

# بررسی حجم و بازده سرمایه گذاری شرکت های بیمه دولتی در بازار سرمایه

دکتر کامبیز پیکارجو<sup>۱</sup>

عضو هیات علمی گروه تخصصی اقتصاد

دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

## 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 مهمترین 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 آزادسازی 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 وجوه خود را بررسی کنند تا با برنامه ریزی های کوتاه، میان و بلندمدت بتوانند دوش به دوش شرکت های بیمه خصوصی به فعالیت پردازند و پوشش های بیمه ای و نفوذ بیمه ای را در کشور گسترش دهند. این مقاله با بررسی موارد فوق نقاط ضعف و قوت این شرکت ها را به طور مشخص استخراج و راهکارهای بهبود آتی آن را هر چند مختصر ارائه می کند. البته شایان ذکر است که این بررسی، مقدماتی است و بیشتر برای ارائه ایده اولیه به تصمیم گیران و تصمیم سازان صنعت بیمه و پیگیری دقیق تر و با حوصله بیشتر توسط محققان بیمه تهیه و تدوین شده است.

## واژگان کلیدی

فرایند رشد، سرمایه گذاری، بازار سرمایه، بازار مالی.

<sup>۱</sup> این مقاله در فصلنامه بیمه، پژوهشکده بیمه، بیمه مرکزی ایران، زمستان ۱۳۸۰ چاپ گردیده است.

تداوم فرایند رشد و توسعه در صنعت بیمه هر کشور قبل از هر چیزی مستلزم دقت در وضعیت عوامل ایجاد کننده آنهاست. لذا شکی نیست که سرمایه گذاری یا تشکیل سرمایه شرط لازم و کافی توسعه صنعت بیمه در هر کشور است. در دنیای امروز نقش و جایگاه سرمایه گذاری در فرایندهای مختلف بیمه ای تا حدی است که سرمایه گذاری را به جرأت می توان موتور محرکه صنعت بیمه دانست. لذا بحث سرمایه گذاری 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 بی بدیل قلمداد می شود.

در این مقاله مقوله سرمایه گذاری در صنعت بیمه کشور برای تجزیه و تحلیل مدیریت وجوه سرمایه گذاری در خلال سال های 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 باید تا بتواند با ورود شرکت های بیمه خصوصی (در آینده ای پس نزدیک) با این شرکت ها رقابت کنند. مسلماً با دانستن این حقایق می توان آینده ای مطلوب را برای شرکت های بیمه دولتی متصور شد و این اصول شناسایی شده را در جهت برنامه ریزی های بلند مدت این شرکت ها به کار گرفت و همچنین آثار گسترش سرمایه گذاری ها در صنعت بیمه توسط شرکت های بیمه خصوصی را بر بازارهای سرمایه ای کشور برآورد کرد.

## بخش ۱. مبانی نظری و ادبیات موضوع سرمایه گذاری

### ۱-۱- مفاهیم اساسی سرمایه و سرمایه گذاری

سرمایه یعنی وجوه قابل سرمایه گذاری و حاصله از پس انداز که به صورت ماشین آلات، ساختمان ابزار، مهارت ها و یا وجوه نقد به جریان کار انداخته می شود. مفهوم تشکیل سرمایه این است که جامعه کلیه فعالیت های مولد خود را به خدمت نیامندی ها و مصارف فوری نمی گذارد بلکه قسمتی از آن را صرف تولید کالاهای سرمایه ای مانند ماشین آلات، کارگاه ها، تجهیزات و تمامی اشکال سرمایه می کند که قادر است تأثیر نیازهای مولد جامعه را به میزان زیادی افزایش دهد. بدین ترتیب می توان سرمایه را در پنج گروه طبقه بندی کرد: (۱) از طریق سرمایه گذاری خارجی (وام های خارجی)، (۲) از محل وجوه حاصل از فروش منابع طبیعی کشور، (۳) از طریق پس انداز اجباری نظیر مالیات ها، (۴) از طریق پس انداز اختیاری توسط بانک ها و بورس اوراق بهادار و (۵) از طریق شرکت های بیمه.

در بررسی گروه های مذکور مورد اول از پیچیدگی های 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 سرمایه ای و مادر در داخل کشور فراهم شود، در مورد سوم مالیات و عوارض پیش از آن که یک منبع سرمایه در بازار سرمایه باشند، اهمی برای جبران هزینه های جاری و مخارج روزمره دولت ها هستند، در مورد چهارم و پنجم می توان گفت که بهترین طرح منبع عرضه سرمایه اند ولی بانک ها و به خصوص بورس اوراق بهادار محدودیت ها و معذوراتی دارند که نمی تواند به راحتی در تمامی زمان ها و در حجم های قابل اطمینان سرمایه وارد جریان کنند در حالی که در مقابل این مراکز

شرکت های بیمه این امور را راحت تر و بهتر انجام می دهند. بدین ترتیب سرمایه گذاری را می توان تشکیل سرمایه یا به عبارتی نتیجه ای از تحصیل، تشکیل یا ایجاد منابع برای استفاده در فرایند تولید تعریف نمود.

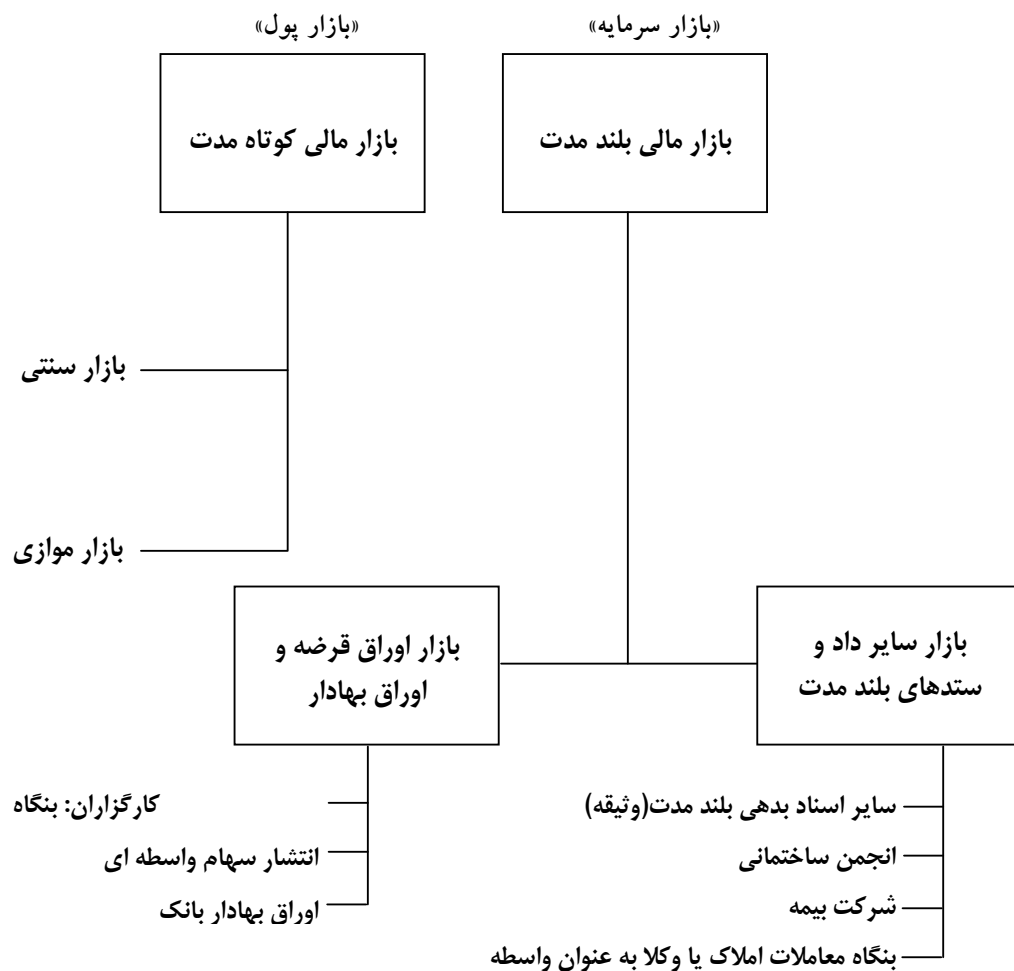
با بررسی متون اقتصادی مشخص می شود که در اقتصاد سرمایه داری توجه زیادی به سرمایه گذاری تجاری در سرمایه فیزیکی (شامل: ساختمان، تجهیزات و موجودی انبار) شده است، ولیکن سرمایه گذاری به مفهوم کلی فراتر از این است. سرمایه گذاری همچنین توسط دولت، موسسات غیر انتفاعی و خانوارها صورت می پذیرد و علاوه بر سرمایه فیزیکی شامل تحصیل سرمایه انسانی و سرمایه های نامشهود نیز می شود. در واقع مفهوم سرمایه گذاری باید فرایند توسعه یا بهبود کیفیت زمین یا توسعه منابع طبیعی را نیز شامل شود و علاوه بر این شاخص های مربوط به سرمایه گذاری و تولید باید محصولات و تولیدات غیر بازاری را نیز در بر گیرد. سرمایه گذاری همچنین ممکن است هنگامی که سرمایه جدید به صورت تکنولوژی جدید و توسعه یافته تجسم می یابد به تولید کمک کند.

