



صندوق های پژوهشی، پس انداز  
و رفاه کارکنان صنعت نفت  
معاونت برنامه ریزی، نظارت و مطالعات استراتژیک  
و نظام انجمنی صندوق ها

# سازوکار صندوق های باز نشستگی از منظر نهاد های مالی و واسطه گری مالی

شیما جوزی - کارشناس محاسبات بیمه ای

اردیبهشت ۱۴۰۱

## فهرست مندرجات

- ۱- مقدمه ..... ۱
- ۲- صندوق بازنشستگی چیست؟ ..... ۱
- ۳- صندوق های بازنشستگی و فعالیت در بازارهای مالی ..... ۲
- ۴- صندوق بازنشستگی، شرکت سهامی نیست. .... ۴
- ۵- تشابه و تفاوت صندوق های بازنشستگی و بانک های تجاری ..... ۶
- ۶- تشابه و تفاوت های طرح های بازنشستگی و بیمه های عمر ..... ۹
- ۷- لزوم مدیریت صحیح وجوه ..... ۱۲
- ۸- جمع بندی ..... ۱۶
- ۹- فهرست منابع ..... ۱۸

## ۱- مقدمه

با گسترش مفاهیم رفاه شهروندی و افزایش مسئولیت دولت‌ها در قبال رفاه افراد جامعه، تدوین برنامه‌های بازنشستگی از قرن نوزدهم در آلمان و توسط بیسمارک شروع شدند<sup>۱</sup>. در این برنامه‌ها، متولی، این وظیفه را دارد که آنچه را که شاغلین در زمان اشتغال تحت عنوان کسور بازنشستگی نزد ایشان به امانت می‌گذارند و پس انداز می‌کنند یا از طریق حساب‌های شخصی خود به بازارهای سرمایه منتقل می‌کنند، مدیریت نماید.

برنامه‌های بازنشستگی ابتدا به صورت مزایای معین (DB) ارائه شدند و سپس با گذشت سال‌ها و بروز نواقص این طرح و جوابگو نبودن این طرح به نیازها و مشکلات متولیان و همچنین کسور پردازان، طرح‌های کسور معین (DC) نیز معرفی گردیدند. تفاوت کلی این دو طرح در آن است که بر خلاف طرح DB که حق مشارکت<sup>۲</sup> در طرح افراد، تجمیع شده و به یک امین/ متولی سپرده می‌شود و امین/ متولی مسئول پرداخت مستمری‌های تعیین شده‌است، در طرح‌های DC، کسور هر فرد در پورتهویی شخصی سرمایه‌گذاری می‌شود و مستمری افراد با استفاده از عایدی آن پورتهو به پرداخت می‌گردد.

آنچه در این نوشتار، با تمرکز بر صندوق‌های تحت برنامه‌های مزایای معین (DB)، مرور می‌شود، موجودیت و ساختار صندوق‌های بازنشستگی بر اساس ادبیات حوزه مالی و تعهدات تعریف شده برای آن‌ها است.

## ۲- صندوق بازنشستگی چیست؟

برای تعریف این نهاد مالی، ابتدا لازم است بدانیم صندوق (Fund) به چه معنا است. بنابر تعاریف موجود در ادبیات مالی، یک صندوق، نمادی از وجوهی است که برای دستیابی به هدفی خاص، تخصیص یافته‌اند همانند اینکه دانشگاهی یک صندوق تشکیل دهد تا وجوه مورد نیاز برای اعطای یک بورس تحصیلی را از طریق آن کنار بگذارد.

---

<sup>۱</sup> Pension Economics, p.۳

<sup>۲</sup> Contribution

از طرف دیگر، صندوق‌های بازنشستگی از جمله سرمایه‌گذاران نهادی<sup>۳</sup> هستند. سرمایه‌گذار نهادی، شرکت یا سازمانی است که پولی را از جانب سایر افراد سرمایه‌گذاری می‌کند؛ همانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یا شرکت‌های بیمه‌ای. این نوع از سرمایه‌گذاران، معمولاً بلوک‌های قابل توجهی از سهام، اوراق قرضه، اوراق بهادار و سایر دارایی‌های مالی را خرید و فروش می‌کنند.

بنابراین، یک صندوق بازنشستگی، صندوقی است که سرمایه‌آی را به منظور پرداخت مستمری کارمندان در زمان اتمام اشتغال، اندوخته<sup>۵</sup> می‌نماید. همچنین، صندوق‌های بازنشستگی، از سرمایه‌گذاران نهادی هستند و مقادیر زیادی از پول‌های هم کاسه شده را در شرکت‌های خصوصی و عمومی سرمایه‌گذاری می‌کنند. هدف اصلی یک صندوق بازنشستگی، اطمینان یافتن از وجود پول کافی برای پوشش مستمری‌های کارمندان در زمان بازنشستگی ایشان است. بنابراین می‌توان صندوق‌های بازنشستگی را واسطه‌گران مالی‌ای دانست که بیمه‌های اجتماعی را از طریق تأمین درآمد فرد بیمه‌شده در زمان بازنشستگی انجام می‌دهند.

### ۳- صندوق‌های بازنشستگی و فعالیت در بازارهای مالی

شاغلین در طول زندگی شغلی خود، بر اساس چارچوب‌هایی که کارفرما و همچنین قانون کار و موازین مربوطه مشخص می‌کنند، مبالغی را تحت عنوان "کسور بازنشستگی" یا "حق مشارکت در طرح بازنشستگی" به متولی‌ای که قرار است در زمان بازنشستگی، مستمری ایشان را تأمین و پرداخت نماید، می‌پردازند. متولی، که اگر برنامه‌های بازنشستگی چند کارفرما را مدیریت کند "صندوق" خوانده می‌شود<sup>۶</sup>، کسور افراد را در طی زمان در اختیار خواهد داشت.

با توجه به آنکه تجمیع کسور به دلایلی همچون:

---

<sup>۳</sup> Institutional investors

<sup>۴</sup> Capital

<sup>۵</sup>Accumulate

<sup>۶</sup> به کارگیری نام صندوق در اینجا، در کنار مفهومی قرار دارد که در ادبیات مالی به یک بنگاه مالی داده می‌شود.

