



## محدودیت‌های قانونی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس (با تأکیدی بر آیین‌نامه شماره ۶۰ شورای عالی بیمه)

نصرت‌الله ابراهیمی<sup>۱</sup>، صادق عبدی<sup>۲</sup>، سیاوش سفیداری<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۹۲/۹/۶ ..... تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۱/۱۵

### چکیده

شرکت‌های بیمه چه به لحاظ منابع و ذخایر فنی و چه به لحاظ سرمایه‌های خود از جمله شرکت‌های ثروتمند در کشورها هستند. فاصله زمانی میان دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت، منابع مالی مختلفی را در اختیار شرکت‌های بیمه قرار می‌دهد که بیمه‌گر می‌بایست با بهره‌برداری شایسته از آنها، از کاهش ارزش سرمایه جلوگیری نموده و پشتوانه لازم را برای اقدام به تعهدات آینده خود فراهم سازد. بدین منظور جهت افزایش بازده اقتصادی سرمایه‌گذاری‌های صنعت بیمه، زمینه‌های جدیدی برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه داخلی در نظر گرفته شده است و شورای عالی بیمه در سال ۱۳۸۸ در اجرای ماده ۶۱ قانون تأسیس بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و بیمه‌گری، آیین‌نامه جدید سرمایه‌گذاری مؤسسات بیمه را تصویب کرد. در این مقاله سعی می‌شود به بررسی زمینه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه و محدودیت‌های قانونی آن با تأکیدی بر آیین‌نامه شماره ۶۰ شورای عالی بیمه در خصوص سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه پرداخته شود و همچنین حضور شرکت‌های بیمه در بورس مورد واکاوی قرار گیرد.

### کلمات کلیدی:

آیین‌نامه شماره ۴۲، آیین‌نامه شماره ۶۰، بازار بورس، بازار سرمایه، بازار مالی، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه

۱- نویسنده مسئول، استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشگاه تهران. [snebrahimi@yahoo.com](mailto:snebrahimi@yahoo.com)

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حقوق نفت و گاز، دانشگاه تهران.

۳- کارشناس ارشد حقوق تجاری اقتصادی بین‌المللی، دانشگاه تهران.



## مقدمه

در جهانی که اکنون در آن زندگی می‌کنیم مهم‌ترین عامل رشد و توسعه اقتصادی کشورها، افزایش سرمایه‌گذاری مولد در آن جامعه است و رابطه‌ای کاملاً مستقیمی بین توسعه اقتصادی و سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ بنابراین توسعه اقتصادی از اهداف مهم کشورهاست و رسیدن به این هدف، نیاز به ابزارهایی دارد که مهم‌ترین آنها، پویایی، تکامل و توسعه بازارهای مالی شامل بازار پول، سرمایه و صنعت بیمه است. شرکت‌های بیمه از نهادهای مهم در بازار سرمایه‌اند که از طریق پذیرش ریسک‌های متنوع و همچنین تجهیز و تقویت منابع مالی از طریق دریافت حق بیمه‌ها، برای سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه از توان و پتانسیل بالقوه‌ای در توسعه اقتصادی کشورها برخوردارند. شرکت‌های بیمه به موجب ماهیت فعالیت‌شان از کانال‌های مهم پس‌انداز و در نتیجه نهادهای مهم و محورهای مالی‌اند که در کنار دیگر نهادهای مالی در امر تهیه و تخصیص سرمایه و کمک به تأمین مالی واحدهای اقتصادی کمک می‌کنند. در ابتدا حضور شرکت‌های بیمه در بازار مالی‌اندک و اهمیت این موضوع نیز کم بود، اما به تدریج با گسترش حجم فعالیت‌های بیمه‌ای و میزان سرمایه و وجوه شرکت‌های بیمه، اهمیت حضور شرکت‌های بیمه در بازارهای سرمایه‌افزایش بیشتری یافت. تجربه دنیا بیانگر آنست که بخش بیمه به مثابه بخشی از صنعت مالی، باید رابطه متقابل صحیحی با کل بازار سرمایه برقرار کند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری مانند شرکت‌های بیمه، ضمن اینکه با ایجاد تراکم سرمایه زیاد ناشی از جذب سپرده‌های مردم، می‌توانند پروژه‌های بزرگ را اجرا نمایند، نقش زیادی هم در کارا بودن بازارهای سرمایه مانند بورس دارند و در بورس اوراق بهادار نیز نقش شرکت‌های بیمه به عنوان واسطه‌های مالی اهمیت بسزایی دارد. کارایی این شرکت‌ها یکی از پدیده‌های تاثیرگذار بر بازار سرمایه است و با افزایش کارایی آنها می‌توان به بهبود عملکرد اقتصادی کشور کمک موثری نمود (نیکو مرام و همکارانش، ۱۳۸۴، ۷۷ و ۷۸) صنعت بیمه با توجه به وقفه زمانی که بین حق بیمه دریافتی و خسارت پرداختی وجود دارد، توان بالایی در سرمایه‌گذاری از ذخایر مالی خود دارد. از طرف دیگر، شرکت‌های بیمه‌ای از محل درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خود می‌توانند نرخ بیمه‌ها را کاهش دهند. این عمل، هم سبب ایجاد رقابت بین شرکت‌ها می‌شود و هم مردم و جامعه، بیمه‌نامه ارزان‌تر را راحت‌تر خریداری می‌کنند (پیرایی و کاظمی، ۱۳۸۳، ۱۵۸). بنابراین یکی از مهم‌ترین فعالیت‌های شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری از منابع مالی (اعم از سرمایه و ذخایر فنی) است. از آنجایی که درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، نقش موثری در ایفای تعهدات بیمه‌گری آنها دارد، بنابراین باید سرمایه‌ها را با فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی مطمئن به کار انداخت تا بازده مطلوب آن موجب تقویت ساختارهای مالی شرکت شود. (متین فرد، ۱۳۸۲، ۹۳) یکی از این بازارهای مهم سرمایه به خصوص در کشورهای توسعه‌یافته بورس است. به



گونه‌ای که سهم عمده‌ای از سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه کشورهای پیشرفته (بالغ بر ۷۰ درصد) در بورس صورت می‌گیرد. امروزه گسترش و توسعه بورس هر کشور می‌تواند نقش بارزی در رشد و توسعه اقتصادی آن کشور داشته باشد. چنان‌که روسه و سیلا نیز اشاره کرده‌اند، بورس‌های اوراق بهادار دایر و فعال کارا یکی از پنج جز مهم سیستم‌های مالی در هر کشور هستند که باعث رشد اقتصادی در هر کشور می‌گردند (Rousseau and Syllsa, 2001, 13). یکی از بنیادی‌ترین اصول بازارهای سهام این است تا اطلاعاتی جهت تخصیص سرمایه‌ها فراهم آورد و دیگر نقش اساسی این بازارها این است که پرتفولیوی (سبد سرمایه‌گذاری) مناسب و مطلوبی را برای شرکت‌ها و افراد دارای پس‌انداز جهت سرمایه‌گذاری فراهم نماید (Kharazi and Kevin, 2008, 35). هدف اصلی بازار اوراق بهادار، جمع‌آوری و تخصیص بهینه منابع مالی برای اجرای پروژه‌های مهم که منجر به افزایش اشتغال، رشد و در نتیجه توسعه اقتصادی کشور می‌گردد، است. کارایی بورس اوراق بهادار موجب می‌گردد تا وجوه و سرمایه‌ها به بهترین نحو به سمت مطلوب‌ترین مصارف هدایت شوند. با توجه به این موضوعات، شورای عالی بیمه در آیین‌نامه‌های شماره ۴۲ و سپس (به طور خاص) شماره ۶۰ به موضوع سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه و محدودیت‌های قانونی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه از منابع مالی خود در بورس پرداخته‌است که در ادامه به صورت مبسوط به بررسی این آیین‌نامه‌ها و مجوزها و محدودیت‌هایی که در آن‌ها از طرف شورای عالی بیمه به شرکت‌های بیمه جهت سرمایه‌گذاری از منابع مالی‌شان در بورس داده شده‌است، پرداخته می‌شود.

## ۱- بیان مسئله

اصولاً شرکت‌های بیمه با توجه به تعهدی که به بیمه‌گذاران خود جهت پرداخت خسارت دارند به دنبال سرمایه‌گذاری منابع مالی خود در بازارهای مالی هستند که با ریسک کمتری همراه باشد و به علاوه سرمایه آنها در صورت نیازشان سریعاً نقد شود. به همین دلیل در سال‌هایی که از عمر شرکت‌های بیمه در ایران می‌گذرد، این شرکت‌ها تمایل زیادی جهت ایجاد سپرده‌های بانکی با درصد سود مشخص داشته‌اند. البته باید این موضوع را نیز در نظر گرفت که سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازارهای سرمایه نیازمند عدم بی‌ثباتی و در نتیجه عدم ریسک در این بازارها می‌باشد، به همین دلیل است که ما شاهد سرمایه‌گذاری‌های کلان شرکت‌های بیمه در کشورهای توسعه یافته از ذخایر مالی‌شان در بازارهای سرمایه‌شان به خصوص در بورس اوراق بهادار هستیم و درصداً آن‌ها از منابع مالی این شرکت‌ها جهت سپرده‌های بانکی وارد بانک می‌شود. اصولاً سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار مستلزم پذیرش مخاطره و ریسک است و بازده، متغیر کلیدی تصمیم‌گیری جهت سرمایه‌گذاری است که باعث می‌شود سود مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های



