

## نقش اقتصادی بخش بیمه در پیوند بین انتقال ریسک با بازار سرمایه

- (۲) ترجمه دکتر تیمور رحمانی  
(۳) حبیب میرزایی

### چکیده

بازار بیمه دو وظیفه عمده برعهده دارد انتقال ریسک و بسیج پس انداز. واضح است که بیمه‌های غیرزندگی عمدتاً به انتقال ریسک کمک می‌کنند و در مقابل بیمه‌های زندگی عمدتاً به جمع‌آوری پس انداز می‌انجامند، گرچه هر دو نوع بیمه در حالت کلی هر دو وظیفه را انجام می‌دهند. بازار بیمه علاوه بر آن که با انتقال ریسک، برای پذیرش فعالیتهای ریسک‌آمیز اقتصادی تمایل به وجود می‌آورد، که به سهم خود به رفاه اقتصادی بیشتر برای جامعه می‌انجامد، با فراهم کردن سرمایه قابل عرضه در بازار سرمایه، پس‌اندازها را به بازار سرمایه هدایت می‌کند که این نیز به تقویت اقتصادی منجر می‌شود.

### مقدمه

در سیستم اقتصادی مدرن بخش خصوصی بیمه نقش محوری ایفا می‌کند. در این مقاله دو مورد از مهم‌ترین نقشهای واسطه‌ای آن مورد بحث قرار می‌گیرد: الف) نقش بیمه به عنوان مکانیزم انتقال ریسک، ب) نقش بیمه به عنوان ابزار بسیج پس‌اندازها و توسعه دهنده بازار سرمایه. هر چند شرکتهای بیمه زندگی و غیرزندگی هر دو نقش را ایفا

1. Gerry Dickinson, "The Economic Role of the Insurance Sector in the Risk Transfer - Capital market Nexus", *The Geneva papers on Risk and Insurance*, 23, No.89, October 1998.

۲. عضو هیأت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران و مشاور مرکز تحقیقات بیمه‌ای مرکزی ایران.

۳. رئیس اداره برنامه‌ریزی در مدیریت طرح و توسعه بیمه مرکزی ایران.

می‌کنند اما شرکتهای غیر زندگی به عنوان واسطهٔ ریسک نقش مهم‌تری به عهده دارند، در حالی که بیمه‌های زندگی به عنوان واسطهٔ سرمایه‌گذاری اهمیت بیشتری دارند. افزون بر آن در متن سیستم اقتصادی این دو نقش به طور کلی مکمل همدیگرند. از یک طرف، شرکتهای بیمه برای قبول ریسک، به نگهداری سرمایه نیاز دارند؛ از طرف دیگر، بسیج پس اندازهای بلندمدت و سرمایه‌گذاری‌های بعدی آن، جریانی از سرمایه جدید را فراهم می‌کند که به تقویت نقش جذب ریسک کمک می‌کند.

## ۱. نقش بخش بیمه به عنوان واسطهٔ ریسک

### ۱.۱. تشریح مکانیزم انتقال ریسک

شرکتهای بیمه، برای عرضه بیمه در یک بازار رقابتی و ایجاد عرضهٔ مداوم باید بتوانند ریسک‌های بیمه‌پذیر را قیمت‌گذاری کنند. این بدان معناست که آنها باید با جمع‌آوری اطلاعات امکان برآورد احتمال خسارتها (ادعای خسارتها) و شدت آنها را داشته باشند. در بسیاری از بازارهای صنعت بیمه، یک کاسه کردن اطلاعات که گاهی توسط دولت‌ها تشویق می‌شود متداول است، به شرط آن که به محدودیتهایی در رقابت قیمتی منجر نشود. می‌توان نشان داد که یک کاسه کردن اطلاعات حتی در بازار رقابتی برای کلیه شرکتهای بیمه منافع متقابل دارد: در محیط رقابتی، ناتوانی شرکت بیمه در قیمت‌گذاری مناسب ریسک‌های بیمه‌پذیر مشکلات مالی در پی خواهد داشت. چنانچه قیمت‌گذاری ریسک خیلی پایین باشد، متعاقب آن و به مرور زمان شرکت بیمه غیر سودآور خواهد شد، زیرا پرداخت خسارتها از آن چه در قیمت‌گذاری فرض شده است فراتر می‌رود و به ناتوانی مالی منجر می‌شود. به علاوه وجود شرکت بیمه‌ای که بیمه را زیر قیمت عرضه می‌کند، احتمالاً شرکتهای دیگر را در بازار تضعیف می‌کند چرا که آنها نیز برای حفظ سهم بازارشان در پیروی از قیمت آن وسوسه می‌شوند. از طرف دیگر اگر شرکتهای بیمه قیمت ریسک‌ها را خیلی بالا تعیین کنند، این بدان معناست که در بازار رقابتی در حالی که سایر شرکتهای بیمه‌های مناسب‌تری ارائه می‌کنند، این قیمت‌های بالا قابل دوام نیست و بنابراین شرکت بیمه نمی‌تواند کسب و کار پررونقی داشته باشد. قیمت‌گذاری منصفانه یا تبعیض‌آمیز، در عرضه کارآمد بیمه بخش خصوصی موضوعی کلیدی است.

ضرورت توانایی قیمت‌گذاری ریسک‌های مختلف به صورت تجاری توسط

شرکتهای بیمه در تقابل بیمه اجتماعی قرار دارد که توسط دولت ارائه می‌شود. در بیمه‌های اجتماعی نیازی به داشتن یک سیستم قیمت‌گذاری برای تمایز بین ریسک‌ها وجود ندارد، زیرا خرید بیمه اجباری و دولت عرضه‌کننده انحصاری است. در بیمه اجتماعی نوعی یارانه دهی متقابل وجود دارد که طی آن افراد دارای احتمال زیان کمتر به افراد دارای احتمال زیان بالاتر یارانه می‌دهند. در حقیقت در برنامه‌های بیمه اجتماعی نوعی توزیع مجدد درآمد نهفته است و از آن جا که این توزیع مجدد درآمد به خوبی هدف‌گذاری نمی‌شود، نسبت به توزیع مجدد درآمد از طریق سیستم مالیاتی کمتر اختیاری است.

