



## ORIGINAL RESEARCH PAPER

## The impact of the insurance industry on investment in the Iranian economy

E. Safarzadeh\*, S. Salarieh

Department of Economics, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran

## ARTICLE INFO

## Article History:

Received 05 April 2022

Revised 09 August 2022

Accepted 25 October 2022

## Keywords:

ARDL

ECM

Financial Markets

Insurance Industry

Investment

## ABSTRACT

**BACKGROUND AND OBJECTIVES:** The insurance industry in every country is one of the most important financial institutions active in the financial markets, especially the capital market. In addition to providing security for economic activities, the industry can play a very important key and decisive role in the mobility and dynamics of financial markets and the provision of investment funds by providing insurance services. Although this industry leads to an increase in productivity in other economic sectors by smoothing the ways of investment, reducing investment and participating in the investment of technical reserves, but the growth and development of other economic sectors also strengthens and develops the insurance industry. Assessment of the research background shows that most of the research conducted in this field has examined the role of the insurance industry in the country's macroeconomic economics or evaluating the insurance penetration rate in the economy, but comprehensive research on the impact of the insurance industry on economic investment not carried out so far. Therefore, the present study seeks to fill the role and effect of this industry by filling this vacuum. Therefore, the purpose of this study is to investigate the impact of the insurance industry on investment in the Iranian economy during the period of 1357-99.

**METHODS:** The present research is descriptive, analytical and correlational in terms of methodology and applied research in terms of nature. In order to investigate the impact of the insurance industry on investment in the Iranian economy by documentary method and by referring to the subject literature and research conducted in this field, an experimental model has been specified and by using statistical information collected for research variables for the period 1357-99 from databases (Statistics Center, Central Bank and Central Insurance of the Islamic Republic of Iran) At a constant price in 1390, The specified model has been estimated and tested using the method of Autoregressive Distributed Lags (ARDL) models and using econometric software Eviews 12. The error correction model (ECM) was used to investigate the short-term dynamics of the estimated model.

**FINDINGS:** The results show that the first interruption of investment has a positive and significant impact on the amount of investment. Also, the share of insurance companies by the final market capital has a positive and significant impact on the Amount of Economic Investment. Although the impact of interest rates on investment is negative, it is not statistically significant. But the exchange rate has had a positive and significant impact on the amount of investment. In fact, the impact of the interruptions of this variable on negative investment has been evaluated. The effect of inflation and GDP on the amount of investment in accordance with expectations is theoretical but not statistically significant. The results also showed that the ECM coefficient is statistically significant and is high towards the long-run relationship due to the sign and amount of the adjustment velocity coefficient; So that if the specified and estimated model leaves its long-run equilibrium relationship, it will return to equilibrium after about a period.

**CONCLUSION:** Due to the positive effect of the insurance industry on the country's investment capacity, which takes place through two ways of direct entry into financing and investment activities and indirect operation through the creation of certainty and facilitation of investment activities, the supervisory body and other insurance industry activists are required to improve the role of this industry as an investor and financier, Through increasing the share of life insurance in portfolio of the industry, in order to have more long-term resources at the disposal of the industry. Also, in order to promote the role of the insurance industry in order to create certainty environment and facilitate investment activities, the supervisory body and all the industry activists to launch and promote insurance fields such as commercial credit insurance, bond credit insurance, cash loan credit insurance, debtor's life credit insurance, sickness and accident credit insurance, accounts receivable credit insurance, involuntary unemployment credit insurance, property credit insurance, stock insurance, and bank deposit insurance.

\*Corresponding Author:

Email: [e.safarzadeh@alzahra.ac.ir](mailto:e.safarzadeh@alzahra.ac.ir)

Phone: +9821 88058491

ORCID: 0000-0001-8638-5754

DOI: 10.22056/ijir.2023.01.04





مقاله علمی

تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران

اسماعیل صفرزاده<sup>\*</sup>، سحر سالاریه

گروه اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

اطلاعات مقاله

تاریخ های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۶ فروردین ۱۴۰۱  
تاریخ دوری: ۱۸ مرداد ۱۴۰۱  
تاریخ پذیرش: ۰۳ آبان ۱۴۰۱

کلمات کلیدی:

بازارهای مالی

سرمایه‌گذاری

صنعت بیمه

مدل تصحیح خطا

مدل خودتوضیح با وقفه‌های توزیعی

چکیده:

**پیشینه و اهداف:** صنعت بیمه در هر کشوری از جمله مهمترین نهادهای مالی فعال در بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه است که علاوه بر تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی، می‌تواند از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای، نقش بسیار اساسی و تعیین کننده‌ای در تحرک و پویایی بازارهای مالی و تأمین وجوه قابل سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی داشته باشد. این صنعت از یک سو با هموار کردن راه سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک در سرمایه‌گذاری و شرکت در سرمایه‌گذاری از محل ذخیره‌های فنی، باعث افزایش بهره‌وری در دیگر بخش‌های اقتصادی می‌شود و از سوی دیگر، رشد و توسعه دیگر بخش‌های اقتصادی نیز موجبات تقویت و توسعه صنعت بیمه را فراهم می‌سازد. بررسی پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که اکثر پژوهش‌های انجام یافته در این زمینه به بررسی نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه و اقتصاد کلان کشور و همچنین نقش ضریب نفوذ بیمه در اقتصاد و یا سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند و تاکنون پژوهش جامعی در رابطه با تأثیر این صنعت بر سرمایه‌گذاری صورت نگرفته است. بنابراین، پژوهش حاضر سعی دارد که با پر کردن این خلأ، نقش و اثر این صنعت را در سرمایه‌گذاری نمایان سازد. بر این اساس، هدف این پژوهش بررسی تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران در دوره زمانی ۹۹-۱۳۵۷ است.

**روش‌شناسی:** پژوهش حاضر از لحاظ روش شناسی توصیفی، تحلیلی و همبستگی و به لحاظ ماهیت از نوع پژوهش‌های کاربردی است. به جهت بررسی تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران به روش اسنادی و با مراجعه به ادبیات موضوع و پژوهش‌های انجام یافته در این زمینه مدل تجربی تصریح شده و با به کارگیری اطلاعات آماری جمع‌آوری شده برای متغیرهای پژوهش برای دوره زمانی ۹۹-۱۳۵۷ از پایگاه‌های اطلاعاتی کشور (مرکز آمار، بانک مرکزی و بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران) به قیمت ثابت سال ۱۳۹۰، مدل تصریح شده با استفاده از روش مدل‌های خودتوضیح با وقفه‌های توزیعی و با به کارگیری نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز ۱۲، برآورد و مورد آزمون قرار گرفته است. به منظور بررسی پویایی‌های کوتاه مدت مدل برآورد شده هم از الگوی تصحیح خطا استفاده شده است.

**یافته‌ها:** نتایج نشان می‌دهد که وقفه اول متغیر سرمایه‌گذاری، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان سرمایه‌گذاری دارد. همچنین سهم شرکت‌های بیمه از سرمایه بازار مالی، بر میزان سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد. تأثیر نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری منفی است، ولی از لحاظ آماری معنی‌دار نیست. نرخ ارز تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان سرمایه‌گذاری داشته است؛ اما تأثیر وقفه‌های این متغیر بر سرمایه‌گذاری منفی است. تأثیر تورم و تولید ناخالص داخلی بر میزان سرمایه‌گذاری منطبق بر انتظارات نظری است، ولی از لحاظ آماری معنی‌دار نیستند. همچنین نتایج نشان داد که ضریب الگوی تصحیح خطا از لحاظ آماری معنی‌دار است و با توجه به علامت و اندازه ضریب سرعت تعدیل به سمت رابطه بلندمدت بالاست؛ به طوری که در صورت خروج مدل تصریح و برآورد شده از رابطه تعادلی بلندمدت خود، با گذشت حدود یک دوره دوباره به تعادل باز خواهد گشت.

**نتیجه‌گیری:** با توجه به تأثیر مثبت صنعت بیمه بر ظرفیت سرمایه‌گذاری کشور که از دو طریق ورود مستقیم به فعالیت‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری و کارکرد غیر مستقیم از طریق ایجاد فضای اطمینان و تسهیل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد، نهاد ناظر و سایر فعالان صنعت بیمه لازم است به جهت ارتقای نقش این صنعت در قامت سرمایه‌گذار و تأمین کننده مالی، در راستای افزایش سهم بیمه‌های زندگی از سبد بیمه‌های صنعت اهتمام ورزند تا از این طریق منابع بلندمدت بیشتری در اختیار صنعت باشد. همچنین در راستای ارتقای نقش بیمه‌گری صنعت به جهت ایجاد فضای اطمینان و تسهیل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، نهاد ناظر و تمام فعالان صنعت به راه‌اندازی و ارتقای رشته‌های بیمه‌ای مانند بیمه اعتبار تجاری، بیمه اعتبار اوراق مشارکت، بیمه اعتبار وام نقدی، بیمه اعتبار عمر مانده دهکار، بیمه اعتبار بیماری و حوادث، بیمه اعتبار اسناد حساب دریافتی، بیمه اعتبار بیکاری اجباری، بیمه اعتبار اموال، بیمه سهام و بیمه سپرده‌های بانکی اهتمام ورزند.

