

دانشگاه تهران

دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی

پایان نامه:

برای اخذ درجه کارشناسی ارشد

در رشته: مدیریت دولتی

موضوع:

نقش مدیریت سرمایه گذاری در خودکفایی صندوقهای

بازنشتی کشور

استاد راهنما:

جناب آقای دکتر میرزائی اهرنجانی

اساتید مشاور:

جناب آقای دکتر فرهنگی

جناب آقای دکتر رضاییان

نگارش:

قاسم پورپاک

سال تحصیلی ۷۰-۱۳۶۹

# نقش سرمایه گذاری در خودکفایی صندوقهای بازنشستگی

استاد راهنما: دکتر حسن میرزائی

نگارش: قاسم پورپاک

## یادداشت سردبیر

از این شماره فصلنامه علمی و پژوهشی دانش مدیریت برای ایجاد ارتباط میان مفاهیم، نظریه‌ها و چگونگی کاربرد آنها در صحنه عمل، مقالاتی برگرفته شده از پایان‌نامه‌های دانشجویان کارشناسی ارشد و دکتری در حوزه‌های مدیریتی را درج می‌نماید.

امید است از این طریق بتوان دستاوردهای جدید علمی در رشته مدیریت را به اطلاع علاقه‌مندان و دانش پژوهان رساند.

## صندوق بازنشستگی و سرمایه گذاری

من رجل بلغ به امیر المؤمنین (ع) قال مرشیخ مکلف کبیر یسئل. فقال امیر المؤمنین (ع) من هذا؟ قال: یا امیر المؤمنین نصرانی. فقال امیر المؤمنین (ع): استصلمتموه حتی اذا کبر و عجزتموه انفقوا علیه من بیت المال.

امیر المؤمنین (ع) به مرد نابینا و سالخورده‌ای رسید که گدایی می‌کرد.

فرمود این کیست گفتند یک فرد نصرانی است.

حضرت فرمود:

از او کار کشیدند تا اینکه به سن پیری رسید و رهایش کردند؛ از بیت‌المال برایش مقرر تعیین کنید.<sup>۱</sup>

بازنشستگی نامی آشنا برای همه است و همه می‌دانند که روزی بدان مرحله خواهند رسید و آن روزی است که انرژی و فعالیت انسان به تحلیل رفته است و در واقع، این یک امر مسری و همه گیر است.

البته در گذشته‌های دور به مسأله بازنشستگی توجه نمی‌شد و فرد تا زمانی که توان کار کردن را داشت، به خدمت گرفته می‌شد و بعد از آن به عنوان یک عنصر باطل تلقی می‌گردید. با شروع انقلاب صنعتی و بزرگ شدن سازمانها و کارگاهها از نظر سرمایه، نیروی کار و تولید باعث تمرکز نیروهای کارگری آنهم در زیر یک سقف، پیدا شدن سندیکاها، کارگری و ... گردید که خود این عوامل باعث هوشیاری، بیداری، احساس طبقاتی، نیازهای طبقاتی و صنفی کارگران گردید.

در این دوران بود که خواسته‌های کارگران روز بروز بر اساس نیازهای واقعیشان شدت گرفت تا جایی که امکان وجود طغیانهای کارگری مسلم شده بود. ابزارهای تخفیف این وضعیت ایجاد صندوقهای بازنشستگی، بیمه‌های اجتماعی، قانون کار، حداقل دستمزد، کاهش ساعات کار و ... بود. تا کارگران بر اثر آن عوامل احساس کنند که آینده خود و فرزندانشان تأمین است.<sup>۲</sup> البته اعتقاد بر این است که علاوه بر عدم طغیان و انقلابات کارگری، این طرح به دنبال اهداف دیگری هم بوده است که هدف کارکنان جزئی از آن را در بر خواهد گرفت که آن اهداف به قرار زیر است:

### الف - هدف کارفرما<sup>۳</sup>

- افزایش کارآیی و منافع اقتصادی از طریق جایگزین نمودن جوانان بجای سالمندان.

- بازنشستگی افراد پیر، فرصت ارتقا برای جوانان را فراهم خواهد ساخت که خود باعث بالا رفتن روحیه آنان خواهد شد.

- بازنشستگی دارای حداقل هزینه است تا اینکه آنها را به عنوان افرادی غیر کارآنگهداریم.

- باعث جذب افراد متخصص خواهد شد.

- ایجاد وفاداری افراد به سازمان و کاهش اعتصابات.

### ب - هدف اتحادیه یا دولت

- از طریق بوجود آوردن منافع سعی می‌کنند که رضایت افراد را جلب کنند.