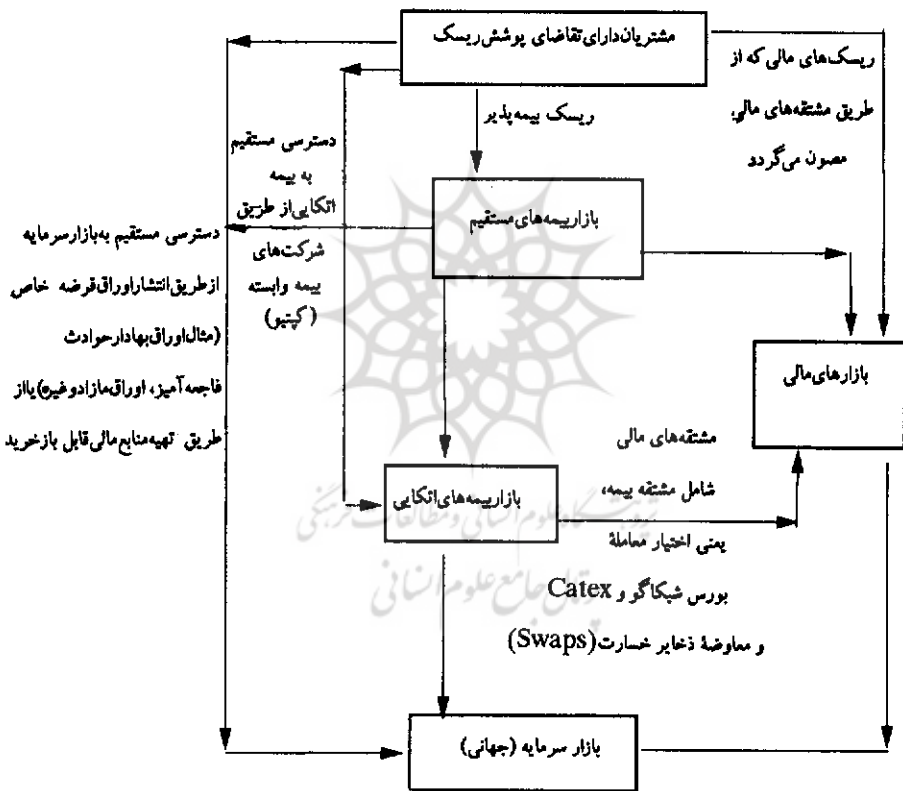
به علاوه باید قراردادهای بیمه خصوصی از نظر حقوقی لازم‌الاجرا و بنابراین سیستم حقوقی باید از وضوح کافی برخوردار باشند تا هرگونه اختلاف حقوقی به طور عادلانه حل و فصل شود. فقدان یک نظام حقوقی مناسب به معنی آن است که افراد یا شرکتها به ویژه در مورد پرداخت خسارت ممکن است بدون حمایت باشند زیرا شرکت‌های بیمه معمولاً حق بیمه‌ها را در آغاز قرارداد دریافت و خسارت را بعداً پرداخت می‌کنند. مشتریانی که به علت قصور در سیستم‌های حقوقی و سایر مشکلات تجربه بدی در تصیفه عادلانه خسارت دارند در آینده بیمه خریداری نمی‌کنند و بنابراین بازار بیمه رشد و توسعه پیدا نخواهد کرد.

یک مزیت بزرگ بیمه این است که شرکت‌های بیمه می‌توانند سطح ریسک را از طریق تنوع پورتهوی یا به عبارت دیگر طبق قانون اعداد بزرگ کاهش دهند. با فروش بیمه به تعداد زیادی از مشتریانی که علل خسارت آنها تا حد زیادی مستقل از یکدیگر است، ریسکی که شرکت بیمه در معرض آن قرار دارد از جمع ریسک‌های انفرادی که هر یک از مشتریان در معرض آن قرار دارند کمتر خواهد بود.

یک مزیت مکانیزم انتقال ریسک این واقعیت است که شرکت‌های بیمه از طریق بیمه اتکایی به شبکه‌ای از سایر بیمه‌گران دسترس دارند. این شبکه مشارکت در ریسک به ویژه برای خسارتهای بالقوه بزرگ نقش مهمی از مکانیزم بیمه محسوب می‌شود. از طریق بیمه اتکایی است که خسارتهای بالقوه بزرگ در کل اقتصاد بین‌الملل توزیع می‌شوند. اساساً مکانیزم بیمه اتکایی یکی از راههای دسترس به سرمایه سایر شرکت‌های بیمه است. هنگامی که یک شرکت بیمه، اقدام به خرید بیمه اتکایی می‌کند، در حقیقت پرداخت حق بیمه اتکایی پرداخت بابت استفاده از سرمایه عرضه‌کننده بیمه اتکایی

است. بنابراین از طریق بیمه اتکایی سرمایه یک بازار بیمه ملی به سطح بین المللی گسترش می یابد، زیرا از این طریق امکان دسترس به پایه سرمایه ی بیمه گران شبکه بیمه اتکایی جهانی فراهم می شود. خود بازار بیمه اتکایی بین المللی نیز به سرمایه اضافی موجود در بازارهای سرمایه جهانی به منظور جذب خسارت های بالقوه بزرگ دسترسی دارد. این شبکه انتقال ریسک که در نهایت توسط بازارهای سرمایه جهانی حمایت می شود در شکل ۱ نشان داده شده است.

شکل ۱: شبکه انتقال ریسک



به مرور زمان یک فرایند واسطه زدایی ریسک اتفاق افتاده است به این ترتیب که تعداد زیادی خریدار بیمه از طریق دور زدن بازار بیمه به طور مستقیم توسط شرکت های بیمه خودشان (یعنی شرکت های بیمه وابسته) به بازار بیمه اتکایی دسترسی پیدا کرده اند. اخیراً تعدادی از شرکت های بزرگ دارای وضعیت اعتباری مناسب کل بازار بیمه و بازار بیمه

اتکایی را دور زده‌اند و به شکل گسترده‌ای خسارتهای بالقوه بزرگ را از طریق برقراری ترتیبات مستقیم با بازار سرمایه و از طریق نشر قرضه احتمالی<sup>(۱)</sup> و ابزارهای تهیه سرمایه<sup>(۲)</sup> (سهام) تأمین مالی می‌کنند.