DOI: 010.22056/ijir.2023.01.04

## مقدمه

در این راستا، ادامه مقاله در پنج بخش به شکل زیر سازماندهی شده است: در ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه شده است، به دنبال آن فرضیه‌ها و سؤالات پژوهش معرفی شده و سپس روش‌شناسی پژوهش مطرح شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها موضوع بخش بعدی است و در نهایت، نتیجه‌گیری و بحث موضوع بخش آخر را تشکیل داده است.

## مبانی نظری پژوهش

بانک، بورس و بیمه به ترتیب نماد مجسم سه بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان هستند. بانک وظیفه تسهیل گردش پول و بورس وظیفه تسهیل گردش سرمایه را به عهده دارد. حساسیت‌های بازارهای پول و سرمایه و نوسانات و ضربه‌پذیری این بازارها تحت تأثیر تحولات اقتصادی و غیر اقتصادی نیازمند ساز و کار مناسب برای توسعه ریسک‌پذیری است. بیمه در مدیریت شرکت‌ها، مؤسسات واسطه‌گری، مدیریت بدهی و آسیب‌پذیری ناشی از تغییر قیمت سهام، کار ساز و تأمین کننده است. بیمه‌گر ضمن تعهد پرداخت خسارت، چون موقعیت مالی بیمه‌گذار را تثبیت می‌کند؛ لذا غیر مستقیم اعتبار او را در برابر افراد مورد معامله‌اش تقویت می‌نماید. بنابراین، با تأمین اطمینان و کاهش خطراتی که سرمایه‌گذاری‌ها را تهدید می‌کند، موجبات ارتقای سرمایه‌گذاری را فراهم می‌سازد (Hoshmand and Tashakkori Saleh, 2008).

شرکت‌های بیمه و در مجموع صنعت بیمه در هر کشور، از جمله مهم‌ترین نهادهای مالی فعال در بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه است که علاوه بر تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی، می‌تواند از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای، نقش بسیار اساسی و تعیین کننده‌ای در تحرک و پویایی بازارهای مالی و تأمین وجوه قابل سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی داشته باشد. صنعت بیمه و بازار سرمایه دو نهاد اصلی و اساسی اقتصاد هستند. روند جهانی موجود بیانگر یک همگرایی و تعامل بالا بین این دو است. هم صنعت بیمه نیازمند بازار سرمایه است و هم بازار سرمایه نیازمند صنعت بیمه؛ و از سوی دیگر، اقتصاد ملی نیازمند تعامل بیشتر بین این دو بخش است. بازار سرمایه محل داد و ستد سرمایه‌ها و بازار بیمه محل داد و ستد اطمینان است. عنصر اطمینان از مهمترین و اساسی‌ترین ارکان بازار سرمایه است که صنعت بیمه می‌تواند به راحتی آن را برای فعالان این بازار فراهم نماید. صنعت بیمه نیز به منظور انجام سرمایه‌گذاری برای تأمین تعهدات خود نسبت به بیمه‌گذاران، نیازمند بازار سرمایه است. علاوه بر این، بازارهای سرمایه جهانی امروزه شاهد ابزارها و نوآوری‌های مشترک بازار سرمایه و صنعت بیمه است که بیش از پیش تعامل و همگرایی آنها را باعث شده است (Vahabi and Heydari, 2017).

یکی از مهمترین کارکردهای صنعت بیمه، حمایت و پشتیبانی از استراتژی پتانسیل‌های سرمایه‌گذاری است. منظور از استراتژی پتانسیل‌های سرمایه‌گذاری این است که یک شرکت باید چه میزان سود سهام پرداخت کند؟ چه میزان سرمایه تأمین کند؟ و همچنین با استراتژی سرمایه‌گذاری میزان ریسک سرمایه‌گذاری را باید بپذیرد. یکی از بحث‌برانگیزترین سؤالات در میان صاحب نظران و پژوهشگران

صنعت بیمه به مثابه یک نهاد مالی موظف است توان و قدرت خویش را در ارائه تأمین، تشکیل سرمایه و تقویت بنیه سرمایه‌گذاری اقتصادی جامعه به کار گیرد. دستیابی به این هدف‌ها جز با توسل به مدیریت صحیح سرمایه‌گذاری‌ها ممکن نیست. این امر نه تنها به ارائه خدمات بیمه‌ای با نرخ‌های پایین‌تر منجر می‌شود؛ بلکه موجبات ارتقای سطح کیفی خدمات بیمه‌ای را نیز فراهم می‌آورد و در سطح کلان اقتصادی، افزایش رفاه عمومی و اثرات ضدتورمی را در پی خواهد داشت. در این راستا، شرکت‌های بیمه به موجب ماهیت فعالیتشان با جمع‌آوری و تجهیز منابع مالی در جهت سرمایه‌گذاری مستقیم و یا غیر مستقیم در فعالیت‌های اقتصادی نقش مهمی در امر تهیه و تخصیص سرمایه و کمک به تأمین مالی واحدهای اقتصادی کشور دارند. در حقیقت، صنعت بیمه جزء لاینفک نظام مالی هر کشوری است. این صنعت از طریق پذیرش ریسک‌های متنوع و همچنین تجهیز و تقویت منابع مالی برای سرمایه‌گذاری، نقش مؤثری در توسعه اقتصادی کشور ایفا می‌کند. بر همین اساس، ادعا شده است که اقتصاد کشور بدون برخورداری از بازارهای پویای سرمایه و انواع بازارهای پیشرفته مالی و پولی، امکان رسیدن به مراحل مختلف توسعه را پیدا نخواهد کرد که یکی از مهمترین نهادهای اقتصادی صنعت بیمه است.

در این خصوص، از یک سو بیمه با هموار کردن راه سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک در سرمایه‌گذاری و شرکت در سرمایه‌گذاری از محل ذخیره‌های فنی باعث افزایش بهره‌وری در دیگر بخش‌های اقتصادی می‌شود؛ و از دیگر سو، رشد و توسعه دیگر بخش‌های اقتصادی نیز موجبات تقویت و توسعه صنعت بیمه را فراهم می‌سازد. بر همین اساس، بررسی و کشف رابطه میان این دو، منجر به نمایان سازی نقش بیمه در اقتصاد هر کشوری خواهد شد. شواهد موجود نشان می‌دهد که صنعت بیمه در کشورهای با درآمد سرانه بالا، توسعه و گسترش بیشتری داشته است. بر این اساس، می‌توان ادعا کرد که با ارتقاء وضعیت اقتصادی، صنعت بیمه نیز رشد و گسترش خواهد یافت. ضمن این که یکی از جنبه‌های مهم بیمه، نقش و اثر آن بر ارتقاء سطح رفاه و تولید در اقتصاد یک کشور است. از این رو، با تأکید بر نقش سنتی صنعت بیمه در قالب یکی از سازوکارهای مدیریت ریسک از طریق ایجاد امنیت و اطمینان در روند تولید کالا و خدمات، می‌توان ادعا کرد که این صنعت به عنوان یکی از نهادهای مالی موجبات افزایش حجم سرمایه‌گذاری را نیز فراهم می‌سازد که این امر به نوبه خود منجر به افزایش سرعت رشد تولید شده و به توسعه اقتصادی می‌انجامد.

بنابر مطالب فوق، می‌توان گفت که توسعه و رشد اقتصادی در هر کشور مدیون و وابسته به رشد و توسعه صنعت بیمه است؛ لذا هنگامی که در یک کشور صنعت بیمه قادر به ایجاد و برقراری بستر لازم جهت ایجاد اطمینان و آسوده‌خاطری سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی نباشد، نمی‌توان امیدوار بود که یک کشور به بالندگی و رشد اقتصادی دست یابد. در این راستا، پژوهش حاضر به دنبال بررسی و تعیین اثرگذاری صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری کلان اقتصادی است.

بیمه با صدور بیمه نامه های متعدد از اموال، اشخاص و مسئولیت اشخاص در مقابل حوادث حمایت می کنند.

ب - جمع آوری و تجهیز منابع مالی: شرکت های بیمه با وصول حق بیمه های عمر و پس انداز و همچنین ذخایر فنی بیمه نامه ها، به تجهیز منابع مالی اقدام می کنند.

ج - سرمایه گذاری منابع مالی: شرکت های بیمه منابع مالی خود را به منظور تقویت بنیه مالی و حفظ ارزش آن در بازار پول و سرمایه به کار می گیرند و به طرق مختلف به کسب سود می پردازند. شرکت های بیمه وجوه بیمه گذاران را که به صورت ذخایر فنی در اختیار دارند، به عنوان دارایی سودآور به کار می گیرند و در فعالیت های مناسب اقتصادی سرمایه گذاری می کنند. این شرکت ها می توانند وجوه انباشته بیمه گذاران را در مؤسسات صنعتی یا بازرگانی متعلق به دولت یا بخش خصوصی سرمایه گذاری کنند. در بازارهای بزرگ، صنعت بیمه در توسعه بازارهای مالی و سرمایه ای و نیز کسب ارزش که موجب بهبود تراز پرداخت ها در شرایط رکود اقتصادی است، مشارکت مستمر و مؤثری ایفا می کند (Peykarjo, 2001).

