



ضرورت تدوین سیاست‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی «خلاصه طرح پژوهشی»

۲۷

گروه سرمایه‌گذاری و بازارهای مالی
مؤسسه راهبردهای بازنشستگی صبا
«نهاد پژوهشی صندوق بازنشستگی کشوری»

۱۳۹۶

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

ضرورت تدوین سیاست‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی (خلاصه طرح پژوهشی)

تهیه‌کننده خلاصه مدیریتی: هدی جعفری

گروه سرمایه‌گذاری و بازارهای مالی
موسسه راهبردهای بازنشستگی صبا
«تهاد پژوهشی صندوق بازنشستگی کشوری»



مؤسسه راهبردهای
بازنشستگی صبا

ضرورت تدوین سیاست‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی

(خلاصه طرح پژوهشی)

مجری طرح پژوهشی: علی فلاح زیارانی
تهیه‌کننده خلاصه مدیریتی: هدی جعفری

نوبت چاپ: اول ۱۳۹۶

شماره مسلسل: ۲۷

کد گزارش: ۹۶۳۰۵۰۰۶

تاریخ انتشار: ۱۳۹۶/۱۲/۲۰

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر برای مؤسسه راهبردهای بازنشستگی صبا محفوظ است.



نشانی: تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان اندیشه، کوچه اندیشه یکم،

پلاک ۲۹، طبقه دوم

کد پستی: ۱۵۶۹۷۵۵۶۱۵

دورنگار: ۰۲۱-۸۸۴۵۸۶۱۵

تلفن: ۰۲۱-۸۸۴۶۰۰۶۸

پست الکترونیک: info@saba-psi.ir

تارنما: www.saba-psi.ir

فهرست

مقدمه.....	الف
۱. تقسیم‌بندی طرح‌های بازنشتگی.....	۱
۲. سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشتگی.....	۵
۳. گزارش سیاست سرمایه‌گذاری یک طرح بازنشتگی.....	۱۱
۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....	۱۵

مقدمه^۱

صندوق‌های بازنشستگی به عنوان یکی از مهم‌ترین سرمایه‌گذاران نهادی، دارای حجم عظیمی از منابع مالی هستند که به ناگزیر باید جهت تأمین تعهدات از قبل تعیین شده براساس قانون، سرمایه‌گذاری شوند. حجم عظیم این منابع در کنار نوع تعهداتی که صندوق‌ها مکلف به پاسخگویی به آن‌ها هستند، ویژگی‌های منحصر به فردی به سرمایه‌گذاری این طرح می‌دهند. از این رو، در بسیاری از مواقع قوانین کشورها و یا قوانین بالادستی صندوق‌ها به آن‌ها الزام می‌کنند که سیاست‌های سرمایه‌گذاری و اقدامات مرتبط با آن را در قالب گزارش‌های سیاست مالی سرمایه‌گذاری مکتوب و بعضاً در اختیار ذینفعان طرح قرار دهند. این گزارش مکتوب عموماً تحت عنوان سیاست‌های سرمایه‌گذاری و اقدامات اجرایی قلمداد می‌شود. مهم‌ترین مأموریت و نقش چنین گزارشی، تدوین چارچوب‌های کلی سرمایه‌گذاری از جمله «سبد دارایی‌ها، تدوین فرآیندهای

۱. گزارش حاضر خلاصه مدیریتی از طرح پژوهش آقای علی فلاح زیارانی با عنوان «فلسفه وجودی، چارچوب مفهومی، اجزا و الزامات سند سیاست‌های سرمایه‌گذاری یک صندوق بازنشستگی» است که در سال ۱۳۹۶ برای موسسه راهبردهای بازنشستگی صبا انجام شده است.

تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری‌ها، تدوین اهداف سرمایه‌گذاری‌ها، مشخص نمودن نرخ بازده انتظاری سرمایه‌گذاری و بالاخره اقدامات اجرایی مرتبط با مسائل سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی» است.

در ایران علی‌رغم اینکه طرح‌های بازنشستگی از نوع اندوخته‌گذاری قلمداد شده و بعضاً نقش قابل ملاحظه‌ای در فعالیت‌های مالی کشور را به خود اختصاص می‌دهند، اما چنین گزارش مکتوبی با ویژگی‌های استاندارد مطلوب وجود نداشته و در نتیجه امکان ارزیابی منصفانه از عملکرد سرمایه‌گذاری آنها نیز وجود ندارد. هدف اصلی این گزارش، ارائه چارچوبی نظری برای الزام گزارش‌های سرمایه‌گذاری و چگونگی محتوای آن با توجه به نمونه‌های موجود در جهان است.

