌رسد نشان می‌دهد که ۷۵ درصد این اوراق طی مدت ۱۱ سال یا بیشتر سررسید می‌شوند، ۶۶ درصد آن سررسید ۱۶ سال به بالا دارند و ۵۵ درصد سررسید ۲۱ ساله؛ و در نهایت، ۵ درصد آن ظرف بیش از ۵۰ سال سررسید می‌شوند. این توزیع گسترده سررسید اوراق بهادار، از شرکت‌های بیمه عمر در برابر کاهش شدید و دراز مدت نرخ‌های بهره در دوره‌هایی چون دوره رکود اقتصادی ۱۹۳۰-۱۹۳۶ حمایت می‌کند. پرتفوی این شرکت‌ها طی سال‌های متمادی، روی هم انباشته شده و طی دوره‌های تنزل قیمت، گسترش یافته است. منابع مالی جدید را شاید به سختی بتوان در سرمایه‌گذاری‌هایی به کار گرفت که بازده کافی داشته باشد اما پرتفوی موجود که سرمایه‌گذاری‌های دراز مدت را شامل می‌شود براساس قیمت این سرمایه‌گذاری‌ها در طی مدت باقی‌مانده تا سررسید آن بازده بالاتری را به بار خواهد آورد. در واقع، صرف نظر از هرگونه کاهش سطح نرخ بهره در اقتصاد کشور، کوپن‌های بهره اوراق قرضه قدیمی ثابت می‌ماند. به همین دلیل، طی دوره‌های طولانی کاهش نرخ بهره، بازده پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر در مجموع بسیار کندتر از بازده سرمایه‌گذاری‌های جدید کاهش می‌یابد.

تنوع مشتریان (بیمه‌گذاران) پرتفوی سرمایه‌گذاری

کاربرد این میانگین (تنوع) در صورت وقوع بحران مالی اهمیت پیدا می‌کند. سپرده‌گذاران بانک‌های پس‌انداز، مؤسسات رهنی و اعتباری و بیشتر مؤسسات سپرده‌پذیر، اساساً محلی هستند و محدود. به عبارت دیگر، منحصر به یک یا چند منطقه خاص می‌شوند. بنابر این، در طول دوره‌های فشار مالی در معرض «هجوم» سپرده‌گذاران یا مشتریان قرار می‌گیرند. طی دوره‌های قبلی رکود اقتصادی، چه بسیار پیش آمد که نزدیک به تمام بانک‌ها و مؤسسات رهنی و اعتباری شهرهای مهم بر اثر «هجوم» یکباره سپرده‌گذاران که تنها در یک روز یا یک هفته اتفاق می‌افتاد بسته شدند.

در کوتاه مدت، هجوم‌های مالی سپرده‌گذاران به ندرت بعد ملی یا منطقه‌ای پیدا می‌کند. شرکت‌های بیمه عمر این مزیت را دارند که بیمه‌گذاران یعنی مشتریان سپرده‌گذار آن‌ها، در سراسر کشور یا دست کم در بخش بزرگی از آن پراکنده شده‌اند. حتی مشتریان شرکت‌های کوچک بیمه عمر که تنها در یک یا چند ایالت فعالیت می‌کنند با گذشت زمان در سراسر کشور پراکنده می‌شوند زیرا بیمه‌گذاران به تدریج محل اقامت خود را تغییر می‌دهند. اگر بیمه‌گذاران به صورت بازخريد بیمه‌نامه و درخواست وام، فشار مالی خود را نشان دهند، این فشار تدریجی و مهار شدنی است. این فشار را می‌توان به راحتی با وجوه نقد حاصل از فروش اوراق قرضه و رهنی سررسید شده و نیز درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری و قبولی بیمه‌های جدید بر طرف کرد.

انتخاب بهترین میانگین

مدیریت سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر با وجود اعمال هر ۶ میانگین (تنوع) که در قسمت‌های قبل مورد اشاره قرار گرفت کلیه سرمایه‌گذاری‌ها را - چه کم تعداد باشد چه پر تعداد - به دقت بررسی می‌کنند. آن‌ها به شدت مراقب انتخاب سرمایه‌گذاری اولیه هستند و پس از آن نیز به طور مستمر سرمایه‌گذاری انجام شده را دقیقاً زیر نظر دارند. آنان می‌دانند که اگر بخش اعظم پرتفوی سرمایه‌گذاری بیمه عمر را اوراق بهادار نامرغوب تشکیل دهد توزیع ریسک از طریق اعمال ۶ محور میانگین چندان اثری نخواهد داشت. بنابر این، با بررسی‌های لازم می‌کوشند تا کیفیت سرمایه‌گذاری خود را تضمین کنند. همان‌طور که قبلاً گفته شد مدیریت سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها دیدگاه صندوق‌های امانی را دنبال می‌کنند. شرکت‌های بیمه عمر در امر اعطای وام‌های رهنی و خرید اوراق بهادار شرکت‌ها با دیدگاهی محتاطانه، اصل مطالبه و وثیقه درجه اول را اعمال می‌کنند. در امریکا، شرکت‌های بیمه عمر تنها بخش کوچکی از پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را که در کل کشور به یک درصد نمی‌رسد به خرید سهام شرکت‌های سهامی عام اختصاص می‌دهند. مدیریت سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری خارجی را تقریباً به طور کامل کنار گذاشته است (جز اوراق قرضه دولت کانادا که نزدیک به ۰/۳ درصد پرتفوی آنان را تشکیل می‌دهد). ایشان، برنامه کسب درآمد براساس معیار مستمر بودن آن را دنبال کرده‌اند نه افزایش ارزش سرمایه‌گذاری را.