- کم بودن ارزش پولی<sup>۷</sup>؛

- کاهش ارزش پولی به دلایل اقتصادی همانند تورم؛

و مانند اینها در طول زمان به مبلغی نخواهد رسید که پس از بازنشستگی فرد بدون آنکه از نظر مالی پشتیبانی گردد، سال‌های آتی پرداخت و همچنین رفاه بازنشسته را پوشش دهد، متولی/ صندوق را مجبور می‌کند نسبت به مبالغ در اختیار، تصمیماتی مالی اتخاذ نماید. آنچه در این بین مهم می‌شود، مقدار سرمایه‌ای است که در اختیار دارد. به این معنا که اگر کسور هر فرد در طی یک سال در نظر گرفته شود، به تنهایی نمی‌تواند ارزش مناسبی را از طریق:

- فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهینه؛

- دریافت نرخ‌های بازدهی تضمین شده؛

- دریافت نرخ‌های بازدهی بالاتر از نرخ معمول

و امثال اینها کسب نماید. اما اگر وجوه تمامی افراد کسور پرداز با یکدیگر تجمیع شود، این اجماع سبب خواهد شد تا:

- شخصیت‌های حقوقی که به دنبال سرمایه‌گذاری در طرح‌های پر بازده هستند، پیشنهادات خود را از

طریق واسطه‌های مالی موجود در بازار (همانند بورس یا بانک‌های تجاری) به متولی/ صندوق ارائه

دهند؛

---

<sup>۷</sup>در خصوص "کم بودن ارزش پولی" باید به جامعه بازنشستگان و نه مقداری که به طور فردی از حقوق مشمول کسور افراد کسر می‌شود، توجه داشت. توضیح آنکه در زمان شروع فعالیت یک طرح مزایای معین، تنها کسور پردازان وجود دارند و به عبارتی هزینه‌های ناشی از پرداخت مستمری صفر است. با گذشت زمان و رشد و بلوغ صندوق، به طور مستمر بر تعداد مستمری‌بگیران و به عبارتی حجم مصارف، افزوده خواهد شد. تا جایی که مقدار کسوری که در ابتدا زیاد به نظر می‌رسید (به عنوان مثال ۲۵ درصد حقوق و مزایای مشمول کسور) حتی با کسب بازده، تنها درصدی از مستمری یک فرد را تأمین می‌نماید و به عبارتی مبلغ تجمیعی کسور (با احتساب نرخ افزایش اعمال شده بر حقوق) و عایدی‌های چند فرد شاغل گذشته یا فعلی، مجموع مستمری تنها یک بازنشسته را خواهد ساخت.

- بانک‌ها، طرح‌های تجاری ویژه‌ای را پیشنهاد دهند؛

- صندوق امکان دریافت اعتبارات بیشتر مالی و سرمایه‌گذاری را داشته باشد؛

مسلم است که سرمایه‌های فردی نمی‌توانند با چنین گزینه‌هایی روبرو شوند و همانند حالتی که کسور تجمیع می‌شوند، بازدهی ایجاد نمایند.

متولی به کمک بازدهی به دست آمده بر مبالغ سرمایه‌گذاری شده، رابطه میان جریان‌های نقدی ورودی (کسور و بازدهی‌های حاصل از سرمایه‌گذاری) و دارایی‌ها و عواید کسب شده از کسور و بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها و جریان‌های نقدی خروجی (مستمری‌ها و سایر تعهدات مالی احتمالی) را تنظیم می‌کند و سعی بر آن خواهد داشت که بنا به دلایلی که در قسمت ۷- به آن اشاره می‌شود، مقدار بازدهی و دارایی‌ها (منابع) بیش از جریان نقدی خروجی (مصارف) باشد.

#### ۴- صندوق بازنشستگی، شرکت سهامی نیست.

واحدهای تجاری شامل بنگاه‌های مالی و بنگاه‌های غیر مالی می‌شوند. یک بنگاه غیر مالی، کالا و/ یا خدمات غیر مالی عرضه می‌کند. صندوق‌های بازنشستگی جزء فعالان بازارهای مالی و به بیانی بهتر جزء نهادها و در تقسیم‌بندی دقیق‌تر جزء واسطه‌های مالی هستند. واسطه‌های مالی، خود از مهم‌ترین نوع نهادها یا بنگاه‌های مالی می‌باشند که با تبدیل دارایی‌های مالی به دست آمده از طریق بازار به نوعی متفاوت از دارایی که ارجحیت بیشتر دارد و تعهدات آن نهاد را تشکیل می‌دهد، دست می‌یابند<sup>۸</sup>. این نهادهای مالی، مبالغ کسور را از شاغلین دریافت و آن را در اختیار عناصری از بازار قرار می‌دهند که به این وجوه احتیاج دارند. این واسطه‌گری به نوعی همانند نقشی است که بانک‌های تجاری یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی ایفا می‌کنند اما باید توجه

<sup>۸</sup> مبانی بازارها و نهاد های مالی، صفحات ۴۴ و ۴۵.

داشت بانک‌های تجاری از جمله واسطه‌های سپرده‌پذیر هستند در حالی که صندوق‌های بازنشستگی جزء واسطه‌های غیر سپرده‌پذیر می‌باشند<sup>۹</sup>.