مختلف را با بازده مورد نیاز مقایسه نماییم (Gittman, 2003، 134)، و در نتیجه بورسی با بازده پایین و ریسک بالا باعث فرار سرمایه‌ها از آن بازار می‌شود. طی چند سال فعالیت بورس، سیاست‌گذاری‌ها و جهت‌گیری‌های کلان اقتصادی کشور برای متحول کردن بازار سرمایه از طریق تجهیز بازار بورس با هدف جذب و هدایت منابع مالی و نقدینگی و پس‌اندازهای بخش خصوصی و مشارکت آن در طرح‌های سرمایه‌گذاری انجام شده است (آقایی، ۱۳۸۳، ۱۰ و ۹). ولی با توجه به آمار منتشر شده از طرف بیمه مرکزی که در ادامه می‌آید، ما شاهد بی‌ثباتی نسبتاً زیاد در بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های بیمه در بورس بوده‌ایم که این موضوع خود باعث تغییر مسیر سرمایه‌های شرکت‌های بیمه از بازار بورس به طرف سپرده‌های بانکی با ریسک کمتر و بازده مشخص، شده است. اکنون که شورای عالی بیمه با تصویب آیین‌نامه شماره ۶۰ در سال ۱۳۸۸، درصدد افزایش میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس است و با مجوز افزایش ۲۰ درصدی میزان سرمایه‌گذاری، نسبت به آیین‌نامه شماره ۴۲ مصوب سال ۱۳۸۱ همراه بوده است، باید دید آیا بورس کشور به درجه‌ای از رشد و ثبات برای توجیه سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه رسیده است تا میزان سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها در بورس افزایش یابد؟ و طی این چند سال اخیر آیا میزان سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها در بورس افزایش پیدا کرده است؟

## ۲- نقش صنعت بیمه به عنوان یک نهاد مالی در بازار سرمایه

کلیه فعالیت‌های اقتصادی در دو بخش واقعی و مالی انجام می‌شود. متغیر اساسی حساب‌های ملی نظیر مصرف و تشکیل سرمایه بیانگر فعالیت‌هایی است که در بخش واقعی اقتصاد جریان است، اما بخش مالی به عنوان مکمل بخش واقعی، به مجموعه‌ای از ابزارهای مالی نظیر اوراق سهام اطلاق می‌شود که نقش مهم و محوری تجهیز منابع پس‌اندازی، هدایت این منابع به سوی فعالیت‌های مولد سرمایه‌گذاری و تخصیص بهینه منابع مالی و سرمایه‌ای دارا است (ختایی، ۱۳۷۸، ۱۴۲). روشن است تخصیص بهینه منابع مالی و سرمایه‌ای نیز در جهت مولد آن منجر به رشد و توسعه اقتصادی می‌گردد. بدنه اصلی بخش مالی را بازارهای مالی تشکیل می‌دهند. بازارهای مالی نیز بازارهایی هستند که در آن‌ها دارایی‌های مالی مبادله می‌شوند. دارایی‌های مالی دارایی‌هایی مثل سهام و اوراق قرضه هستند که ارزش آنها به ارزش تولیدات و خدمات ارایه شده توسط شرکت‌های منتشرکننده آنها وابسته است. تفاوت دارایی‌های مالی با دارایی‌های واقعی در این است که دارایی‌های واقعی ماهیت فیزیکی دارند مانند اتومبیل، املاک و مستغلات، و وسایل منزل. انتقال وجوه بین واحدهای مختلف اقتصادی نقش اساسی در بخش مالی اقتصاد دارد. واحدهای اقتصادی به‌طور کلی شامل واحدهای دارای پس‌انداز و واحدهای دارای پتانسیل جذب سرمایه‌گذاری



هستند. از جمله واحدهای دارای پس‌انداز، شرکت‌های بیمه هستند و بورس اوراق بهادار نمونه‌ای از واحدهای سرمایه‌پذیر در اقتصاد می‌باشد. در واقع شرکت‌های بیمه با دریافت مبالغی تحت عنوان حق بیمه، پرداخت خسارت‌های احتمالی در آینده را تعهد می‌نمایند. از آنجا که خسارت‌ها، با احتمال مواجهه است و مربوط به زمان آینده است وقفه زمانی قابل ملاحظه‌ای بین دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت در صورت وقوع وجود دارد. در حقیقت این «وقفه‌ی زمانی» است که امکان مشارکت فعال شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری وجوه انباشته شده تحت عنوان بیمه و ذخایر فنی را فراهم می‌آورد. لذا وجوهی که شرکت‌های بیمه از این حق بیمه‌ها، بدست می‌آورند قابلیت سرمایه‌گذاری بیشتر و بلندمدت را برای شرکت‌های بیمه ایجاد می‌کند (حسن زاده و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۷۳). نقش بازارهای مالی این است که این دو گروه مزبور را به یکدیگر نزدیک کنند و راه‌کاری فراهم آورند که وجوه از واحدهای دارای مازاد پس‌انداز، مانند شرکت‌های بیمه به واحدها و بنگاه‌های اقتصادی مواجه با کمبود منابع یا کسری پس‌انداز، جهت پیشبرد اهداف و برنامه‌های اقتصادی کلان، انتقال یابد تا به گردش چرخ اقتصاد و در نتیجه به پویایی و رشد اقتصاد کشور منتهی گردد. بدیهی است که تأثیر این نقل و انتقال وجوه، فراهم آوردن امکانات سرمایه‌گذاری مولد، به ویژه در بخش‌های زیربنایی کشور است. بنابراین ملاحظه می‌شود که در صورت عدم وجود یا ضعف بازارهای مالی، امکان تحقق سرمایه‌گذاری‌های مولد در سطح وسیع وجود نخواهد داشت. در اینجا لازم است به بررسی زیرمجموعه نهادهای مالی بر اساس سررسید تعهدات مالی که به دو بازار پول و سرمایه تقسیم می‌شوند و دارای نقشی کلیدی در تمام اقتصادهای قدرتمند دنیا هستند، اشاره کرد.

## ۱-۲- بازار پول

بنا به تعریف، بازار پول بازاری برای دادوستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول، است که سررسید کمتر از یک سال دارند. همچنین می‌توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت، با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقدشوندگی سریع و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهایی است که به اشخاص و بنگاه‌های تجاری این امکان را می‌دهند که به سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند. مشارکت کنندگان در بازار پول، افراد یا واحدهای دارای مازاد نقدینگی هستند که به عنوان پس‌اندازکننده از طریق مستقیم یا غیر مستقیم منابع خود را با سررسیدهای کوتاه مدت در اختیار واحدهای نیازمند منابع مالی قرار می‌دهند. مهمترین رسالت بازار پول ایجاد تسهیلات برای واحدهای اقتصادی به منظور تأمین نقدینگی به معنای کوتاه مدت آن و نیز تأمین سرمایه در گردش است.



یکی از مهم ترین نهادهای بازارهای پولی، بانک ها هستند. بانک مرکزی و دیگر واسطه های مالی بانکی از قبیل، بانکهای تجاری و مؤسسات اعتباری غیربانکی نیز از مهم ترین نهادهای بازار پول به شمار می آیند. در کنار این واسطه های مالی، شرکت های تجاری، دولت و مؤسسات دولتی، صندوق های سرمایه گذاری، کارگزاران و معامله گران و در نهایت سرمایه گذاران نیز نقش مهمی در این بازار ایفا می کنند. با توجه به ویژگی های پرداخت سریع و نقدشوندگی فوری بازارهای پولی مانند بانک ها، شرکت های بیمه با توجه به تعهدات مالی که نسبت به بیمه شوندگان خود دارند، تمایل زیادی جهت افتتاح حساب های بانکی کوتاه مدت با بهره ای معین جهت سرمایه های خود دارند. البته این موضوع زمانی صادق است که ما شاهد رکود در بازارهای سرمایه و ریسک بالای سرمایه گذاری در بازارهایی مانند بورس اوراق بهادار باشیم و همین دلیل طبیعتاً منجر به سوق پیدا کردن سرمایه ها به طرف بازارهای مالی مانند بانک ها در مقابل بازارهای سرمایه می شود. در واقع دو بازار پول و سرمایه ارتباط متقابل بسیار نزدیکی با یکدیگر دارند زیرا سرمایه گذاران می توانند یکی از این دو بازار را ترک و وارد بازار دیگری شوند.

## ۲-۲- بازار سرمایه

بر پایه طبقه بندی بازار مالی با نگرش به سررسید دارایی ها، بازار سرمایه به بازار دادوستد ابزارهای مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی های بدون سررسید اطلاق می شود. این بخش از بازار مالی نقش مهم تری نسبت به بازارهای پولی در گردآوری منابع پس اندازی و تأمین نیازهای سرمایه گذاری واحدهای تولیدی دارد. بازار سرمایه پلی است که پس انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای سرمایه گذاری که بدان نیازمندند، انتقال می دهد. بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس اندازی و سرمایه گذاران را به یکدیگر ارتباط می دهد. از طرف دیگر ساز و کارهای تعبیه شده در این بازار از طریق رشد حجم پس انداز و سرمایه گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می نماید. بازار سرمایه در ایران از سابقه ای بیش از ۴۰ سال برخوردار است و فعالیت اصلی این بازار، عمدتاً در بورس اوراق بهادار تهران و بر معاملات سهام متمرکز است. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده تر است و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. بازار سرمایه در مقابل بازار پول، جایگاه تأمین بلندمدت سرمایه شرکت ها است. بازارهای سرمایه یی فعال می توانند باعث افزایش کارایی اقتصادی، سرمایه گذاری و در نتیجه رشد گردند. بورس اوراق بهادار می تواند از طریق جمع آوری اطلاعاتی در مورد انتظارات مالی لیست شده در بورس، سرمایه ها را به طرف آنها هدایت نماید و در نتیجه منجر به افزایش بازده و درآمد بالاتر برای سرمایه گذاران نیز گردد (Greenwood and Jovanovic, 1990; 1120, King and Levice, 1993; 137).