- چون در تعیین دستمزد یا حقوق افراد دخالت دارند سعی

می‌نمایند که در تعیین میزان حقوق بازنشستگی هم دخیل باشند.  
- سعی می‌کنند که با افزایش حقوق و دستمزد در سطح جامعه، طرحهای بازنشستگی هم بهبود یابد.

### ج - هدف اجتماعی

- منافع صندوق بازنشستگی و منافع امنیت اجتماعی به گونه‌ای باشد که افراد بعد از بازنشستگی در یک سطح قابل قبول به زندگی خود ادامه دهند.

- در بیشتر کشورهای جهان درصد زیادی از افراد جامعه در حال پیری هستند و این درصدها به مرور زمان در حال افزایش است و اعتقاد به اینکه در یک اقتصاد سالم افراد باید در یک سطح معقول زندگی کنند حداقل، آنان که نمی‌توانند در فعالیتهایی شرکت کنند، به طریقی تأمین شوند.

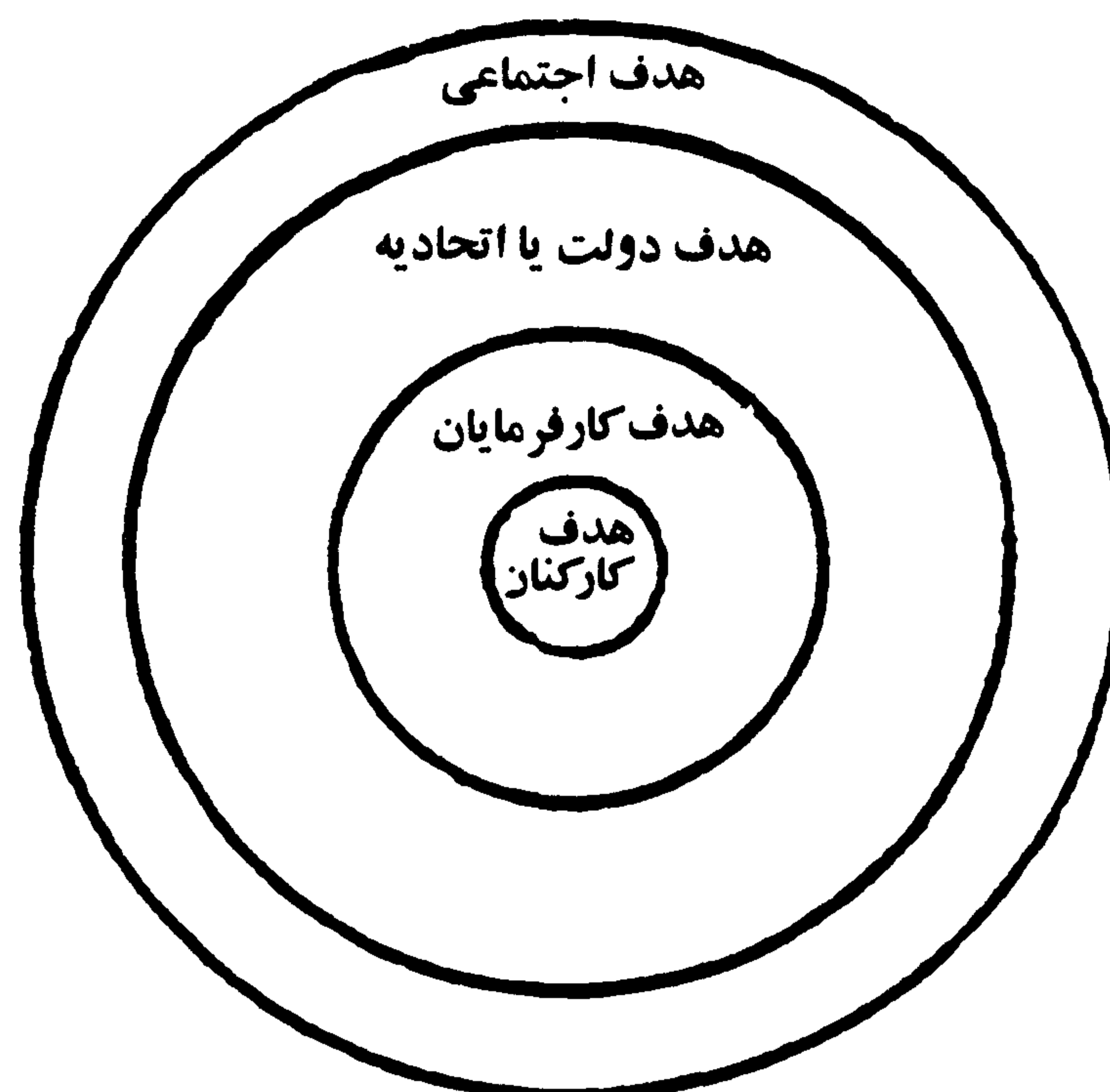
### د - هدف کارکنان

- کارفرمایان باید یک مسؤولیت قطعی نسبت به کارکنان خود، که برای آنها خدمت می‌کنند، داشته باشند و بطور عملی نتوانند کارکنان را که از کار افتاده‌اند و یا اکنون به علت پیری نمی‌توانند در خدمت اهداف آنها باشند اخراج نمایند.