۱. تقسیم‌بندی طرح‌های بازنشستگی

از منظر روش پرداخت مستمری

طرح‌هایی که پرداخت مستمری در آنها مبتنی بر «مزایای معین»^۱ باشد. این طرح‌ها مستمری را براساس فرمولی تعیین می‌کند که این فرمول بخش ثابتی داشته و بر این اساس مستمری بازنشستگی قابل پیش‌بینی است. به طور کلی در این طرح‌ها از چند روش استفاده می‌شود:

جدول ۱- انواع طرح‌های بازنشستگی مبتنی بر مزایای معین

نام طرح	نام لاتین طرح	توضیحات
مزایای ثابت	Flat Benefit	مستمری تابعی از میزان دستمزدها نیست؛ بلکه تابعی از سال‌های مشارکت افراد است.
دستمزد کل دوران اشتغال	Career Average	دستمزدها هم مبنای حق بیمه سالانه بوده و هم مبنای محاسبه مستمری نهایی است.
دریافتی پایان دوران اشتغال	Final Earning	دستمزد سال پایانی یا میانگین دو سال پایانی مبنای محاسبه مستمری بازنشستگی است.
مستمری منطعف	Flexible Pension	کارفرما یک سطح پایه‌ای از مستمری را ارائه می‌دهد و مابقی آن توسط مشارکت کارگران تأمین مالی می‌شود

نکته مهم در مورد انواع طرح‌های بازنشستگی این است که: روش پرداخت مستمری تأثیر بسزایی بر نحوه تعیین سبد سرمایه‌گذاری دارد. مثلاً در روش پرداخت مستمری براساس آخرین دستمزدهای زمان اشتغال، لاجرم سبد سرمایه‌گذاری باید منطبق بر عواملی باشد که اثرات رشد دستمزدها و تورم را به خوبی پوشش دهد. در طرح‌های مبتنی بر مزایای معین محاسبات دوره‌ای اکچوئری و ارتباط نتایج این محاسبات با سیاست‌های سرمایه‌گذاری بسیار حائز اهمیت است.

نوع دیگر طرح‌های بازنشستگی، طرح‌های مبتنی بر «مشارکت معین»^۱ هستند. در این طرح‌ها فقط سهم حق بیمه کارفرما و کارگر تعیین می‌شود بدون اینکه تعهد مستمری از پیش تعیین شده باشد. در این طرح‌ها مستمری (مزایا) تابعی از میزان حق بیمه افراد و بازده سرمایه‌گذاری‌هاست. از آنجایی که در این طرح‌ها تعهدات تضمین شده وجود ندارد (مانند طرح‌های مزایای معین)، محاسبات اکچوئری لازم نیست.

جدول ۲- انواع طرح‌های بازنشستگی مبتنی بر مشارکت معین

نام طرح	نام لاتین طرح	توضیحات
مشارکت پولی کارگران و کارفرمایان	Money Purchase Plan	هر یک باید برای فرد حق بیمه بپردازند.
مشارکت در سود	Profit Sharing Pension Plan	مشارکت کارفرما در طرح به سود شرکت وابسته است. البته قوانین در کشورهای مختلف متفاوت است.

و بالاخره نوعی نادر از طرح‌های بازنشستگی، «طرح‌های ترکیبی»^۲ است که از هر دو روش DB و DC تشکیل شده است. به این ترتیب که کارگر و کارفرما مکلف به پرداخت حق بیمه به روش DC هستند و براساس روش DB نیز صندوق متعهد به پرداخت درصدی از آخرین دستمزد به ازای هر سال سابقه کار به کارگر است. در زمان بازنشستگی مجموع مشارکت کارفرما و کارگر در طرح DC به همراه سود سرمایه‌گذاران محاسبه می‌شود. اگر این مقدار کمتر از مقدار تعهد شده در روش DB باشد، طرح DB پرداخت می‌شود و اگر بیشتر باشد طرح DC پرداخت خواهد شد. این طرح‌ها بخش زیادی از عدم ثبات طرح‌های

1. Defined Contribution Plan

2. Hybrid Plans

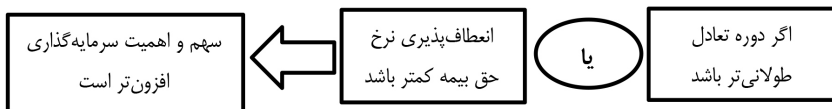
DC را از طریق پرداخت حداقلی DB از بین می‌برند. به دلیل وجود حداقل DB محاسبات اکچوئری آن بسیار مهم است.