همان طور که شکل ۱ نیز نشان می‌دهد ریسک‌های مالی نظیر نوسانهای نامساعد در نرخ ارز خارجی، قیمت کالا و محصولات، نرخهای بهره و غیره وجود دارند که شرکتها از طریق مصون سازی با مشتقه‌های مالی<sup>(۳)</sup> (اوراق بهادار تبعی مالی) می‌توانند تاثیر آنها را کاهش دهند. مصون سازی ریسک‌های مالی از طریق خرید مشتقه مالی فرایند مکمل انتقال ریسک‌های بیمه‌پذیر از طریق خرید بیمه است. در تعداد فزاینده‌ای از شرکتها، تصمیم‌گیری در مورد این که چه مقدار از ریسک‌های مالی یا بیمه‌پذیر پیش روی آنها، در گروه نگهداری و چه مقدار از طریق بیمه منتقل شود و یا از طریق مشتقه مالی مصون گردد، با هم بررسی می‌شود. به صورت نظری می‌توان نشان داد که برای یک شرکت تصمیم‌گیری جداگانه در مورد سطح فرانشیز برای ریسک‌های بیمه‌پذیر و سطح نگهداری ریسک برای ریسک‌های مالی (برای مثال قیمت توافقی<sup>(۴)</sup>) مربوط به قراردادهای اختیار معامله<sup>(۵)</sup> تا حدی اختیاری است: آنها باید به طور یک جا تعیین شوند.

توسعه بازارهای مالی نیز تا حدی به نقش انتقال ریسک شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی نفع رسانده است. جایی که استفاده از مشتقه‌های ارز، نرخهای بهره و بازار سرمایه به یک شرکت بیمه امکان می‌دهد به طور بهینه‌تری داراییها و تعهداتش را از نظر ریسک مدیریت کند، این عمل به طور غیر مستقیم به نقش انتقال ریسک گسترده‌تر او کمک می‌کند زیرا سطح سرمایه احتیاطی مورد نیاز شرکت و هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد. به علاوه با توسعه مشتقه‌های بیمه حمایت مستقیم‌تری در فرایند انتقال ریسک وجود دارد. اختیار معامله<sup>(۶)</sup> بیمه اموال مربوط به حوادث فاجعه‌آمیز بورس اوراق بهادار شیکاگو (COB) یک تسهیلات محدود کاهش ریسک برای مدیریت خسارتهای

1. Issuing contingent debt

2. Equity Instruments

3. Derivatives

4. Strike price

5. Option contracts

6. Option

اموال فراهم می‌کند، در حالی که بازار معاوضه<sup>(۱)</sup> (سوآپ) ذخیره خسارت که توسط Catex توسعه داده شده امکان متنوع سازی بهینه‌تر پورتفوی ذخایر خسارت (ذخایر خسارتهای معوق) را فراهم می‌کند. این بازارهای مشتقه بیمه‌ای هنوز کوچک هستند اما به ویژه بازارهای معاوضه خسارت که از بنیة بازار بین المللی برخوردارند، احتمالاً در حال رشد هستند. جالب توجه است که هیچ مشتقه‌ای مبتنی بر قیمت یک رشته بیمه‌ای یا بیمه اتکایی یا مبتنی بر قیمت خسارتهای (زیانهای) بیمه‌پذیر مربوط وجود ندارد: به این علت چنین است که هیچ شاخص قیمت مناسبی هنوز ساخته نشده است. اگر چنین مشتقه‌هایی ایجاد می‌شدند، اثر معنی‌دارتری بر روی مکانیزم انتقال ریسک هم به عنوان مکمل و هم به عنوان جانشین برای بیمه و بیمه اتکایی بر جای می‌گذاشتند.

## ۱.۲. منافع اقتصادی مکانیزم انتقال ریسک

انتقال ریسک‌های بیمه‌پذیر به درون یک بازار بیمه کارآمد منافع بالقوه‌ای به طریق زیر در پی خواهد داشت. وقتی شرکت‌های تجاری، بازرگانی و صنعتی در بازار رقابتی فعالیت می‌کنند به منظور کسب سود باید ریسک‌های فعالیت را تقبل کنند. با وجود امکان انتقال برخی از ریسک‌های مربوط به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و بازرگانی برای آنها، خود فرایند تصمیم‌گیری مخاطره کمتری به همراه دارد. از این رو تصمیم‌گیری که با عدم اطمینان کمتری رو به رو هستند، برای فعالیتهای سودآورتر و مخاطره آمیزتر آمادگی بیشتری دارند. بنابراین وجود بازار بیمه به کل اقتصاد این امکان را می‌دهد که بیشتر به فعالیت مبادرت ورزد و تصمیمهای مخارج سرمایه‌ای بلندمدت‌تری را عهده دار شود که در غیر این صورت، اجرای آن تصمیم امکان‌پذیر نیست و یا شروع آن به تأخیر می‌افتاد. بازارهای بیمه در برابر برخی از ریسک‌های مربوط به تجارت بین الملل نظیر خسارت کالاها در حمل و نقل و ریسک‌های اعتباری مربوط به عدم پرداخت توسط مشتری خارجی نیز پوشش ارائه می‌دهند. بنابراین بیمه حمل و نقل دریایی و بیمه اعتباری بین المللی به تسهیل جریان تجارت بین المللی کمک می‌کند. به علاوه در برخی از بازارهای بیمه، در برابر سرمایه‌گذاری خارجی مصادره شده توسط دولتهای خارجی نیز پوشش ارائه می‌شود. وجود بیمه ریسک‌های سیاسی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم

بین المللی را تشویق می‌کند. تجربه اقتصادی نشان داده است که رشد اقتصادی جهان به رشد تجارت بین المللی و سرمایه‌گذاری بین المللی بستگی دارد. بازارهای بیمه و بیمه اتکایی از طریق کمک به جریان تجارت و سرمایه‌گذاری بین المللی به طور غیر مستقیم به رشد اقتصاد جهانی کمک می‌کنند.