تجاری، صنعتی، دولتی و خصوصی است. این بازار واسطه ای برای تخصیص وجوه بلندمدت به منظور تشکیل دارایی های سرمایه ای است. وجوه این بازار، از سرمایه ی افراد، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق ها، بانک ها، شرکت های بیمه و دیگر دارندگان وجوه بدست می آید. وجوه مذکور در بازار سرمایه می تواند جهت تأمین منابع مالی طرح های کسب و کار و توسعه ای، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرد. به عبارت دیگر بازار سرمایه، وجوه را از بخش های دارای مازاد سرمایه مانند شرکت های بیمه، جمع آوری می کند و آن را به سمت بخش هایی که نیازمند تأمین مالی هستند، هدایت می کند. البته کارایی بازار سرمایه، حاصل عمل کرد بازیگران و نیروهای رقیب در آن است. در بازار کارا در شکل قوی ادعا می شود اوراق بهادار در آن به شکل صحیح قیمت گذاری شده و منعکس کننده تمام اطلاعات موجود در بازار باشد. در چنین بازاری فرض می شود قیمت جاری اوراق بهادار برابر یا نزدیک به ارزش ذاتی آن است و تمام اطلاعات بدون هیچ گونه محدودیت در دسترس تمام سرمایه گذاران قرار گیرد (عابدی ۱۳۸۵، ۲) در کشورهای پیشرفته، بازارهای سرمایه و بخصوص بورس اوراق بهادار مهمترین جایگاه تأمین سرمایه واحدهای تجاری و صنعتی است و تمامی شرکت های دارای مازاد پس انداز و سرمایه مانند شرکت های بیمه، گزینه ی اول شان جهت سرمایه گذاری حق بیمه های دریافتی، سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه مانند بورس اوراق بهادار است و این موضوع نیز ناشی از بورس کارا و فعال و مقررات جامع حاکم بر بورس در این کشورها می باشد. در حالی که در کشورهای در حال توسعه همچون ایران، تمرکز سرمایه های واحدهای دارای پس انداز بر سیستم و شبکه بانکی است. وجود بازار متشکل و فعال سرمایه مانند بورس، ضمن آن که توسعه سرمایه گذاری ها و تشکیل سرمایه گذاری جدید و در نتیجه، رشد تولید ناخالص ملی، افزایش توان تولیدی کشور و حصول اهداف توسعه ای را به همراه خواهد داشت، عاملی جهت کنترل عوامل نامطلوب اقتصادی نیز می باشد. این بازار، با جذب نقدینگی های سرگردان، موجب کاهش فعالیت های سوداگرانه، واسطه گری غیرتولیدی، احتکار، دلالی و مبادلات ارزی غیرقانونی در جامعه خواهد بود. بازار سرمایه، به عنوان ابزار هدایت کننده، قادر است در صورت آماده بودن سایر شرایط و زمینه ها، موجبات هدایت منابع مالی را به سمت تولیدات صنعتی، مسکن و کشاورزی فراهم کند و در کنترل و تثبیت قیمت های بخش های مختلف اقتصادی موثر واقع شود. بنابراین، بازار سرمایه علاوه بر تأمین نقدینگی مورد نیاز واحدهای تولیدی موجود و سرمایه مورد نیاز واحدهای جدیدالتأسیس، عملاً نقش اصلاح ساختار اقتصادی کشور را نیز به عهده دارد. با وجود اینکه دو بازار پول و سرمایه در تجهیز و تخصیص منابع مکمل هم دیگرند اما به موجب ماهیت فعالیت های تولیدی که عمدتاً زمان بر و فرایندی طولانی دارند، نقش بازار سرمایه در تجهیز و انتقال منابع مالی و رفع نیازهای فعالیت های تولیدی به مراتب مهم تر و حیاتی تر از بازار پول است. به همین دلیل در اغلب



کشورهای توسعه یافته که بازار مالی سازمان یافته دارند، حجم فعالیت و نقش بازار سرمایه به مراتب گسترده تر و حتی چندین برابر حجم فعالیت و نقش بازار پول است به گونه ای که در این کشورها شرکت های بیمه حدود ۸۰ درصد منابع مالی خود را به اشکال مختلف در بازار سرمایه مشارکت می دهند. این موضوع در کشورهای در حال توسعه که از بازارهای مالی توسعه یافته و کارآمد محرومند و معمولاً دولت نقش غالب را در فعالیت اقتصادی و مالی دارد، برعکس است؛ به طوری که در این کشورها بازار پول و نظام بانکی نقش به مراتب تعیین کننده تری از بازار سرمایه دارد. این مسئله از موانع اصلی تجهیز و تخصیص بهینه منابع مالی در این کشورها بوده و به عنوان یک ضعف و مشکل در نظام اقتصادی این کشورها مطرح است (حسن زاده و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۷۱). بنابراین مهمترین کارکرد بازارهای مالی شامل بازارهای پول، سرمایه و بیمه در اقتصاد ملی، تجهیز منابع پس اندازی و هدایت آن به سوی فعالیت های مولد اقتصادی است، ضمن آنکه تعیین قیمت وجوه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک اقتصادی نیز اغلب در شمار کارکردهای این بازارهاست.

### ۳- منابع تأمین سرمایه در شرکت های بیمه

یک شرکت بیمه برای فروش بیمه و تعهد جبران خسارت در آتیه 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 نگه داری 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 ها، سرمایه گذاری کنند. وجوه بیمه ای (ذخایر فنی)، دریافت حق بیمه برای تمام یا لاقبل قسمتی از مدت بیمه در حال، برای ارائه خدمات مالی 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. (پیکارجو، ۱۳۸۰، ۳۸).

ذخایر فنی منابع عمده سرمایه گذاری در شرکت های بیمه را تشکیل می دهند، در حقیقت متعلق به بیمه گذاران و تضمینی برای انجام تعهدات بیمه گر در مقابل بیمه گذاران در آینده بوده و چنانچه این ذخایر در راه نادرست و همراه با ریسک زیاد به کار گرفته شوند، اثرات نامطلوبی از خود باقی خواهد گذاشت. شورای عالی بیمه با توجه به اینکه ذخایر فنی در واقع متعلق به بیمه گذاران است و لزوم نقدینگی شرکت های بیمه برای ایفای نقش بیمه ای خود (جبران خسارت) یک امر ضروری برای شرکت های بیمه است، برخی تکالیف و محدودیت های قانونی برای سرمایه گذاری از این منابع برای شرکت های بیمه ایجاد کرده است. در ایران بر اساس آیین نامه شماره ۲۲ مصوب شورای عالی بیمه، ذخایر شرکت های بیمه (ذخایر فنی) شامل موارد زیر است:







- ذخایر حق بیمه برای جبران خطرات جاری در بیمه های عمر زمانی و غیر زندگی
  - ذخایر ریاضی برای پرداخت مستمری ها در بیمه های عمر زندگی و غیر زندگی
  - ذخیره مشارکت بیمه گذاران در منافع بیمه های عمر زندگی و غیر زندگی
  - ذخیره خسارت های معوق در مورد بیمه های غیر زندگی برای پرداخت خسارات اعلامی
  - 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.
  - ذخایر 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
- غیر از ذخایر فنی شرکت های بیمه که نشأت گرفته از حق بیمه ی بیمه گذاران است، شرکت های بیمه دارای اندوخته های قانونی (وجوه شرکت) نیز می باشند. این وجوه مربوط به حقوق صاحبان سهام یعنی سرمایه، اندوخته ها و سود تقسیم نشده، است که با توجه به ماهیت شرکت های بیمه ممکن است نیاز به خرید تاسیسات و تجهیزات زیادی نباشد. به عبارت دیگر، بر خلاف شرکت های تولیدی که معمولاً در آنها سرمایه، اندوخته ها، ذخایر و سایر منابع وجوه، صرف ایجاد یا خرید تاسیسات تجهیزات، ماشین آلات و مواد اولیه می گردد، یک شرکت بیمه برای تولید محصول خود یعنی فروش بیمه و تعهد جبران خسارت در آتی، نیاز به هزینه های سرمایه ای قابل توجهی ندارد و در واقع این وجوه سهم عمده ای از دارایی های شرکت را در بر نمی گیرد.

#### ۴- اصول حقوقی قراردادهای بیمه

اصول حقوقی قراردادهای بیمه اصولی هستند که در تمامی این نوع قراردادها، فارغ از نوع بیمه جاری است. این اصول به نوعی بر آمده و برداشت شده از شرایط عمومی بیمه ها می باشد و بدین دلیل عنوان اصول حقوقی قراردادهای بیمه را به خود گرفته اند. چرا که قوانین بیمه، شکل حقوقی این نوع اصول را بیان می دارند. در زیر این اصول به اختصار در حدی که مفهومی و بار حقوقی لازم را به خواننده منتقل نماید، بیان می گردد:

#### اصل حسن نیت:

اصل حسن نیت در مورد بیمه گذار بیان می دارد که بیمه گذار موظف است که در هنگام عقد قرارداد بیمه و در جریان آن کلیه اطلاعاتی که در خصوص مورد بیمه دارد، اطلاعاتی که در ارزیابی خطر برای بیمه گر موثر است، در کمال صداقت اظهار نماید. بیان این اطلاعات اعم از این است که بیمه گر این اطلاعات را خواسته باشد یا نخواستته باشد. حسن نیت بیمه گذار می بایست به نحوی باشد که



بیمه گر با بهره گیری از این اطلاعات بتواند میزان خطری را که پوشش می دهد، شناسایی نماید. از سوی دیگر اصل حسن نیت، بیمه گر را موظف می نماید که در سند بیمه نامه هر آنچه نشان دهنده محدوده تعهدات اوست و همچنین مواردی را که در صورت بروز حادثه می تواند در پرداخت خسارت موثر باشد در بیمه نامه، به نحوی که تعهدات بیمه گر از هر جهت برای بیمه گذار مشخص باشد، به وضوح بیان کند.