صنعت بیمه علاوه بر ورود مستقیم به فعالیت های سرمایه گذاری، از طریق بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد کشورها نیز می تواند به توسعه فعالیت های سرمایه گذاری کمک کند. این صنعت ارتقای فضای کسب و کار را از طریق بهبود دو شاخص اخذ و تأمین اعتبار و حمایت از سرمایه گذاران مقدر می سازد. اگر صنعت بیمه بتواند با استفاده از ابزارهای خود میزان دسترسی به تسهیلات را هموار ساخته و باعث کاهش هزینه تأمین اعتبارات شود، رسالت خود را در بهبود فضای کسب و کار از طریق شاخص اخذ و تأمین اعتبار به انجام رسانده است. بر این اساس، جایگاه صنعت بیمه در شاخص اخذ و تأمین اعتبار از طریق نقش آن در نظام تأمین مالی مشخص می شود. صنعت بیمه به دو روش مستقیم و غیر مستقیم می تواند در شاخص اخذ اعتبار و به طور کلی نظام تأمین مالی نقش ایفا کند. این صنعت نقش مستقیم خود را از طریق فراهم سازی منابع مالی به منظور سرمایه گذاری مستقیم، به روش خرید سهام در بازار سرمایه، سپرده گذاری در سیستم بانکی و خرید اوراق بدهی ایفا می کند. مشارکت غیر مستقیم هم از طریق ایجاد فضای اطمینان در بازار مالی صورت می گیرد. صنعت بیمه کارکرد بیمه گری خود در بازارهای پول و سرمایه را از طریق بیمه های اعتبار انجام می دهد. بیمه های اعتباری، بیمه اعتبار تجاری، بیمه اعتبار اوراق قرضه، بیمه اعتبار وام نقدی، بیمه اعتبار عمر مانده بدهکار، بیمه اعتبار بیماری و حوادث، بیمه اعتبار اسناد حساب دریافتی، بیمه اعتبار بیکاری اجباری و بیمه اعتبار اموال را شامل می شود. بنابراین، ایفای نقش غیر مستقیم بیمه در شاخص اخذ اعتبار و نظام تأمین مالی، به میزان توسعه یافتگی بیمه های اعتباری در صنعت بیمه بستگی دارد (Baghestani Meybodi and Jafari Fesharaki, 2015). شاخص حمایت از سرمایه گذاران نیز شامل ۴ زیرشاخص شفافیت معاملات، مسئولیت مدیران، توانایی سهامداران در شکایت علیه سوء رفتار مدیران و حمایت از سرمایه گذاران است. ریسکی که هر سرمایه گذار در بازار سرمایه با آن مواجه است، ریسک ناشی از تغییرات

عرصه صنعت بیمه این است که آیا شرکت های بیمه اصلاً باید ریسک سرمایه گذاری را بپذیرند و اقدام به سرمایه گذاری کنند یا خیر؟ در واقع، اکثر شرکت های بیمه در درجات مختلف درگیر ریسک پذیری در سمت دارایی هستند. برخی از پژوهشگران شرکت های بیمه را به مثابه صندوق های سرمایه گذاری می دانند که از طریق فروش محصولات بیمه ای و انباشت ذخایر، در جهت تأمین مالی سرمایه گذاری ها و تأمین سرمایه عمل می کنند (Koch-Medin et al., 2021). با توجه به اهمیت سرمایه در تولید و کمیابی این عامل، استفاده بهینه از آن در اقتصاد بسیار ضروری است. بر این اساس، باید ظرفیت بخش های مختلف اقتصاد در زمینه سرمایه گذاری تعیین شده و بر اساس آن تخصیص بهینه سرمایه صورت گیرد. اما با این حال، با عنایت به وجود شرایط تورمی، ریسک بالای برخی فعالیت های اقتصادی به تبع نوسانات جدی در قیمت های اساسی، و چشم انداز سودهای بالا در برخی بازارهای با درجه اطمینان نسبتاً بالا مثل سپرده گذاری در بانک ها، خرید کالاهای بادوام، طلا، مستغلات و...، تخصیص بهینه سرمایه بین فعالیت های مختلف اقتصادی را مختل کرده و صاحبان سرمایه را به سمت فعالیت های واسطه گری و سفته بازی سوق می دهد. در این شرایط، صنعت بیمه می تواند با ایجاد چشم انداز امن و پشتیبانی از اصل سرمایه، به تخصیص بهینه عامل سرمایه و سوق یافتن آن به فعالیت های مولد، نقش فعالی در تشکیل سرمایه در اقتصاد ملی ایفا کرده و پتانسیل سرمایه گذاری در اقتصاد کلان را بهبود بخشد.

جذابیت صنعت بیمه بازرگانی به طور معمول به شرح زیر توضیح داده می شود: شرکت های بیمه، حق بیمه را از قبل دریافت می کنند و بعداً مطالبات را پرداخت می کنند. در مواردی پرداخت ها ممکن است در دهه های طولانی ادامه داشته باشد. در این مدل بازپرداخت دیرتر باعث می شود شرکت های بیمه همواره مبالغ زیادی را در اختیار داشته باشند. پول شناور که در نهایت به دیگران تعلق می گیرد، در این حالت شرکت های بیمه می خواهند این پول شناور را برای منافع خود سرمایه گذاری کنند. در این راستا، این موضوع مطرح می شود که چگونه شرکت های بیمه جریان وجوه نقد را مدیریت می کنند؛ زیرا شرکت بیمه درآمدی را بیش از هزینه های جاری خود به دست می آورد. از منظر نظام مالیاتی، یادآوری این نکته ضروری است که به درآمد حاصل از دارایی های ذخیره شده تا زمان پرداخت مطالبات، مالیات تعلق نمی گیرد. شرکت های بیمه در این مدت از سرمایه گذاری مجدد غیر مالیاتی درآمد کاملاً سود می برند (Hugonnier and Morellec, 2017).

در حالت کلی، ماهیت فعالیت شرکت های بیمه به گونه ای است که این فرصت را به آنها می دهد تا علاوه بر منابع حاصل از سرمایه گذاری های سهامداران از طریق آورده نقدی، از فاصله زمانی بین وصول حق بیمه از بیمه گذاران تا پرداخت خسارت های احتمالی نیز بهره مند شوند (Afshari and Ghezlbash, 2014).

بیمه های بازرگانی در بازارهای مالی سه نقش عمده زیر را بر عهده دارند (Froot, 2007):

الف - پوشش ریسک و خطرات قابل بیمه شدن: شرکت های

سهم) خواهد بود و سرمایه‌گذاری بیمه‌های غیر زندگی در اوراق بهادار با نرخ ثابت (به جز سهام) تنها نوعی از سرمایه‌گذاری است که می‌تواند به افزایش معنادار ضریب نفوذ بیمه‌های غیر زندگی کمک نماید. (Shaygan Mehr and Hadian (2018) تأثیر صنعت بیمه (بیمه عمر و بیمه شخص ثالث و بیمه مازاد) بر متغیرهای بازار مالی (همچون نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی و نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی) را با استفاده از روش سری زمانی چند متغیره (UVAR) مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج این پژوهش بیانگر اثر مثبت متغیرهای بیمه بر متغیرهای بازار مالی است؛ ضمن این که سهم بیمه شخص ثالث و مازاد در تبیین تغییرات متغیر مالی از سهم بیمه عمر بیشتر است. (Mobini Dehkordi et al. (2018 نقش و تأثیر صنعت بیمه در توسعه فعالیت‌های کارآفرینی را مورد بررسی قرار داده‌اند. در این پژوهش، با استفاده از تحلیل همبستگی از میان جامعه آماری ۱۱۰ نفری کارآفرینانی که نسبت به خرید و استفاده هر کدام از بیمه‌های عمر مانده به‌هکار، عدم النفع و مرهونات بانکی از شرکت سهامی بیمه ملت اقدام کرده بودند؛ بر اساس جدول مورگان و به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده، تعداد ۸۶ نفر انتخاب شده و به پرسش نامه پژوهشگر ساخته پاسخ داده‌اند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز از روش معادلات ساختاری استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که مؤلفه‌های بیمه‌های مورد نظر در کاهش ریسک و تسهیل تأمین مالی فعالیت کارآفرینی مؤثر بوده است. (Azampour (2017 نقش صنعت بیمه در آزادسازی بازارهای مالی را در ۴۰ کشور منتخب و در دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۰۵ با استفاده از روش GMM مورد بررسی قرار داده است. نتایج بررسی‌های او نشان می‌دهد که اثر بازبودن تجاری در صنعت بیمه بر توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه معنی‌دار است. در مورد اثر درجه باز بودن مالی هم نتایج مطالعه وی نشان می‌دهد که هر چه سهم اعتبارات بخش صنعت بیمه در تولید ناخالص داخلی بالاتر رود، توسعه مالی را به طور معنی‌داری ارتقا می‌بخشد. (Afshari and Ghezalbash (2014 در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر عوامل مؤثر بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها با تأکید بر سیاست‌های تقسیم سود و جریان نقد در شرکت‌های بیمه بازرگانی در طی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۱ پرداخته‌اند. آنها در این مطالعه تأثیر هفت متغیر انتخابی بر سطح سرمایه‌گذاری و دارایی‌های ثابت شرکت‌های بیمه را بررسی کرده‌اند؛ این متغیرها عبارتند از جریان نقد، درآمدهای عملیاتی بیمه، سود عملیاتی، نسبت بدهی، نرخ رشد درآمدهای حق بیمه، تغییرات سود سهام پرداختی و جریان نقد قبل از پرداخت سود سهام. نتایج مطالعه آنها نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود و جریان نقدی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سطح سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های بیمه دارند. (Mirzaei et al. (2014 در پژوهشی به بررسی تأثیر شاخص‌های مهم بیمه‌ای بر رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۹ پرداخته‌اند. بدین منظور، از روش الگوی داده‌های تلفیقی پویا با گشتاور تعمیم‌یافته استفاده شده است. همچنین دو شاخص ضریب نفوذ بیمه و حق بیمه سرانه به‌عنوان دو شاخص مهم بیمه‌ای مورد