مجموعه آثار اعمال ۷ محور میانگین (تنوع)

تنوع سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در چارچوب اعمال این ۷ محور به همراه مبانی

ریاضی محتاطانه عملیات بیمه‌ای آن‌ها موجب شده است که بیمه عمر با امنیت درخور توجهی رکودهای اقتصادی را که هرچند یک‌بار رخ می‌دهد به سلامت پشت سر بگذارد؛ رکودهایی که ورشکستگی‌های گسترده و هراس نامعقول از مشخصه‌های آن است. رکود اقتصادی فراموش ناشدنی سال‌های ۱۹۳۰-۱۹۳۶ مثال بارز این پدیده است. طی بدترین سال‌های این رکود یعنی از اکتبر ۱۹۲۹ تا ژوئن ۱۹۳۲ ارزش سهام شرکت‌ها در آمریکا ۱۳۵ میلیارد دلار کاهش یافت. این رقم تقریباً معادل یک سوم ارزش ثروت ملی آمریکا در سال ۱۹۲۹ بود. ارزش سهام ممتاز و عادی راه‌آهن در طول این دوره در مجموع ۷۷ درصد کاهش یافت؛ همین‌طور، سهام شرکت‌های فولاد به میزان ۸۱ درصد، سهام شرکت‌های تولیدکننده اتوموبیل و لوازم بدکی در حدود ۸۲ درصد و سهام شرکت‌های مواد غذایی به میزان ۶۷ درصد. ارزش اوراق قرضه‌ای که در بورس نیویورک عرضه می‌شد ۱۵ میلیارد دلار پایین آمد، همزمان ۷ تا ۸ میلیارد دلار اوراق قرضه خارج از بورس برگشت شدند. قیمت زمین و مستغلات به نصف رسید؛ در حالی که ارزش دارایی‌های خصوصی در کشور به نصف کاهش یافت، قیمت بیشتر کالاها نیز دست کم ۵۰ درصد پایین آمد. طی این سه سال، نزدیک به ۱۰ درصد صنایعی که سهام آن‌ها در مؤسسه‌های تجاری «دان» و «براد استریت» عرضه می‌شد از ایفای تعهدات خود باز ماندند.

تحت چنین شرایطی، افراد عادی طبیعتاً خواهند پرسید که «آیا این کاهش شدید و عمومی ارزش دارایی‌ها و نیز این رکود اقتصادی فراگیر در طول یک دوره تکان‌های اقتصادی شدید نباید در پرتوی سرمایه‌گذاری چندمیلیارد دلاری شرکت‌های بیمه بازتاب یابد و آیا این نتیجه‌گیری، معقول است که شرکت‌های بیمه عمر از نظر ثبات سرمایه‌گذاری خود با سایر بنگاه‌های سرمایه‌گذاری سپرده‌پذیر تفاوت داشته باشند؟». چنین افرادی را نمی‌توان برای طرح چنین پرسشی سرزنش کرد، زیرا آنان فقط با شدت تبعات رکود اقتصادی آشنا هستند و از طبیعت محتاط کارانه پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر بی‌خبرند. به دلیل رویه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه عمر که در این مقاله مطرح شد، پاسخ این است که با وجود وقوع زیان‌های سنگین در تقریباً تمامی دیگر فعالیت‌های اقتصادی، میانگین زیان سالیانه شرکت‌های بیمه عمر که در سه سال مذکور با مشکل مواجه شدند، از ۹۱ سنت برای هر ۱۰۰۰ دلار ذخیره فنی کلیه شرکت‌های بیمه عمر این کشور تجاوز نکرد. بنابراین می‌توان گفت که «در تمامی این دوره فشار مالی فوق‌العاده، نهاد بیمه عمر از ۹۹/۹ درصد امنیت و اطمینان برخوردار بوده است».