### اصل غرامت:

موضوع غرامت بیمه، جبران خسارت وارده به دارایی بیمه گذار است و نمی بایست به عنوان منبعی برای استفاده و افزایش دارایی او تبدیل گردد. اصل غرامت بیان می دارد که جبران خسارت نباید بیمه گذار را در وضع مساعدتر از قبل از وقوع حادثه قرار دهد، لذا وقتی بیمه به طور کامل انجام گرفته و خسارت به بیمه گذار پرداخت شده نمی بایست پرداخت خسارت در وضع مالی بیمه گذار ایجاد افزایش کند.

به موجب اصل غرامت، بیمه گذار برای دریافت خسارت می بایست چهار مرحله زیر را اثبات کرده و نشان دهد:

- الف) ثابت کند حادثه مورد بیمه اتفاق افتاده است.
- ب) ثابت کند حادثه موضوع بیمه برای وی ایجاد خسارت کرده است.
- پ) بیمه گذار باید نشان دهد که خسارت معلول حادثه موضوع بیمه است. چراکه تنها خسارتی از سوی بیمه قابل جبران است که مستقیماً در نتیجه وقوع حادثه موضوع بیمه ایجاد شده باشد.
- ت) بیمه گذار می بایست موجودیت و ارزش مورد بیمه را در لحظه حادثه اثبات کند. چرا که ممکن است با وجود ثابت شدن موجودیت شی مورد بیمه در زمان انعقاد قرارداد، در ارزش مورد بیمه و یا حتی موجودیت آن در زمان وقوع حادثه تغییری ایجاد شده باشد.

### اصل نفع بیمه پذیر:

این اصل بیان می دارد که بیمه شده یا استفاده کننده از بیمه، می بایست علاقه مند و ذینفع باشد که خطر بیمه شده بروز نکند. به سخن دیگر، بیمه گذار علاقه مند و ذینفع باشد که حادثه مورد بیمه اتفاق نیفتد. لذا بیمه گذار برای اثبات خسارت خود می بایست ثابت کند که با از بین رفتن اموال یا کالای مورد بیمه، دار خسارت و زیان شده است؛ یا اینکه خود نیازمند اثبات نفع بیمه پذیر در خصوص مورد بیمه است. این اصل از این لحاظ در قوانین بیمه قرار گرفته است که راه سواستفاده را ببندد. شرایطی را در نظر بگیرید که اموال فرد دیگری را بیمه نماید و در این صورت وقتی مال



کسی دیگر دچار حادثه شده و زیان ببیند، بدون آنکه مال او آسیب دیده باشد از بیمه غرامت دریافت نماید، در این حالت دیگر بیمه نقش جبران خسارت را نداشته بلکه منبع کسب سود می گردد.

### اصل جانشینی:

اصل جانشینی حق رجوع بیمه گر به مسئول خسارت است. ماده ۳۰ قانون بیمه ایران این اصل را این گونه بیان می دارد: «بیمه گر در حدودی که خسارت وارده را قبول یا پرداخت می نماید، در مقابل اشخاصی که مسئول وقوع حادثه یا خسارت هستند قائم مقام بیمه گذار خواهد بود و اگر بیمه گذار اقدامی کند که منافی با حق مذکور باشد در مقابل بیمه گر مسئول شناخته می شود.» بر اساس این اصل در قراردادهای بیمه بین طرفین توافق می شود که در صورت ایراد خسارت از سوی شاخص ثالث، بیمه گر خسارت وارده را پرداخت نماید و از حق بیمه گذار نسبت به رجوع به مسئول خسارت از طریق وکالت نامه به بیمه گر منتقل می شود تا اقدام های قضایی لازم را به عمل آورد. البته باید توجه شود که اگر بیمه گذار قبل از آن خسارت را از مقصر دریافت کند، بیمه گر از پرداخت خسارت مبرا است. همان طور که در دستور ماده ۳۰ قانون بیمه تصریح شده حق بیمه گر محدود به مبلغ پرداختی اوست و اگر دادگاه مسئول حادثه را به مبلغ بیشتری محکوم نماید؛ مازاد، متعلق به بیمه شده است. در واقع در موارد زیر حق بیمه شده به دریافت غرامت از مسئول حادثه به قوت خود باقی است:

- کافی نبودن مبلغ بیمه شده (ماده ۱۰ قانون بیمه)
- وقتی تعهد بیمه گر دارای فرانشیز باشد
- اعمال قاعده نسبی حق بیمه

از سوی دیگر، شناسایی حق جانشینی بیمه گر برای مراجعه به مسئول حادثه ناشی از این نظرات که بیمه گر در تعیین نرخ بیمه و تهیه تعرفه های خود، امکان استرداد قسمتی از مبالغ بیمه شده از مسئولان حادثه را در نظر دارد.

### اصل رابطه علیت:

بیمه گذار در اندیشه دریافت خسارت از بیمه گر است باید نشان دهد که بین وقوع حادثه و خسارت وارد شده رابطه علت و معلولی نزدیک و مستقیم وجود دارد. علت نزدیکی خسارت وارده باید حادثه بیمه شده باشد تا بیمه گر آن را بپردازد. یعنی خسارت در نتیجه وقوع حادثه بیمه شده وارد آمده باشد.



## ۵- بررسی آیین نامه های سرمایه گذاری های شرکت های بیمه

امروزه اقتصاد و بازار سرمایه کشورها، بدون حضور شرکت های سرمایه گذاری که ابزار توسعه هستند، مفهومی ندارد. شرکت های سرمایه گذاری از ابزارهای مهم و مفید در بازار سرمایه هستند که می توانند نقش عمده ای در کارایی بازار سرمایه ایفا نمایند. این گونه شرکت ها با جمع آوری پس اندازهای کوچک مردم، تشکیل سرمایه در حجم بالا و سپس اقدام به سرمایه گذاری در سهام شرکت های گوناگون می نمایند. (بهزاد، ۱۳۷۶، ۷۶). در کشور ما غیر از بانک ها که به اصطلاح تأمین کننده اعتبارات کوتاه مدت و یا میان مدت واحدهای اقتصادی شناخته می شوند، بیمه نیز به عنوان یک منبع مهم تأمین مالی و سرمایه گذاری نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می نماید. لذا سرمایه گذاری از محل سرمایه و ذخایر فنی یکی از وظایف مهم شرکت های بیمه می باشد و شرکت های بیمه وجوه بیمه گذاران را که به صورت ذخایر فنی در اختیار دارند به عنوان دارایی های سودآور بکار گرفته و در فعالیتهای مناسب اقتصادی سرمایه گذاری می نمایند. بدین ترتیب در یک شرکت بیمه، سرمایه گذاری جز فعالیتهای اصلی شرکت قرار می گیرد و میزان سود حاصل از آن، قسمت قابل توجهی از دارایی های شرکت را تشکیل می دهد. شرکت های بیمه به تناسب ارتقای سطح خدمات بیمه ای در کشور و توسعه فعالیتهای خود، وجوه قابل ملاحظه ای به عنوان حق بیمه دریافت می کنند. این وجوه اساساً به منظور انجام تعهدات شرکت ها به صورت پرداخت خسارت ها در صورت وقوع حوادث، یا پرداخت سرمایه های بیمه عمر در صورت رسیدن زمان معین در قراردادهای بیمه، دریافت می شود و عمدتاً در این راه مصرف خواهد شد. اما بین دریافت حق بیمه و انجام تعهدات شرکت بیمه، زمانی کم و بیش طولانی وجود دارد، این وجوه عظیم در این فاصله زمانی نباید راکد بماند و باید به طریقی سرمایه گذاری شوند. آنچه حائز اهمیت است، انتخاب بازار یا پروژه مناسب جهت سرمایه گذاری است، چرا که تصمیم گیری در زمینه سرمایه گذاری در این سازمان ها تابع عوامل پیچیده ای است. مدیران سرمایه گذاری باید هم زمان به سه عامل سوددهی، قابلیت تبدیل یا دستیابی به نقدینگی و اطمینان از اصل سرمایه توجه نمایند. اکثر وجوه شرکت های بیمه در دوبازار پول و سرمایه، سرمایه گذاری می شود. با وجود اینکه دو بازار پول و سرمایه در تجهیز و تخصیص منابع مالی مکمل هم دیگرند اما به موجب ماهیت فعالیتهای تولیدی که عمدتاً زمان بر و فرایندی طولانی دارند، نقش بازار سرمایه در تجهیز و انتقال منابع مالی و رفع نیازهای فعالیتهای تولیدی به مراتب مهم تر و پررنگ تر از بازار پول است. به همین دلیل در اغلب کشور های توسعه یافته که بازارهای مالی سازمان یافته دارند، حجم فعالیت و نقش بازار سرمایه به مراتب گسترده تر و حتی چندین برابر حجم فعالیت و نقش بازار پول مانند بانک ها در جذب سرمایه است. البته تصمیم گیری در باب سهام اوراق بهادار که جهت سرمایه گذاری باید انتخاب شوند، به علت عدم اطمینان