ناگهانی و قابل توجه در قیمت سهام است که سرمایه‌گذاران در این بازار را با زبان‌های غیر قابل جبران مواجه می‌سازد. هر چند صنعت بیمه در این شاخص دارای نقش مستقیم نیست، اما با ابزار بیمه سهام قادر است ریسک ناشی از این تغییرات را پوشش دهد. علاوه بر این، یکی از ریسک‌هایی که به شدت مورد توجه سپرده‌گذاران در سیستم بانکی هر کشوری به ویژه بانک‌های خصوصی است، ریسک عدم توانایی بانک‌ها در بازگرداندن سپرده‌ها به مشتریان در خلال بحران‌ها و شرایط ویژه اقتصادی است. این امر موجب خواهد شد تا سپرده‌گذاری به‌سهولت در سیستم بانکی انجام نگرفته و در پی آن سیستم بانکی نیز از منابع مالی کافی برای تأمین مالی بخش‌های مختلف برخوردار نباشد و در نتیجه سهولت در انجام کسب و کار را با مشکل مواجه سازد. اگر چه صنعت بیمه در این شاخص بهبود فضای کسب و کار نیز نقش مستقیمی ندارد، اما با ابزار بیمه سپرده‌های بانکی می‌تواند این ریسک را پوشش داده و روند کسب و کار را تسهیل نماید (Baghestani Meybodi and Jafari Fesharaki, 2015).

### مروری بر پیشینه پژوهش

Shahabadi et al., (2020) تأثیر ضریب نفوذ بیمه بر فضای کارآفرینی در کشورهای منتخب طی دوره ۲۰۱۸-۲۰۰۸ را بررسی کرده‌اند. برای این منظور، آنها یک مدل اقتصادسنجی تصریح کرده و ضرایب آن را با استفاده از داده‌های تلفیقی و به روش گشتاورهای تعمیم یافته برآورد کرده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تأثیر ضریب نفوذ بیمه بر فضای کارآفرینی کشورهای منتخب مثبت و معنادار است. (Nasr Isfahani and Mohammadi (2020 نقش بیمه در توسعه نهادهای مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب را در دوره ۲۰۱۲-۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داده‌اند. در این پژوهش، جهت برآورد تجربی مدل تصریح شده از الگوی داده‌های تلفیقی به روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. بر اساس نتایج به دست آمده، متغیرهای نشان دهنده ساختار نظام مالی در برخی موارد اثر معنی‌دار و در برخی از گروه کشورها اثر غیر معنی‌دار بر رشد اقتصادی داشته‌اند. به علاوه، در کشورهای پیشرفته، شاخص توسعه مالی بر رشد اقتصادی اثر منفی داشته است؛ اما این اثر از لحاظ آماری معنی‌دار نیست. همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ضریب نفوذ بیمه تنها در گروه کشورهای پیشرفته بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معنی‌دار است؛ در صورتی که تأثیر همین متغیر بر رشد اقتصادی در گروه کشورهای آمریکایی منفی و معنی‌دار بوده است. (Karimi and Noori (2018 به بررسی وجود رابطه میان استراتژی‌های مختلف سرمایه‌گذاری و ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی و غیر زندگی با استفاده از داده‌های مربوط به پرتفوی سرمایه‌گذاری بیمه زندگی و غیر زندگی در کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه در طی ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۷ پرداخته‌اند. نتایج مطالعه آنها نشان می‌دهد که اگر بازار بیمه‌های زندگی بر افزایش سریع ضریب نفوذ بیمه زندگی متمرکز باشند، آن گاه بهترین استراتژی سرمایه‌گذاری در کشورهای مورد مطالعه، سرمایه‌گذاری در ساختمان و املاک، سهام و اوراق بهادار با نرخ ثابت (به جز



یافته های وی نشان می دهد که در ایران نهادهای بازار پول بر بازار سرمایه چیره است و نقش صنعت بیمه در این بازار اندک بوده و نقش مؤسسات مالی به خوبی در بازارهای مالی مشخص نشده است.

در مطالعات خارجی (Carvajal and Thereze (2023) تعامل بین بیمه و بازارهای مالی را مورد مطالعه قرار داده اند. آنها در پژوهش خود با فرض برقراری تعادل همیشگی در اقتصاد، پیامدهای خارجی تحمیل شده بر تصمیم بیمه گران توسط درونزایی قیمت ها در بازار مالی را شناسایی کرده اند. همچنین آنها استدلال کرده اند که به دلیل وجود پیامدهای خارجی و بر خلاف نظریه خالص قرارداد، با وجود بیمه، حتی برای پرریسک ترین کنش گران اقتصادی هم در اقتصاد همواره تعادل برقرار بوده و امکان تجمیع ریسک هم وجود دارد. (Falco et al. (2021) در مطالعه ای تأثیر بیمه مبتنی بر شاخص بر تصمیمات سرمایه گذاری در محصولات سودآور اما پرریسک با وجود شوک های آب و هوایی در کشور کامبوج را با رویکرد آزمایشگاهی مورد بررسی قرار داده اند. آنها در این مطالعه میزان تغییر در تصمیمات سرمایه گذاری تحت شرایط ریسک برای سطوح مختلف ثروت اولیه را در شرایط عدم تعهد به قراردادهای بیمه از طرف بیمه گر و پرداخت یارانه به بیمه بررسی کرده اند. یافته های آنها نشان می دهد که، ضمن این که صرف حضور صنعت بیمه، افزایش و ارتقای سرمایه گذاری را به دنبال دارد؛ میزان اثرگذاری این صنعت روی تصمیمات سرمایه گذاری به میزان ثروت اولیه و توانایی افراد در ارزیابی صحیح احتمال شوک بستگی دارد. (Assa et al. (2021) نشان داده اند که چگونه مدیریت ریسک با معرفی بیمه های قیمت کالا، احتمال افزایش سرمایه گذاری در زنجیره های عرضه مواد غذایی را بهبود می بخشد. بر اساس این مطالعه، محصولات بیمه ای بر روی قیمت های شاخص می تواند عدم اطمینان ناشی از اثرات سرمایه گذاری را کاهش دهد. همچنین نشان داده اند که چگونه سرمایه گذاری کم می تواند تأثیر مشابه سرمایه گذاری بالاتری را ایجاد کند. بر اساس نتایج این مطالعه، سرمایه گذاری در شرایط وجود محصولات بیمه ای تأثیر بیشتری دارد. (Koch-Medina et al. (2021) مدیریت سرمایه و تصمیمات سرمایه گذاری یک شرکت بیمه حداکثر کننده ارزش با مالکیت گسترده را در یک زمان گسسته مطالعه کرده اند. هدف آنها در این مطالعه پاسخ به این سؤال بحث برانگیز بوده است که آیا بیمه ها باید در معامله دارایی های پرخطر وارد شوند یا خیر؟ نتایج مطالعه آنها نشان می دهد که تغییرات در محیط نظارتی و مالی می تواند منجر به ایجاد استراتژی های مطلوب سرمایه گذاری شود. همچنین بر اساس نتایج مطالعه آنها با تجزیه ارزش شرکت، به خطر انداختن سرمایه گذاری می تواند بهینه باشد. (Sun et al. (2019) مسئله سرمایه گذاری و بیمه اتکایی بهینه را برای یک بیمه گر ریسک گریز در مواجهه با ریسک های مختلف را بررسی کرده اند. آنها ادعا کرده اند که استراتژی های بیمه اتکایی بهینه قوی تحت حق بیمه میانگین - واریانس تجمیع یافته بسیار متفاوت از آن تحت شرایط اصل حق بیمه واریانس است. (Zhang et al. (2016) استراتژی های بهینه سرمایه گذاری و بیمه اتکایی برای بیمه گران را با رویکرد اصل میانگین - واریانس حق بیمه مورد بررسی قرار داده اند. در