## ۲-۱- بازارهای مالی و سرمایه

بازارهای مالی، مکان هایی می باشند که در آن مکان ها خرید و فروش وجوه اعم از اعتبار بانکی، وجه اوراق بهادار و سهام و به تقابل عرضه و تقاضا در این حیطه انجام می شود. بازارهای مالی مانند بازار کالاهای تولیدی و مصرفی نیستند که در آخرین مرحله معمولاً پوشش محله ای، شهری یا منطقه ای را در بر می گیرند، آنها طیفی از بازارها را شامل می شوند که از بازارهای بسیار کوچک روستایی گرفته تا بازار بزرگ مالی جهان مشمول اند، در آنجا می گیرند. بازارهای مالی حجم وسیعی از سرمایه های مالی یک اقتصاد را در خود جای داده و در آن جا تحت کنترل در می آورند. این بازارها، انگیزه های پس انداز کردن، واگذاری پس اندازها، وام دهی و به کار گرفتن سرمایه ها را شکل می دهند. در این بازار دو نوع فعالیت به طور متشکل صورت می پذیرد: (۱) فعالیت های اصلی، خرید و فروش اوراق بهاداری را که منتشر می شوند در بر می گردد. در این بازار سرمایه گذاران نیازمند پول و سرمایه، برای دستیابی به نیاز خود، به تلاش می پردازند. (۲) فعالیت های فرعی، عبارت است از مبادله پول در مقابل اوراق بهادار موجود یا اوراقی که قبلاً منتشر شده است. در این نوع فعالیت وام دهنده می تواند قرضه یا سرمایه گذاری خود را به پول تبدیل کند.

به طور کلی بازارهای مالی به دو قسمت تقسیم می شوند؛ (۱) بازار مالی بلند مدت یا بازار سرمایه و (۲) بازار مالی کوتاه مدت یا بازار پول. این بازارها خود شامل زیر بازارهایی هستند نظیر بازارهای اوراق قرضه و اوراق بهادار، سستی، موازی و ....، به منظور درک بهتر مطالب مطروحه فوق این بازارها را می توان در قالب تصویر (۱) نشان داد.

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



### ۳-۱- شرکت های بیمه و بازار سرمایه

شرکت های بیمه وجوه بیمه گذاران را که به صورت ذخایر فنی<sup>(۱)</sup> در اختیار دارند به عنوان دارایی سودآور به کار می گیرند و در فعالیت های مناسب اقتصادی سرمایه گذاری می کنند. این شرکت ها به عنوان موسسات مالی، وجوه متراکم شده بیمه گذاران را در موسسات صنعتی یا بازرگانی متعلق به دولت یا بخش خصوصی می توانند سرمایه گذاری کنند. در بازارهای بزرگ، صنعت بیمه در توسعه بازارهای مالی و سرمایه ای و نیز کسب ارزش خارجی که موجب بهبودتر از پرداخت ها در شرایط رکود اقتصادی است، مشارکت مستمر و مؤثری می توانند ایفا کنند. بدین ترتیب در شرکت های بیمه آنچه حایز اهمیت است، انتخاب پروژه های سرمایه گذاری است. چرا که تصمیم گیری در زمینه سرمایه گذاری در این سازمان ها تابع عوامل پیچیده ای است. مدیران سرمایه گذاری از یک سو باید هم

۱. ذخایر فنی عبارتست از مبالغی که شرکت های بیمه در اختیار دارند و مربوط به تعهدات آینده شان است.

زمان 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 شرکت ها از نظر برخورداری از قابلیت استفاده در سرمایه گذاری دارای خصوصیت های ویژه ای است. علاوه بر این سرمایه گذاری از محل ذخایر فنی با توجه به تعلق این ذخایر به بیمه گذاران و لزوم اعمال نظارت و کنترل بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت های بیمه به تابع مقررات و محدودیت های خاصی است. به طور کلی سرمایه گذاری به لحاظ نوع اهمیت مطروحه فوق به سه روش صورت می پذیرد:

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

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

(۳) روش جدید پورترفوی اوراق بهادار<sup>(۳)</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، پیش بینی قیمت های آتی ممکن نیست، اطلاعات به مردم نمی رسد و به طور کلی هیچ کس نمی تواند به طور مرتب بازده اضافی به دست آورد). در این شرایط سرمایه گذاران 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 پیش بینی دقیقی ندارند، فلسفه اصلی مبتنی بر خرید و نگهداری سهام خواهد بود. در این قالب در بحث سرمایه و سرمایه گذاری تئوری های غالب و دقیق اقتصادی نیز وجود دارند که بر امر سرمایه گذاری بهینه و چگونگی نزدیک کردن و همسو کردن روند بازده های حاصل از سرمایه گذاری های به این مسیر را ارائه می دهند. آنچه در این شرایط حایز اهمیت است این نکته می باشد که هر تئوری سرمایه گذاری باید سه هدف را دنبال کند تا به عنوان تئوری های 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 سرمایه گذاری<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 می گیرد. 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 ساده ای را در بر خواهد داشت و براساس آن سرمایه گذاری به نحو مطلوب شکل می گیرد. ثبات ارزش بازار و اطمینان و رابطه میان آنها عموماً تابع شرایطی چون؛ بهبود پذیری اصل ایمنی سرمایه، وجود اطمینان پولی، وجود تنوع و اطمینان در سرمایه گذاری در بلند مدت احتمال وجودی بسیار کمی داشته باشند و .... است.

2- Technical Analysis.

3- Modern Portfolio Theory Approach.

1- Safety of Principle.

2- Investment Return.

3- Reconverability.

4- Principle of Diversification.