در بازده آنها مشکل است، بنابراین ضروری است تا تعادلی بین حداکثر بازده مورد انتظار و حداکثر ریسک پرتفولیوی انتخاب شده برای کارایی بهتر انتخاب گردد (Bermudez, Segura and Vercher, 2007، 23). این موضوع به خصوص در کشورهای در حال توسعه که بورس آنها هنوز به ثبات لازم نرسیده است، بیشتر صدق می‌کند. البته متخصصین فنی معتقدند که از طریق بررسی قیمت‌های سهام گذشته، امکان پیش‌بینی سود و بازده سهام در آینده ممکن است (Edvard and Magee, 2001، 30). صنعت بیمه همانند جزئی از صنعت مالی باید رابطه متقابل صحیحی با بازارهای سرمایه مانند بورس داشته باشد. سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، به ویژه سهام می‌تواند به سوددهی مناسب در بلندمدت منجر شود؛ بنابراین گزینه اول شرکت‌های بیمه در جهان برای اداره حق بیمه‌های دریافتی، سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه مانند بورس اوراق بهادار است. اما سرمایه‌گذاری از محل سرمایه‌های شرکت‌های بیمه به خصوص ذخایر فنی این شرکت‌ها با توجه به تعلق این ذخایر به بیمه‌گذاران و لزوم اعمال نظارت و کنترل بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت‌های بیمه تابع مقررات و محدودیت‌هایی است (پیکار جو، ۱۳۸۰، ۳۶) که در زیر به بررسی این قوانین می‌پردازیم:

در اجرای ماده ۶۱ قانون تأسیس بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری که در آن ماده اشاره شده است:

• مؤسسات بیمه موظفند اندوخته‌های فنی و قانونی نگه دارند و در حساب‌های خود نحوه به‌کار افتادن آنها را به‌طور مشخص منعکس نمایند. انواع اندوخته‌های فنی و قانونی برای هر یک از رشته‌های بیمه و میزان و طرز محاسبه همچنین ترتیب به‌کار انداختن این اندوخته‌ها و نحوه ارزیابی اموال منقول و غیرمنقولی که نماینده اندوخته‌های مؤسسات بیمه است از طرف شورای عالی بیمه تعیین خواهد شد. همان‌طور که در ماده ۶۱ قانون تأسیس بیمه مرکزی و بیمه‌گری اشاره شده است شورای عالی بیمه موظف است نحوه به‌کار انداختن و استفاده از اندوخته‌های شرکت‌های بیمه را مشخص نماید. بنابر این وظیفه قانونی، دو آیین‌نامه از طرف شورای عالی بیمه در سال‌های ۱۳۸۱ با عنوان آیین‌نامه سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه (آیین‌نامه شماره ۴۲) و آیین‌نامه دیگری مصوب ۱۳۸۸ با عنوان آیین‌نامه سرمایه‌گذاری مؤسسات بیمه (آیین‌نامه شماره ۶۰) به شرکت‌های بیمه ابلاغ گردید. بر طبق این آیین‌نامه‌ها نحوه بکارگیری سرمایه‌ها، اندوخته‌ها، ذخایر فنی و سایر ذخایر، همچنین سرمایه‌گذاری‌های مجاز از محل این منابع تعیین گردیده است. البته آیین‌نامه شماره ۶۰ جایگزین آیین‌نامه شماره ۴۲ گردیده است، اما برای درک بهتر از این موضوع که شورای عالی بیمه در زمینه سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازارهای سرمایه به خصوص بورس چه تغییراتی را در آیین‌نامه شماره ۶۰ که با فاصله هفت سال بعد از آیین‌نامه شماره ۴۲ تصویب شده است، ایجاد نموده؛ سعی گردیده است این دو آیین‌نامه به صورت تطبیقی مورد بررسی قرار گیرند.



## آیین نامه شماره ۴۲

در اجرای ماده ۶۱ قانون تأسیس بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری، شورای عالی بیمه، آیین نامه سرمایه‌گذاری موسسات بیمه (نحوه به کار افتادن ذخایر و اندوخته‌ها) را مشتمل بر ۱۱ ماده و سه تبصره در سال ۱۳۸۱ تصویب نمود. بعضی از مواد این آیین نامه به طور خاص به بررسی میزان مجاز سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازار بورس از محل ذخایر این شرکت‌ها پرداخته است در ماده دو این آیین نامه، سرمایه‌گذاری‌های مجاز از محل ذخایر فنی برای موسسات بیمه ایرانی که فقط در بیمه‌های غیرزندگی فعالیت می‌کنند را معرفی کرده است که در بند «د» این ماده و تبصره آن اشاره دارد:

• سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به شرطی که میزان آن برای هر شرکت سرمایه‌پذیر از ۱۰ درصد سهام آن شرکت و در مجموع از سی درصد جمع ذخایر فنی موسسات بیمه تجاوز نکند. و در تبصره این بند اشاره می‌کند که:

• موسسات بیمه می‌توانند در سایر ابزارهای مالی و اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس حداکثر تا ۱۰ درصد ذخایر فنی سرمایه‌گذاری کنند مشروط بر اینکه جمع کل این بند از ۳۰ درصد ذخایر فنی موسسه بیمه تجاوز نکند.

اما در ماده سه همین آیین نامه به سرمایه‌گذاری مجاز از محل ذخایر ریاضی برای موسسات بیمه ایرانی که فقط در بیمه‌های زندگی فعالیت می‌کنند اشاره نموده است که در بند «ه» و تبصره آن به میزان سرمایه‌گذاری از محل ذخایر ریاضی در بورس پرداخته است:

• سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به شرطی که میزان آن برای هر شرکت سرمایه‌پذیر از ۱۰ درصد و در مجموع از ۴۰ درصد جمع ذخایر فنی تجاوز نکند. و در تبصره این بند آمده:

• موسسه بیمه می‌تواند در سایر ابزارهای مالی و اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس حداکثر تا ۱۰ درصد ذخایر فنی سرمایه‌گذاری کنند مشروط بر اینکه جمع کل این بند از ۴۰ درصد ذخایر فنی موسسه بیمه تجاوز نکند.

و در ادامه در ماده چهار این آیین نامه به سرمایه‌گذاری مجاز از محل ذخایر فنی برای موسسات بیمه‌ای که هم زمان در بیمه‌های زندگی و غیرزندگی (مختلط) فعالیت می‌کنند، که اکثر شرکت‌های بیمه را نیز شامل می‌شود، پرداخته است و در بند «ه» و تبصره آن به میزان سرمایه‌گذاری مجاز این بیمه‌ها در بورس اشاره کرده است:

• سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، به شرطی که میزان آن برای هر شرکت سرمایه‌پذیر از ۱۰ درصد و در مجموع از ۳۲ درصد جمع ذخایر فنی تجاوز نکند. و در تبصره این بند آمده است:





• مؤسسه بیمه می‌تواند در سایر ابزارهای مالی و اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس حداکثر تا ۱۰ درصد ذخایر فنی سرمایه‌گذاری کنند مشروط بر اینکه جمع کل این بند از ۳۲ درصد ذخایر فنی مؤسسه بیمه تجاوز نکند.

مواد دو تا چهار این آیین‌نامه به بررسی و میزان سرمایه‌گذاری از ذخایر فنی در موسساتی که در زمینه‌ی بیمه غیرزندگی فعالیت می‌کنند و ذخایر ریاضی شرکت‌هایی که در زمینه بیمه زندگی فعالیت دارند و ذخایر فنی و ریاضی در موسسات بیمه‌ای که به صورت مختلط در زمینه‌ی بیمه زندگی و غیرزندگی فعالیت دارند، پرداخته‌است و میزان مجاز سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها را تعیین نموده‌است. حال به بررسی آیین‌نامه‌ی شماره ۶۰ شورای عالی بیمه پرداخته تا تغییراتی که در آیین‌نامه جدید در میزان مجاز سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس ایجاد شده‌است، روشن گردد.

## آیین‌نامه شماره ۶۰

از آنجا که ارقام بالایی در شرکت‌های بیمه به صورت وجوه نقد وارد شرکت‌ها می‌شود و اصولاً شرکت‌های بیمه با استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری از این منابع ورودی به کسب درآمد می‌پردازند، شورای عالی بیمه نیز در اقدامی موثر، سقف مجاز استفاده از منابع را جهت سرمایه‌گذاری در آیین‌نامه ۶۰ تغییر داده‌است. در سال ۱۳۸۸ شورای عالی بیمه آیین‌نامه‌ای با عنوان آیین‌نامه سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه تصویب نمود که از اول سال ۱۳۸۹ برای شرکت‌های بیمه لازم‌الاجرا گردید. آیین‌نامه جدید سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، ظرفیت‌های بیشتری برای سرمایه‌گذاری در بورس فراهم می‌نماید. برخی از موادی که جهت تعیین میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس به تصویب رسیده‌است به شرح ذیل است:

### ماده سه

ماده سه این آیین‌نامه مقرر می‌دارد:

• مؤسسه بیمه مجاز است در مجموع، حداکثر ۴۰ درصد منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار و فرابورس سرمایه‌گذاری نماید.

و در تبصره این ماده آمده‌است:

• سرمایه‌گذاری در سهام هر شرکت، حداکثر تا ۱۰ درصد منابع موضوع این ماده مجاز است.  
• سرمایه‌گذاری در سهام هر شرکت، حداکثر تا ۱۰ درصد سرمایه شرکت سرمایه‌پذیر مجاز است.  
سرمایه‌گذاری‌های مؤسسه بیمه، قبل از تاریخ اجرای این آیین‌نامه، مشمول محدودیت مندرج در



این تبصره نیست.

• سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در فرابورس، در مجموع حداکثر تا ۲۰ درصد منابع موضوع این ماده مجاز است.