- ملزم نمودن کارفرمایان به دادن بهای بیشتری به افراد زیر دست خود و در نظر گرفتن آینده آنها.

- تأمین زندگی خود و افراد تحت تکفل، زمانی که به سنی خواهند رسید که نمی‌توانند کار کنند.

بنابر این عملکرد صندوق در درجه اول، باید سبب تأمین آینده اعضای صندوق باشد و این عملکرد باید تأثیر مفیدی بر سایر کارکنان صندوق داشته باشد (هدف کارکنان). در درجه دوم، عملکرد صندوق باید در جهت اهداف نهاد یا سازمان باشد و بهبود در وضعیت کلی سازمان به وجود آورد (هدف کارفرما). در درجه سوم، کارکنان مشمول این صندوقها چه هنگام انجام وظیفه و چه در سن بازنشستگی به حقوق حقه خود تا اندازه‌ای دست پیدا کرده باشند (هدف اتحادیه یا دولت) و در درجه چهارم عملکرد صندوق باید در جهت مصالح کلی جامعه و کشور باشد. بدین ترتیب صندوقهای بازنشستگی وقتی موفق خواهند بود که



بتوانند منافع این چهار گروه را به نوعی تأمین کنند که این اهداف هم راستا و هم جهت باشند و نه در تضاد و تقابل با یکدیگر.

در تمامی طرحهای بازنشستگی وجهی به عنوان پیری و از کارافتادگی به افراد دارای شرایط و خصوصیات ویژه پرداخت می شود که در سالهای اولیه این طرحها به عنوانهای مختلف مبلغ پرداختی را نام گذاری می کردند که این عناوین شامل:

- ۱- هدیه: در ابتدا کارفرمایان از آن به عنوان هدیه ای آزاد نام می بردند.<sup>۴</sup>
- ۲- دستمزد عقب افتاده.<sup>۵</sup>
- ۳- تئوری استهلاک انسان.
- ۴- هزینه تعمیر و نگهداری.

با توجه به عنوانهای فوق، در هر حال، هدف عمده و اساسی از تشکیل چنین صندوقهایی، ایجاد یک امنیت مالی برای کسانی بود که سالهای طولانی عمر و زندگی خود را در فعالیتهای اجتماعی سپری کرده، در مقطعی قادر به فعالیت نیستند. بدین لحاظ گسترش طرحهای صندوق بازنشستگی، خطوط یأس و افسردگی و ناامیدی را تا اندازه ای از سیمای جامعه بشری زدود و لبخند گرم و امید به زندگی را بر آوای سرد و حسرت و درماندگی چیره گردانید.

طرحهای بازنشستگی در بعضی از کشورهای دنیا بطور تقریبی از دو قرن قبل آغاز شده<sup>۶</sup>، قدمت آن در کشور ما به حدود ۷۰

سال می رسد. بطور اعم اکنون به علت رشد جمعیت بسیار در جامعه جهانی، بالا رفتن متوسط سن، افزایش رفاه و ... باعث خواهد شد که هر چه به جلوتر می رویم تعداد مشترکان این طرحها روز بروز افزونتر گردد که خود عاملی در جهت اهمیت روزافزون وظیفه صندوقهای بازنشستگی و تأمین اجتماعی است.

در ایران بر اساس آمارهای موجود ۵/۲ درصد جمعیت بالای سن ۶۰ سالگی، بین ۵۰ تا ۵۹ سالگی ۵/۱ درصد، بین ۴۰ تا ۴۹ سالگی ۸/۱ درصد، بین ۳۰ تا ۳۹ سالگی ۱۱/۴ درصد جمعیت کشور را تشکیل می دهند و اگر سن بازنشستگی را ۵۵ سال در نظر بگیریم و این میزان را به کل کشور گسترش دهیم، ۷/۷۵ درصد به سن بازنشستگی رسیده اند؛ در حالی که در یک دهه بعد، در حدود سه برابر آن یعنی ۲۲/۰۵ درصد به این جرگه خواهند پیوست.