بازگشت سرمایه نیز مسئله ای چون؛ طبیعت بازگشت سرمایه، نوع فعالیت های تجاری سرمایه گذاری شده، پیش بینی افزایش قیمت یا افزایش ارزش دارایی و درآمد جاری و ... اهمیت دارند. در مورد رابطه بین ریسک و بازده، مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه مطرح و جزو مدل های مسلط است.

#### ۴-۱- معیارهای ارزیابی سرمایه گذاری در شرایط مخاطره و ریسک

عموم تصمیم گیری ها و تصمیم سازی ها مربوط به ریسک در شرایط عدم اطمینان انجام می گیرد، یعنی شرایطی که میزان درآمدها به طور دقیق قابل شمارش نیست. در حالی که ممکن است حجم و نوع هزینه ها، کنترل شدنی و معلوم باشد یا این که حداقل واریانس کوچکی در مقایسه با حجم درآمدها داشته باشد. تا کنون روش های متفاوتی برای ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری پیشنهاد شده است ولی در همه این روش ها، ریسک و بازده با هم رابطه ای مستقیم دارند. بدین ترتیب برای ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری روش های متفاوتی را می توان پیشنهاد کرد ولی در شرایط مخاطره و ریسک بهترین این معیارها عبارت اند 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 سرمایه گذاری های صنعت بیمه در بازارهای سرمایه

### ۱-۲- منابع سرمایه گذاری شرکت های بیمه

وجوه شرکت، یک شرکت بیمه برای فروش بیمه و تعهد جبران خسارات در آتی، نیاز به هزینه های سرمایه ای زیادی ندارد و لذا این امکان برای شرکت های بیمه ایجاد می شود که منابع غیر بیمه ای خود از قبیل سرمایه و اندوخته ها را به صورت های مختلف مانند نگهداری سپرده های ثابت، خرید اوراق قرضه دولتی، خرید اوراق قرضه و سهام شرکت ها، پرداخت وام رهنی و وام به کارکنان و یا مشارکت در سایر طرح های سرمایه گذاری کنند.

وجوه بیمه ای (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 شرکت های بیمه می شود.

سرمایه گذاری از محل ذخایر فنی نیز با توجه به تعلق این ذخایر به بیمه گذاران و لزوم اعمال نظارت و کنترل بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت های بیمه، تابع مقررات و محدودیت های خاصی است. در ایران بر اساس مصوب شورای عالی بیمه ذخایر شرکت های بیمه (ذخایر فنی) شامل اقلام زیر است:

- ذخیره حق بیمه برای جبران خطرهای جاری در بیمه های عمر زمانی و غیر زندگی.
- ذخیره ریاضی برای پرداخت مستمری ها در بیمه های عمر زندگی و غیر زندگی.
- ذخیره مشارکت بیمه گذاران در منافع بیمه های عمر زمانی و غیر زندگی.

1- Risk Premium.

2- The Range Method.

3- Probability Distribution Approach to Risk.

4- Certainty Equivalence.

5- The Markowitz Approach.

- ذخیره خسارت های معوق در مورد بیمه های غیرزندگی برای پرداخت خساراتی که اعلام شده است.
- ذخیره بازگشت حق بیمه در بیمه های غیر زندگی که برای استرداد حق بیمه به علت فسخ یا ابطال تقلیل حق بیمه بعد از دوره مالی در حساب ها منظور می شود.
- ذخیره فنی تکمیلی برای تقویت سایر ذخایر فنی بیمه های عمر زمانی و بیمه های غیر زندگی.
- ذخیره فنی خطرهای حوادث طبیعی برای مقابله با خطرهای فاجعه آمیز طبیعی.

## ۲-۲- هدف های سرمایه گذاری شرکت های بیمه

- ثبات<sup>(۱)</sup>، باید زمینه هایی از سرمایه گذاری توسط شرکت های 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 شرکت های بیمه انتخاب می شوند که بازده نسبتاً با ثبات تری دارند.
- امنیت<sup>(۲)</sup>، باید سرمایه گذاری های شرکت بیمه در جهت امنیت رسمی سرمایه ها به طور کاملاً مشخص توجیه داشته باشد. در این خصوص بهترین تضمین و توجیه سرمایه گذاری که امنیت دارد، از طرف دولت باید تضمین امنیت شود.
- سودآوری<sup>(۳)</sup>، سود حاصل از سرمایه گذاری شرکت های بیمه باید زیان ناشی از عملیات فنی را پوشش دهد و حتی مبالغی از آن به طور مانده در اختیار شرکت های بیمه قرار گیرد.
- نقدینگی<sup>(۴)</sup>، نیاز به نقدینگی از مهم ترین مسائل موجود در شرکت های بیمه است. علت این امر احتیاج مبرم و غیر قابل پیش بینی شرکت ها به وجوه نقد در شرکت بیمه است. در شرکت های بیمه براساس ضرورت می توان ذخایر خود را به طوری برنامه ریزی که قابلیت نقد شدن سریع داشته باشند و یا این که از سپرده ثابت، اوراق قرضه کوتاه مدت استفاده کرد که ضمن تضمین امنیت سرمایه گذاری، دارای سودآوری مشخص و قابلیت نقدینگی خوبی هستند.
- دوره زمانی<sup>(۵)</sup>، معمولاً قسمتی از احتیاجات شرکت های بیمه، بر حسب توزیع نسبی مشتریان آن، عایدات در بلند مدت است. متوسط دوره زمانی سرمایه گذاری این شرکت ها در مقایسه با سایر سرمایه گذاران، عموماً بالاتر است.
- ریسک پذیری و ریسک گریزی، شرکت های بیمه با توجه به ماهیت فعالیت خود ملزم به گریز از ریسک های بالا هستند و این مورد حتی توسط قوانین و مقررات دولتی نیز برای شرکت های تحمیل می شود. شرکت های بیمه برای گریز از ریسک عدم پرداخت بهره و اصل، معمولاً اوراق قرضه مطمئن خریداری می کنند و آن را تا

1- Stability.

2- Safty.

3- Yield.

4- Liquidity.

5- Liquidity.

آخرین روز سررسید نگهداری می کنند تا بخشی از پورتنفوی به صورت ثابت، ضامن فعالیت های شرکت باشد.

### ۳-۲- عوامل مهمی که برای سرمایه گذاری باید مدنظر قرار گیرند:

سرمایه گذاری شرکت های بیمه باید در جهت ایجاد توازن مالی در شرکت باشد. در عملیات بیمه گری سه عامل سودآوری، تضمین مالی و نقدینگی مطلوب از هدف های اساسی محسوب می شوند ولی از آنجا که نیل به یکی از آنها باید به هزینه دیگری انجام گیرد (عموماً بدین گونه است)، بیمه گران از ظاهراً با هدف های متضادی روبرو می کند. افزایش نقدینگی سبب کاهش سودآوری می شود و بازده سرمایه گذاری بیشتر نیز متضمن کاهش تضمین هایی مالی است. لذا شرکت های بیمه برای اتخاذ تصمیم بهینه باید عواملی را در جهت سرمایه گذاری مدنظر قرار دهند و روی آنها حساس باشند، این عوامل عبارتند از: ساختار پورتنفوی، وضعیت جریان دریافت ها و پرداختی ها، تعدد و میزان خسارت های قابل پرداخت، قوانین حاکم و درآمد حق بیمه، ساختار بازار سرمایه، تاثیر عملیات مالی بین المللی بر بازارهای داخلی، مسائل سیاسی- اجتماعی و اقتصادی حاکم بر بازار بیمه و سرمایه.