### ماده چهارم

ماده چهارم به میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در ابزارهای پولی و مالی مورد تأیید بانک مرکزی جمهوری اسلامی و یا سازمان بورس و اوراق بهادار پرداخته است و مقرر می‌نماید:

• بیمه مجاز است در مجموع حداکثر ۱۵ درصد منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را در ابزارهای پولی و مالی مورد تأیید بانک مرکزی جمهوری اسلامی و یا سازمان بورس و اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نماید.

و در تبصره این ماده آمده است:

• سرمایه‌گذاری در هر ابزار پولی یا مالی، حداکثر تا ۲۰ درصد منابع موضوع این ماده مجاز است.

### ماده پنجم

ماده پنجم نیز به میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در سهام شرکت‌های خارج از بورس اختصاص داده شده است و مقرر می‌دارد:

• مؤسسه بیمه مجاز است در مجموع حداکثر ۲۰ درصد منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را در سهام شرکت‌های غیربورسی سرمایه‌گذاری نماید.

و در تبصره این ماده آمده است:

• سرمایه‌گذاری در سهام هر شرکت تا ۴۰ درصد منابع موضوع این ماده مجاز است و مازاد بر آن مستلزم اخذ موافقت قبلی بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران است.

در توضیح شرکت‌های فرابورسی که در این آیین‌نامه آمده است باید گفت در کشور نقل و انتقال سهام شرکت‌ها و گردش این سرمایه‌ها در قالب سهام، تنها در یک بازار رسمی یعنی «بورس اوراق بهادار تهران» صورت می‌گیرد. بنابراین فقط سهام شرکت‌هایی که در آن عضو هستند در آن قابل معامله بوده و حجم وسیعی از این بازار گردش مناسبی نخواهد داشت. البته راه برای ورود سهام سایر شرکت‌ها به بازار بورس اوراق بهادار تهران بسته نیست، اما به دلیل شرایط خاص و ویژه ورود به بازار بورس اوراق بهادار تهران، همه شرکت‌ها توان یا علاقه ورود به این بازار را ندارند و ورود به آن زمان‌بر است. لذا در راستای ساماندهی این حوزه مهم، قانون جدید اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و متعاقباً در اجرای ماده ۲۸ این قانون، تاسیس بورس‌ها،





بازارهای خارج از بورس و نهادهای مالی موضوع آن قانون منوط به ثبت نزد سازمان گردید و فعالیت آنها تحت نظارت سازمان انجام می شود و در راستای توسعه فعالیت بازار سرمایه در سال ۱۳۸۷ با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار اولین شرکت برای این منظور به نام شرکت فرابورس ایران به ثبت رسید. طبق مجوز فعالیت این شرکت، شرکت فرابورس ایران متولی راه اندازی و اداره بازارهای خارج از بورس است. در حال حاضر تمامی شرکت های سهامی عام به راحتی می توانند عضو فرابورس ایران شوند و مزایای فراوانی را برای خود و سهامدارانشان به وجود آورند و شرکت های بیمه نیز از این قاعده مستثنی نیستند. البته تمامی شرکت های بیمه فعال در بازار بیمه به صورت سهامی عام هستند و بر این اساس یک شرکت سهامی عام می توان وارد بورس شود. به علاوه طبق قانونی که اخیراً به تصویب رسیده کلیه شرکت های سهامی عام باید وارد بورس گردند.

در جدول صفحه بعد، مجموعه سرمایه گذاری های شرکت های بیمه در سه سال آخر اجرای آیین نامه ۴۲ بررسی گردیده است که شامل مبالغ سرمایه گذاری، درآمدهای سرمایه گذاری و بازده سرمایه گذاری ها در این سال ها است.

همانطور که جدول نشان می دهد سهم عمده ای از سرمایه گذاری شرکت های بیمه به صورت سپرده نزد بانک ها پس انداز می شود. به عنوان مثال در سال های ۱۳۸۶، ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ به ترتیب ۵۲، ۵۶ و ۵۲ درصد سرمایه گذاری شرکت های بیمه در بانک ها که درصد خاصی از سود به سپرده های خود می دهند و به صورت کوتاه مدت نیز هستند، از طرف صنعت بیمه سرمایه گذاری شده است. و در همین سال ها به ترتیب ۷۱، ۱۲۷ و ۶۲ درصد درآمد سرمایه گذاری های شرکت های بیمه، ناشی از سرمایه گذاری در سپرده های کوتاه مدت بانکی بوده است که این موضوع نشان دهنده ضعف در ساختار اقتصادی کشور بوده است که باعث عدم جریان سرمایه ها به سمت بازارهای سرمایه مانند بازار بورس گردیده است و سرمایه گذاری در این بازارها را همراه با ریسک فراوان نموده بود به گونه ای که سرمایه گذاری شرکت های بیمه در سهام شرکت ها در سال ۱۳۸۷ با بازده ۹ درصد ناشی از سرمایه گذاری در این حوزه همراه بوده است. میزان سرمایه گذاری شرکت های بیمه در سهام شرکت های حاضر در بورس در این سه سال به ترتیب ۲۸، ۲۴ و ۲۱ درصد مجموعه سرمایه گذاری های شرکت های بیمه را تشکیل داده است ولی در سال ۱۳۸۶ تنها هشت درصد از سود سرمایه گذاری های صنعت بیمه ناشی از سرمایه گذاری در این بازارها بوده است و در سال ۱۳۸۷ با رقم عجیب ۴۲ درصد برای سرمایه گذاری در این بازارها برای شرکت های بیمه همراه بوده است. اما در سال ۱۳۸۸ به نظر می رسد بازار بورس از این وضع خارج می شود و با اینکه شرکت های بیمه با کاهش سه درصدی سرمایه گذاری نسبت به سال قبل وارد این بازار می شوند و مجموع سرمایه گذاری خود در بورس را به ۲۱ درصد کاهش می دهند اما ۳۲ درصد از



### مجموع سرمایه گذاریهای صنعت بیمه در سالهای ۸۶ الی ۸۸

ارقام به میلیون ریال

شرح / سال	۱۳۸۶	درصد	۱۳۸۷	درصد	۱۳۸۸	درصد
سپرده های بانکی	۱۱,۷۰۲,۳۸۳	۵۲٪	۱۵,۵۸۱,۴۴۹	۵۶٪	۱۶,۴۰۷,۵۳۵	۵۲٪
اوراق مشارکت	۸۶۳,۷۸۲	۴٪	۲۵۱,۳۵۰	۱٪	۲۵۷,۰۰۹	۱٪
اوراق قرضه	۴۰۰,۹۴۳	۳٪	۲۹,۳۱۸	۰٪	۲۹,۳۱۸	۰٪
سرمایه گذاری در شرکتهای بورسی	۶,۲۵۵,۹۸۸	۲۸٪	۶,۷۷۶,۸۲۸	۲۴٪	۶,۷۲۵,۶۰۷	۲۱٪
سرمایه گذاری در سهام سایر شرکتهای	۸۶۷,۹۱۸	۴٪	۲,۴۴۳,۰۲۹	۹٪	۳,۲۸۲,۵۱۲	۱۰٪
سرمایه گذاری در پروژه های ساختمانی و خرید اموال	۹۶۸,۴۶۴	۴,۳٪	۱,۱۲۳,۷۳۶	۴٪	۱,۳۵۰,۵۴۴	۴٪
وام پرداختی به کارکنان	۴۸۹,۰۲۹	۳٪	۶۳۸,۷۵۱	۳٪	۱,۹۴۴,۴۲۹	۶٪
وام به سایر سازمانها و افراد	۴۹۵,۶۴۹	۳٪	۹۸۳,۴۲۱	۴٪	۱,۴۴۲,۹۱۳	۵٪
مشارکت مدنی	۶,۶۶۴	۰,۰٪	۶,۵۹۰	۰,۰٪	۱۵,۱۵۷	۰,۰۵٪
گواهی سپرده مدت دار بانکی	۶۶۰,۳۹۵	۲,۹٪	۴۶,۵۰۰	۰,۲٪	۶۶,۰۰۰	۰,۲٪
<b>جمع کل سرمایه گذاری ها</b>	<b>۲۲,۷۱۱,۲۱۴</b>	<b>۱۰۰٪</b>	<b>۲۷,۸۴۹,۹۷۲</b>	<b>۱۰۰٪</b>	<b>۳۱,۶۲۱,۰۲۳</b>	<b>۱۰۰٪</b>
درآمد سپرده های بانکی	۱,۵۰۸,۶۶۸	۷٪	۲,۲۰۵,۱۸۹	۱۳٪	۲,۷۹۱,۸۷۸	۶٪
درآمد اوراق (مشارکت- قرضه)	۱۸۰,۲۶۴	۸٪	۷۲,۵۳۱	۴٪	۴۸,۸۹۵	۱٪
درآمد سرمایه گذاری در سهام شرکتهای	۱۷۸,۷۰۳	۸٪	-۷۲۵,۸۰۲	-۴٪	۱,۴۳۶,۸۳۶	۳٪
درآمد سرمایه گذاری در مشارکت (طرح های ساختمانی و مدنی)	۳۰,۳۷۳	۱٪	۳۲,۴۴۶	۳٪	۶۶,۳۲۴	۱٪
درآمد وام پرداختی به کارکنان و سایر سازمانها و افراد	۷۷,۴۴۹	۴٪	۱۱۹,۲۱۴	۷٪	۱۸۳,۳۵۱	۴٪
درآمد گواهی سپرده بانکی	۱۴۷,۴۸۰	۷٪	۳۷,۱۸۰	۳٪	۷,۵۴۸	۰٪
<b>جمع درآمد سرمایه گذاری ها</b>	<b>۲,۱۲۳,۰۳۷</b>	<b>۱۰۰٪</b>	<b>۱,۷۳۹,۹۵۱</b>	<b>۱۰۰٪</b>	<b>۴,۵۲۴,۷۴۲</b>	<b>۱۰۰٪</b>
بازده سپرده های بانکی	۱۵٪		۱۶٪		۱۷٪	
بازده اوراق (مشارکت- قرضه)	۱۴٪		۹٪		۱۵٪	
بازده سرمایه گذاری در سهام شرکتهای	۳٪		-۹٪		۱۵٪	
بازده سرمایه گذاری در مشارکت (طرح های ساختمانی و مدنی)	۵٪		۳٪		۵٪	
بازده وام پرداختی به کارکنان و سایر سازمانها و افراد	۷٪		۹٪		۷٪	
بازده گواهی سپرده بانکی	۲۹٪		۱۱٪		۱۳٪	
<b>بازده مجموع سرمایه گذاری ها</b>	<b>۱۰٪</b>		<b>۷٪</b>		<b>۱۵,۳٪</b>	