با توجه به این آمار تعداد مستمری بگیران آتی صندوقها به چندین برابر خواهد رسید که در مقابل، هزینه های پرداخت هم بطور ناگهانی و سرسام آور افزایش خواهد یافت و این پرداخت، مبلغ زیادی از بودجه کشور را به خود اختصاص خواهد داد. با توجه به تورم ۷٪ (میانگین چند دهه) سالیانه در کشور<sup>۷</sup>، چنانچه فردی در سال ۱۳۷۰ در سازمانی استخدام گردد و حق عضویت صندوق را بپردازد و اگر فرض شود که حقوق وی ماهیانه ۸۰۰۰۰ است و نرخ کسور را ۱۷٪ محاسبه کنیم، مبلغی در حدود ۱۳۶۰۰ ریال از طرف وی و کارفرما به صندوق پرداخت خواهد شد؛ در حالی که بعد از ۲۵ سال که فرد به سن بازنشستگی می رسد، اولین حقوق ماهیانه بازنشستگی وی ۴۴۴۷۳۹ ریال خواهد بود.<sup>۸</sup>

اکنون بیشتر صندوقها اینگونه عمل می کنند که کسورات مشترکان فعلی در سازمان را که باید برای بازنشستگی آنان در آینده (البته با مبلغی بیشتر) به مصرف برسد. صرف پرداختهای جاری صندوق برای بازنشستگان و وظیفه بگیران فعلی می کنند و با این عمل نه تنها جوهری در صندوق باقی نمی ماند، بلکه کسری صندوق هم وجود دارد. هم چنانکه صندوق بازنشستگی کشوری تا سال ۱۳۳۸ چنین عمل کرد و از آن سال به بعد با کسری روبرو شد که این میزان کسری سالانه از طرف دولت تأمین می شود و اگر وضع به همین منوال پیش رود به ضرر مشترکان صندوق، بازنشسته و وظیفه بگیر و دولت و جامعه خواهد بود. بنابر این تأمین

این مابه‌التفاوت (۱۳۶۰۰ ریال تا ۴۴۴۷۳۹ ریال) و جلوگیری از پرداخت‌های کسورهای فعلی برای مخارج صندوق می‌توان به سه طریق عمل کرد که عبارتند از:

۱- کمک‌های مردمی: در زمینه کمک‌های مردمی در ماده ۲۹ قانون اساسی هم ذکری به میان آمده است اما از چگونگی اجرای آن تاکنون مطالبی بیان نشده است.

۲- کمک دولت: از سال ۱۳۳۸ به بعد که صندوق بازنشستگی کشوری با کسری روبرو شد، تاکنون دولت از محل درآمدهای عمومی این کسری را پرداخت می‌کند که در سالهای اخیر به حدود ۱۲۰ میلیارد ریال رسیده است. اگرچه صندوق بازنشستگی کشوری مدعی است که یکی از علل کسری صندوق عدم پرداخت ۸/۵ درصد سهم کارفرمایی دولت است ولی بر اساس نظریات کارشناسان در سال ۱۳۸۴ کسری صندوق بازنشستگی به حدود ۵۲۴۲ میلیارد ریال خواهد رسید که این مبلغ بطور حتم درصد بالایی از بودجه کشور و یا هزینه‌های پرسنلی (مواد ۱ و ۲ بودجه جاری دستگاهها) را به خود اختصاص خواهد داد. روشن است که پرداخت سالانه چنین مبلغ سنگین چه بسا که از توان دولت خارج باشد و به همین دلیل گذران و زندگی روزمره بازنشستگان و وظیفه‌بگیران به خطر می‌افتد.

۳- سرمایه‌گذاری: بطور کلی بدیهی است که هر صندوقی در بدو تأسیس درآمد جاری، نسبت به هزینه جاریش مازادی را نشان می‌دهد و این مازاد در هر سال به حساب ذخیره‌های صندوق منظور خواهد شد. سؤال این است که آیا این وضع در آینده ادامه خواهد یافت و اینکه در حال حاضر با ذخائر اندوخته شده در صندوق چه باید کرد؟

بطور کلی انتظار می‌رود با افزایش سابقه مشتریان، تعداد استفاده‌کنندگان از حمایت‌های درازمدت و مستمریها افزایش یابد که این امر به تدریج هزینه‌های جاری صندوق را افزایش خواهد داد تا آنجا که درآمدهای جاری، دیگر تکافوی هزینه‌های جاری را نخواهد کرد؛ در این صورت این مابه‌التفاوت باید از کجا تأمین شود. خودکفایی مستلزم توازن درآمد و هزینه است بنابراین باید

از طریق سرمایه‌گذاری ذخائر، جوابگوی افزایش تعهدات مالی آینده شد.