از منظر روش تأمین مالی

تقسیم‌بندی طرح‌های بازنشستگی از منظر تأمین مالی را می‌توان با سطح انعطاف‌پذیری نرخ مشارکت حق بیمه کارگر و کارفرما تعریف کرد.

✓ زمانی که براساس قانون و محاسبات اکچوئری، دوره‌های تعادلی طرح کوتاه‌مدت باشد و نرخ حق بیمه برای تضمین تعادل این دوره‌ها در صورت نیاز افزایش یابد (تغییر کند) و نرخ بازده سرمایه‌گذاری نقش قابل توجهی نداشته باشد، روش PAYG^۱ است. ناگزیر در این روش، منابع زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود ندارد و اندک منابع مازاد موجود برای شرایط اضطراری به صورت وجه نقد یا اوراق قرضه کوتاه‌مدت نگهداری می‌شود.

✓ در صورتی که براساس محاسبات اکچوئری و قوانین بالادستی، دوره‌های تعادلی طرح بازنشستگی طولانی‌تر تعیین شود و تضمین تأمین مالی به سرمایه‌گذاری و نرخ‌های بازده بالاتر متکی باشد، طرح‌های بازنشستگی به سمت اندوخته‌گذاری کامل^۲ حرکت می‌کنند. در این طرح‌ها تعهدات طرح پیش‌بینی و محاسبه می‌شوند و نرخ حق بیمه برای آن تعهدات از قبل مشخص و ثابت فرض می‌شوند.



1. pay-as-you-go
2. Full Funded

در حقیقت «سیاست ذخیره‌گذاری»^۱ یک طرح بازنشستگی، نقش و اهمیت سرمایه‌گذاری‌ها را مشخص می‌کند. این سیاست، نحوه تخصیص دارایی‌ها برای تأمین مزایای تعهد شده را تعیین می‌کند. انعطاف‌پذیری نرخ حق بیمه مرکز ثقل سیاست ذخیره‌گذاری است.

با این اوصاف و بدون دانستن جزئیات دقیق از یک طرح بازنشستگی، می‌توان یک طرح بازنشستگی مبتنی بر سرمایه‌گذاری را از طرح‌های غیر سرمایه‌گذاری متمایز نمود. به این ترتیب که آیا تعهدات به صورت مزایای از پیش تعیین شده هستند یا خیر؟ اگر پاسخ این سؤال مثبت بود سؤال بعدی این است که، آیا برای تضمین پرداخت تعهدات، طرح بازنشستگی می‌تواند نرخ حق بیمه را براساس محاسبات اکچوئری و اسناد بالادستی و الزامات اقتصادی یک جامعه تغییر دهد یا خیر؟ اگر پاسخ سؤال دوم منفی باشد، ناگزیر سیاست سرمایه‌گذاری باید مرکز توجه باشد که در نتیجه آن تدوین گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یک سند مکتوب اهمیت پیدا می‌کند.

۲. سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی

طرح‌های مبتنی بر اندوخته‌گذاری ناگزیر از به کارگیری مازاد منابع برای تأمین تعهدات از پیش تعیین شده براساس فرمول مزایا (به‌ویژه در طرح‌های DB) هستند. درباره سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی چند نکته بسیار حائز اهمیت به شرح زیر وجود دارد:

ویژگی‌ها، محدودیت‌ها و الزام‌ها

✓ اولین و مهم‌ترین نکته در خصوص سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی این است که این سرمایه‌گذاری برای پاسخ به تعهدهایی که قابل پیش‌بینی هستند، انجام می‌شود. بدین صورت احتمال پرداخت مزایا به بیمه‌شده یک است. علی‌الخصوص در برخی طرح‌های بازنشستگی که مزایای فوت و از کارافتادی نیز پرداخت می‌کنند. در شرکت‌های بیمه تجاری احتمال پرداخت تعهد، یک متغیر تصادفی با احتمال وقوع بین ۰ تا ۱ است و احتمال کسب سود وجود دارد. اما طرح‌های بازنشستگی غیرانتفاعی بوده و در صورت‌های مالی خود سود شناسایی نمی‌کنند. از این رو تعیین پرتفوی دارایی و تعهد برای یک طرح بازنشستگی بسیار مهم است.