### ۴-۲- مدیریت سرمایه گذاری در شرکت های بیمه

شرکت های بیمه برای تامین بیشتر جبران خسارت مالی بیمه گذاران قسمتی از وجوه حاصل از فروش خدمات بیمه ای خود را سرمایه گذاری می کنند. این سرمایه گذاری ها از طرق زیادی می تواند انجام شود که وظیفه مدیریت سرمایه گذاری انتخاب شق یا شقوقی از بین تمامی راه های سرمایه گذاری ممکن است. راه های سرمایه گذاری که مدیریت با آن رو به رو است به طور کلی عبارت اند از:

« سرمایه گذاری کوتاه مدت، بلند مدت، سرمایه گذاری در اوراق بهادار، سرمایه گذاری با ریسک زیاد و یا کم و ... » اما هر یک از راه های فوق برای توجیه انجام باید خاصیت هایی چون مدت معقول بازگشت، نقدشوندگی موثر در شرایط مختلف، کم ریسک بودن (ریسک های مالی، تجاری و ... زیاد نباشد) باشند.

## بخش ۳. بررسی حجم و بازده سرمایه گذاری شرکت های بیمه در بازار سرمایه ایران

### ۱-۳- وجوه شرکت بیمه

در شرکت های بیمه برخلاف سایر شرکت های تولیدی، سرمایه، اندوخته ها، ذخایر و سایر منافع وجوه صرف ایجاد و یا خرید تأسیسات، تجهیزات و ... نمی شود بلکه سرمایه و اندوخته های خود را به صورت های مختلف مانند نگهداری سپرده ثابت، خرید اوراق قرضه دولتی، خرید اوراق و سهام شرکت ها، پرداخت وام رهنی و وام به کارکنان و یا مشارکت در سایر طرح ها سرمایه گذاری کنند (به طور کلی سرمایه و اندوخته ها از عوامل مهم اعتبار یک شرکت بیمه در جهت تضمینی برای حقوق بیمه گذاران است).



## ۲-۳- وجوه بیمه ای (ذخایر بیمه)

علاوه بر ذخایر معمول در شرکت های بیمه در پایان هر سال مالی تعهدات خود را در ارتباط با پوشش بیمه نامه های مقتضی نشده و نیز خسارتی را که تحقق یافته ولی پرداخت نشده است برآورد و ارزیابی می کنند و ذخایر لازم از این بابت را در حساب ها منظور می کنند. بدین ترتیب می توان گفت که ذخایر بیمه ای، مجموعه انواع ذخایری است که شرکت های بیمه در مورد تعهدات بیمه ای خود در حساب ها منظور می کنند. به طور کلی ذخایر فنی حاصل جمع ذخایر حق بیمه، برگشت حق بیمه، خسارت های معوق و دیگر ذخیره های 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 شاخص های مالی موثر بر مدیریت سرمایه گذاری صنعت بیمه در بازار سرمایه

در این قسمت با استفاده از آمار و ارقام استخراجی از صورت های مالی شرکت های بیمه در خلال سال های ۸۲-۱۳۶۱، به تحلیل شاخص های مهم مالی شرکت ها در قالب سهم درصدی از کل ترکیب دارایی های صنعت بیمه می پردازیم (جدول ۱ تا ۳).

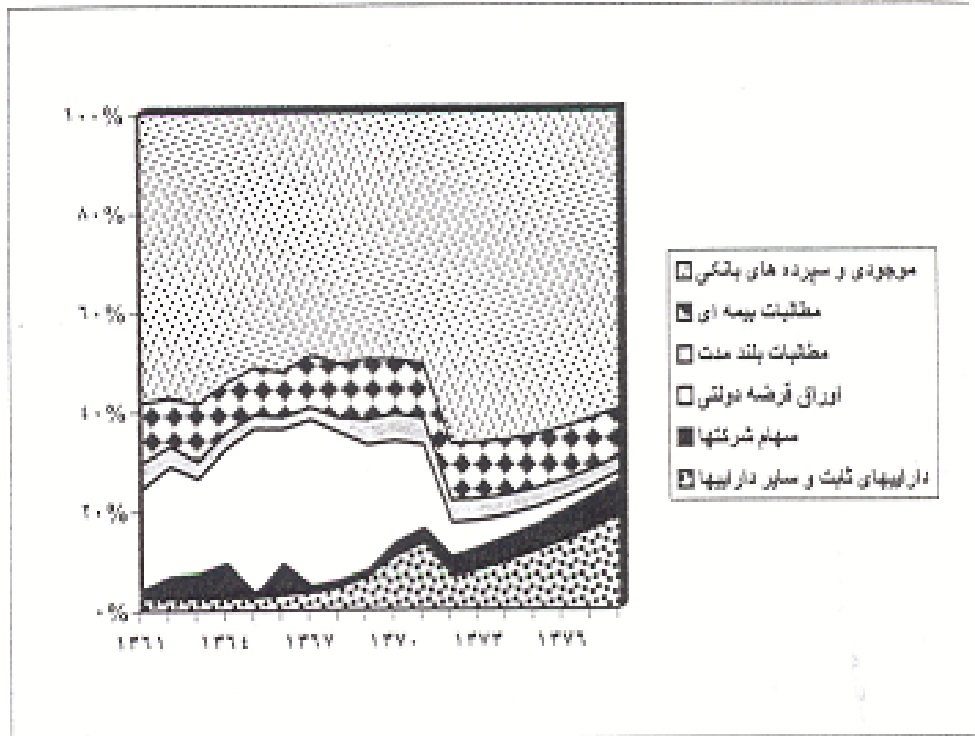
با توجه به آمار و ارقام مشخص می شود که در ترکیب دارایی های صنعت بیمه که به نظر نگارنده مقاله مهم و موثرند، دارایی های ثابت و سایر دارایی ها دارای میانگین سهمی معادل  $\frac{4}{8}$  درصد سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{11}{5}$  درصد سال های ۷۷-۱۳۷۳،  $\frac{18}{7}$  درصد در سال ۱۳۷۸ بوده است. سهام شرکت ها نیز دارای سهمی معادل  $\frac{3}{2}$  درصد در سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{5}{3}$  درصد در سال های ۷۷-۱۳۷۳ و  $\frac{6}{9}$  درصد در سال ۱۳۷۸، اوراق قرضه دولتی ۲۳ درصد در خلال سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{3}{6}$  درصد برای دوران ۷۷-۱۳۷۳ و  $\frac{1}{6}$  درصد در سال ۱۳۷۸، مطالبات بلند مدت دارای میانگین سهمی معادل ۴ درصد برای سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{3}{8}$  درصد برای سال های ۷۷-۱۳۷۳ و  $\frac{3}{1}$  درصد برای سال ۱۳۷۸، مطالبات بیمه ای دارای  $\frac{10}{73}$  درصد برای سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{10}{76}$  درصد برای سال های ۷۷-۱۳۷۳ و  $\frac{9}{8}$  درصد برای سال ۱۳۷۸ و بالاخره موجودی و سپرده های بانکی دارای میانگین سهمی معادل  $\frac{54}{3}$  درصد برای سال های ۷۲-۱۳۶۱،  $\frac{64}{9}$  درصد برای سال های ۷۷-۱۳۷۳ و  $\frac{59}{9}$  درصد برای سال ۱۳۷۸ بوده اند. (جدول ۱ تا ۳).