البته بیش از نیم قرن صندوق بازنشستگی کشوری اقدام به چنین کاری نکرد ولی در سالهای اخیر به فعالیت در زمینه سرمایه‌گذاری، اقدام نموده است. تعهدات مالی صندوق در درازمدت به سطح حقوقها، تورم جامعه، بازنشستگی زودرس، قوانین و مقررات و ... بستگی دارد و در این حالت، برای ذخیره‌سازی و راکد گذاشتن منابع مالی صندوق، منطقی وجود نخواهد داشت و باید آن را بکار انداخت. صندوق بازنشستگی کشوری بیش از نیم قرن از این فعالیت مفید چشم پوشید ولی در سالهای اخیر بخش سرمایه‌گذاری آن به فعالیت مشغول گردیده است.

در حال حاضر ۱۶ صندوق بازنشستگی خصوصی و ۲ صندوق عمومی وجود دارد و با توجه به مصوبه ۱۳۶۸ مجلس شورای اسلامی، به غیر از صندوق سازمان تأمین اجتماعی و نیروهای مسلح، ۱۶ صندوق دیگر باید در یک صندوق واحد به نام صندوق بازنشستگی کل کشور ادغام گردند.

بیشتر صندوقها با کسری روبرو هستند و یا اندک زمانی با آن فاصله دارند و صندوقهای کمی موفق به خودکفایی شده‌اند و اینها در واقع، همان صندوقهایی هستند که در زمینه سرمایه‌گذاری اقدامات لازم و مفید را انجام داده‌اند. بنابراین یکی از عوامل مهم در خودکفایی صندوقهای بازنشستگی، سرمایه‌گذاری منابع مالی صندوق است. سرمایه‌گذاری صندوق با سوداگری تفاوت زیادی دارد. گفته شد که نظر صندوق، تأمین مابه‌التفاوت، دریافتی و پرداختی و ایجاد توازن بین درآمد و هزینه است؛ یعنی رسیدن به حداقل مطلوب. فرض کنیم که  $X$  میزان دریافتی و  $Y$  میزان پرداختی ما می‌باشد. حال، ما از  $X$  چه مقدار بهره کسب کنیم تا بتوانیم  $Y$  را تأمین کنیم که از این طریق یک نرخ بهره یا سودآوری برای سرمایه‌گذاری صندوق محرز می‌گردد.

یکی از مراحل مهم برای سرمایه‌گذاری صندوق در وهله اول تعیین عواملی برای بالا بردن میزان سرمایه و دیگر حذف و یا کاهش متغیرها و یا عواملی که پیش‌بینی توازن درآمد و هزینه را به خطر می‌اندازد تا بر اساس آن سرمایه‌گذاری و نتایج آن در جهت خودکفایی صندوق قریب به اطمینان باشد. این مراحل عبارتند از:

## ۱- بالا بردن نرخ کسور بازنشستگی:

نرخ کسور بازنشستگی می‌تواند یکی از عوامل بسیار مهم در افزایش درآمد صندوقها باشد و بالطبع صندوقها می‌توانند به تعهدات خود بهتر عمل کنند، ضمن اینکه باید توجه داشت یک رابطه منطقی میان پرداختهای مشترکان و دریافتهای آنان وجود داشته باشد زیرا هیچ صندوقی قادر نخواهد بود که مبلغ اندکی دریافت و در مقابل، مبلغ زیادی را پرداخت کند. در گذشته ۸/۵ درصد حقوق و مزایا سهم کارکنان و ۸/۵ درصد حقوق سهم دولت بوده است که البته در مصوبه جدید سهم دولت به ۱/۵ برابر سهم کارکنان افزایش یافته است که لازم است باز هم در این مسأله تجدید نظر شود و چنانچه جنبه حمایتی از کارکنان مورد نظر باشد، حداقل میزان سهم دولت باید دوباره افزایش پیدا کند. به نظر می‌رسد که یکی از علل عدم توانایی مالی صندوقهای بازنشستگی همین نرخ کسورات باشد؛ زیرا مشاهده می‌شود که صندوقهایی که نرخ بالاتری را دریافت می‌کنند (جمعاً ۲۴ درصد) موفقتر بوده‌اند.