✓ نکته دوم حجم ذخایر در اختیار طرح‌های بازنشستگی است که به علت بلندمدت بودن طرح‌های بازنشستگی امکان انباشت مالی این دارایی‌ها مطرح می‌شود. حجم بالای منابع در اختیار، روش مدیریت پرتفوی طرح‌های بازنشستگی را از بسیاری از سرمایه‌گذاران بازار مالی کاملاً متمایز می‌کند. این طرح‌ها قدرت انعطاف و جابجایی در بازارهای مالی برای به کسب سودهای کوتاه‌مدت ناشی از تغییرات بازار را نداشته و از طبیعت مبادله سریع برخوردار نیستند. از این رو روش مدیریت سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی روش غیرفعال^۱ است.

✓ سومین نکته تعطیل نشدن این طرح‌هاست. تعهدهای طرح‌های بازنشستگی در هر شرایطی باید پرداخت شوند، که این امر منجر به اعمال الزامات قانونی و محدودیت‌های مالی برای سرمایه‌گذاری این طرح‌ها نیز شده‌اند. مانند تعیین سقف محدودیت برای خرید سهام مدیریتی... که در راستای اعمال وظایف تضامنی دولت است.

✓ مفهوم مدیریت ریسک در سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی با همین مفهوم در سرمایه‌گذاری مؤسسات مالی متفاوت است. ریسک به طور کلی به عنوان انحراف معیار از بازدهی تعریف می‌شود. اما در یک طرح بازنشستگی، ریسک به مفهوم عدم تطابق پرتفوی با تعهدهای سررسید شده صندوق است. به معنای دقیق‌تر ریسک کمتر بودن دارایی‌ها نسبت به تعهدات است.

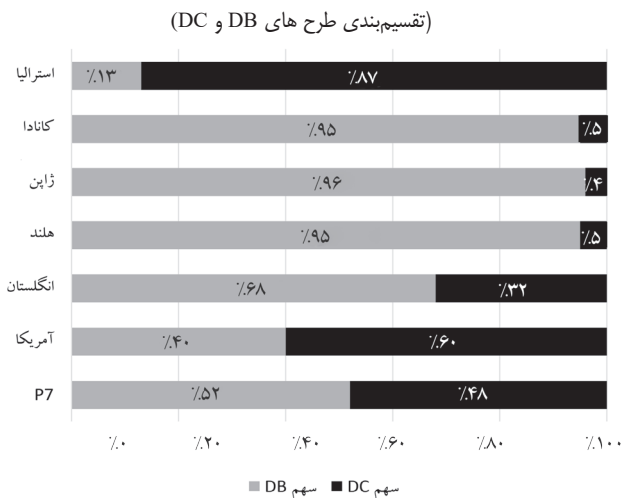
✓ عامل متمایزکننده دیگر سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی مطلوبیت اجتماعی و اقتصادی است. این سرمایه‌گذاری‌ها نباید صرفاً به دنبال کسب بازدهی و برخلاف منابع و منافع بلندمدت ذینفعان خود باشند. برای مثال نباید مخل محیط‌زیست بوده و یا در شاخص‌های مالی از جمله تورم اثرات مخرب ایجاد کند.

✓ تعهدات یک طرح بازنشستگی بسیار بلندمدت است. ارتباط بیمه شده با یک طرح بازنشستگی بعضاً به بیش از ۵۰ سال نیز می‌رسد. از این رو در فرآیند ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری این طرح‌ها باید به این افق بلندمدت توجه شود.