تسهیلات انتقال ریسک ارائه شده توسط شرکتهای بیمه را می‌توان از جهت به کار گرفتن بهینه سرمایه مورد توجه قرار داد، در صورت عدم وجود بازارهای بیمه برای انتقال ریسک به درون آنها، موسسات صنعتی، تجاری و بازرگانی برای اداره فعالیتهای خود نیاز به سرمایه احتیاطی بیشتری دارند. شرکتهای بیمه در حقیقت سرمایه مشروط برای مؤسسات صنعتی و تجاری عرضه می‌نمایند.

این بدان معنی است که در کل اقتصاد برای حمایت از فعالیتهای تجاری و بازرگانی سرمایه کمتری مورد نیاز است. یکی از مشکلات بالقوه بیمه، وجود مخاطرات اخلاقی است، بدان معنی که افراد و شرکتهای که بیمه خریداری می‌کنند ممکن است دقت کمتری به خرج دهند و بنابراین از داراییهای بیمه شده‌شان حفاظت لازم را به عمل نیاورند و ممکن است با احتمال بیشتر سبب زیان مالی دیگران شوند، زیرا شرکت بیمه به جای آنها پرداخت می‌کند (به مقاله Shavell نوشته شده در سال ۱۹۷۹ مراجعه کنید). اگر بیمه تحت تأثیر چنین رفتاری قرار گیرد آنگاه بیمه منجر به تحمل هزینه بیشتر بر کل اقتصاد و جامعه می‌شود. با وجود این، شرکتهای بیمه از این مشکل آگاه هستند زیرا زیانهای بالاتر از حد مورد انتظار در وهله اول بر آنها از نظر مالی اثر می‌گذارد. بنابراین شرکتهای بیمه به دنبال کاهش مخاطرات اخلاقی از طریق طراحی قراردادهای بیمه‌ای چون سهم کردن بیمه‌گذاران در مقداری از ریسک (مثلاً فرانشیز) و یا از طریق ایجاد مشوقها (مثلاً پیشنهاد کاهش حق بیمه در آینده در صورتی که تجربه خسارت بهتر از حد مورد انتظار باشد) هستند.

### ۱.۳. خدمات مدیریت ریسک

شرکتهای بیمه، شرکتهای بیمه اتکایی و کارگزاران بیمه برای مشتریان خود خدمات و مشاوره در زمینه پیشگیری از خسارت، مدیریت ایمنی و ریسک نیز ارائه می‌دهند. این خدمات پیشگیری و ایمنی از خسارت برای شرکتهای و افراد مزایایی به همراه دارد، حتی اگر پوشش بیمه‌ای کافی نداشته باشند. یک مثال از این موضوع آتش سوزی است که به تجهیزات و امکانات تولید یک شرکت تولیدی آسیب می‌رساند. شرکت بیمه ممکن

است برای بازسازی تجهیزات و امکانات تولیدی از طریق بیمه اموال و بخشی از سود از دست رفته از طریق بیمه عدم النفع بازرگانی خسارت پرداخت کند، اما شرکت تولیدی هنوز به خاطر از دست دادن برخی از مشتریان به دلیل مراجعه آنها به سایر تولیدکنندگان در مدت توقف فعالیت تولیدی شرکت، از نظر مالی زیان خواهد کرد. علاوه بر این مزایای مهم دیگری نیز ناشی از خدمات مدیریت پیشگیری و ایمنی برای کل نظام اجتماعی و اقتصادی وجود دارد. اگر بتوان سیستم‌های پیشگیری را برای کاهش خسارتهای بالقوه به افراد، داراییهای فیزیکی و زیر ساخت‌ها یا برای کاهش خسارتهای محیط زیست ناشی از خطایابی دقتی بشری یا ناشی از حوادث فاجعه‌آمیز به کار برد، آن گاه می‌توان از هزینه‌های انسانی و اقتصادی برای کشور جلوگیری کرد. شرکتهای بیمه حداقل در کوتاه مدت برای تشویق پیشگیری از خسارت و اقدامات ایمنی انگیزه ذاتی دارند زیرا از پرداخت خسارت کمتر مربوط به قراردادهای بیمه‌ای خود منتفع می‌شوند.

#### ۱.۴. پوشش ریسک برای بانک‌ها در درون سیستم مالی

شرکتهای بیمه در نقش خود به عنوان واسطه‌های مالی مقداری پوشش ریسک برای بانک‌های تجاری و رهنی نیز فراهم می‌کنند. یک زمینه حمایتی تسهیلات انتقال ریسک است که توسط بیمه اعتباری فراهم می‌شود. از دیدگاه اقتصادی بیمه اعتباری یک نهاد تولید برای عرضه محصولات قرض دادن بانکی است و چنان چه قیمت‌گذاری منصفانه‌ای وجود داشته باشد، می‌توان نشان داد که بیمه اعتباری نسبت به سایر راه‌حل‌هایی که بانک‌ها برای نگهداری سرمایه احتیاطی برای جذب ریسک‌های خودشان به کار می‌گیرند، کارتر است. درست همانند یک شرکت غیر بانکی، این کارایی هزینه بدین علت مطرح می‌شود که بیمه شکلی از سرمایه مشروط است، و این کارایی هزینه به وسیله این واقعیت حمایت می‌شود که بخش بیمه می‌تواند ریسک اعتبار و به ویژه ریسک منظم و غیر قابل تنوع‌سازی<sup>(۱)</sup> را از طریق شبکه‌های بیمه اتکایی ملی و بین‌المللی انتقال دهد.