از طرف دیگر، با وجود آنکه مبالغ سرمایه‌گذاری شده توسط صندوق‌ها از طرف شاغلین و/یا کارفرمایان تأمین می‌شود اما باید در نظر داشت که این پرداخت به معنای تبدیل شدن یک طرح (صندوق) بازنشستگی به یک شرکت سهامی و تبدیل کسور پردازان به صاحبان سرمایه (همانند آنچه در شرکت‌های سهامی اتفاق می‌افتد) نیست. قانون تجارت ایران مصوب ۱۳/۰۲/۱۳۱۱<sup>۱۰</sup> به مشخص‌تر شدن این تفاوت کمک می‌نماید:

۱- شرکت‌های تجاری بر هفت قسم: سهامی، مسئولیت محدود، تضامنی، مختلط غیر سهامی، مختلط سهامی، نسبی، تعاونی تولید و مصرف می‌باشند (ماده ۲۰)؛

۲- بنابر ماده ۲۱ قانون مورد بحث، شرکت سهامی، شرکتی است که برای امور تجاری تشکیل و سرمایه آن به سهام تقسیم شده و مسئولیت صاحبان سهام محدود به سهام آنها است. به این معنا که به عنوان مثال در زمان تسویه بدهی‌ها، صاحبان سهام می‌بایست متناسب با میزان سهامی که دارند یا به عبارتی متناسب با درصدی از سرمایه شرکت که از آورده ایشان تشکیل شده است، در بازپرداخت بدهی‌ها مشارکت داشته باشند. این در حالی است که اگر صندوق به عنوان یک شخصیت حقوقی در بازپرداخت وام‌های دریافتی خود نکول نماید، نهاد پرداخت کننده وام نمی‌تواند طلب خود را از اعضای صندوق (کسور پردازان پیشین و فعلی) مطالبه نماید. بنابراین جزء هیچکدام از انواع شرکت‌های سهامی (اعم از عام، خاص یا مسئولیت محدود) قرار نمی‌گیرد.

۳- همچنین با توجه به مواد ۱۱۶، ۱۴۱، ۱۶۲، ۱۸۳ و ۱۹۰ همان قانون، صندوق‌های بازنشستگی را نمی‌توان جزء سایر شرکت‌های عنوان شده در ماده ۲۰ دانست.

<sup>۹</sup> همان، صفحه ۴۵.

<sup>۱۰</sup> مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

فارغ از تعاریفی که در قانون تجارت در خصوص انواع شرکت‌ها به آن اشاره شده‌است، اگر یک صندوق بازنشستگی، به عنوان یک بنگاه مالی سهامی و کسور پردازان به عنوان صاحبان سهام آن در نظر گرفته‌شوند، پرداخت ماهانه کسور توسط افراد به معنای تغییر در سرمایه اصلی این بنگاه خواهد بود. چنین تغییری نیازمند نظارت نهادهای ناظر و همچنین اعلامیه‌های رسمی است. همچنین، با فرض کسور پردازان به عنوان صاحبان سهام، آنگونه که در مدیریت شرکت‌های سهامی اتفاق می‌افتد، مدیریت صندوق می‌تواند از پرداخت مستمری به عنوان سود سرمایه به صاحبان سهام (کسور پردازان) خودداری نموده و در کنار تزریق ماهانه سرمایه توسط کسور پردازان، زمینه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش دهد یا آنکه روبه‌هایی که در قبال سهام ممتاز، افزایش سرمایه و مانند اینها وجود دارد را به کار بندد.

## ۵- تشابه و تفاوت صندوق‌های بازنشستگی و بانک‌های تجاری

چنانچه به دنبال مقایسه صندوق‌های بازنشستگی و بانک‌ها (که از جمله نهادهای مالی سپرده‌پذیر هستند) باشیم، اگر هر کدام از شاغلین را به واسطه پرداخت کسور، سرمایه‌گذار خرد در یک بازار مالی تصور نماییم، هر دوی این نهادهای مالی (بانک و صندوق بازنشستگی)، مبالغی را از قسمتی از بازار که برای مدتی به منابع مالی بلا تکلیف/مازاد خود احتیاج ندارند، دریافت و آن را به طرف دیگر بازار که تولیدکنندگان و نیازمندان به منابع مالی هستند، به صورت سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیر مستقیم انتقال می‌دهند<sup>۱۱</sup>. تفاوت‌ها و شباهت‌هایی میان واسطه‌گری بانک‌ها و صندوق‌های بازنشستگی وجود دارند که ذیلاً به آنها اشاره می‌شود:

۱- با مرور مفاهیم مربوط به نهادهای مالی، افراد سپرده‌گذار در بانک و شاغلین کسور پرداز به صندوق و مستمری‌بگیران از آن، فارغ از نوع برنامه بازنشستگی یا تضمین پرداخت مستمری یا ماهیت بیمه‌ای آن، سهامداران این نهادها نمی‌باشند. به این معنی که پرداخت‌های انجام شده به این نهادها، حق مالکیت یا مسئولیتی بر آن بنگاه

<sup>۱۱</sup> مبانی بازارها و نهاد های مالی، صفحه ۴۶.



مالی برای افرادی که صرفاً وجوهی را پرداخت نموده‌اند تا در آینده منفعت نوعاً مالی ببرند، ایجاد نمی‌کند. به عنوان مثال، در یک صندوق بازنشستگی با ساختار طرح بازنشستگی و قوانین مشخص، با وجود آنکه منابع سرمایه‌گذاری شده از وجوه کسور پردازان تأمین می‌شود اما این بدان معنا نیست که کسور پردازان تأمین سرمایه‌ای (همانند آنچه در شرکت‌های سهامی اتفاق می‌افتد) برای این نهاد مالی انجام داده باشند. صندوق موظف است بر اساس اساسنامه و چارچوب فعالیت و قوانین نهاد ناظر، به حفظ و افزایش ارزش کسور اهتمام ورزد. این بدان معنا است که در صورتی که عضویت در صندوق‌های بازنشستگی به دلایل شهروندی و تأمین رفاه اجتماعی، موضوعی اجباری نبود، افراد می‌توانستند شخصاً مدیریت کسور خود را بر عهده گیرند و وجوه مربوطه را در بانک سپرده‌گذاری کنند و/یا تشکیل پورتفوی سرمایه‌گذاری دهند یا در بدترین حالت ممکن تمام درآمد خود را در زمان اشتغال مصرف نمایند و پس‌اندازی نداشته باشند؛