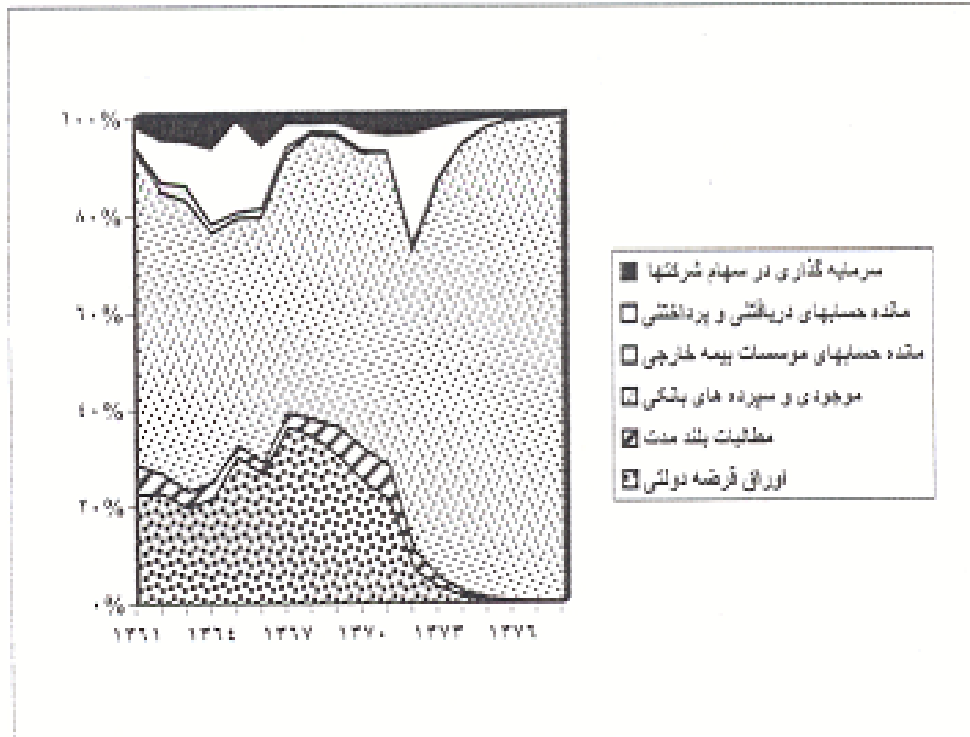




نمودار ۱. سهم ۶ عنوان از شاخصهای مهم بیمه‌ای در خلال سالهای ۱۳۶۱-۱۳۷۸



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



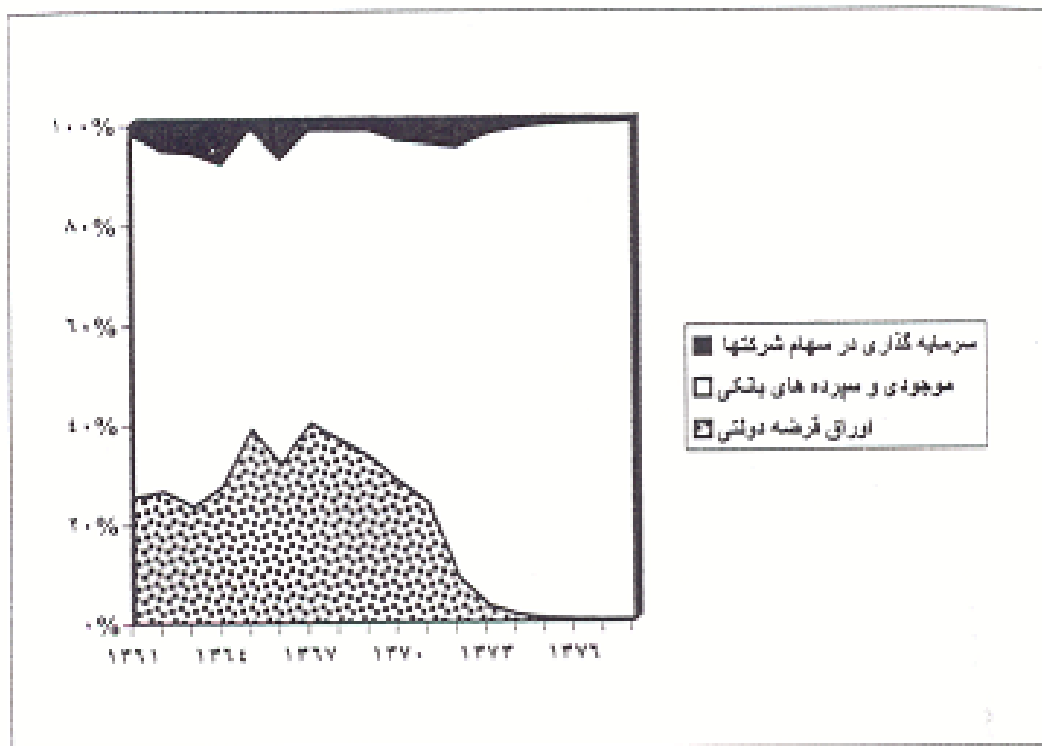
بر اساس ارقام محاسبه شده فوق و با استفاده از آمار و اطلاعات مذکور کاملاً مشخص است که بیشترین سهم از کل ترکیب دارایی های صنعت بیمه و یا شاید بهتر بتوان گفت سهم بیشتر از میزان وجوه تخصیص یافته صنعت بیمه را در میان فوق، موجودی و سپرده های بانکی به خود اختصاص داده اند. این امر مبین این واقعیت است که نزدیک به ۶۰ درصد سهم تخصیص وجوه جذب موجودی و سپرده های بانکی (در خلال ۱۸ سال مورد بررسی) شده است. اگر با دقت بیشتر به موضوع بنگریم مشخص می شود که سیر تغییر تخصیص وجوه صنعت بیمه در خلال ۱۸ سال به گونه ای بوده است که بیشترین سهم به موجودی و سپرده های بانکی که با نرخ های متوسط و پایین تر از حد انتظاری (نسبت به تورم و ....) شارژ می شده است، تعلق یافته و سپس سهام های بعدی به ترتیب به سایرین یافته است.

البته در مورد مطالبات بلند مدت منظور وام های ضروری و مسکنی با نرخ بهره ای 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 سرمایه گذاری بیمه مرکزی ایران، شرکت های بیمه موظف اند ۲۵ درصد از مبالغ ذخایر فنی خود را به صورت اوراق قرضه نزد بانک ها نگاهداری کنند. البته با گذشت سر رسید این اوراق و عدم استرداد وجه اوراق مسلماً این اوراق نه پوشان به صنعت بیمه عودت داده می شود و نه سودی به آنها تعلق می گیرد.

همچنین دارایی های ثابت بیشتر در شرکت های بیمه برای نوعی سرمایه گذاری به شمار می رود که در صورت های مالی به مبلغ دفتری می آید و بر طبق نرخ دفتری مالیات به آن تعلق می گیرد در صورتی که ارزش واقعی آن روز به روز افزایش خواهد یافت.

معمولاً شرکت های بیمه تخصیصی وجوه خود را به گونه ای مدیریت می کنند که اگر خسارت عمده و بزرگی بر رشته ای از بیمه وارد گردید با فروش این دارایی ها و جبران خسارت اولاً خسارت را پوشش داده اند و سپس هیچ مالیات اضافی در آخر سال مبنی بر داشتن نحوه های دیگر نگهداری وجوه پرداخت نکرده اند.