استفاده قرار گرفته است. نتایج حاصل از برآورد مدل، بیانگر این است که یک ارتباط مثبت با معنی داری ضعیف بین ضریب نفوذ بیمه و رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک برقرار است. اما هیچ رابطه معنی داری بین حق بیمه سرانه و رشد اقتصادی در این کشورها مشاهده نمی شود. (Hasanzadeh and Kazemnezhad (2008) در مطالعه خود نقش و اهمیت بیمه در اقتصاد ایران را در مقایسه با کشورهای توسعه یافته با استفاده از روش تجزیه و تحلیل ترکیب دارایی ها در شرکت های صنعت بیمه مورد بررسی قرار داده اند. نتایج مطالعه آنها نشان می دهد که سهم صنعت بیمه از تولید ناخالص داخلی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به ترتیب ۹/۰۳ و ۱/۸۸ درصد است. همچنین، ترکیب دارایی صنعت بیمه در کشورهای مذکور نشان می دهد که دارایی های شرکت های بیمه به اشکال مختلف وارد بازارهای مالی شده و سرمایه گذاری می شود. همچنین بر اساس نتایج مطالعه آنها، سهم صنعت بیمه کشور در تولید ناخالص داخلی و میزان سرمایه گذاری های بلندمدت شرکت های بیمه در بازارهای مالی طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۷۶ به طور متوسط به ترتیب ۰/۹۶ و ۹/۲۹ درصد بوده است که در مقایسه با ارقام کشورهای مورد بررسی بسیار ناچیز و قابل تأمل است. همچنین با بررسی نسبت حق بیمه دریافتی به ارزش سهام معامله شده و نسبت حق بیمه دریافتی به ارزش جاری بازار سهام طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۷۶ ملاحظه می شود که شاخص های مذکور به طور متوسط به ترتیب ۴۷/۵۴ درصد و ۶/۳۴ درصد بوده است که نشان دهنده نقش ناچیز صنعت بیمه در بازار اوراق بهادار است. (Hoshmand and Tashakkori Saleh (2008) در پژوهشی ضمن مقایسه قرارداد اختیار معامله سهام و قرارداد بیمه، به بررسی امکان کاهش ریسک حاصل از خرید سهام در بورس توسط قراردادهای بیمه ای پرداخته اند. آنها در این پژوهش با استفاده از اطلاعات پرسشنامه ای جمع آوری شده از سهامداران حاضر در تالار بورس، نشان داده اند که سهامداران تمایل به بیمه شدن سهام خود دارند و معتقدند دخالت صنعت بیمه در بورس به عنوان بازار تأمین اطمینان می تواند میزان سرمایه گذاری ها را افزایش دهد. (Feyz and Ehsani (2007) در مطالعات خود راهکارهای ارتقای نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه را مورد بررسی قرار داده اند. یافته های آنها نشان می دهد که رابطه ای مثبت و معنی دار میان رشد پرتفوی صنعت بیمه، افزایش میزان حق بیمه دریافتی از طریق بیمه های عمر و سرمایه گذاری، کاهش تصدی گری دولت در صنعت بیمه، تغییر ترکیب دارایی های شرکت بیمه، افزایش میزان ریسک پذیری مدیران صنعت بیمه و ارتقای جایگاه این صنعت در بازار سرمایه، برقرار است. همچنین نتایج حاصل از رتبه بندی عوامل حاکی از آن است که به ترتیب اولویت ثبات بازار سرمایه کشور، شناسایی و رفع محدودیت های قانونی در سرمایه گذاری های شرکت های بیمه، جزو مهم ترین عوامل اثرگذار در ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه به شمار می آیند. (Azizi (2001) در مطالعه ای نقش و جایگاه صنعت بیمه در بازار مالی را از طریق مقایسه جایگاه صنعت بیمه با سایر نهادهای بازار پول و بازار سرمایه در طی سال های ۱۳۶۸ الی ۱۳۷۸ مورد بررسی قرار داده است.

زمانی ۹۹-۱۳۵۷ از پایگاه‌های اطلاعاتی کشور (مرکز آمار، بانک مرکزی و بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران) به قیمت ثابت سال ۱۳۹۰، مدل تصریح شده با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز ۱۲ برآورد و مورد آزمون قرار گرفته است.

مدل این پژوهش جهت بررسی تجربی فرضیه تعریف شده، به صورت زیر تصریح شده است:

$$IP_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i IP_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_i INS_{t-i} + \sum_{j=1}^r \sum_{i=0}^{q_j} \theta_{ji} X_{jt-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

که در آن IP نشانگر سرمایه گذاری و INS بیانگر سهم شرکت های بیمه از سرمایه بازار مالی است. همچنین مجموعه ای از متغیرها در قالب ( $X_j$ ) هم به عنوان سایر متغیرهای اثرگذار بر سرمایه‌گذاری در مدل تصریح شده، لحاظ شده‌اند؛ که این متغیرها به ترتیب شامل نرخ بهره، نرخ ارز، تورم و تولید ناخالص داخلی و پس انداز است. جهت برآورد تجربی مدل تصریح شده از روش الگوی خودتوضیح با وقفه‌های توزیعی استفاده شده است.

### نتایج و بحث

در این بخش، ابتدا آمارهای توصیفی متغیرهای مدل تصریح شده ارائه شده و به دنبال آن آزمون‌های مانایی متغیرها، آزمون برونزایی متغیرهای مستقل نسبت به متغیر وابسته، برآورد روابط کوتاه مدت و بلند مدت و در نهایت تحلیل نتایج ارائه شده است.

#### آمارهای توصیفی

در خصوص وضعیت شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه، در بازارهای اول و دوم بورس و فرابورس، بیش از سی شرکت بیمه حضور دارند. ارزش بازار شرکت‌های صنعت در حدود ۶/۳ درصد از کل ارزش بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد. سهام شناور این گروه به‌طور متوسط ۲۵ درصد است (Eskini and Salehi, 2022).

در جدول ۱ جایگاه صنعت بیمه در بازار سهام در سال‌های اخیر گزارش شده است:

در یک سال اخیر، بازدهی گروه صنعت بیمه به‌طور متوسط ۱۸۳ درصد بوده است، در حالی که بورس و فرابورس در این مدت ۳۶ درصد بازدهی را ثبت کرده است (Eskini and Salehi, 2022).

در جدول ۲ بازدهی سالانه شاخص کل به همراه شاخص صنعت ارائه شده است. اطلاعات مندرج در این جدول نشان می‌دهد که عملکرد شاخص صنعت بیمه در بازه ۱۳۹۲-۱۳۹۵ از شاخص کل ضعیف‌تر بوده ولی در سایر دوره‌ها عملکرد بهتری را ثبت کرده است. یکی از ابزارهای مهم جهت نشان دادن جایگاه بخش‌های مختلف در اقتصاد ملی، جداول داده - ستانده است. با استفاده از این جداول، می‌توان تعاملات بخش‌های مختلف با هم را مشخص کرد. جدول داده - ستانده ۱۳۹۵ بانک مرکزی نشان می‌دهد که بالای ۵۰ درصد ستانده‌های صنعت بیمه به عنوان نهاده در اختیار سه صنعت حمل و نقل، پیمانکاری صنعتی و شیمیایی قرار می‌گیرد؛ یعنی فعالیت‌های اقتصادی، به ویژه سرمایه‌گذاری در این صنایع از تحولات

این پژوهش فرآیند مزاد بیمه‌گر با استفاده از مدل انتشار تبیین شده است که این مدل تقریبی از مدل کلاسیک کرامر - لاندبرگ است. بر این اساس، بیمه‌گر می‌تواند بیمه اتکایی خریده و مزاد حق بیمه خود را در بازارهای مالی شامل دارایی‌های ریسکی و بدون ریسک سرمایه‌گذاری کند. در این پژوهش با استفاده از دو مسئله بهینه‌سازی (حداکثرسازی تابع مطلوبیت انتظاری ثروت پایه و حداقل سازی احتمال شکست) ادعا شده است که نتایج آن عام‌تر از سایر پژوهش‌های انجام یافته در این حوزه است. (Bendrich and Bergström, 2015)

در مطالعه خود از پرتفوی ۴۲ شرکت بیمه و بازده آنان برای ارزیابی تأثیر تخصیص دارایی بر عملکرد شرکت‌های بیمه استفاده کرده و به این نتیجه دست یافته‌اند که می‌توان تغییرات در بازده سرمایه‌گذاری را توسط وزن‌های هر گروه از دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده به دست آورد. (Trainar, 2001) به بررسی و بسط نقش صنعت بیمه در تأمین نقدینگی در سطوح خرد و کلان اقتصادی پرداخته است. این پژوهش که در پی بحران مالی اواخر دهه ۹۰ در اقتصادهای جنوب شرق آسیا صورت گرفته است، بیان داشته است که بحران اقتصادی در ژاپن توجه‌ها را به نقش ویژه صنعت بیمه در تأمین نقدینگی اقتصاد جلب کرد؛ که تا آن موقع به درستی درک نشده بود. نکته حائز اهمیت این است که گرچه صنعت بیمه در شرایط بحران اقتصادی و در مقابل تقاضای کل، نمی‌تواند نقش ضد چرخه‌ای ایفا کند؛ با این حال، در جهت تأمین مالی اقتصاد از عهده این نقش نقش بر می‌آید.