۲- بانک‌ها از طریق سرمایه‌گذاری‌های مستقیم (یا از طریق بورس) یا اعطای وام به افراد و مواردی از این قبیل، نیازهای سرمایه‌ای افراد یا شرکت‌ها را جبران می‌کنند<sup>۱۲</sup> اما صندوق‌های بازنشستگی از طریق قراردادهای سرمایه‌گذاری یا تشکیل پورتفو در بورس، سرمایه‌مورد نیاز سایر فعالین اقتصادی جامعه را به منظور کسب سود بر کسور شاغلین به منظور توانایی در پرداخت مستمری، تأمین می‌کنند و به عنوان یک سرمایه‌گذار نهادی عمل می‌نمایند<sup>۱۳</sup>؛

۳- در صندوق‌هایی که تحت طرح مزایای معین (DB) بدون تأمین مالی یا جزئاً تأمین مالی شده، فعالیت دارند و همچنین بنا به مسئولیت اجتماعی موظف به تأمین حداقل مستمری در زمان بازنشستگی هستند، عموماً ارزش کسور پرداخت شده و بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری بر آنها برای هر فرد در طول زمان، کمتر از میزان مستمری‌ای است که وی در زمان بازنشستگی بر اساس اصول بیمه‌ای یا تکلیف نهاد ناظر بالادستی می‌بایست

<sup>۱۲</sup> همان، صفحات ۴۶-۵۰ و ۹۹.

<sup>۱۳</sup> همان، صفحه ۲۶۷.

دریافت دارد. این بدان معنا است که مستمری افرادی که در این وضعیت قرار دارند از منابع سایر بازنشستگان یا کسور پرداختی شاغلین سوبسید دریافت می‌کند. این در حالی است که اگر در یک طرح مزایای معین، فارغ از کاستی‌های فرض، افراد را به عنوان سهام‌داران طرح، در مفهومی که برای شرکت‌های سهامی وجود دارد مفروض داریم و در تعیین مستمری ایشان، علاوه بر رویه‌های بیمه‌ای تعیین مستمری، میزان سرمایه (کسور تجمیع شده به عنوان آورده نقدی ایشان در سرمایه شرکت) و عایدی حاصل از این آورده (سود شرکت) در تعیین مقدار مستمری دخیل بود، مستمری این افراد می‌بایست تغییر کرده و موضوع مربوط به استفاده از منابع مالی سایر افراد نیز منتفی می‌شد. این در حالی است که در بانک‌های تجاری و سپرده‌پذیر، افراد متناسب با مقدار پس‌انداز در حساب‌های فردی خود، سود دریافت می‌کنند و مشمول هیچگونه کمک یا دریافت سوبسید از جانب سایر سپرده-گذاران نمی‌شوند؛

۴- باید توجه داشت در صندوقی که به نحوی از انحاء، دارایی‌های وی از بودجه عمومی کشور تأمین می‌شود یا در صورت ورشکستگی از طرف دولت و از طریق درآمدهای مالیاتی حمایت می‌شود، (هیأت امنای) صندوق علاوه بر نیاز به پاسخگویی به اعضای خود، نسبت به سایر افراد کشور که مالیات می‌پردازند به عنوان سایر "دینفعان اصلی" نیز مسئولیت دارد و می‌بایست پاسخگو باشد<sup>۱۴</sup>. به عنوان مثال، در صندوق بازنشستگی نفت که قسمتی از کسور شاغلین توسط کارفرمایانی تأمین می‌شود که جمعاً اجزای یک وزارتخانه دولتی را تشکیل می‌دهند، این احتمالات محل بحث هستند که اولاً چه میزان از کسور سهم کارفرمایان، قسمتی از بودجه کشور و به عبارتی از منابع عمومی کشور می‌باشد و ثانیاً از جنبه مدیریت ریسک، در صورت افزایش هزینه‌ها نسبت به درآمدها، آیا از حمایت دولت برخوردار خواهد شد یا خیر. بنابراین صندوق نه تنها باید سعی در مدیریت صحیح وجوه جهت پاسخگویی به اعضای خود داشته باشد، بلکه باید در صورت لزوم، بتواند پاسخ مناسبی برای سایر اقشار جامعه به عنوان سایر دینفعان را ارائه دهد.

---

<sup>۱۴</sup> چالش حکمرانی در صندوق‌های بازنشستگی، صفحه ۹۹.

این موضوع در خصوص بانک‌ها و مؤسسات مالی، قرض‌الحسنه، شرکت‌های سهامی عام و مانند اینها با نظارت نهادی ناظر (در ایران بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار) حمایت‌شده است.

## ۶- تشابه و تفاوت‌های طرح‌های بازنشستگی و بیمه‌های عمر

از دیگر سرمایه‌گذاران نهادی بازارهای مالی، شرکت‌های بیمه هستند. این شرکت‌ها، طی یک قرارداد و به ازای دریافت مبلغی تحت عنوان "حق بیمه" که مقدار آن بر اساس خسارت احتمالی حاصل از بروز احتمالی یک ریسک مربوط به موضوع بیمه‌شده طی یک زمان مشخص تعیین می‌شود، ریسک بروز پیشامد را به خود منتقل می‌کنند. قراردادهای انواع بیمه‌های عمر که پرداخت مبلغی به شرط فوت یا حیات فرد بیمه‌شده بر اساس مدت زمان قید شده در قرارداد را تضمین می‌کنند، دارای شباهت‌ها و تفاوت‌هایی با طرح‌های بازنشستگی و پرداخت مستمری هستند که در ادامه به آنها اشاره می‌شود.