در خلال دهه‌های گذشته شکل دیگری از پوشش انتقال ریسک وجود داشته است که بخش بیمه عرضه آن را به سیستم بانکداری تجاری آغاز کرده است. این پوشش مربوط به مدیریت ریسک نرخهای بهره و نقدینگی آنهاست. این پوشش انتقال ریسک



برخلاف ریسک اعتبار عمدتاً توسط شرکتهای بیمه زندگی به جای شرکتهای بیمه غیر زندگی عرضه می‌شود. به علت فشار رقابتی در بازار قرض دادن بانک‌ها ناچارند انطباق ساختار سررسید داراییها و تعهدات شان را به ویژه از طریق طولانی کردن سررسید داراییها و پذیرش قرض دادن بیشتر با نرخ بهره ثابت شامل اجاره دادن نسبت به آن چه ساختار تعهدات آنها به طور طبیعی امکان‌پذیر می‌سازد، به هم بریزند. از این رو، شرکتهای بیمه زندگی از طریق پورتهفوی سرمایه‌گذاری شان به مدیریت ریسک نرخ بهره بانک‌ها چه به طور مستقیم از طریق خرید بدهی طولی‌المدت دارای نرخ بهره ثابت انتشار یافته از طریق بازارهای سرمایه یا از طریق به کار اندازی مستقیم، یا به طور غیر مستقیم با اتخاذ وضعیتهایی در بازارهای معاوضه و سایر بازارهای مالی کمک می‌کنند. به علاوه وقتی بانک‌های رهنی و تجاری از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن<sup>(۱)</sup> وامهای غیرقابل مبادله شان به دنبال افزایش نقدینگی درون سبد دارایی شان هستند، اوراق قرضه‌ای که از این فرایند انتشار می‌یابد اغلب توسط شرکتهای بیمه عمر خریداری می‌شود.

شرکتهای بیمه با کمک به بانک‌ها برای تأمین پوشش ریسک نرخهای بهره و بهبود نقدینگی بانک‌ها از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن در مواجهه با تغییرات تقاضای پیش روی آنها از ناحیه قرض‌گیرندگان شرکتی و شخصی شان، به بهبود کارایی سیستم بانکی کمک می‌کنند. چگونه شرکتهای بیمه قادر به چنین کاری هستند؟ اساساً علت این که آنها می‌توانند چنین مزیتی برای سیستم بانکی ایجاد کنند از ماهیت بلند مدت تراز داراییها و تعهدات آنها ناشی می‌شود. از آن جا که شرکتهای بیمه زندگی افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و رحجان نقدینگی احتیاطی اندکی دارند، می‌توانند مقداری از این ویژگی را با احتساب هزینه‌ای به بانک‌ها اعطا کنند. شرکتهای بیمه در مقایسه با بانک‌ها به دلیل این افقهای طولانی‌تر بسیار ساده‌تر عدم تعادل موقتی در تراز داراییها و تعهدات را تأمین می‌کنند.

## ۲. نقش بخش بیمه به عنوان واسطه سرمایه‌گذاری و پس انداز

شرکتهای بیمه پس انداز بخش خصوصی را به طرق گوناگون تشویق می‌کنند. اول، کلیه

قراردادهای بیمه اعم از بیمه زندگی یا بیمه‌های غیر زندگی (اموال و حوادث) سبب شکلی از پس انداز خصوصی می‌شوند. این موضوع عمدتاً از این حقیقت ناشی می‌شود که حق بیمه‌ها در ابتدای قرارداد توسط بیمه‌گذار پرداخت می‌شود در حالی که خسارت و تصفیه خسارتها بعد از پوشش هزینه‌های بازاریابی و عملیاتی متعاقب آن به مشتریان پرداخت می‌شود. این وقفه زمانی بین دریافت حق بیمه و پرداختهای به بیمه‌گذاران برای رشته‌های مختلف بیمه متفاوت است. به وضوح مشخص است که وقفه زمانی برای قراردادهای بیمه زندگی نسبت به قراردادهای بیمه غیرزندگی طولانی‌تر است و بنابراین انباشت وجوه قابل سرمایه‌گذاری در بیمه‌های زندگی بیشتر است. به علاوه سرمایه‌گذاری مجدد عواید کسب شده از انباشت این وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط شرکتهای بیمه نیز به افزایش سطح کل پس انداز کمک می‌کند.

دوم قراردادهای بیمه عمر به ویژه بیمه نامه‌های عمر و پس انداز و آنهایی که مرتبط با مستمری بازنشستگی هستند، ماهیت پس انداز بیشتری را به همراه دارند. این موضوع صرفاً ناشی از پیش پرداخت حق بیمه‌ها توسط مشتری نیست بلکه به علت آن است که خود قراردادهای بیمه عمر در بردارنده تعهد مالی آگاهانه توسط مصرف‌کننده برای پس انداز کردن برای آینده است. لذا در این جا نوع متفاوتی از پس انداز وجود دارد: این پس انداز برخلاف پس انداز غیر ارادی ناشی از رویه قیمت‌گذاری پیش پرداخت حق بیمه، بیان‌گر یک پس انداز ارادی است. باز هم سرمایه‌گذاری مجدد درآمد از سرمایه‌گذاری حاصل از انباشت این وجوه سرمایه‌گذاری شده نیز به فرایند پس انداز کمک می‌کند.

سوم، سرمایه‌ای که توسط سهامداران به شرکتهای بیمه عرضه می‌شود، بخشی از فرایند پس انداز است. اما تنها آن بخش از سرمایه سهامدار که برای پوشش پرداخت خسارتهای بالقوه بزرگ یا برای تامین مالی رشد آتی کسب و کار کنار گذاشته می‌شود بیانگر پس انداز است، لذا سرمایه‌ای را که برای تاسیس و راه اندازی عملیات شرکت بیمه به کار می‌رود، شامل نمی‌شود.