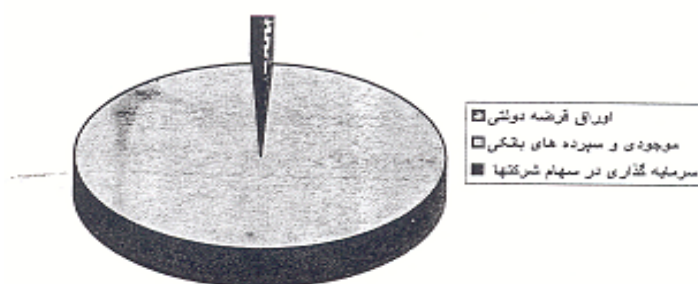
نمودار ۳. سهم ۳ عنوان از شاخصهای مهم بیمه ای در خلال سالهای ۱۳۶۱-۱۳۷۸



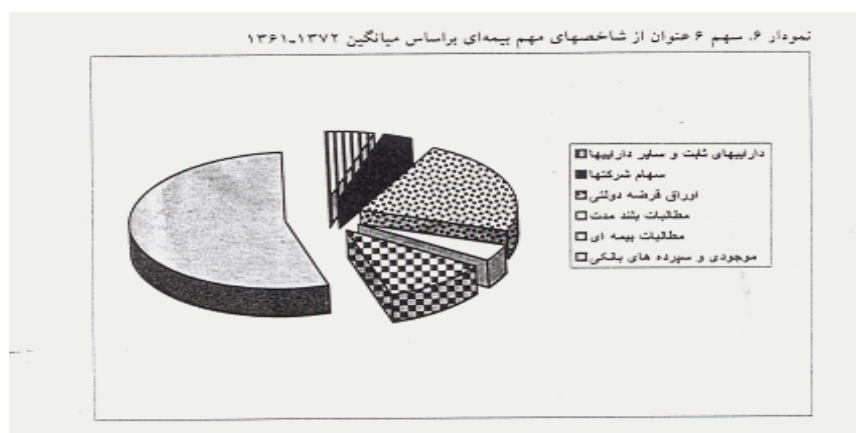
حال از آن جا که به علت وجود ذخیره استهلاک این رقم برای دارای های ثابت مقدار واقعی خود را عملاً نشان نمی دهد. در ادامه بحث این قلم را از مباحث خارج می کنیم و بالاخره مطالبات بیمه ای بیانگر میزان مطالبات از شرکت های دیگر است که به علت وجود بعضی ملاحظات در محاسبه و دریافت و پرداخت های آن و عدم وجود نقش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

۱۳۷۳-۷۷



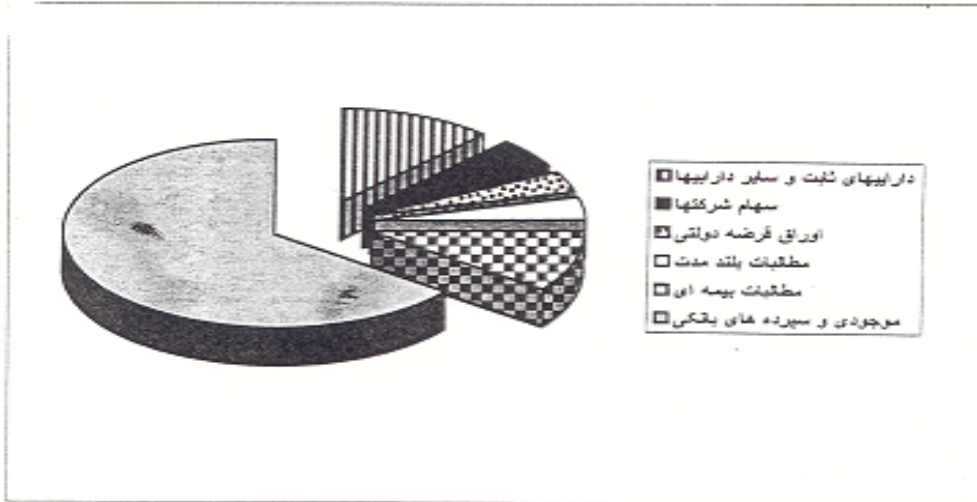
با بررسی سهم های جدید مشخص می شود که همچنان موجودی و سپرده های بانکی که شامل مجموع ارقام حساب های جاری (موجودی) و حساب های پس انداز (سپرده) شرکت های بیمه نزد بانک ها است، بیشترین سهم را در تخصیص وجوه دارد و مانده حساب های موسسات بیمه خارجی (شامل تفاوت بین طلب از موسسات بیمه خارجی و بدهی به آنها) و مانده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



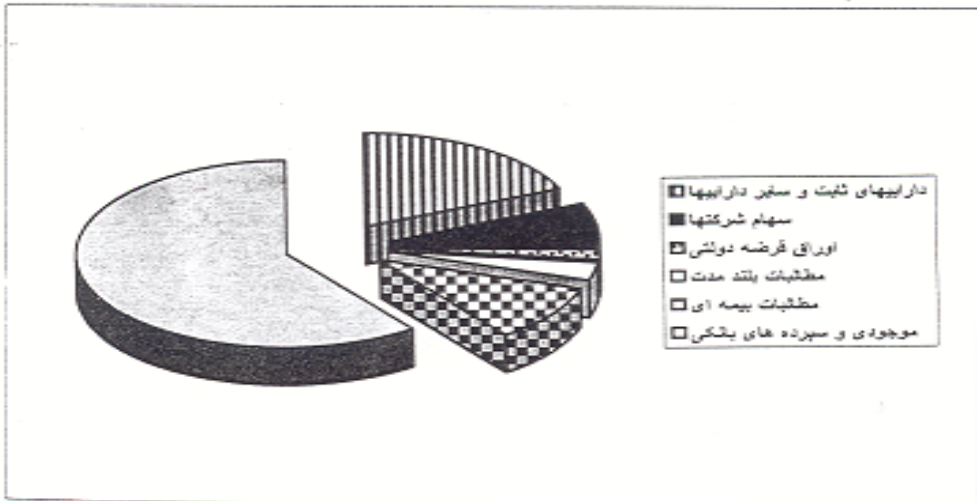
به هر حال نتیجه آن که از تجزیه و تحلیل سهمی شاخص های مالی فوق مشخص می شود که در بین سرفصل هایی که بیشترین تخصیص وجه به آنها داده شده است. می توان به اوراق قرضه دولتی، موجودی و سپرده های بانکی و سرمایه

گذاری 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 و جوه 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 جوه تخصیص وارد جریان بازار سرمایه می‌شوند، اختصاص یافته است.

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



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

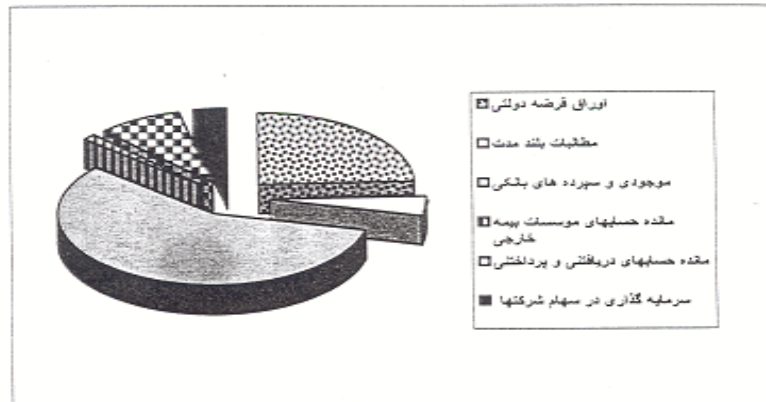


البته حقیقت آن است شرکت‌های بیمه همانند سایر موسسات تولیدی قادر به سرمایه‌گذاری‌های معمول نیستند بلکه این شرکت‌ها علاوه بر سرمایه‌گذاری، وجوه خود را باید به طوری بین منابع مختلف تخصیص دهند که در صورت بروز حوادث و خسارت، بتوانند موارد مورد تعهد خود را در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام دهند. این امر خود یکی از دلایلی