۱- پرداخت حق مشارکت در طرح‌های بازنشستگی به خصوص از نوع مزایای معین، به معنای انتقال پیشامد و نتایج بروز یک خطر یا حادثه از جانب کسور پرداز به متولی طرح نیست؛ بلکه متولی طرح با دریافت وجوه کسور، مسئولیت برنامه‌ریزی بلند مدت برای افزایش ارزش کسور و تأمین مزایای مستمری را بر عهده خواهد داشت. در این میان، ریسکی که متولی طرح با آن مواجه است، ریسک‌های سرمایه‌گذاری و بازدهی است؛

۲- پرداخت حق بیمه یا حق مشارکت در طرح بازنشستگی، پرداخت‌کنندگان را مالک شرکت بیمه یا طرح/صندوق بازنشستگی دریافت‌کننده وجوه نمی‌نماید؛

۳- یک شرکت بیمه‌گر عمر، موظف است درصدی از مبالغ حق بیمه را به عنوان بیمه‌اتکایی به نهاد ناظر پرداخت نماید؛ علاوه بر آنکه خود را نزد بیمه‌گران اتکایی مستقل نیز بیمه کند. این تمهیدات به آن دلیل است که سرمایه‌بیمه‌گذاران مصون بماند. این موضوع در مورد صندوق‌های بازنشستگی متفاوت است و طرح‌ها می‌توانند خود را نزد شرکت‌های بیمه، بیمه نمایند؛

۴- در بیمه‌های عمر، حق بیمه‌های پرداخت شده و عایدی که آنها در طول زمان به دست می‌آورند، به صورت یکجا یا ماهانه به فرد بیمه‌شده یا ذینفعان مشخص شده در قرارداد بیمه پرداخت می‌شود. این حق بیمه‌ها در واقع همان "سرمایه بیمه‌نامه عمر" هستند که فرد در زمان تنظیم قرارداد آن را مشخص می‌نماید. شرکت بر اساس مباحث مالی، احتمالی و پزشکی، آن مبلغ را تقسیم می‌کند تا حق بیمه فرد مشخص گردد. در واقع، سرمایه بیمه، ارزش آتی حق بیمه‌های پرداختی طی مدت قرارداد است. این در حالی است که در طرح‌های مزایای معین، به خصوص اگر تحت اصلاحات پارامتریک قرار نگرفته باشند، کسور پرداختی تنها همانند یک حق عضویت است و مزایای بازنشستگی بر اساس مدت زمانی که این حق عضویت‌ها پرداخت شده‌اند و نه ارزش پولی آنها، تعیین می‌گردند.<sup>۱۵</sup> این موضوع، از عواملی است که می‌تواند سبب ناعادلانه شدن طرح‌های مزایای معین از جنبه‌های مختلف شود؛

۵- یک صندوق بازنشستگی از نوع مزایای معین با چرخش از نقشی بیمه‌ای به نقشی حمایت‌گرایانه، به خصوص اگر که بر اساس قوانین، موظف به تأمین مزایای حداقلی شده‌باشد، متفاوت از شرکت بیمه عمل می‌کند و فارغ از میزان اندوخته فرد و عواید حاصل از سرمایه‌گذاری بر آن، مکلف به پرداخت مقداری مشخص است. حمایت طرح بازنشستگی از اقبال با مزایای بازنشستگی کم، زمانی که نهادی بزرگتر چنین مسئولیتی را نپذیرفته‌باشد، جزء مسئولیت‌های اجتماعی طرح است که عمل به آن، موضوعی غیر قابل مناقشه خواهد بود؛

۶- در خرید انواع بیمه‌های عمر، معیارهای سنی و سلامتی وجود دارند. فرد تنها تا سن مشخصی می‌تواند به خرید بیمه عمر اقدام کند و تا سن مشخصی (۷۰ سالگی و در برخی موارد با کسب مجوز از نهاد ناظر تا ۹۰

---

<sup>۱۵</sup> اهل فن، در زمانی که پایداری یک طرح بازنشستگی به مخاطره افتاده باشد، اعمال اصلاحات پارامتری را پیشنهاد می‌دهند. در این اصلاحات، نوع طرح بازنشستگی تغییر نمی‌کند ولی پارامترهای تأثیرگذاری همچون نرخ حق مشارکت در طرح (کسور بازنشستگی)، سن بازنشستگی و فرمول محاسبه مزایای بازنشستگی (مستمری) مورد بررسی قرار می‌گیرند. اگر اعمال تغییرات بر پارامترهای فوق، سلامت و پایداری طرح را بهبود ندهند، اصلاحات سیستمی مانند تغییر به یک طرح کسور معین ناگزیر خواهد بود.

سالگی) تحت پوشش بیمه‌نامه قرار گیرد. همچنین، بیمه‌شده ملزم به انجام آزمایش‌هایی جهت سنجش سلامتی است. وجود ریسک‌های مختلف مؤثر بر میزان سلامتی، می‌تواند باعث متفاوت شدن حق بیمه فرد از یکدیگر شود. این در حالی است که چنین شرط‌هایی برای طرح بازنشستگی وجود ندارد و از زمانی که فرد مشغول به استخدام و کسور پردازی می‌شود، تحت پوشش برنامه بازنشستگی کارفرما قرار می‌گیرد و حق مشارکت وی بر اساس ضریبی اعمال شده بر حقوق مشمول کسور وی پرداخت می‌شود؛

۷- یک طرح بازنشستگی همانند یک قرارداد بیمه عمر می‌تواند مبلغی که موظف به پرداخت آن است را به صورت یکجا یا ماهانه به فرد پرداخت نماید؛

۸- در قراردادهای بیمه عمر و سرمایه، فرد می‌تواند ذینفعانی حقیقی یا حقوقی تعیین نماید. اما در طرح‌های بازنشستگی ذینفع، فرد عضو طرح است. در برخی مواقع، همسر نیز پس از فوت عضو، ذینفع در نظر گرفته می‌شود. در طرح‌های سخاوتمندانه‌تر و حمایت‌گرایانه، پس از فوت فرد عضو طرح، افرادی که در زمان حیات وی، تحت تکفلش بوده‌اند ذینفع طرح خواهند بود؛