#### ۲.۱. بسیج پس انداز

از نظر تاریخی بیمه عمر روش مهمی بوده است که از طریق آن اشخاص با درآمد نسبتاً پایین توانسته‌اند پس انداز و سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تر را به طور کارآمد انجام دهند. شرکتهای بیمه با طراحی بیمه‌های عمر نسبتاً ساده و قراردادهای پس اندازی که در

مقادیر کوچک و به طور منظم قابل خریداری هستند، قادر به انباشت میزان درخور توجهی پول از بخش گسترده‌ای از مردم هستند. شرکتهای بیمه با یک کاسه کردن این پس اندازها از عده کثیری از سرمایه‌گذاران کوچک و تبدیل آن به انباشت وجوه قابل سرمایه‌گذاری بزرگ، نه تنها نسبت به آن چه خود افراد مستقیماً می‌توانند سرمایه‌گذاری کنند قادر به سرمایه‌گذاری در دامنه گسترده‌تری هستند بلکه قادر به سرمایه‌گذاری در مقیاس وسیع‌تر و در فرصتهای سرمایه‌گذاری ریسک‌آمیزترند که برای اقتصاد سودمند است. به علاوه از آن جا که در بیمه عمر ماهیت منظم و قراردادی برای پرداخت حق بیمه‌ها توسط مشتریان وجود دارد، در مقایسه با حالتی که پس‌اندازهای حساب‌گرانه صورت می‌گیرد، سطح و ثبات پس‌انداز شخصی افزایش می‌یابد. ماهیت قراردادی سیستم پرداخت حق بیمه در بیمه عمر توسط شرکتهای بیمه‌ای که استراتژی‌های بازاریابی خوب را برای تشویق افراد به پس‌انداز ارائه می‌کنند، تقویت شده است. بدون شک تلاشهای شرکتهای بیمه در ایجاد تکنیک‌های فروش و بازاریابی مؤثر با وجود انتقادهای موردی به فشار ناشی از فروش، در رشد و توسعه کسب و کار بیمه‌های زندگی نقشی کلیدی ایفا می‌کنند و بنابراین به طور غیرمستقیم پس‌انداز بلندمدت کل اقتصاد را افزایش می‌دهند.

## ۲.۲. سرمایه‌گذاری و توسعه بازارهای سرمایه

از طریق سرمایه‌گذاری حق بیمه‌های پرداختی بیمه‌گذاران (همچنین سرمایه‌گذاری وجوه سهامداران) است که انتقال پس‌انداز به داخل کل اقتصاد جریان می‌یابد. ساز و کاری که این انتقال از طریق آن انجام می‌گیرد بازار سرمایه است. طیفی از سرمایه‌گذاری‌ها که یک شرکت بیمه در یک اقتصاد مشخص می‌تواند وجوه خود را در آنها سرمایه‌گذاری کند به درجه توسعه بازار سرمایه محلی بستگی دارد. آشکار است که پس‌اندازهای بسیج شده و سرمایه‌گذاری شده توسط شرکتهای بیمه در بازار سرمایه به عنوان یک محرک مهم به روی رشد و توسعه خود بازار سرمایه عمل می‌کنند. با این حال ارتباط بین سطح پس‌انداز ایجاد شده از طریق بیمه‌های عمر و قراردادهای مستمری خصوصی و توسعه یک بازار سرمایه داخلی فرایندی دو طرفه است. این موضوع بدین علت است که قراردادهای بیمه عمر و مستمری خصوصی معمولاً دربردارنده تصمیم ارادی برای پس‌انداز از طرف مشتریان است. اگر فرصتهای سرمایه‌گذاری شرکتهای بیمه در بازار سرمایه جذاب نباشند، مشتریان به پس‌انداز از طریق این قراردادهای بیمه

تمایلی نخواهند داشت. از این رو در توسعه پس انداز از طریق بیمه‌های عمر و توسعه بازار سرمایه که با هم در حال تحول هستند یک فرایند ارتباط متقابل پویا وجود دارد که هر کدام به دیگری کمک می‌کند.

این نکته شایان ذکر است که چنانچه مقررات دست و پاگیری بر روی سیاستهای سرمایه‌گذاری و جوه شرکتهای بیمه توسط قوانین بیمه وضع شده باشد، با وجودی که ممکن است واقعاً از طریق این مقررات هدف کاهش ریسک و رشکستگی شرکتهای بیمه باشد، اما این قوانین می‌توانند برای توسعه صنعت بیمه عمر و بازار سرمایه بازدارنده باشند. بنابراین لازم است بین نهاد نظارتی بیمه و نهادهای تدوین قوانین بیمه و سایر ادارات دولتی که مسئولیت پیگیری توسعه بازار سرمایه داخلی را به عهده دارند، هماهنگی وجود داشته باشد.

به علاوه شرکتهای بیمه عمر یک نقش جذب ریسک نیز در بازار سرمایه به عنوان پذیره نویسان انتشار اوراق سهام و قرضه جدید به عهده دارند. شرکتهای بیمه عرضه سهام جدید به بازار سرمایه را با تضمین به کار انداختن سهام و قراردادن یک حداقل (کف) برای قیمت انتشار سهام تشویق می‌کنند.

### ۲.۳. منافع اقتصادی فرایند پس انداز و سرمایه‌گذاری

از تشویق پس انداز بخش خصوصی و سرمایه‌گذاری متعاقب آن در بازار سرمایه در یک اقتصاد خاص چه منافع اقتصادی گسترده‌تری به دست می‌آید؟ اولاً این پس اندازها یا به شکل سرمایه سهام یا سرمایه قرضی می‌توانند در دسترس مؤسسات تجاری، تولیدی، انرژی و کشاورزی و غیره در بخش خصوصی قرار گیرند. با این سرمایه‌ها شرکتهای جدید تاسیس و برای شرکتهای موجود امکان تامین مالی و افزایش سطح هزینه‌های سرمایه‌ای در تجهیزات و ادوات جدید و غیره فراهم می‌شود. به علاوه از آنجایی که افق زمانی سرمایه‌گذاری به ویژه در بیمه‌های عمر بلندمدت است، می‌توان این پس اندازها را برای مدت زمان طولانی در اختیار داشت و بنابراین برای تصمیمات هزینه‌های سرمایه‌ای که تنها در آینده منفعی را تولید می‌کنند می‌توانند مورد استفاده قرار گیرند. از آنجا که بانک‌ها به علت ماهیت کوتاه مدت سپرده‌ها فقط می‌توانند تامین مالی کوتاه مدتی برای شرکتهای تولیدی و سایر شرکتهای فراهم کنند، فعالیت سرمایه‌گذاری بیمه عمر مکمل عملیات وامدهی سیستم بانکی است.