## ۲- افزایش طول خدمت و جلوگیری از بازنشستگی زودرس:<sup>۹</sup>

با افزایش طول خدمت میزان دریافتی از مشترکان افزایش می‌یابد و در مقابل، سالهای بازنشستگی کوتاه‌تر می‌شود، در حالی که اگر طول خدمت کم باشد میزان پرداختی به صندوق کاهش می‌یابد و دریافتی از صندوق افزایش پیدا می‌کند. بنابر این طول خدمت با سالهای بازنشستگی باید به گونه‌ای یک رابطه منطقی با یکدیگر داشته باشند.

بازنشستگی زودرس بر اساس تصویب قوانین، فوت، از کارافتادگی و دیگر عوامل است که فرد به بازنشستگی طبیعی<sup>۱۰</sup> نخواهد رسید. بدین لحاظ صندوقها هم از دریافت کسورات این مشترکان محروم خواهند شد ضمن آنکه باید حقوق و مستمری وی را هم پردازند. بهترین راه حل ممکن برای حذف این عامل، در محاسبات سرمایه‌گذاریها این است که چنانچه فردی زودتر از سن بازنشستگی طبیعی یا رسمی بازنشسته شد، مابه‌التفاوت این دو سن (بازنشستگی زودرس و طبیعی) هر چه باشد، (حقوق این سالها) بر عهده کارفرما خواهد بود.

## ۳- محاسبات دقیق برای دریافت کسورات بازنشستگی:

در خیلی از موارد به دلیل عدم دسترسی صندوقها به اطلاعات کافی در مورد مشترکان، دریافت کسورات به دقت انجام نمی‌گیرد و حتی در بعضی از موارد مشاهده می‌شود که صندوقها میانگین تعداد کارکنان را با میانگین حقوق در نظر گرفته و بر اساس آن و با توجه به نرخ کسور بازنشستگی، میزان دریافتی را به صورت تقریب به دست می‌آورند که خود این عمل می‌تواند باعث یک تفاوت زیادی با مقدار واقعی که باید دریافت می‌شد، باشد.

این سه مرحله باعث افزایش درآمد و سرمایه اولیه صندوقهای بازنشستگی است و مراتب بعدی برای بالا بردن راندمان سرمایه بیان می‌گردد.

## ۴- تأسیس شرکت و معافیت مالیاتی:

مالیات به عنوان یک منبع نشت درآمد است. عده‌ای معتقدند که مالیات بر درآمد شرکتها دارای تأثیر منفی بر مخارج سرمایه‌گذاریها در اقتصاد است.<sup>۱۱</sup>

تبدیل صندوقهای بازنشستگی به شرکتهای سرمایه‌گذاری از سالهای دور مورد نظر مسؤولان صندوقها بوده است ولی عامل عمده عقب‌نشینی آنها از این موضوع، مالیات بر درآمد شرکتهاست. حتی بعضی از صندوقها پس از تأسیس شرکت (صندوق وزارت نفت) بعد از مدتی آن را کنار گذاشتند. شرکت سرمایه‌گذاری صندوقهای بازنشستگی نباید مانند دیگر شرکتها ملاحظه گردد. زیرا منابع مالی این شرکتها حاصل جمع‌آوری دهها سال و به صورت درصدی از حقوق مشترکان است و نظر آنها رسیدن به ماکزیم سود نیست بلکه به حداقل مطلوب رسیدن مطرح است، و نمی‌توان بدان به صورت یک سرمایه‌گذار که همیشه در جهت جذب منافع، آنها را از طریق هر وسیله، نگاه کرد. بدین لحاظ می‌توان این شرکتها را از پرداخت مالیات معاف کرد و یا تخفیفهای عمده‌ای برای آنها در نظر گرفت. زیرا با منابع مالی قوی (میلیاردها ریال) این شرکتها و بالطبع درآمد بالا، ممکن است مالیات زیادی برای صندوقها در نظر گرفته شود که ترس از همین مورد باعث عدم تمایل صندوق به تبدیل شرکت است. البته تبدیل صندوق به شرکت دارای محاسن دیگری است که عبارتند از:

- ایجاد استقلال مالی و شخصیت حقوقی.

- حذف قانون محاسبات عمومی.

- خارج شدن پرداخت هزینه پرسنلی از بودجه عمومی و جذب افراد متخصص با حقوق کافی.

- تغییر ساختار صندوقها، مسائل تصمیم‌گیری.

- تأسیس شرکتهای متعدد تخصصی (ساختمانی، سرمایه‌گذاری، بازرگانی، ...).