۹- در بیمه‌های عمر و سرمایه‌گذاری ایران، حق بیمه‌های پرداختی به همراه سود تضمین شده که توسط بیمه مرکزی تعیین می‌شود به فرد بازپرداخت می‌شوند؛ علاوه بر این، افراد متناسب با حق بیمه‌های پرداختی و سرمایه تجمیع شده، سود مشارکت دریافت می‌دارند. این سود به دلیل ساخت پورتهوی شرکت بیمه از محل حق بیمه‌های پرداختی افراد در نظر گرفته می‌شود. اما در مورد صندوق‌های بازنشستگی مزایای معین، این موضوع متفاوت است. به عنوان مثال در صندوق‌های بازنشستگی ایران، چنانچه نرخ تعدیل مستمری را همانند یک نرخ عایدی سرمایه‌گذاری در نظر بگیریم، هرچند از محل کسور شاغلین، یک پورتهوی جمعی تشکیل می‌شود اما میزان نرخ تعدیل بر مستمری افراد مرتبط با سودی تضمین شده توسط یک نهاد ناظر یا صرفاً بر مبنای بازدهی پورتهوی صندوق نیست بلکه سایر عوامل نظیر میزان تورم و حفظ رفاه شهروندی بر آن اثر دارند؛

۱۰- در بیمه عمر زمانی، اگر فرد طی زمان مشخص شده در قرارداد بیمه، فوت نماید، سرمایه بیمه به ذینفعان مشخص شده در بیمه‌نامه پرداخت می‌شود. اگر فرد در پایان قرارداد در قید حیات باشد، پرداختی صورت نخواهد گرفت. در بیمه تمام عمر نیز در صورت بروز پیشامد فوت در هر زمان، سرمایه به ذینفع پرداخت می‌شود. این در حالی است که پرداخت مستمری در یک طرح بازنشستگی، منوط به چنین شروطی نیست و تنها زمانی که ذینفعی مطابق با قوانین طرح وجود نداشته‌باشد، طرح نسبت به متوفی مسئولیتی ندارد؛

۱۱- مدت قرارداد بیمه، محدودیت زمانی‌ای از ۵ تا ۳۰ سال دارد. این در حالی است که در طرح بازنشستگی، این مدت نیز بنابر قوانین طرح تعیین می‌شود. به عنوان مثال در صندوق‌های بازنشستگی ایران، این مدت زمان به طول عمر ذینفعان (اعم از بازنشسته یا بازماندگان وی) یا شرایط استحقاقی فرزندان در دریافت مستمری بستگی دارد؛

۱۲- با پرداخت اولین حق مشارکت در طرح یا حق بیمه بیمه عمر، فرد تحت پوشش قرار می‌گیرد و در صورت بروز پیشامد فوت، بازماندگان مشمول دریافت مزایا می‌شوند. این موضوع در مورد بیمه عمر، به نوع قرارداد (تمام عمر، زمانی و ...) بستگی دارد.

## ۷- لزوم مدیریت صحیح وجوه

با توجه به هدف اولیه تشکیل طرح‌ها و صندوق‌های بازنشستگی، برای صندوق‌ها و به خصوص صندوق‌های مستقل تحت طرح مزایای معین (DB) که جزئاً تأمین مالی نیز می‌شوند و بین نسلی هستند<sup>۱۶</sup> (همانند صندوق نفت)، نباید تنها نقشی حمایتی را متصور شد. در کشوری همانند ایران، که افراد جامعه از پوشش یکسان حمایتی و رفاهی که در عرف جهانی رفاه اجتماعی، با نام تأمین اجتماعی شناخته می‌شود، برخوردار نیستند و سازمان

---

<sup>۱۶</sup> سیستم‌های بازنشستگی مزایای معین درآمد-هزینه، بر اساس فراهم آوردن مستمری بر پایه کسور پرداختی جمعیت شاغلین تأمین مالی می‌شوند. ملاک موفقیت چنین نظام‌هایی، این است که تعادل میان هزینه‌ها (پرداخت‌ها) و درآمدها (کسور) در طول زمان برقرار باشد. این موضوع تحت عنوان همبستگی بین‌نسلی شناخته می‌شود (منبع: Optimal Strategies for Pay-As-You-Go Pension Finance: A Sustainability Framework).

مربوطه تنها افراد خاصی را تحت پوشش قرار می‌دهد، صندوق‌های بازنشستگی، فارغ از نظام بازنشستگی تحت اجرا، با توجه به مواردی همچون:

- مدیریت طرح بازنشستگی مزایای معین خود؛
- تعهد به پرداخت مستمری تا سقفی متناسب با کسور پرداخت شده؛ و همچنین:
- ایجاد امنیت خاطر اقتصادی و اجتماعی برای افرادی که در ارتباط با طرح قرار می‌گیرند؛
- ثبات و پایداری مالی و اجرایی نظام بازنشستگی مورد نظر در بلند مدت؛
- ملاحظات مربوط به توزیع درآمد و عدالت اجتماعی؛
- نقش نظام بازنشستگی در فرایند رشد اقتصادی (پس انداز، سرمایه‌گذاری، تولید و مصرف)؛
- نقش نظام بازنشستگی در فرایند توسعه اجتماعی و سیاسی؛
- برقراری عدالت بین نسلی و پیش‌خور نکردن منابع متعلق به نسل‌های آتی؛
- مدیریت ریسک به ویژه در امر سرمایه‌گذاری<sup>۱۷</sup>

نباید مدیریت‌های مالی و ریسک و همچنین کمک‌های حمایت‌گرایانه خود را به نحوی انجام دهند که افراد ذینفع فعلی و آتی متضرر شوند.

همانگونه که در قسمت ۳- اشاره شد، مدیریت یک صندوق بازنشستگی باید به گونه‌ای عمل نماید که میان جریان نقدی ورودی و دارایی‌ها (درآمدها) و جریان نقدی خروجی و مصارف صندوق (هزینه‌ها) توازن و هماهنگی به وجود آید. این مورد به چند دلیل مهم است:

---

<sup>۱۷</sup>چالش‌ها و راهکارهای صندوق‌های بازنشستگی در ایران، مطالعه موردی صندوق بازنشستگی جهاد کشاورزی، صفحه

۱- درآمدهای صندوق‌ها از دو قسمت کلی تشکیل می‌شوند: کسور مربوط به مستمری و منافع حاصل از دارایی‌های مادی و مالی حاصل از به کار انداختن و سرمایه‌گذاری کسور قبلی.