این پس اندازهای بلندمدتی که توسط شرکتهای بیمه عمر ایجاد می‌شود می‌تواند در

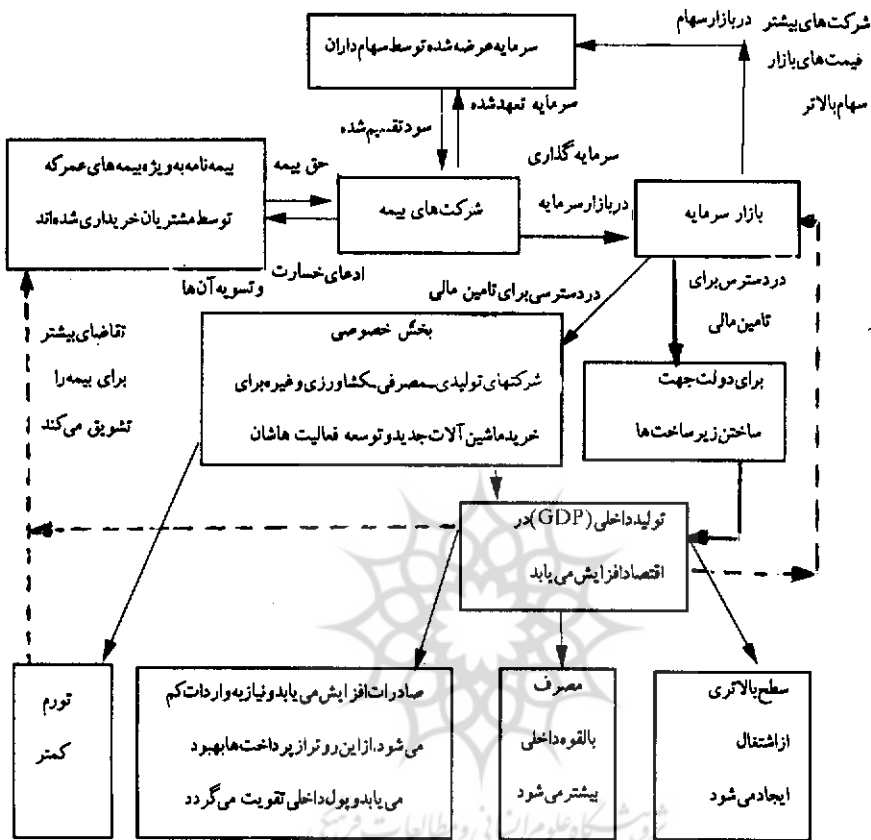
دسترس دولت نیز قرار گیرد و برای تأمین توسعه زیر ساخت‌ها استفاده شود، زیرا سرمایه‌گذاری در این زیر ساخت‌ها خصوصاً برای اقتصادهای در حال رشد نه تنها برای تقویت رشد شرکت‌های بخش خصوصی داخلی بلکه برای تشویق ورود شرکت‌های خارجی به اقتصاد داخلی نیز با اهمیت است.

این تصمیمات هزینه‌های سرمایه‌ای هم توسط دولت و هم توسط بخش خصوصی باید به افزایش سطح اشتغال و افزایش سطح استاندارد زندگی در کل اقتصاد منجر شود. افزون بر آن با افزایش بنیه تولیدی کشور ظرفیت صادرات کشور نیز افزایش می‌یابد و به کشور امکان می‌دهد کالاهایی را که در حال حاضر وارد می‌کند بیشتر تولید و عرضه کند. بنابراین نه تنها تراز پرداخت‌ها و دارایی‌های ارزی بهبود می‌یابد بلکه نرخ برابری پول داخلی نیز تقویت می‌شود.

تشویق و ترغیب پس انداز بیشتر منافع کوتاه مدتی نیز برای اقتصاد به همراه دارد. چنانچه افراد به پس انداز بیشتر ترغیب شوند واضح است که مصرف کمتری خواهند داشت. این کاهش مصرف به کاهش هرگونه فشار تورمی که ممکن است در اقتصاد وجود داشته باشد، کمک می‌کند. واضح است که این منفعت کاهش تورم در اقتصادی که مصرف تمایل به کاستن از مخارج سرمایه‌ای بالقوه را دارد بیشتر خواهد بود.

علاوه بر این موارد، در تشویق رشد پس انداز داخلی کشور منافع روانی گسترده‌تری نهفته است. این منافع از این موضوع ناشی می‌شود که یک کشور با ایجاد پس انداز داخلی خود، اتکای کمتری به پس انداز خارجیان دارد زیرا کلیه سرمایه‌گذاری خارجی نهایتاً از پس اندازهای بلندمدت خارجی ناشی می‌شود. ولو این که امروزه اقتصاد جهانی ماهیت بین‌المللی دارد، اما به یک سطح کافی پس انداز داخلی برای تأمین مالی هزینه‌های سرمایه داخلی نیاز است. اگر پس انداز داخلی ناچیز باشد، آن‌گاه مالکیت اقتصاد به تدریج به طور مستقیم و غیرمستقیم بیشتر و بیشتر تحت کنترل خارجی قرار می‌گیرد. واضح است که به توازن بین سطح مالکیت داخلی و خارجی در یک کشور نیاز است، سطحی که به ترجیحات سیاسی و در حقیقت به خود روان‌شناسی یک ملت بستگی دارد. شرکت‌های بازرگانی و تولیدی خارجی سرمایه‌گذار در یک کشور مایلند شاهد وجود یک بازار سرمایه توسعه یافته باشند، زیرا آنها خود مایلند به مرور زمان سرمایه‌شان را از این بازار به دست آورند تا به تأمین مالی رشد آینده عملیات داخلی‌شان کمک شود.