بررسی پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که اکثر پژوهش‌های انجام شده به بررسی نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه و بازارهای مالی، رشد و توسعه اقتصادی و کارآفرینی و فضای کسب و کار پرداخته‌اند. تاکنون پژوهش جامعی در زمینه تأثیر این صنعت بر سرمایه‌گذاری صورت نگرفته است. بر این اساس، پژوهش حاضر سعی دارد که با پر کردن این خلأ نقش و اثر این صنعت را در سرمایه‌گذاری نمایان سازد.

#### سؤال و فرضیه پژوهش

این پژوهش به دنبال پاسخ به سؤال زیر است،  
- تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران چگونه است؟  
در راستای پاسخ به سؤال مطرح شده، فرضیه زیر تعریف شده است:  
- در اقتصاد ایران صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری اثر مثبت و معنی‌داری دارد.

#### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ روش‌شناسی توصیفی، تحلیلی و همبستگی است و به لحاظ ماهیت از نوع پژوهش‌های کاربردی است. به جهت بررسی تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران به روش اسنادی و با مراجعه به ادبیات موضوع و پژوهش‌های انجام یافته در این زمینه مدل تجربی تصریح شده و با به کارگیری اطلاعات آماری جمع‌آوری شده برای متغیرهای پژوهش برای دوره

جدول ۱: ارزش بازار صنعت بیمه در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران به صورت تجمعی (میلیارد ریال) (capital market statistical report)

نام صنعت	اسفندماه ۱۳۹۸		اسفندماه ۱۳۹۹		اسفندماه ۱۴۰۰		تیرماه ۱۴۰۱	
	ارزش بازار	درصد از کل	ارزش بازار	درصد از کل	ارزش بازار	درصد از کل	ارزش بازار	درصد از کل
بیمه و صندوق بازنشتگی	۴۰۵،۹۹۹	۱،۶۵٪	۱،۶۳۴،۷۶۹	۲،۳۷٪	۱،۹۲۱،۳۹۶	۲،۸۲٪	۲،۱۰۴،۰۸۸	۲،۹۳٪
مجموع کل بازار	۲۴،۵۶۶،۵۴۶	۱۰۰٪	۶۸،۹۹۶،۹۴۷	۱۰۰٪	۶۸،۲۲۸،۵۸۵	۱۰۰٪	۷۱،۷۶۶،۲۳۲	۱۰۰٪

جدول ۲: بازدهی سالانه شاخص کل بازار و شاخص صنعت بیمه (Eskini and Salehi, 2022)

بازدهی شاخص کل بازار سرمایه	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
بازدهی شاخص صنعت بیمه	۴۸	۱۱۰	-۱۹	۳۲	-۱	۲۶	۷۲	۳۲۶	۳۴۱	۲
بازدهی شاخص کل بازار سرمایه	۲	۱۳۷	-۹	۱۸	۲۴	-۱۳	۱۹	۱۸۸	۱۵۷	-۱۰

جدول ۳: تأثیرگذارترین صنایع بر صنعت بیمه (Central Bank of Iran, I-O Table, 2015)

نام صنعت	میزان نهاده داده شده به صنعت بیمه (میلیون ریال)
مخابرات	۱۲۱۲۱۲۰
فعالیت‌های مهندسی	۱۱۶۴۹۴۸
سرمایه‌گذاری‌ها، بانک‌ها و سایر واسطه‌های مالی	۸۱۵۶۱۹

جدول ۴: تأثیرپذیرترین صنایع از صنعت بیمه (Central Bank of Iran, I-O Table, 2015)

نام صنعت	میزان سنده گرفته شده از صنعت بیمه می‌گیرد (میلیون ریال)
حمل و نقل	۲۹۲۹۴۳۴۸
پیمانکاری صنعتی	۵۰۰۹۷۱۲
شیمیایی	۸۷۱۲۴۰

معقول به نظر می‌رسد. از این نظر، پیمانکاری صنعتی و صنایع شیمیایی در جایگاه‌های بعدی قرار دارند. آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش در **جدول ۵** ارائه شده است.

#### ۱- آزمون مانایی متغیرها

شرط لازم برای استفاده از روش برآورد ARDL این است که متغیرهای لحاظ شده در مدل ترکیبی از فرآیندهای انباشته از مرتبه صفر و یا یک باشند، بنابراین، انجام آزمون ریشه واحد برای اطمینان از مرتبه انباشته متغیرها ضروری است. برای این منظور آزمون ریشه واحد روی متغیرها اعمال شده است که نتیجه این آزمون در **جدول ۶** گزارش شده است.

بر اساس نتایج آزمون ریشه واحد که در جدول فوق منعکس شده است، برخی از متغیرها در سطح و برخی دیگر در تفاضل مرتبه اول مانا هستند. به این اعتبار استفاده از روش‌های سنتی اقتصادسنجی و همچنین روش‌های متعارف سری زمانی از جمله VAR و هم انباشته‌گی یوهانسون - یوسیلیوس جهت استخراج روابط بلند مدت خالی از اشکال نخواهد بود. جهت احتراز از این مسائل، در پژوهش حاضر روابط

صورت گرفته در صنعت بیمه بیشترین تأثیر را می‌پذیرند. همچنین بیش از ۵۰ درصد از نهاده‌های مورد استفاده در این صنعت از سه صنعت مخابرات، فعالیت‌های مهندسی و سرمایه‌گذاری‌ها، بانک‌ها و سایر واسطه‌های مالی تأمین می‌شود؛ به عبارت دیگر، این صنایع بیشترین تأثیرگذاری را بر روی صنعت بیمه دارند.

همان‌طور که در **جدول ۳** ملاحظه می‌شود، صنعت بیمه بیشترین وابستگی را به صنعت مخابرات دارد. با عنایت به استفاده این صنعت از فناوری‌های مبتنی بر اینترنت، این میزان از تأثیرپذیری دور از انتظار نیست. از این منظر، بعد از مخابرات هم بخش‌های مهندسی و سرمایه‌گذاری‌ها، بانک‌ها و سایر واسطه‌های مالی در جایگاه‌های بعدی قرار دارند.

فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری در صنعت بیمه ضمن این که از صنایع تأمین کننده نهاده این صنعت متأثر می‌شود؛ بلکه بر فعالیت‌های اقتصادی صنایع وابسته به بیمه نیز تأثیرگذار است. در **جدول ۴** تأثیرپذیرترین صنایع از صنعت بیمه گزارش شده است.

بر اساس اطلاعات جدول فوق، صنعت حمل و نقل بیشترین تأثیرپذیری را از صنعت بیمه دارد؛ که با توجه به استفاده گسترده این صنعت از انواع مختلف پوشش‌های بیمه‌ای، این میزان تأثیرپذیری



تأثیر صنعت بیمه بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران

جدول ۵: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	چولگی
سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال)	IP	۹۷۲۰۹۲.۱	۳۷۲۸۳۶۶	۴۰۰۴۶۰.۲	۱۶۰۷۶۰۳	۰.۲۵
سهم شرکت‌های بیمه از سرمایه بازار مالی (درصد)	INS	۰.۹۶	۰.۷۱	۰.۲	۲.۵۲	۰.۷۹
نرخ بهره (درصد)	X1	۱۲.۶۳	۳.۶۷	۸	۲۰	۰.۰۸
نرخ ارز (ریال)	X2	۱۹۱۶۹.۴۳	۴۱۷۱۹۰.۱	۱۰۰	۲۲۸۸۷۲	۳.۷۰
تورم (درصد)	X3	۱۹.۶۹	۹.۲۳	۶.۹	۴۹.۴	۰.۹۹
تولید ناخالص داخلی (میلیارد ریال)	X4	۴۸۲۵۸۲۴	۱۶۹۶۷۶۵	۲۲۱۲۴۵۸	۷۸۶۹۷۶۳	۰.۱۷

جدول ۶: نتایج آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته

متغیر	آماره ADF	وقفه بهینه	مقادیر بحرانی			درجه انباشتگی
			٪۱	٪۵	٪۱۰	
IP	-۲.۱۵	۱	-۴/۲۲	-۳/۵۳	-۳/۲۰	I(۱)
$\Delta$ IP	-۴.۸۲	۱	-۴.۲۰	-۳.۵۲	-۳.۱۹	-
ins	-۲/۱۵	۱	-۴/۲۰	-۳/۵۲	-۳/۱۹	I(۱)
$\Delta$ ins	-۲/۴۵	۱	-۲/۶۲	-۱/۹۵	-۱/۶۱	-
X1	-۲/۶۱	۱	-۴/۲۰	-۳/۵۲	-۳/۱۹	I(۱)
$\Delta$ X1	-۴/۴۹	۱	-۴/۲۰	-۳/۵۲	-۳/۱۹	-
X2	۱.۹۹	۱	-۴/۲۰	-۳/۵۲	-۳/۱۹	I(۱)
$\Delta$ X2	-۳/۱۹	۱	-۲/۶۲	-۱/۹۵	-۱/۶۱	-
X3	-۴.۵۵	۱	-۴.۲۰	-۳.۵۲	-۳.۱۹	I(۰)
X4	-۴.۲۷	۱	-۴/۲۰	-۳/۵۲	-۳/۱۹	I(۰)

جدول ۷: نتایج آزمون برونزایی برای متغیرهای مدل

متغیر	احتمال	نتیجه آزمون
INS	۰.۲۶	برونزا
X1	۰.۸۷	برونزا
X2	۰.۶۳	برونزا
X3	۰.۳۲	برونزا
X4	۰.۵۱	برونزا
X5	۰.۶۳	برونزا

است که نتایج آن در جدول ۷ منعکس شده است. نتایج منعکس شده در جدول فوق گویای آن است که تمامی متغیرهای لحاظ شده در مدل نسبت به متغیر وابسته تعریف شده، برونزا هستند و از این منظر اشکال و ابهامی در برآورد مدل به روش ARDL وجود ندارد. بنابراین، در ادامه مقاله ارتباط متغیرها با استفاده از این روش برآورد و ارائه شده است.