#### ۵- ماشینی شدن فعالیتهای صندوق:

سرمایه‌گذاری نیاز به یک اطلاعات وسیع و همه‌جانبه دارد. بطور مثال، واحد سرمایه‌گذاری با وجوه فعلی و درآمدهای جاری یک برنامه‌ریزی ۲۵ ساله را انجام می‌دهد و چنانچه آمار نیروی انسانی سازمان، میزان حقوقهای دریافتی، سن، جنس و ... کاملاً مشخص باشد، با محاسبات دقیق، مقدار حقوق آنان در سن بازنشستگی تعیین شده و اکنون، بخش سرمایه‌گذاری می‌داند که درصد سودآوری موجودیهای فعلی و بعدی برای توازن چه مقدار باید باشد.

#### ۶- استفاده از مشاوران مجرب:

مسلم است که صندوقها به نیروی متخصص و کارشناسان مختلف نیاز دارند. زیرا زمینه‌های سرمایه‌گذاری و پیچیدگی آن احتیاج به این نیروها را صد چندان می‌کند.

#### ۷- بکارگیری تکنیکهای آماری و علمی در سرمایه‌گذاری:

یکی از محاسن یک سازمان در سرمایه‌گذاری استفاده از الگوها و تکنیکهای تجزیه و تحلیل مالی است. زیرا در گذشته به علت حجم کم فعالیت یک نهاد مالی و نوسانات اندک در اقتصاد جامعه چنین امری این گونه ضروری محسوب نمی‌گردید؛ اما در حال حاضر با افزایش حجم فعالیت نهادهای مالی، بوجود آمدن رقیبان زیاد، تورم و نوسانات مختلف، در تمام فعالیتهای اقتصادی، استفاده از مدل‌های آماری و ابزار و تکنیکهای تجزیه و تحلیل کاملاً ضروری است.

#### ۸- آموزش کارکنان، نظارت و کنترل دقیق:

در نهایت، مدیریت باید برای یک سرمایه‌گذاری مطلوب،

کنترل و نظارت دقیقی بر تمامی فعالیتهای داشته باشد و سپس به کارکنان در جهت اهمیت سرمایه‌گذاری و نقش آنها در این فعالیتهای بطور کامل آموزش داده شود تا از طریق این فعالیتهای بتوان به نتیجه مطلوب رسید.

زمینه سرمایه‌گذاری برای صندوقها در بخشهای مختلفی از قبیل وام به کارکنان، وام به اشخاص حقیقی و حقوقی، اموال منقول و غیرمنقول، ساختمان‌سازی، خرید سهام و اوراق قرضه و سپرده بانکی وجود دارد. هدف سرمایه‌گذاری در نهایت افزایش ارزش سرمایه فعلی است که بخودی خود، در این مراحل بعد زمان، بازده، عامل ریسک، الگوی جریان نقدینگی، ساخت سرمایه، هزینه سرمایه و ... مورد بحث است. در نهایت سرمایه‌گذاری توسط صندوقهای بازنشستگی می‌تواند با رعایت مراتب زیر جنبه موفقی را در پیش رو داشته باشد:

- سپرده‌های بانکی: با توجه به پرداخت سه ماهه یا ماهیانه، در حدود ۱۴٪ سود سالیانه به‌مراه خواهد داشت. بنابر این صندوقها باید حداقل سرمایه خود را در این بخش بکار گیرند و سعی به فعالیت در بخشهای با نرخ بیشتر از این را داشته باشند.

- پورت فلیو<sup>۱۲</sup>: منظور از پورت فلیو همان تنوع و اطمینان است که در واقع، سرمایه‌گذاری در فعالیتهای گوناگون در مقابل سرمایه‌گذاری در یک فعالیت است. در یک جامعه می‌توان برای سرمایه‌گذاری زمینه‌هایی را انتخاب و شروع به فعالیت کرد. اما چون این فعالیتهای در برگیرنده ریسک و خطراتی است، لذا یک سازمان مالی صرف نظر از استفاده از ابزارهای معین برای تجزیه و تحلیل، طرح‌ریزی و کنترل که در واقع، لازمه سرمایه‌گذاری است باید با توجه به این فعل و انفعالات برای فعالیت خود، کاهش ریسک و تنوع را مد نظر داشته باشد.

بنابر این یک پورت فلیوی مطلوب، عامل مهمی در موفقیت بازدهی سازمانها و نهادهای مالی خواهد بود.

- سرمایه‌گذاری بلند مدت: صندوقها از نظر فعالیت اقتصادی، از سازمانهای نمونه، از نظر نوع فعالیت هستند. بدین لحاظ که هر سازمان اقتصادی، بهره‌برداری سریع را از منابع مالی خود خواستار است. اما صندوقها در جهت خلاف آن به صورت ذاتی

هستند. می توان گفت چنانچه یک فردی در صندوق مشترک شود، موظف است که بطور مثال ۲۵ سال مستمری به این صندوق بپردازد. به عبارت دیگر یعنی این مشترک جدید تا ۲۵ سال دیگر هیچ گونه ادعای طلب از صندوق بازنشستگی را ندارد. بنابر این در حالت ثبات، ارزش بازار سرمایه گذاری بلند مدت مفید است. زیرا هر فعالیتی بلند مدت تر باشد، سود بیشتری به سرمایه تعلق خواهد گرفت.