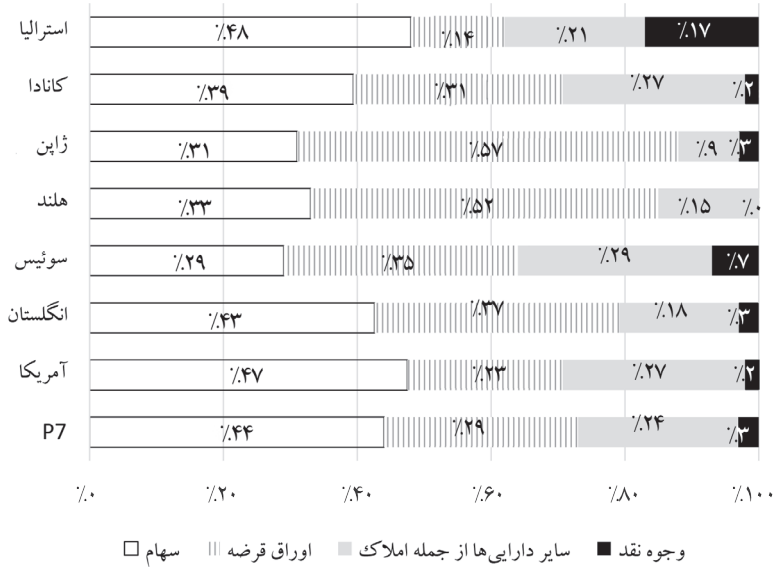
به دلایل فوق در گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری به طور کلی عملکرد مدیران سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی براساس سیاست‌های سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود و نه براساس اتفاق‌های زودگذری که در بازار صورت می‌گیرد.

ترکیب سرمایه‌گذاری‌های طرح‌های بازنشستگی در حوزه کشورهای OECD و گروه منتخب گزارش جهانی دارایی‌های بازنشستگی^۱ در سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۶ به بررسی دارایی‌های صندوق بازنشستگی در ۱۹ کشور از جمله استرالیا، هلند، کانادا، آفریقای جنوبی، شیلی، کره جنوبی، فرانسه، اسپانیا، آلمان، سوئد، آمریکا، ایرلند، ژاپن و مالزی پرداخته و هفت کشور از آنها را که شامل استرالیا، کانادا، ژاپن، هلند، سوئد، انگلیس و آمریکا هستند به عنوان گروه P7 در یک مجموعه جدا کرده است. مجموع دارایی‌های بازنشستگی این ۱۹ کشور در انتهای سال ۲۰۱۵، ۳۵۳۱۶ میلیارد دلار بوده است که نسبت به سال ۲۰۱۴، ۰.۹ درصد کاهش داشته است. این رقم ۸۰ درصد مجموع تولید ناخالص داخلی این ۱۹ اقتصاد را تشکیل می‌دهد که سهم گروه P7 از این مقدار ۲۹.۹ درصد است. در گروه P7 بزرگترین سهم با حدود ۶۱.۵ درصد مربوط به آمریکا و انگلستان با ۹ درصد در مرتبه دوم و ژاپن با ۷.۷ درصد در جایگاه سوم قرار دارند.

تخصیص دارایی‌ها و تقسیم DB/DC در کشورهای P7 (درصد)



تخصیص دارایی‌ها ۲۰۱۵



✓ در گروه P7 سهم بازار سهام در آمریکا، استرالیا و انگلستان بالاتر از سایر اعضا گروه است و سوئد، ژاپن و هلند استراتژی نسبتاً محافظه‌کارانه‌ای داشته‌اند.

✓ ۵۲ درصد از کل دارایی‌های بازنشستگی گروه P7 متعلق به طرح‌های DB و مابقی متعلق به طرح‌های DC است.

✓ طی ۱۰ سال گذشته سهم دارایی‌های طرح‌های DC از رشد ۷.۱ درصدی و طرح‌های DB از رشد ۳.۴ درصدی برخوردار بوده است.

✓ در استرالیا و آمریکا طرح‌های DC از سهم غالب برخوردارند؛ درحالی‌که در ژاپن، کانادا، هلند و انگلستان عمده طرح‌ها DB هستند. اگرچه نشانه‌هایی از حرکت به سمت طرح‌های DC نیز در این کشورها ملاحظه می‌شود.