مدیریت نظارت مالی

اداره نظارت بر سرمایه گذاریها و دارائیهای

سود کل سرمایه گذاری های شرکتهای بیمه، ناشی از سرمایه گذاری در سهام شرکت ها بوده است که این موضوع شرکت های بیمه را جهت سرمایه گذاری در بورس در آینده امیدوار کرد. بازده سرمایه گذاری ها نیز شاخص بسیار مهمی برای شرکت های بیمه جهت سرمایه گذاری می باشد. به عبارتی هدف سرمایه گذاران حداکثر کردن بازده مورد انتظار است، اگرچه آنها در نظر دارند ریسک



خود را کاهش دهند. بازده در فرایند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران می باشد (Johnes, 2004, 140). جدول زیر نشان می دهد که بازده سرمایه گذاری های ناشی از سرمایه گذاری در سپرده های کوتاه مدت بانکی به ترتیب ۱۵، ۱۶ و ۱۷ درصد بوده است که این ارقام نشان می دهد سرمایه گذاری شرکت های بیمه در سپرده های کوتاه مدت بانکی همواره با ریسک کمتر و میزان تقریباً مشخصی بازده همراه است.

اما با توجه به پیچیدگی بازارهای سرمایه به خصوص بازار بورس، (که این موضوع خود ناشی از قوانین و مقررات نامناسب و مدیریت ناصحیح این بازارها است) باعث شده است سرمایه گذاری در این بازارها برای شرکت های بیمه همراه با ریسک باشد. امروزه اکثر پژوهشگران ریسک سرمایه گذاری را با انحراف معیار میزان بازده مرتبط می دانند؛ یعنی هر اندازه بازده سرمایه گذاری بیشتر تغییر کند، سرمایه گذاری مذکور ریسک بیشتری خواهد داشت. به عبارتی، هنگامی که یک سرمایه گذار درباره خرید یک نوع سهم تصمیم بگیرد می تواند از انحراف معیار بازده سال های گذشته به مثابه معیار سرمایه گذاری استفاده نماید. (عابدی، ۱۳۸۵، ۱۴) به عنوان مثال بازده سرمایه گذاری در این بورس طی این سه سال ارقامی کاملاً متفاوت را نشان می دهد که پیش بینی آن را برای سرمایه گذاری شرکت های بیمه در سالهای بعد به سختی امکان پذیر نموده است.

این ارقام در این سه سال، به ترتیب ۳، ۹ و ۱۵ هستند، که این موضوع طبیعتاً باعث می شود سرمایه ها به طرف بانک ها حرکت کند که دارای ثبات بیشتری هستند و تا زمانی که ثبات در بازار بورس مشاهده نشود این موضوع به نظر بدیهی به نظر می رسد. در نمودار بالا شاهد پراکندگی ها و بازده سرمایه گذاری ها در سال ۱۳۸۸ از طرف شرکت های بیمه هستیم. سال ۱۳۸۹، سال آغاز آیین نامه جدید سرمایه گذاری های شرکت های بیمه بود (آیین نامه شماره ۶۰) و طبق آن، شورای

پراکندگی ها و بازده سرمایه گذاری های شرکت های بیمه در سال ۱۳۸۸

بازده	درآمد		شرح
	میزان	سهم (درصد)	
٪۱۷/۴	۲,۸۴۰,۷۷۳	٪۶۳	سرمایه گذاری های بدون ریسک
٪۱۴/۹	۱,۴۲۶,۸۳۶	٪۳۲	سرمایه گذاری در سهام شرکت ها
٪۶/۸	۲۵۷,۱۳۳	٪۶	سایر سرمایه گذاری ها
٪۱۵/۳	۴,۵۲۷,۷۴۲	٪۱۰۰	مجموعه سرمایه گذاری ها





ماخذ: مدیریت نظارت مالی اداره نظارت بر سرمایه گذاری ها و دارایی های بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران

عالی بیمه اجازه سرمایه گذاری بیشتر به شرکت های بیمه در بازار بورس و فرا بورس را می دهد. تنها آماري که بعد از اجرای آیین نامه شماره ۶۰ توسط بیمه مرکزی منتشر شده، مربوط به میزان سرمایه گذاری شرکت های بیمه در شش ماه اول سال ۱۳۸۹ بوده است که به صورت دوره های سه ماهه منتشر شده است و بدین صورت است که: اولاً بهای تمام شده سرمایه گذاری های بoursی شرکت های بیمه در پایان سه ماهه اول سال جاری ۶،۸۰۰ می لیارد ریال به ثبت رسیده که نسبت به دوره مشابه سال قبل (۶،۷۰۸) ۱/۴ درصد و نسبت به پایان سال ۱۳۸۸، ۰/۹ افزایش داشته است. همچنین بیشترین میزان سرمایه گذاری انجام شده شرکت های بیمه به گروه های سرمایه گذاری های (۱۳ درصد)، محصولات شیمیایی (۱۲ درصد)، سیمان، آهک و گچ (۱۱ درصد)، شرکت های چند رشته ای صنعتی و خودرو و ساخت قطعات (۸ درصد) اختصاص دارد. بعلاوه در پایان این سه ماهه ارزش روز پرتفوی شرکت های بیمه حدوداً ۲۰ درصد کمتر از بهای تمام شده آنها می باشد. پرتفولیو در واقع عبارت است از تعدادی برنامه یا پروژه سرمایه گذاری که توسط یک سازمان برای نیل به اهداف اقتصادی آن سازمان انتخاب می شود (راموز، ۱۳۸۴، ۱۶) به استثنای شرکت های بیمه سینا، کارآفرین، سامان و نوین، سایر شرکت های بیمه دارای مابه التفاوت منفی ارزش روز نسبت به بهای تمام شده هستند که در نتیجه باعث پایین آمدن نرخ بازده سرمایه گذاری این شرکت ها در بازار بورس می شود. بیمه معلم با ۰/۵ درصد کمترین و شرکت های بیمه امید (منفی ۶۳ درصد)، رازی (منفی ۵۶ درصد) و حافظ (منفی ۴۶ درصد) بیشترین افت را در پرتفوی سهام بoursی خود متحمل شده اند. جدول روبه رو خالص سرمایه گذاری در بورس و نسبت آن به باقیمانده منابع سرمایه گذاری آورده شده است: همانطور که جدول روبه رو نشان داده شده است با توجه به اینکه طبق آیین نامه شرکت های بیمه ظرفیت ۴۰ درصدی برای سرمایه گذاری در بورس دارند اما تنها شرکت بیمه ملت است که ۳۹ درصد از سرمایه گذاری خود را در بورس متمرکز می کند

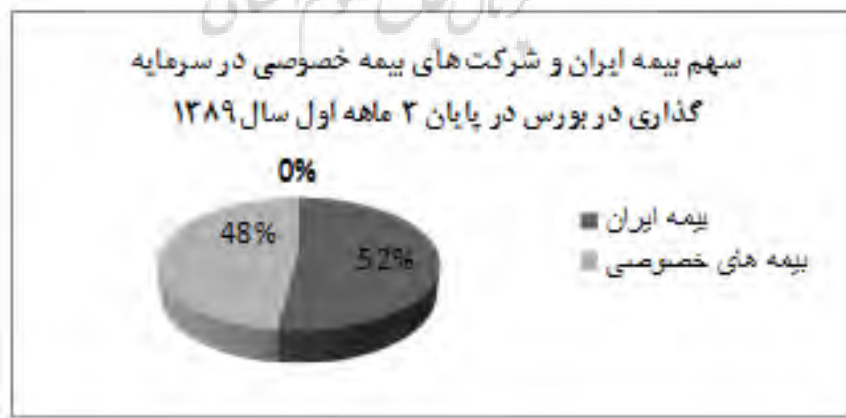




بررسی سرمایه گذاری های بورسی شرکت های بیمه با نصاب های مندرج در آیین نامه مصوب در پایان سه ماهه اول ۱۳۸۹