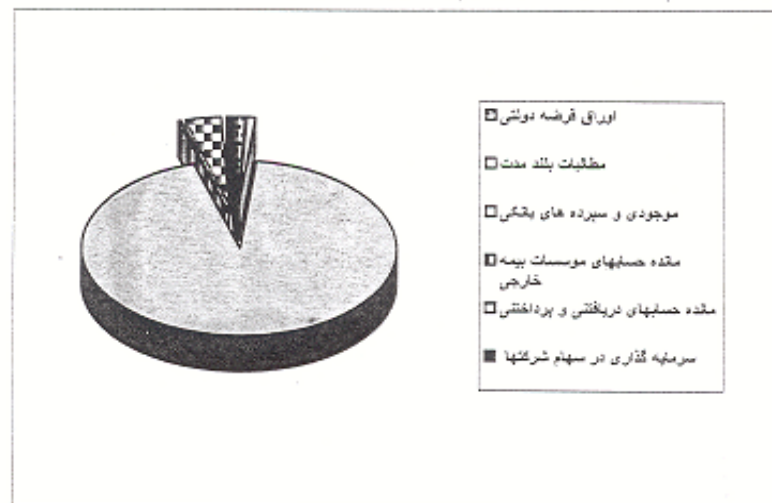


است که به علت عدم وجود رونقی (کساد)، اطمینان، امنیت و جاذب بودن سرمایه گذاری در بازار سرمایه و عدم اطمینان نسبت به بازده و سرعت نقد شوندگی سرمایه، شرکت های بیمه ترجیح دهند سهم بسیاری از وجوه خود را به صورت سپرده نزد بانک ها نگاهداری کنند. برای مثال وقتی بازده سرمایه گذاری آنچنان باید و شاید نیست و ضمناً ریسک های سرمایه گذاری به نسبت بالا است و همچنین مالیات زیادی نیز بر این بازده سرمایه وضع می شود. پس اگر سود کم ولی بدون دغدغه وجوه با سرعت نقد شوندگی زیاد در حساب های جاری و پس انداز باقی بمانند، مطلوبیت بیشتری برای شرکت های 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 ۱۳۷۳-۱۳۷۷



ضمناً آیین نامه ای موسوم به آیین نامه سرمایه گذاری های مجاز شرکت های بیمه (مصوب شورای عالی بیمه) نیز وجود دارد که بر طبق آن مشخص شده است که در چارچوب چه محدوده ای از محل ذخایر فنی و ریاضی شرکت های بیمه می توانند و یا موظف اند اقدام به سرمایه گذاری بپردازند. برای مثال در هر شرکت بیمه:

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

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

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

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

حال این سؤال مطرح است که با وجود آیین نامه های فوق و روند مدیریت وجوه در جهت سرمایه گذاری در صنعت بیمه چگونه باید جریان های سرمایه گذاری و انتقال فعالیت های بیمه به بازار سرمایه را شناسایی، هدایت و راهبری کرد تا هم وجوه تخصیصی بیمه ای بیشترین بازده سرمایه گذاری را داشته باشند و هم بتوانند پاسخگوی نیازهای غیر قابل پیش بینی نقدی شرکت ها در جهت هر چه بهتر انجام دادن تعهدات باشند.

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

به هر حال یکی از بهترین راه های حضور قوی داشتن در بازار آتی بیمه برای شرکت های بیمه، جذب بیمه گذاران بیشتر (فروش بیمه نامه های بیشتر)، وجود بیمه گذاران با ریسک پایین، گسترش پوشش های بیمه تعهد شده و ... است. ولی موردی که صف به صف با موارد فوق و یا حتی مهم تر از موارد فوق در اغلب مواقع باید مورد توجه قرار گیرد، مسئله چگونگی سرمایه گذاری وجوه کسب شده و یا بهتر بگوییم راه های تخصیص یافته وجوه این شرکت ها است که چگونگی بازپرداخت تعهدات را در سطوح مختلف جزئی و کلی مشخص می کند.

بدین ترتیب صنعت بیمه ای که بیش از نیمی از وجوه تخصیصی خود را به هر علتی در حساب های جاری و پس انداز با نرخ های بهره اندک در سطح بسیار پایینی نگاهداری می کنند و یا صرف نگهداری اوراق قرضه ای که هیچ بهره ای به آن تعلق نمی گیرد، می نماید و همچنین مطالبات بلندمدتی با نرخ بهره حداکثر ۸ تا ۱۰ درصد (که اکثریت در حدود ۶ درصد است) سوددهی دارند در جهت سرمایه گذاری های خود می آورند و یا بعضاً با خرید سهام شرکت ها، سودهای جزئی پس از کسر مالیات می برد، نمی تواند اثر مهمی را اولاً بر حجم بازده های وجوه در دسترس خود بگذارد و ثانیاً نقش بی دلیلی در بازار سرمایه از حیث سرمایه و سرمایه گذاری در این بازار ایفا کنند. حال اگر این فضاها خالی و عدم استفاده از مدیریت های انتقال وجوه و تخصیص وجوه از طریق شرکت های بیمه خصوصی بر شود و تجربه مفیدی از آنها گرفته شود، آن گاه مسلماً شرکت های بیمه ای که حجم سرمایه ای بیشتر و موثرتری در بازارهای سرمایه و با بازده بیشتر سرمایه گذاری داشته باشند (که انتظار می رود بدین گونه هم شود)، شرایط برای ادامه رقابت با آنها برای شرکت های بیمه دولتی دشوار خواهد شد. لذا ضرورت دارد که این شرکت های بیمه دولتی یک بازنگری در چگونگی تخصیص وجود خود برای سرمایه گذاری و تعهد پرداخت های خود در حال و آینده بنمایند.

شرکت های بیمه دولتی برای این بازبینی مسلماً باید به مسائلی چون ثبات درآمدی، امنیت سرمایه گذاری، وجود سود بیشتر از زبان تحصیلی، نگهداری حجمی از وجوه به عنوان نقدینگی، رعایت کردن دوره های زمانی خاص و .... دقت نظر بیشتر کنند. البته وجود عواملی چون تعدد و میزان خسارت های 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 محدودیت ها برای عدم سرمایه گذاری مطلوب و تخصیص بهینه وجوه شرکت های بیمه موثرند که در ادامه به بررسی مشکلات و چگونگی بر طرف کردن و یا کم اثر کردن ها خواهیم پرداخت.

۴. بررسی مشکلات سرمایه گذاری و تخصیص وجوه شرکت های بیمه و ارائه راهکارهای رفع مشکل  
برای بررسی دقیق مشکلات در این قسمت مجدداً به گفته های قسمت قبلی اتکا می کنیم. از بررسی های قبل مشخص می شود که در ترکیب دارایی های 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 نمی کنند. پس با کنار گذاشتن آنها و توسعه بحث مشخص شد که سهم عمده وجوه تخصیصی را که از کانال بازار سرمایه می گذرند سه عنوان، اوراق قرضه دولتی، سرمایه گذاری در سهام شرکت ها و موجودی سپرده های بانکی را تشکیل می دهد در کنار این اقلام و عناوین، عناوین دیگری نیز وجود دارد که به عنوان درصدی از ذخایر فنی و ریاضی لازم برای سرمایه گذاری هستند ولی میزان این سرمایه گذاری ها بسیار محدود است.