- ✓ سهم سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی رقم قابل توجهی از GDP این کشورها را به خود اختصاص داده است.
- ✓ سهم دارایی تخصیص داده شده به بازار سهام در کشورهایی مانند آمریکا و استرالیا که طرح‌های DC غالب هستند بالاتر از سایر انواع دارایی‌هاست. شاید این امر را بتوان اینگونه تفسیر کرد که چون طرح‌های DC تعهد از قبل تعیین شده ندارند، می‌توانند روش‌های پرخطرتری را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند.
- ✓ کشورها با سهم بالاتر از طرح‌های DB، رویکرد محافظه کارانه‌تری را در سرمایه‌گذاری در پیش گرفته‌اند. مانند ژاپن، هلند و تاحدودی کانادا.
- ✓ علاوه بر ماهیت DB یا DC بودن طرح، شرایط بلوغ طرح‌ها نیز در نوع سبد سرمایه‌گذاری‌ها تعیین کننده است. به عنوان مثال طرح بازنشستگی ملی کانادا از ثبات مالی خوبی برخوردار است. از این رو حتی با وجود DB بودن آن می‌تواند رویکرد جسورانه‌تری در خصوص سرمایه‌گذاری‌ها انتخاب کند.

در گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری؛ ویژگی‌های طرح، شرایط مالی آن و زمان سررسید تعهدات، کلیت سبد سرمایه‌گذاری را مشخص می‌کند.

نقش تعیین سبد دارایی‌ها (در سطح کلان) در نرخ بازدهی بلندمدت سرمایه‌گذاران نهادی از جمله طرح‌های بازنشستگی

بسیاری از سرمایه‌گذاران بر این باورند که به طور طبیعی سیاست تخصیص دارایی، نقش مهم‌تری در نرخ بازدهی یک پرتفوی سرمایه‌گذاری دارد و زمان ورود به بازار و نوع وثیقه یا سرمایه‌گذاری انتخاب شده در درجه دوم است. به طور کلی یک پرتفوی سرمایه‌گذاری، با عنایت به سه موضوع می‌تواند نرخ

بازدهی هدف‌گذاری شده را کسب کند و یا به حداکثرسازی نرخ بازدهی بپردازد.

۱. مسئله تخصیص دارایی‌ها^۱ نقطه آغازین تشکیل پرتفو است که شامل تعریف طبقه یا گروه‌هایی از دارایی و نیز تعیین میزان وجوهی است که باید به هر گروه اختصاص یابد. استراتژی تعیین سبد سرمایه‌گذاری، سهم هر گروه دارایی، مانند سهام، اوراق قرضه، که باید در آن سرمایه‌گذاری صورت پذیرد را مشخص می‌کند.

۲. تطبیق زمانی^۲ پرتفوی براساس شرایط بازار؛ به معنی انحراف کوتاه‌مدت از اهداف بلندمدت تعیین‌شده برای پرتفوی به منظور کسب سود بیشتر. برای مثال اگر سهم تعیین‌شده برای اوراق ۵۰ درصد است اما مدیر سرمایه‌گذاری احساس می‌کند اوراق گران و سهام ارزان خواهد شد، می‌تواند سهم هر یک را تغییر داده و سود حاصله را، سود ناشی از انطباق زمانی پرتفوی در بازار می‌نامند.

۳. انتخاب نوع وثیقه؛ به عنوان مثال اگرچه ۵۰ درصد از دارایی‌ها باید در سهام سرمایه‌گذاری شود، اما نوع سهام خریداری شده نیز می‌تواند در نرخ بازدهی اثرگذار باشد.

یک سیاست پرتفوی قوی، بر تعیین سبد سرمایه‌گذاری در بلندمدت همراه با تنوع قابل ملاحظه تمرکز می‌کند و سهم ناچیزی برای کسب بازدهی از طریق مدیریت فعال و یا تطبیق زمانی براساس شرایط بازار در نظر می‌گیرد.

1. Asset Allocation

2. Market Timing

۳. گزارش سیاست سرمایه‌گذاری یک طرح بازنشستگی

گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری که به گزارش سیاست‌ها، اهداف و اقدام‌ها معروف است، نقشه راهی است برای سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی شامل موارد زیر:

- ✓ تبیین اهداف و اینکه سرمایه‌گذاری‌ها در کجا صورت گیرد
- ✓ تعیین نحوه اندازه‌گیری عملکرد و نوع ریسک‌های قابل پذیرش طرح‌های بازنشستگی
- ✓ تعریف نحوه اداره سرمایه‌گذاری، پاسخگویی افراد و افشای اطلاعات

چرا تدوین گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری مهم است؟

- ✓ سیاست سرمایه‌گذاری اولین قدم از مسیر طولانی در جهت سرمایه‌گذاری موفق است که نبود آن ممکن است به عملکرد نامناسب منجر شود.
- ✓ طرح‌های بازنشستگی معمولاً سرمایه‌گذاران بلندمدت هستند و به ندرت منحل می‌شوند. از این رو تهیه و توسعه یک سیاست سرمایه‌گذاری برای تأمین تعهدات بلندمدت حیاتی است.
- ✓ سیاست سرمایه‌گذاری مکتوب مهمترین بنیان تدوین کنترل‌های درونی سیستم است. همچنین به عنوان یک ابزار ارتباطی برای آموزش و راهنمایی کارمندان داخلی و شرکاء بیرونی به‌شمار می‌رود.