۲- هزینه‌های اصلی یک صندوق بازنشستگی، با توجه به هدف پایه تأسیس آن، تأمین مستمری و سایر پرداخت‌های حمایتی (همانند طرح تأمین آتیه که در صندوق بازنشستگی نفت وجود دارد) از قبل آن درآمدها است. هزینه‌ها و به خصوص مستمری به واسطه ذات وجودی یک صندوق بازنشستگی، تعهد و بدهی صندوق به پرداخت‌کنندگان وجوه (شاغلین) می‌باشد.

چنانچه یک صندوق نتواند نسبت دارایی‌ها (اعم از مالی و غیر مالی، دارای درجه نقدشوندگی مختلف و ...) به بدهی‌های خود (اعم از بدهی ضمنی به مستمری‌بگیران فعلی و آتی، وام‌های دریافتی، هزینه‌های جاری، هزینه‌های بهره و ...) را در سطح مطلوب نگه دارد، این صندوق در ایفای تعهدات پایه خود، قصور خواهد داشت<sup>۱۸</sup> و<sup>۱۹</sup> از جمله مواردی که باعث می‌شوند این نسبت در محدوده خطر قرار گیرد عبارتند از:

- عدم مدیریت مالی مناسب همانند شناسایی مناسب ریسک‌های سرمایه‌گذاری موجود یا عدم تصمیم‌گیری‌های به موقع در زمینه سرمایه‌گذاری‌های خاص؛
- تغییر رویکردهای مدیریت سرمایه به دلیل تغییر در چارچوب مدیریتی و تفاوت دیدگاه‌ها در قبال موضوعات و برنامه‌های سرمایه‌گذاری؛
- تغییرات اقتصادی و سیاسی و عدم پیش بینی و مدیریت ریسک‌های مربوط به آنها؛

---

<sup>۱۸</sup> باید در نظر داشت سطح مطلوب این نسبت برای صندوق‌های مختلف متفاوت است و بستگی به مواردی همچون: نسبت‌های ترکیب سنی و جنسی جمعیت، قوانین و برنامه‌های حمایتی، نسبت‌های پشتیبانی و مواردی از این دست دارد. علاوه بر آنکه خواننده مستحضر است که در ارزیابی وضعیت یک واحد تجاری، نسبت دارایی به بدهی تنها یکی از شاخص‌های ارزیابی وضعیت بنی و پایداری مالی آن بنگاه می‌باشد و سایر نسبت‌ها و بررسی‌های مالی نیز در نتیجه‌گیری صحیح‌تر کمک کننده خواهند بود.

<sup>۱۹</sup> تعهدات حقوق بازنشستگی، در واقع تعهدات از نوع بدهی بانی طرح است و اوست که خطر کمبود وجوه برای تعهدات طرح را پذیرا می‌شود تا به مفاد قرارداد پرداخت به بازنشستگان عمل کند (مبانی بازارها و نهادهای مالی، صفحه ۲۷۱).



- ارائه نقش‌های بیش از اندازه حمایت‌گرایانه در برنامه‌های پرداخت و صرف دارایی‌های صندوق؛
- عدم توجه به وظیفه صندوق در قبال حفظ منافع همزمان بازنشستگان فعلی و آتی و صرف منابع حاصل از شاغلین فعلی جهت پاسخگویی به نیازهای بازنشستگان فعلی؛
- و ...

در کنار این موارد، باید توجه داشت آنچه در گزارش‌های مربوط به ارزیابی‌های اکچوئریال یک صندوق تحت عنوان ذخیره فنی یا نسبت اندوخته گذاری ذکر می‌گردد نسبت ارزش روز تمامی دارایی‌های طرح (دارایی-های حاصل از دریافت کسور) به ارزش روز اکچوئریال تمام تعهدات صندوق نسبت به بازنشستگان فعلی و آتی طرح در زمان انجام ارزیابی است<sup>۲۰</sup>. به عبارتی این نسبت فرض می‌دارد تمامی مخارج و بدهی صندوق شامل تعهدات پرداخت مستمری به اعضا است و بنابراین تمامی دارایی‌ها تنها صرف این مورد می‌شود در حالیکه یک صندوق علاوه بر هزینه‌های مربوط به آنچه بر اساس اساسنامه مکلف به پوشش است، از منظر حسابداری می‌تواند دارای سایر انواع بدهی‌ها و هزینه‌ها (هزینه‌های اداری، هزینه‌های بهره و ...) باشد که می‌بایست از محل دارایی‌ها پشتیبانی گردند.

چنین مواردی باعث می‌شوند تا نسبت واقعی دارایی به بدهی صندوق از حالت بهینه برای آن صندوق خارج شود و صندوق را به لحاظ مالی و/یا بیمه‌ای نزدیک به دامنه ورشکستگی قرار دهد. بنابراین شایسته است که صندوق‌هایی که تحت برنامه‌های بازنشستگی DB فعالیت می‌کنند به این موضوع توجه داشته باشند؛ به خصوص اینکه بنا بر ذات وجودی و عملکردی طرح‌های DB، این صندوق‌ها در قبال تعهدات خود مسئول هستند و بنابراین ریسک‌های سرمایه‌گذاری به مقدار زیادی تنها متوجه خود آنها است و اعضا تنها در درجه‌های بالای وقوع خطر، متضرر خواهند شد. بنابراین لازم است تا این صندوق‌ها، همواره به کمک کارشناسان ریسک خود،

---

<sup>۲۰</sup> در عرف، صندوق بازنشستگی در زمان ارزیابی بسته در نظر گرفته می‌شود؛ به این معنا که صندوق، عضو کسور پرداز جدید نخواهد داشت و تنها خروج از طرح اتفاق خواهد افتاد.

ریسک‌های مؤثر بر عملکرد خود همانند ریسک بازدهی، ریسک سیاسی، ریسک سالخوردگی جمعیت (ریسک افزایش امید به زندگی)، ریسک کاهش نیروی کار (ناشی از کاهش نرخ موالید و حتی نسبت جنسی)، ریسک ارز و سایر ریسک‌های اثرگذار را مورد شناسایی و رصد قرار دهند. موضوعی که در صندوق بازنشستگی نفت نیازمند التفات بیشتری است.