حال این سؤال مطرح می شود علی رغم 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 امکان پذیر نیست، بلکه باید ابتدا از طریق رفع موانع و حل اختلافات در بین مراحل اجرایی اقلام حال حاضر صورت گیرد و سپس شیوه های 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 سؤال ها در تغییر سیستم انتقال جریان وجوه تخصیص نهفته است که در زیر سعی در پاسخگویی به اهم نیازهایی که برای مدیریت بهتر و راهبری دقیق تر وجوه تخصیصی لازم است، خواهیم داشت:

(۱) می توان بازار بورس تهران را به عنوان متشکل ترین بخش بازار سرمایه کشور مبنای کار قرارداد و حجم ارزش کل سرمایه گذاری یا تشکیل سرمایه را به عنوان حجم بازار سرمایه کشور متصور شد و سپس دید که در این شرایط سرمایه گذاری در سهام شرکت ها، اوراق قرضه دولتی و .... صنعت بیمه چه نقش و سهمی را دارد. در این خصوص می توان دو تدبیر اندیشید تا اولاً زمینه گسترش سرمایه گذاری بیمه ای در بازار سرمایه بیشتر شود و ثانیاً مشکلات بر سر راه صنعت بیمه و دستگاه های ذی نفع قضایا حل شود. برای باز شدن بهتر بحث این توضیح لازم است که سر رسید بسیاری صنعت بیمه رسیده است و اصل پول اوراق را بانک مرکزی تا امروز پرداخت کامل نکرده است و از تاریخ اتمام سر رسید تا کنون نیز هیچ سودی به آن پرداخت نشده است. همچنین در خصوص سرمایه

گذاری باید گفت که پس از بسیاری از انجام فرایندهای محاسبه پس از مشخص شدن سود شرکت ها پس از مجمع، قسمتی از آن به عنوان سود تقسیم نشده باقی می ماند و از قسمتی که برای تقسیم بین سهامداران مشخص می شود نیز مالیات زیادی کسر می شود که این امر عملاً بازده این سهام را با مشکل مواجه می کند (البته وجود دلایل محدودیت در سرمایه گذاری ها و مشکلات فوق خود سبب شده است شرکت ها سهمی از این وجوه خود را به سمت موجودی و سپرده بانکی سوق دهند).

راه حل این مشکل اوراق قرضه دولتی که سررسید آنها گذاشته است می توان این اوراق را به شکلی که وجوه قابل انتقال به حساب خزانه باشند درآورد.

- برای رفع مشکل وجود سودهای بسیار پایین در سهام شرکت ها بهتر است پیش از تشکیل جلسات و مجمع این شرکت ها، سهام مورد بررسی را (به صورت کلی یا مقداری از آن را) فروخت و سپس در موقعیت آتی مناسب خریداری کرد.

البته راه حل های فوق ساده ترین ( و نه کامل ترین) پیشنهاد در این خصوص است.

(۲) شاید بهتر باشد که در بازبینی، تعریف دقیقی بر دلایل ایجاد سپرده ها و خرید دارایی های ثابت شود. یکی از توجیهاتی که در حال حاضر در صنعت بیمه وجود دارد این است که از طریق موجودی و سپرده های بانکی، خسارت های کوتاه مدت و کوچک تأمین مالی می شود و از طریق دارایی های ثابت، خسارت های بزرگ تأمین مالی خواهند شد. مسلم است که این توجیه و تعریف از این نوع تخصیص وجوه را می توان از طریق کارشناسان خبره تعدیل کرد. برای مثال باید تأکید بیشتر سرمایه گذاری صنعت بیمه را بر گسترش منطقه هایی که سرمایه گذاری در آنها دارای ریسک بیمه ای کمتری است، منظور کرد. این توضیح لازم است که شرکت های بیمه برای مثال در تهران اقدام به خرید ساختمان ها و تأسیسات زیادی می کنند. حال نکته اینجا است که اگر زمین لرزه ای در تهران اتفاق افتاد آیا این تجمع سرمایه گذاری از طریق خرید دارایی ثابت یا سهام شرکتی می توان قابلیت نقدینگی و پاسخگویی به خسارت های تحقق یافته داشته باشد این مسئله ای است که باید تأمل بیشتری بر آن شود. لذا اهمیت منطقه ای خطرهای تعهد شده و مناطق مورد سرمایه گذاری 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 می کنند، 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 حرفه ای این وجوه را در جهت فعالیت های مختلف سرمایه گذاری کند.

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

- فقدان سیستم جامع اطلاع رسانی مناسب در بازار سرمایه کشور.
- فقدان امنیت لازم برای سرمایه گذاری در بازار سرمایه کشور.
- عدم شناخت دقیق بازار سرمایه برای ایجاد شرایط جذب و هدایت وجوه نقد بیمه ای.

• وجود مسائل و مشکلات در بازار سرمایه از ناحیه سیاست های تنظیم بازار.

— مشکلات دیگر صنعت بیمه:

• ضعف سیاست گذاری و ایفای وظایف درست در مدیریت های سرمایه گذاری صنعت بیمه.

• فقدان ارتباط معنی دار بین قطب های عملی دانشگاهی با صنعت بیمه.

• فقدان اتحاد رویه صحیح از محاسبات حسابداری شرکت های بیمه و نداشتن برنامه حسابداری و حسابرسی دقیق و خالی از هر گونه مسائل مخدوش کننده حساب ها برای نشان دادن وضعیت واقعی مالی شرکت های بیمه.

• وجود نظام مالیاتی با نقش منفی در جهت ایجاد بی انگیزه کردن فعالیت سرمایه گذاری شرکت های

بیمه.

• عدم اتخاذ استراتژی مدون و مطالعه شده و همچنین تاکتیک های مشخص برنامه ریزی در خصوص

استفاده بهینه از تخصیص وجوه در شرکت های بیمه.

سخن آخر این که صنعت بیمه در شرایط حال حاضر مواجه با موانع عمده ای است و در این شرایط البته مشکل ساختار تولیدی کشور و بازار سرمایه در جهت ناتوانی ایجاد جاذبه های سودآور برای جذب سرمایه نیز مزید بر علت است بدین ترتیب مجموع این موانع مانع بزرگی را بر سر راه تخصیص صحیح وجوه بیمه ای بین امر نقدینگی و تضمین مالی از طریق سرمایه گذاری های بیمه ای ایجاد می کند. 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 سپرده های بانکی است، شده است. البته بر طبق آیین نامه سرمایه گذاری توضیح داده شده در متن مقاله شرکت ها می توانند از محل ذخایر فنی و ریاضی اقدام به سرمایه گذاری کنند ولی به علت سهم اندک بیمه نامه های بلند مدت و بیمه نامه های عمر در پورتفوی صنعت بیمه، امکان به کارگرفتن ذخایر فنی در سرمایه گذاری های بلند مدت مقدور نیست. مورد دیگر این است که شرکت های بیمه نتوانسته اند افرادی را با تخصص های لازم جهت تحلیل بازارهای مالی و سرمایه یا جذب و یا هدایت و راهبری کنند که این امر خود سبب شده است ارتباط منسجمی بین متخصصان شرکت های بیمه که اقدام به گسترش شبکه های فروش بیمه نامه دارند و واحدهای سرمایه گذاری شرکت های 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 برطرف 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، سید محمد، 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. ایتاری، 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).
۹. Douglaos A.Hayes, Investment: Analysis and Management, Macmilan Company, ne york, 1981.
۱۰. Hassy C.Saurvain, Investmnt Management, prentics Hall Mic., Englewood, new jersey, 1973.
۱۱. Shasp, Investment, Prentice-Hall INC, new jersey, 1985.