اجزاء و نکات مهم که در یک گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری باید به آن پرداخته شود:

- ✓ گزارش/اهداف: اهدافی مانند ایجاد یک ذخیره سرمایه‌گذاری، مدیریت کارآمد ذخایر، به دست آوردن نرخ بازدهی تعیین‌شده، عدم پذیرش ریسک‌های بالا

- ✓ گزارش مسئولیت‌ها: شرح وظایف و مسئولیت‌های هیأت مدیره، گروه‌های سرمایه‌گذاری زیرمجموعه (مانند کمیته سرمایه‌گذاری)، مدیریت، کارمندان، گروه‌های کلیدی بیرونی (مانند مشاوران)
- ✓ تخمین عددی نرخ بازدهی: این نرخ حداقل نرخى که از مجموع دارایی‌های طرح برای تأمین تعهدها ضروری است و از محاسبات اکچوئری صندوق‌ها به دست می‌آید. همچنین نرخ بازدهی کل پرتفوی، انحرافات قابل انتظار از نرخ بازده، بازدهی انتظاری، افق زمانی بازدهی و نرخى که از طریق آن بتوان عملکرد مدیران را کنترل کرد نیز باید مشخص شود.
- ✓ طبقه‌بندی دارایی‌ها: این گزارش باید یک طبقه‌بندی گسترده از دارایی‌های قابل قبول برای سرمایه‌گذاری و اجازه سرمایه‌گذاری در این دارایی‌ها را فراهم آورد. همچنین ترکیب سبد مورد قبول که شامل تعیین درصدی از کل دارایی‌ها برای هر گروه دارایی است و نشان دهنده انتظارات از طرح، میزان پذیرش ریسک و ویژگی‌های تعهدات طرح است.
- ✓ مدیریت ریسک: گزارش سیاست‌های سرمایه‌گذاری باید ریسک‌های کلیدی طرح و برنامه مدیریت ریسک خود را بیان کند. دو نوع ریسک کلی در یک طرح بازنشستگی وجود دارد که عبارتند از ریسک مربوط به دارایی‌ها^۱ و ریسک مربوط به تعهدها در مقابل دارایی‌ها^۲. مدیریت ریسک بررسی انحراف معیار بازدهی دارایی‌هاست. اما در طرح‌های بازنشستگی ریسک بزرگ‌تر، به هم خوردن تعادل بین دارایی‌ها و تعهدات است. در این صورت انحراف بازدهی بلاموضوع می‌شود.
- ✓ تشریح مدیریت پرتفوی: سیاست سرمایه‌گذاری باید درخصوص انتخاب

مجریان طرح سرمایه‌گذاری و منطق عقلایی این انتخاب، توضیح شفافی را ارائه دهد. از جمله این تصمیمات مهم اتخاذ استراتژی مدیریت فعال^۱ و یا غیرفعال^۲ است. برای این انتخاب باید عملکرد کلی و بلندمدت و نیز تمام هزینه‌های مرتبط با آن نیز در نظر گرفته شود.

✓ تقدیر داری‌ها: براساس قانون، پرداخت‌های یک طرح بازنشستگی مشخص است. زمان سررسید تعهدات آن نیز به تصمیم‌گیری اعضاء طرح و شرایط مستمری‌ها وابسته است. از این رو سیاست سرمایه‌گذاری باید مقدار وجه نقد مورد نیاز پیش‌روی طرح و نحوه برآورده کردن آن را نیز توضیح دهد.

قدرت نقدشوندگی دارایی‌ها با توجه به قیمت‌ها و نرخ‌های بازدهی متفاوت باید مورد توجه قرار گیرد.