۳- برآورد مدل تصریح شده  
تجزیه و تحلیل بر اساس روش ARDL مبتنی بر تفسیر روابط بلندمدت و کوتاه مدت در قالب مدل تصحیح خطا است. نتایج برآورد الگوی  $ARDL(1,2,1,2,2,0)$  در جدول ۸ گزارش شده

بلند مدت بین متغیرها با استفاده از روش شناسی الگوهای خودتوضیح با وقفه‌های توزیعی (ARDL) به دست آمده است.

۲- آزمون برونزایی متغیرها

در روش شناسی مدل‌های ARDL بیان می‌شود که استفاده از این روش زمانی منطقی است که متغیرهای لحاظ شده در مدل مانا از درجه یک  $I(1)$  و صفر  $I(0)$  بوده و همزمانی بین آنها برقرار نباشد؛ زیرا که در صورت وجود همزمانی، برآوردها اریب دار و ناسازگار می‌شود (Mohammadi, 2011). برای این منظور، در این پژوهش قبل از برآورد مدل، برونزایی متغیرها نسبت به متغیر وابسته با استفاده از آزمون درونزایی وو - هاسمن مورد آزمون قرار گرفته

جدول ۸: نتایج برآورد الگوی  $ARDL(1,2,1,2,2,0)$

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
IP(-۱)	۸/۰۴	۱/۳۴	۵/۹۶	۰/۰۰
INS	-۲۰۶۵۷۴۶	۹۶۴۷۱۷/۲	-۲/۱۴	۰/۰۴
INS(-۱)	۴۴۴۷۰۶۹	۱۰۴۸۹۳۶	۴/۲۳	۰/۰۰
INS(-۲)	-۲۷۲۶۵۳۰	۱۰۱۱۵۶۹	-۲/۶۹	۰/۰۱
X۱	-۱۲۷۲۹۴/۳	۱۰۰۷۵۰/۸	-۱/۲۶	۰/۳۱
X۱(-۱)	۲۶۰۸۵۳/۴	۹۹۳۸۵/۷۸	۲/۶۲	۰/۰۱
X۲	۳۴/۳۸	۸/۵۷	۴/۰۱	۰/۰۰
X۲(-۱)	-۶۲/۷۶	۱۶/۹۹	-۳/۶۹	۰/۰۰
X۲(-۲)	-۱۴۱/۶۵	۶۲/۵۲	-۲/۲۶	۰/۰۳
X۳	۶۲۲۴/۶۷	۱۱۳۲۴/۸۰	۰/۵۴	۰/۵۸
X۳(-۱)	-۱۹۸۰۵/۸۲	۱۲۰۲۱/۲۹	-۱/۶۴	۰/۱۱
X۳(-۲)	-۱۶۶۳۱/۰۱	۱۱۵۸۸/۷۰	-۱/۴۳	۰/۱۶
X۴	۰/۳۷	۰/۲۸	۱/۳۴	۰/۱۹
عرض از مبدا	-۱۸۰۴۰۱۵	۱۰۶۳۸۴۵	-۱/۶۹	۰/۱۰

$D.W = 2/09$	$R^2 = 0/99F = 216/21$
نرمالیتی = $۱/۱۶۸۷(۰/۵۵۷)$	ناهمسانی واریانس = $۰/۰۲۶۲۴۲(۰/۸۷۳)$
همبستگی سریالی = $۰/۷۰۱۶۲(۰/۴۱۹)$	شکل تبعی تابع = $۰/۷۱۲۵۴(۰/۷۹۴)$

جدول ۹: نتایج آزمون کرانه‌ها برای مدل برآورد شده

آماره F	سطوح معنی داری	کران پایین	کران بالا
۸.۹۳	٪۱۰	۲.۰۸	۳
	٪۵	۲.۳۹	۳.۳۸
	٪۲.۵	۲.۷	۳.۷۳
	٪۱	۳.۰۶	۴.۱۵

می شوند. زیرا روند صعودی نرخ ارز تأثیر خود را در دوره های بعد بر روی سرمایه گذاری اعمال می کند. تأثیر سایر متغیرها بر میزان سرمایه گذاری منطبق بر انتظارات نظری است، ولی از لحاظ آماری معنی دار نیستند.

بعد از برآورد مدل جهت اطمینان از وجود رابطه بلند مدت بین متغیرها، آزمون کرانه‌ای پسران، شین و اسمیت مورد استفاده قرار گرفته است که نتایج آن در **جدول ۹** منعکس شده است. بر اساس آماره F به دست آمده و مقایسه آن با مقادیر بحرانی در سطح ۵ درصد، رابطه بلندمدت بین متغیرها رد نمی شود؛ بنابراین، می توان نتایج منعکس شده در **جدول ۹** را تفسیر کرد.

وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها، مبنای استفاده از مدل تصحیح خطا را فراهم می کند. الگوی تصحیح خطا در واقع تغییرات کوتاه مدت متغیرها را به مقادیر بلند مدت آنها ارتباط می دهد. لذا به منظور بررسی پویایی های کوتاه مدت مدل الگوی تصحیح خطا (ECM) برآورد شده است که نتایج آن در **جدول ۱۰** آمده است. نتایج نشان می دهد که ضریب ECM در مدل پژوهش از لحاظ آماری معنی دار است و بیانگر سرعت تعدیل بالا است. علامت آن نیز طبق انتظار منفی است. معنی دار بودن ضریب ECM نشان دهنده وجود رابطه بلندمدت معنی دار بین متغیرهای الگو است. مطابق با

است. همان طور که ملاحظه می شود، ضریب تعیین به دست آمده معادل ۹۹ درصد است، به این معنی که ۹۹ درصد تغییرات متغیر وابسته (میزان سرمایه گذاری) توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. آماره F محاسبه شده حاکی از معنی دار بودن کل رگرسیون برآورد شده است. بررسی فروض کلاسیک نشان می دهد که برآورد مدل مذکور از مشکل خودهمبستگی، عدم توزیع نرمال برای جملات اخلاص، فرم تبعی غلط و ناهمسانی واریانس برخوردار نبوده است؛ و با توجه به این که احتمال کلیه آماره های محاسباتی از ۰/۰۵ بیشتر است، می توان از برقراری فروض کلاسیک در مدل اطمینان حاصل کرد. همچنین نتایج برآورد مدل نشان می دهد که وقفه اول متغیر سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معنی داری بر میزان سرمایه گذاری دارد. این بدان معناست که سرمایه گذاری در هر دوره، تابعی مثبت از میزان سرمایه گذاری در دوره قبل است. همچنین سهم شرکت های بیمه از سرمایه بازار مالی بر میزان سرمایه گذاری تأثیری مثبت و معنی دار دارد. تأثیر نرخ بهره بر سرمایه گذاری منفی است، ولی از لحاظ آماری معنی دار نیست. نرخ ارز تأثیر مثبت و معنی داری بر میزان سرمایه گذاری داشته است؛ اما تأثیر وقفه های این متغیر بر سرمایه گذاری منفی است. این بدان معناست که روند صعودی نرخ ارز در دوره های قبل سبب کاهش میزان سرمایه گذاری

جدول ۱۰: نتایج برآورد ECM

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
D(INS)	-۲۰۶۵۷۴۶	۵۶۲۳۰۱/۸	-۳/۶۷	۰/۰۰
D(INS(-۱))	۲۷۲۶۵۳۰	۶۱۹۲۴۳/۸	۴/۴۰	۰/۰۰
D(X۱)	۱۲۷۲۹۴/۳	۶۴۶۲۳/۴۱	-۱/۹۶	۰/۰۶
D(X۲)	۳۴/۳۸	۵/۴۸	۶/۲۶	۰/۰۰
D(X۲(-۱))	۱۴۱/۶۵	۸/۱۰	۱۷/۴۸	۰/۰۰
D(X۳)	۶۲۲۴/۶۷	۷۰۳۰/۲۹	۰/۸۸	۰/۳۸
D(X۳(-۱))	۱۶۶۳۱/۰۱	۷۸۵۱/۵۴	۲/۱۱	۰/۰۴
D(X۵)	-۳/۱۳	۱/۰۵	-۲/۹۴	۰/۰۰
ECM(-1)	-۰/۷۰	۰/۰۳	-۲۰/۲۶	۰/۰۰