- سود همراه با افزایش قیمت دارایی: در خرید سهام دارای سودآوری، هر سهم و علاوه بر آن افزایشی هم در قیمت هر سهم ایجاد خواهد شد و یا خرید مستغلات و اجاره و رهن آن که در مقابل یک درآمدی از طریق اجاره و درآمدی دیگر از طریق افزایش قیمت مستغلات خریداری شده.

- سیاست ارزش گذاری کم<sup>۱۳</sup>: چون صندوقها منابع مالی فراوانی را در دست دارند و از این نظر قوی هستند، می توانند سیاست ارزش گذاری کم یا سیاست حداقل خرید را اعمال کنند؛ زیرا در یک سیستم اقتصادی و با توجه به عرضه و تقاضا، چنانچه کالاهای با قیمت پایین باشد، خریدار بیشتر، و هر چه قیمت بالاتر، خریدار کمتر خواهد بود که در نهایت کالاهای با قیمت خیلی بالا خریداران انگشت شماری خواهد داشت. صندوقها از طریق این فعل و انفعالات می توانند کالاهایی را که به منابع مالی بسیار قوی احتیاج دارند با قیمت نازلتر خریداری کنند که بخودی خود بازده مطلوبی رانصیب صندوقها خواهد کرد.

در پایان باید بیان کرد که ورود به دوران بازنشستگی برهه ای حساس از زندگی فردی است که سالهای طولانی به فعالیت مشغول بوده و اکنون به لحاظ گوناگون بازنشسته گردیده است؛ پس نباید به آنها به صورت یک موجود بلا استفاده در جامعه نگریست، زیرا می توان در مواردی از تجربیات آنها استفاده کرد و دیگر اینکه صندوق می تواند از طریق اقدامات رفاهی، انتشار مجلات ماهیانه، استفاده از وسائل ورزشی، تأسیسات امدادی و خدماتی، برگزاری مجالس و دعوت از بازنشستگان و ... باعث بالا رفتن روحیه این مشترکان شود.

فعالیت مهم دیگر صندوق بازنشستگی باید در جهت برطرف

کردن مشکلات مالی مشترکان خود باشد و سعی کند که از طریق پرداخت وامهای مختلف برای تأمین مسکن اعضا اقدام کند. با یک احساس خوش بینانه ممکن است بتوان یک زندگی متوسط و معتدل را بوجود آورد، زیرا اگر فرد بازنشسته یا از کار افتاده نتوانسته باشد در طی سالهای فعالیت به تهیه مسکن برای خود و فرزندانش اقدام کند، حقوق بازنشستگی و یا وظیفه کفاف معاش و مسکن وی را نخواهد داد. به همین لحاظ است که صندوقها باید در پرداخت وام سعی کنند که می توان مبلغ پرداختی را سوبسید پیری نامید.



۱- سازمان برنامه و بودجه، پروژه مطالعاتی نظام بودجه ریزی کشور (تشکیلات اداری و مالی) پیوست شماره ۳، بازنشستگی در بخش عمومی، دی ماه ۱۳۶۸ صفحه ۱.

۲- شریعتی، علی: ویژگیهای قرون جدید، انتشارات میقات، سال ۱۳۶۰، صفحه ۱۶۷.

3-Bernstion, C Merton: The Future of Private Pension, New York, Free of Gleneoc, 1964, PP 10-12.

4-gift

5-Deffered Wage

6-Michael Pilch & Vietor wood: Pension Schemes, Hutehinson, 1960, P 18.

۷- بهروز تصدیقی، پیش بینی تقاضا در برنامه های بیمه های اجتماعی کارکنان دولت به کمک محاسبات آکتوئری، تهران، انتشارات برنامه و بودجه، ۱۳۶۳، صفحه ۸۳.

۸- همان مأخذ.

9-Early Retirement

10-Natural Retirement

۱۱- مهندس ابوطالب. تقوی، علی: مالیه عمومی، انتشارات کتابخانه فروردین، سال ۱۳۶۶، صفحه ۶۶-۱۶۵.

12-Portfolio

13-DouGlas A. Hayes: Analysis and Management, Macmilan, Co, New York, 1961, PP. 33-37.