با توجه به آنچه گفته شد، مجریان طرح بازنشستگی برای تدوین سیاست سرمایه‌گذاری دقیق به اطلاعات زیر احتیاج دارند:

- سرمایه‌گذاری موجود
- نرخ مشارکت آتی
- میزان تعهدهای فعلی و تعهدهای آتی که پذیرفته شده‌اند
- چگونگی عمل تعهدها و سرمایه‌گذاری‌ها در سناریوهای مختلف و محتمل اقتصادی
- شرایط ایده‌آل طرح بازنشستگی
- میزان ریسک قابل قبول طرح
- میزان بلوغ صندوق

- تخمین میزان وجوه نقد مورد نیاز
 - بررسی ریسک مالی حامیان طرح برای انجام مشارکت و تعهدهای آنها
- از این رو مجریان طرح برای تدوین سیاست سرمایه‌گذاری، به افرادی با تخصص‌های گسترده نیازمند هستند.
- با توجه به پیروی نظام بازنشستگی ایران از قواعد DB، در تدوین سیاست سرمایه‌گذاری توجه به قوانین حاکم بر طرح مذکور بسیار مهم است؛ از جمله موارد زیر:
۱. آیا مستمری‌ها همراه با تورم افزایش می‌یابد؟ (یا به طور شفاف در متن قانون طرح بازنشستگی ارائه شده و یا در میان اعضا پذیرفته شده است).
 ۲. آیا فرمول مزایا براساس افزایش حقوق، در طول زمان تعدیل می‌شوند یا این که مجریان طرح تضمین کرده‌اند که با نگهداری فرمول فعلی افزایش‌ها را اعمال کنند؟
 ۳. آیا تغییر الگوی اشتغال منجر به تغییر در الگوی تعهدها می‌شود؟
 ۴. آیا مزایای قانونی مهمی در مورد افراد در هنگام نقل و انتقال جزئی و کلی وجود دارد؟
 ۵. آیا هرنوع تغییر احتمالی در طرح پیش‌بینی شده است؟

۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

- صندوق‌های بازنشستگی در زمره سرمایه‌گذاران نهادی با شرایطی خاص هستند که این شرایط شامل: غیرقابل تعطیل شدن، تضمین تعهدات، طولانی مدت بودن تعهدات تضمین‌شده، حجم عظیم ذخایر که آنها را از سایر سرمایه‌گذاران نهادی متمایز می‌کند.
- مفهوم ریسک در سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی تفاوت بنیادی با موسسات مالی دارد. مهم‌ترین ریسک در طرح‌های بازنشستگی عدم انطباق دارایی‌ها با تعهدات است.
- تعیین سبد اصلی سرمایه‌گذاری یک موسسه نهادی در بلندمدت به عنوان هسته اصلی فرآیندهای سرمایه‌گذاری است.
- تدوین سیاست سرمایه‌گذاری، اولین قدم از مسیر طولانی در جهت سرمایه‌گذاری موفق است.
- سند مکتوب سیاست سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی، باید با توجه به نوع طرح و ثبات مالی آن، بلوغ طرح، نرخ بازدهی تعادلی منتج از گزارش اکچوئری، میزان وجه نقد مورد نیاز طرح، چشم‌اندازهای قانونی و اسناد بالادستی، تدوین شود.
- سند مذکور شامل ارائه نرخ بازده انتظاری به صورت عددی، ارائه سبد سرمایه‌گذاری مرجع و بیان کمی سهم دارایی‌ها، تعریف اهداف سرمایه‌گذاری، ارائه جزئیات کامل از نحوه مدیریت ریسک دارایی‌ها و روش مدیریت آن، ارائه چارچوب ارزیابی دارایی‌ها و نحوه نقل و انتقال دارایی‌ها در گروه‌های بازنشستگی و بالاخره تأکید قابل توجه در خصوص اهمیت انطباق دارایی‌ها و تعهدات است.
- تدوین سند سیاست سرمایه‌گذاری نیازمند مشارکت گروه‌های اکچوئری

برای تخمین تعهدات و تعیین نرخ بازدهی مطلوب، متخصصان سرمایه‌گذاری طرح‌های بازنشستگی و متخصصان مالی است.



تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان اندیشه
کوچه اندیشه یکم، پلاک ۲۹، طبقه دوم

دورنگار: ۸۸۴۵۸۶۱۵ - ۲۱

تلفن: ۸۸۴۶۰۰۶۸ - ۲۱

www.saba-psi.ir

info@saba-psi.ir