## ۸- جمع بندی

صندوق‌های بازنشستگی تحت نظام مزایای معین نوعی از فعالین بازارهای مالی و به بیانی بهتر از جمله واسطه‌های مالی هستند که به منظور کمک به شاغلین برای تأمین مخارج و رفاه زمان بازنشستگی ایشان، کسور پرداختی که با نام حق مشارکت در طرح بازنشستگی نیز شناخته می‌شوند را از ایشان دریافت و به بازار پول و/ یا بازار سرمایه منتقل می‌کنند. پرداخت آن حق مشارکت در طرح به این معنا نیست که کسورپردازان، مالک دارایی‌ها یا سهامداران صندوق در زمان بازنشستگی خواهند شد زیرا:

- در درجه اول، صندوق‌ها برای کمک به مدیریت وجوه ایشان ایجاد شده‌اند و مانند هر قرارداد اجتماعی که با گذشت زمان، تثبیت و موضوعی غیر قابل انکار می‌شود، عضویت در این صندوق‌ها نیز به دلایل اجتماعی همچون تأمین درآمد در زمان خروج از گروه نیروی کار جامعه، اجباری است؛
- چنانچه یک صندوق، بنا بر فرضی نادرست بر اساس تعاریف موجود در قانون تجارت، یک شرکت سهامی (با مسئولیت محدود یا غیر آن) دانسته شود، این بدان معنا است که در صورت ورشکستگی، تمامی کسور پردازان پیشین و فعلی در پرداخت بدهی‌های صندوق مسئولیت قانونی دارند؛
- در صورتی که صندوق بازنشستگی همانند یک شرکت سهامی در نظر گرفته شود، آنگاه هر فردی که از بدو تأسیس آن در تجمیع دارایی و تأمین منابع برای پرداخت مستمری بازنشستگان پیش از و پس از خود مشارکت داشته‌اند، در اموال سهام هستند.

صندوق‌ها به عنوان امین و نماینده کسورپردازان، با به کار انداختن وجوه در اختیار و عمل تحت چارچوب-های مقام ناظر مستقل، ارزش پولی منابع در اختیار را افزایش می‌دهند تا بتوانند در زمان بازنشستگی افراد، مستمری مربوط به هر فرد را تأمین نمایند. بنابراین یک صندوق، فارغ از مسائل موجود، می‌بایست با توجه به تعهد خود در حفظ امانت و نگهداری از وجوه، پایداری مالی خود را در بلند مدت، هدفی ارجح به سایر موضوعات قرار دهد و هر تصمیم یا برنامه‌ای حمایتی را نه با توجه به درخواست‌های با منفعت کوتاه مدت و ضرر بلند مدت جامعه شاغلین و بازنشستگان عضو طرحش، بلکه با دیدگاهی مبنی بر حفظ وجوه به امانت گذاشته‌شده نزد خود توسط شاغلین فعلی که مستمری‌بگیران آتی هستند، ارزیابی و در صورت عدم ضرر به پایداری مالی بلند مدت و همچنین تعهدات بین نسلی خود اجرا نماید.

علاوه بر این، باید توجه داشت در صورتی که بخشی از منابع صندوق توسط دولت تأمین شود یا آنکه در صورت عدم توانایی صندوق در عمل به تعهدت خود، عمل به آنها بر عهده دولت قرار گیرد، ذینفعان و کسانی که می‌توانند صندوق را نقد کنند، تنها اعضای آن نخواهند بود بلکه در این حالت تمامی مالیات‌دهندگان به دولت می‌توانند به عنوان ذینفعان صندوق عمل نمایند زیرا قسمتی از منابع دولت (که احتمالاً جزء منابع صندوق قرار گرفته‌اند) از مالیات‌های مختلفی که ساکنین کشور می‌پردازند و/یا فروش دارایی‌های عمومی تأمین می‌شوند. همچنین، صندوق‌های تحت برنامه‌های مزایای معین باید به این موضوع توجه داشته‌باشند که بر خلاف طرح‌های کسور معین، منابع جمعی افراد در معرض ریسک قرار دارد و در صورت عدم انتخاب پور تفوی مناسب، منابع مالی تمام افراد دچار ضرر می‌شود. این در حالی است که در طرح‌های کسور معین، از آنجا که هر فرد مسئول انتخاب و تشکیل پور تفوی سرمایه‌گذاری شخصی خود است، بنابراین ضرر مالی تنها متوجه منابع مالی همان فرد خواهد بود.

## ۹- فهرست منابع

ابراهیم‌نژاد، علی، کریمی، مهتاب (۱۳۹۷). چالش حکمرانی در صندوق‌های بازنشستگی. فصلنامه تأمین اجتماعی. شماره ۴۹.

فیوزی، فرانک، مودیلیانی، فرانکو، فری، مایکل (۱۳۸۹). **مبانی بازارها و نهادهای مالی**. جلد اول. (ترجمه: حسین عبده تبریزی). تهران: نشر پیشبرد.

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ایران. قانون تجارت. بازیابی از:

<https://rc.majlis.ir/fa/law/show/۹۲۳۴۹>

میر، سید جواد، گنجیان، مهدی، فروهش تهرانی، غلامرضا (۱۳۹۳). چالش‌ها و راهکارهای صندوق‌های بازنشستگی در ایران مطالعه موردی صندوق بازنشستگی جهاد کشاورزی. فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، شماره ۷.

Blake, D. (۲۰۰۶). **Pension Economics**. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.

Godenez-Oliveras, H., Boado-Penas, C. and Heberman, S. (۲۰۱۶). Optimal Strategies for Pay-As-You-Go Pension Finance: A Sustainability Framework. Insurance Mathematics and Economics. Retrieved from:

<https://www.researchgate.net/publication/۳۰۳۰۹۵۶۵۷>