شرکت	جمع منابع سرمایه گذاری های ابتدای دوره	خالص سرمایه گذاری در بورس	نسبت خالص سرمایه گذاری در بورس به باقیمانده منابع سرمایه گذاری	
			طبق آیین نامه	انجام شده
ایران	۱۹۰۸۴۰۶۱	۲۵۹۵۵۴۱	٪۴۰	٪۱۴
آسیا	۳۵۲۶۳۶۷	۶۷۵۰۱۷	٪۴۰	٪۱۹
البرز	۳۶۵۴۱۹۷	۲۹۰۲۵۴	٪۴۰	٪۱۱
دانا	۱۷۱۳۴۴۵	۳۸۰۱۷	٪۴۰	٪۲
معلم	۱۵۸۳۰۳۹	۳۴۸۴۹	٪۴۰	٪۲
کارآفرین	۱۳۶۵۰۷۸	۹۸۷۳۰	٪۴۰	٪۸
توسعه	۶۵۵۹۸۸	۱۴۳۸	٪۴۰	٪۰٫۲
رازی	۱۰۱۱۸۳۶	۴۶۴۵۴	٪۴۰	٪۵
پارسیان	۳۴۵۰۸۶۳	۱۵۵۶۴۸	٪۴۰	٪۵
حافظ	۶۰۸۳۴	۲۳۴۸	٪۴۰	٪۴
سینا	۱۰۲۵۸۸۵	۲۸۳۷	٪۴۰	٪۰٫۳
ملت	۲۹۷۶۰۳۴	۱۱۶۶۵۰۷	٪۴۰	٪۳۹
انکایی امین	۶۱۵۴۹۳	۱۴۶۸۰	٪۴۰	٪۲
امید	۳۳۸۴۰	۶۷۴	٪۴۰	٪۲
سلامان	۴۹۳۸۸۶	۸۸۲۳	٪۴۰	٪۲
ایران معین	۵۱۳۱۷۰	۵۸۴۳۱	٪۴۰	٪۱۱
نورین	۶۴۶۰۷۷	۷۸	٪۴۰	٪۰٫۰۱
پاسارگارد	۷۴۵۲۳۹	۱۴۳۸۴	٪۴۰	٪۲
دی	۶۵۰۱۴۰	۳۷۷۰۴	٪۴۰	٪۴
میهن	۲۴۴۲۱۶	۰	٪۴۰	۰
جمع	۴۲۹۴۷۶۸۷			٪۶٫۶

ارقام به میلیون ریال





و تمامی شرکت‌های دیگر درصد محدودی از سرمایه‌گذاری خود را در بورس به انجام می‌رسانند و میانگین سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس در سه ماه اول سال ۱۳۸۹ به طور متوسط ۶/۶ درصد بوده است که میانگین بسیار پایینی را نشان می‌دهد و به نظر می‌رسد همچنان نقش بانک‌ها در سرمایه‌گذاری منابع مالی شرکت‌های بیمه پررنگ تر است و علت این موضوع نیز ناشی از بازده پایین سرمایه‌گذاری‌ها در بورس است و همچنین اینکه سرمایه‌گذاری در بورس همراه با ریسک است ولی سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی بدون ریسک است و قابلیت نقدشوندگی سرمایه‌ها در بانک‌ها سریع تر است. همه‌ی این شاخص‌ها بعلاوه ضعف بورس کشور و نرخ پایین بازده بورس باعث شده سرمایه‌ها به سمت بانک‌ها سرازیر شود.

### نتیجه

یکی از عوامل اصلی و مهم رشد و توسعه اقتصادی یک کشور افزایش سرمایه‌گذاری‌های مولد در آن جامعه بوده و رابطه مستقیمی میان توسعه و سرمایه‌گذاری وجود دارد. در کشور ما غیر از بانک‌ها که به اصطلاح تأمین‌کننده اعتبارات کوتاه مدت و یا میان مدت واحدهای اقتصادی شناخته می‌شوند، بیمه نیز به عنوان یک منبع مهم تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌نماید. لذا سرمایه‌گذاری از محل سرمایه و ذخایر فنی یکی از وظایف مهم شرکت‌های بیمه است و شرکت‌های بیمه وجوه بیمه‌گذاران را که به صورت ذخایر فنی در اختیار دارند به عنوان دارایی سودآور بکار گرفته و در فعالیتهای مناسب اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌نمایند. بدین ترتیب در یک شرکت بیمه، سرمایه‌گذاری جز فعالیتهای اصلی شرکت قرار می‌گیرد و میزان سود حاصل از آن، قسمت قابل توجهی از دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهند. در سال‌های جدید شورای عالی بیمه در راستای تقویت سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بورس آیین‌نامه شماره ۶۰ را به تصویب رساند تا سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها از منطقه و محل قدیمی آن (خرید اوراق قرضه دولتی، سپرده‌های ثابت بانکی کوتاه مدت، خرید مستغلات و...) به منطقه و محل جدید با ظرفیت و امکانات تولیدی بیشتر و بالاتر مانند بورس سوق داده شود تا موسسات بیمه قادر باشند که ذخایرشان را بویژه در برابر تورم حفظ نمایند و علاوه بر آن سود بیشتری نیز داشته شوند و از این راه بتوانند به رشد و توسعه موسسه مربوطه و رشد و توسعه اقتصاد کشور کمک شایان توجهی نمایند. اما پیش‌زمینه این موضوع، وجود بورسی فعال و کارا همراه با انتخاب پرتفوی مناسب سرمایه‌گذاری (سبد سرمایه‌گذاری) از طرف شرکت‌های بیمه در بورس و در نتیجه بازده بالا سرمایه‌گذاری است. البته شرکت‌های بیمه همانند سایر موسسات دولتی قادر به سرمایه‌گذاری معمول نیستند بلکه این شرکت‌ها علاوه بر سرمایه‌گذاری، وجوه خود را باید 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. از دیگر دلایل این موضوع که سرمایه‌های شرکت‌های بیمه به طرف بورس سوق پیدا نمی‌کند این است که به علت عدم وجود رونق، اطمینان، امنیت و جاذب بودن سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و نوسانات شدید بازده و عدم سرعت نقدشوندگی سرمایه، شرکت‌های بیمه ترجیح می‌دهند سهم بسیاری از وجوه خود را به صورت سپرده نزد بانک‌ها نگه‌داری کنند. همانطور که گفته شد وقتی بازده سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه پایین است و ضمناً ریسک سرمایه‌گذاری نیز بالا است، بدیهی است شرکت‌های بیمه سود نسبتاً مناسب و بدون دغدغه همراه با سرعت نقدشوندگی زیاد در حساب‌های جاری و کوتاه مدت بانک‌ها را بر سرمایه‌گذاری در بورس ترجیح دهند. بنابراین تنها راه حرکت سرمایه‌ها از بازارهای مالی مانند بانک‌ها به بازار سرمایه مانند بورس، داشتن بورسی کارا همراه با ثبات در نرخ بازده و از طرفی انتخاب پرتفوی مناسب سرمایه‌گذاری از طرف شرکت‌های بیمه است تا باعث جذابیت برای شرکت‌های بیمه جهت سرمایه‌گذاری شود.



## منابع

- آقای، عبدالرضا، (۱۳۸۳)، بررسی رابطه بین شاخص قدرت نسبی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران.
- آیین نامه شماره ۴۲ و ۶۰ شورای عالی بورس
- بهزاد، مهدی، (۱۳۷۶)، نقش شرکت های سرمایه گذاری در کارایی بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
- پیرائی، خسرو و کاظمی، حسین (۱۳۸۳)، اندازه گیری کارایی فنی شرکت های بیمه در ایران بر اساس برآورد تابع مرزی تصادفی، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، تهران، شماره ۱۸.
- پیکارجو، کامبیز (۱۳۸۰)، بررسی حجم و بازده سرمایه گذاری شرکت های بیمه دولتی در بازار سرمایه، فصلنامه بیمه، تهران، شماره ۶۴.
- حسن زاده، علی، عسگری، محمد مهدی و کاظم نژاد، مهدی، (۱۳۸۹)، بررسی جایگاه صنعت بیمه در اقتصاد بازار سرمایه ایران، فصلنامه صنعت بیمه، تهران، شماره ۲۵(۲).
- ختایی، محمود، (۱۳۷۸)، گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، موسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی.
- راموز، نجمه، (۱۳۸۴)، انتخاب پرتفوی بهینه با استفاده از مدل برنامه ریزی توافقی، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه الزهرا تهران.
- سالنامه آماری شرکت های بیمه سال های ۱۳۸۷، ۱۳۸۶، ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹
- عابدی، سجاد، (۱۳۸۵)، بررسی تحلیلی بین بازده مازاد سرمایه گذاری با نسبت های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- متین فرد، مهران، (۱۳۸۲)، مدلی برای بررسی کارایی بدنه (پورتفوی) اوراق بهادار در شرکت های بیمه، فصلنامه صنعت بیمه، تهران، شماره ۷۱.
- نیکو مرام، هاشم، قائی، نسرین و علی رضایی، محمدرضا، (۱۳۸۴)، ارزیابی کارایی شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به کمک مدل های محک زنی ریاضی تحلیل پوششی داده ها، پژوهش نامه اقتصادی، تهران، شماره ۵.



- Bermudez, Segura.J.V., Vercher, E. (2007), A Fuzzy ranking strategy for portfolio selection applied to the Spanish Stock Market, IEEE.
- Edvard, R,D and Magee. (2001). Technical analysis of stock trend. AMACOM ST• Lucie Press.
- Gitman, Lawrence j and Joehnk, Michael D (2003), Fundamental of investing, 9 ed.
- Greenwood, j., Jovanovic, (1990), Financial Development, growth and distribution of income, Journal of political Economic.
- Johnes, charls. P (2004) investment, 9 th. ED, john wileyand sons, Inci
- Kevin R. foster, Ali kharazi, (2008) constrain and momentum returns an Irans Tehran Stock Exchange, Int. Fin. Markets, Inst and money.
- King, R,G, Levin, R.,(1993), Finance, entrepreneurship and growth, journal of Monetary Economics.
- Rousseau, P,L., Sylla,R. (2001) Financial system, economic growth and globalization, NBER Working.
- Saeed Fathi, Ali Shaemi Borzokim, Elmira Makinian, Hassan Ghorbani, Sharif Esfandi. (2001), designing amodel for the acceptance of electronic stock exchange by individual investors. Production computer science.





پښتونستان ښار  
پښتونستان ښار  
پښتونستان ښار