شکل ۲. پس انداز از طریق بیمه در بافت اقتصاد کلان



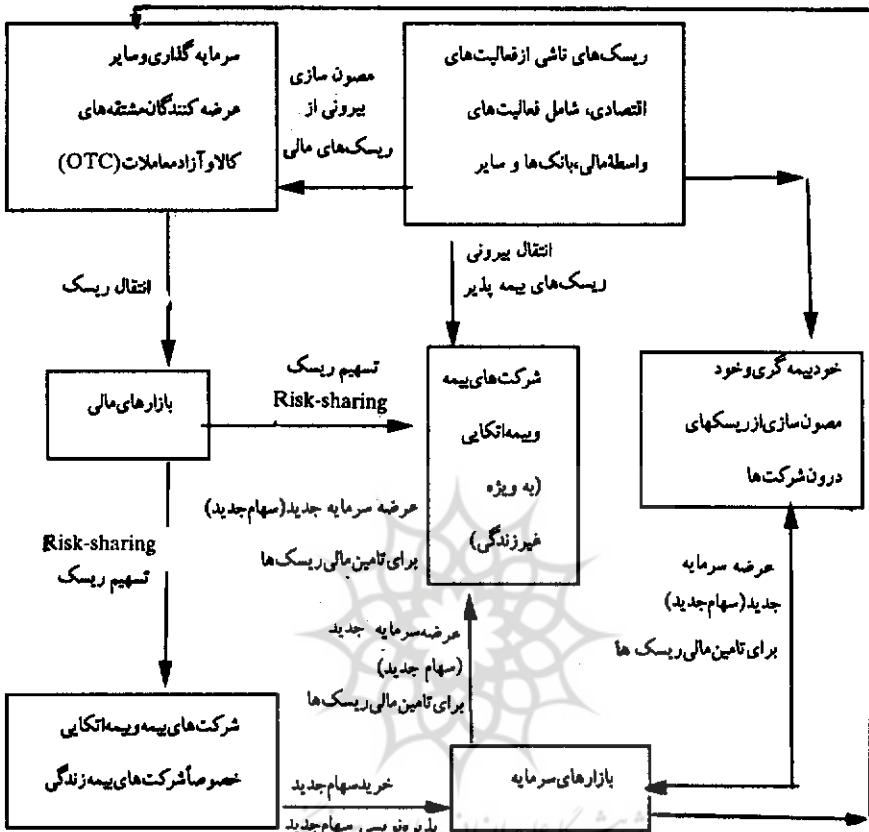
شکل ۲ یک نمایش گرافیکی از نقشی است که شرکت‌های بیمه در بسیج پس انداز و از طریق سرمایه‌گذاری این پس اندازها در بازار سرمایه و اثرهای آن بر اقتصاد کلان بازی می‌کنند. بدیهی است که چون صنعت بیمه تنها بخشی از اقتصاد است، خود صنعت بیمه بیشتر تحت تأثیر فعالیتهای اقتصادی قرار می‌گیرد در مقایسه با تأثیری که فعالیتهای اقتصادی از صنعت بیمه می‌پذیرد. به ویژه استاندارد زندگی عمومی در یک کشور اثر عمده‌ای بر روی تقاضای بیمه خواهد داشت، در حالی که تورم بالا اثر بازدارنده‌ای بر

روی تمام پس اندازها و از جمله پس انداز از طریق بیمه عمر دارد.

### ۳. نقش دوگانه در پیوند بین انتقال ریسک و بازار سرمایه

از مباحث فوق روشن است که در کل بخش بیمه نقش اقتصادی کلیدی در پیوند انتقال ریسک با بازار سرمایه بازی می‌کند. از یک طرف، شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی برخی از ریسک‌های ناشی از فعالیتهای اقتصادی شرکتها و از جمله ریسک‌های ناشی از نقش واسطه‌گری مالی بانک‌ها و سایر موسسات مالی را تقبل می‌کنند. شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی در عرضه این تسهیلات انتقال ریسک نیاز به نگهداری سرمایه برای جذب ریسک‌های پذیرفته شده دارند. حتی اگر هیچ الزام قانونی برای نگهداری سرمایه وجود نداشته باشد، شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی باید برای مقاصد احتیاطی سرمایه نگهداری کنند. نگهداری سرمایه، هزینه‌ای را به شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی تحمیل می‌کند: هزینه نهایی سرمایه نگهداری شده ما به التفاوت هزینه سرمایه و نرخ بازده‌ای است که شرکت‌های بیمه می‌توانند از سرمایه‌گذاری این وجوه سرمایه‌ای کسب کنند. با این حال چنان‌چه هیچ شرکت بیمه‌ای وجود نداشته باشد سرمایه‌ای که در کل اقتصاد نگهداری می‌شود کمتر خواهد بود. این کارایی سرمایه مبتنی بر این حقیقت است که بازارهای سرمایه کامل نیستند، بدین معنی که امکان به دست آوردن سریع سرمایه مالی اضافی با نرخهای بهره بازار وجود ندارد. از جهت نظری شیوه بهینه برای تامین مالی ریسک اوراق اختیار خرید در بازار سرمایه سهام (یا به عبارت دیگر سرمایه به موقع) است، اما در عمل چنین کاری در حد مقعول امکان‌پذیر نیست، با این حال در آینده تا حدودی با معرفی محصولات جدید (انتقال ریسک به روشهای دیگر ART)<sup>(۱)</sup> در این جهت حرکت خواهد شد که شرکت‌های بیمه و بیمه اتکایی نیز برای تامین مالی ریسک‌هایشان از آنها استفاده می‌کنند، گرچه این مستلزم انعطاف‌پذیری بیشتر در مقررات بیمه ملی آن‌طور که استانداردهای کفایت سرمایه قابل قبول مقرر می‌دارد خواهد بود. اما همان‌طور که در بالا نیز اشاره شد، بخش بیمه به ویژه بیمه‌های عمر نیز نقش عمده‌ای در عرضه وجوه به بازار سرمایه ایفا می‌کنند.

شکل ۳. نقش بخش بیمه در پیوند انتقال ریسک با بازار سرمایه



در حال حاضر در بسیاری از کشورهای جهان، شرکتهای بیمه عمر، صندوقهای بازنشستگی و سایر سرمایه گذاران بلندمدت با همدیگر مالکان عمده سهام اوراق قرضه هستند. از این رو، شرکتهای بیمه عمر از طریق بسیج پس اندازهای بلندمدت یک منبع عرضه برای انتشار سرمایه جدید را تضمین می کنند که بازارهای سرمایه را دوباره تغذیه می کند. بنابراین بخش بیمه به هر دو هدف پیوند انتقال ریسک با بازار سرمایه کمک می کند.