آنجا که خسارت‌ها با احتمال همراه بوده و مربوط به زمان آینده است، وقفه زمانی قابل ملاحظه‌ای بین دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت در صورت وقوع وجود دارد. این وقفه زمانی است که در حقیقت امکان مشارکت فعال شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری وجوه انباشته شده تحت عنوان بیمه و ذخایر فنی را فراهم می‌آورد. لذا جوهی که از این بیمه‌ها به دست می‌آید قابلیت سرمایه‌گذاری بیشتر و بلندمدت تری را ایجاد می‌کند؛ و بدین طریق سبب افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود و به پتانسیل سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. از دیگر سو، صنعت بیمه می‌تواند از طریق بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد کشورها نیز به توسعه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری کمک کند. این کارکرد صنعت بیمه از طریق بهبود دو شاخص اخذ و تأمین اعتبار و حمایت از سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر خواهد بود. این صنعت می‌تواند از طریق فعالیت‌های بیمه‌گری در بازارهای پول و سرمایه در قالب بیمه‌های اعتباری (بیمه اعتبار تجاری، بیمه اعتبار اوراق مشارکت، بیمه اعتبار وام نقدی، بیمه اعتبار عمر مانده بدهکار، بیمه اعتبار بیماری و حوادث، بیمه اعتبار اسناد حساب دریافتی، بیمه اعتبار بیکاری اجباری و بیمه اعتبار اموال) به بهبود و ارتقای شاخص اخذ و تأمین اعتبار و از طریق این شاخص به بهبود فضای کسب و کار و تسهیل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری کمک کند. همچنین صنعت بیمه می‌تواند از طریق بهبود شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران نیز فضای کسب و کار را ارتقاء بخشیده و به این اعتبار فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را تسهیل و تسریع کند. این کارکرد صنعت بیمه از طریق بیمه سهام و بیمه سپرده‌های بانکی ممکن خواهد شد.

● وقفه اول سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان سرمایه‌گذاری در هر دوره دارد.

● تأثیر نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری منفی بوده ولی از لحاظ آماری معنی‌دار نیست. افزایش نرخ ارز در کوتاه مدت تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان سرمایه‌گذاری داشته است؛ اما تأثیر وقفه‌های این متغیر بر سرمایه‌گذاری منفی است. این بدان معناست که با روند صعودی نرخ ارز، دوره‌های قبل سبب کاهش میزان سرمایه‌گذاری می‌شوند. زیرا روند صعودی نرخ ارز، تأثیر خود را در دوره‌های بعد

انتظار اگر از یک دوره به دوره بعدی حرکت شود؛ به میزان ۷۰ درصد از میزان انحراف در مدل پژوهش از مسیر بلندمدت آن توسط متغیرهای الگو در دوره بعد تصحیح می‌شود.

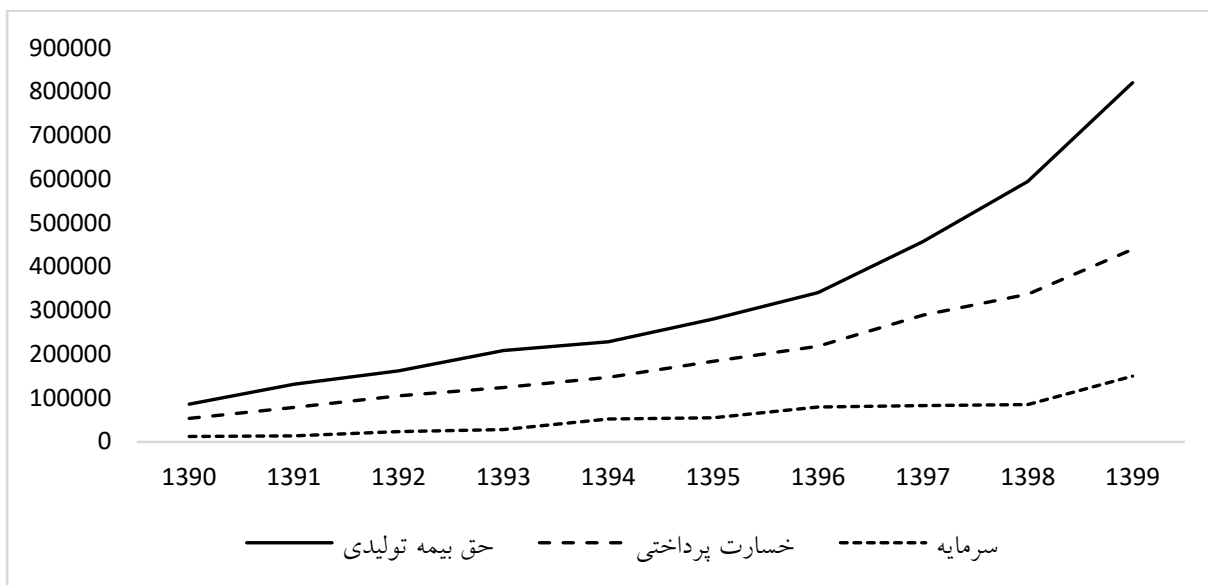
پژوهش حاضر به بررسی اثر بیمه بر سرمایه‌گذاری در ایران در طی سال‌های ۱۳۵۷ الی ۱۳۹۹ پرداخته است. با عنایت به این که متغیرهای لحاظ شده در مدل ترکیبی از فرآیندهای انباشته از درجات صفر و یک بودند و بر اساس آزمون برونزایی هم مشخص شد که تمامی متغیرهای سمت راست مدل تصریح شده نسبت به متغیر سمت چپ برونزا هستند، بنابراین، جهت برآورد ضرایب مدل تصریح شده در رابطه (۱) از رویکرد ARDL استفاده شد.

#### تجزیه و تحلیل نتایج

نتایج به دست آمده از برآورد مدل تصریح شده به شرح زیر است:

- نتایج مربوط به الگوی  $ARDL(1,2,1,2,2,0)$  برآورد شده نشان دهنده ضریب تعیین ۹۹ درصدی است؛ به این معنی که ۹۹ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. آماره F محاسبه شده هم حاکی از معنی‌دار بودن کل رگرسیون برآورد شده است. همچنین بررسی فروض کلاسیک نشان می‌دهد که برآورد مدل مذکور گرفتار مشکلات خودهمبستگی، عدم توزیع نرمال جملات اخلاص، فرم تبعی نادرست و ناهمسانی واریانس نبوده است.

افزایش سهم شرکت‌های بیمه از سرمایه بازار مالی منجر به ارتقای سرمایه‌گذاری می‌شود. همان‌طور که در ادبیات نظری هم اشاره شده، این نوع اثرگذاری از دو کانال مختلف صورت می‌گیرد. از یک سو و به طور مستقیم، شرکت‌های بیمه به موجب ماهیت فعالیت‌شان با به‌کارگیری منابع مالی انباشته شده نزد خود در فواصل زمانی دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت‌ها، به خصوص در بیمه‌های بلندمدت می‌توانند موجب تحرک، پویایی، رشد و توسعه بازارهای مالی شوند و منابع مالی شمار زیادی از فعالیت‌های اقتصادی و طرح‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی را فراهم آورند. در واقع، شرکت‌های بیمه بر اساس ماهیت بیمه‌گری، پرداخت خسارت‌های احتمالی را در آینده تعهد می‌کنند؛ از



نمودار ۱: عملکرد صنعت بیمه در طول دوره ۹۹-۱۳۹۰ (میلیارد ریال) (Central Insurance of Iran, 2020)

متوسط سالانه به ترتیب ۲۸/۵، ۲۶/۳ و ۳۲ درصد رشد داشته است. سرمایه‌گذاری از محل سرمایه و ذخایر فنی، یکی از وظایف مهم شرکت‌های بیمه است. این شرکت‌ها وجوه بیمه‌گذاران را که به صورت ذخایر فنی در اختیار دارند به عنوان دارایی سودمند به کار گرفته و در فعالیت‌های با بازدهی مناسب اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند. بنابراین، در یک شرکت بیمه، سرمایه‌گذاری در زمره فعالیت‌های اصلی شرکت قرار می‌گیرد و سود حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، بخش قابل توجهی از دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهد. در راستای ارتقای نقش سرمایه‌گذاری صنعت بیمه در بازار سهام و تنوع بخشی به دارایی‌های سرمایه‌ای این صنعت، شورای عالی بیمه آیین‌نامه ۶۰ را به تصویب رسانده است تا از این طریق سرمایه‌گذاری صنعت از انحصار در گزینه‌های سنتی و متعارف، مانند خرید اوراق مشارکت دولتی، سپرده‌های کوتاه مدت بانکی، خرید مستغلات و ... به گزینه جدید و با ظرفیت و پتانسیل تولیدی بالاتر مانند بورس سوق یابد و شرکت‌های بیمه بتوانند ضمن این که ذخایر خود را در مقابل تورم حفظ کنند؛ بلکه علاوه بر آن سود بیشتری نیز عایدشان شود. این امر در کنار تأمین و تضمین منافع اقتصادی شرکت‌ها و صنعت، این نهاد مهم مالی را در جهت تجهیز و بسیج منابع مالی به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصاد حمایت می‌کند.

البته باید توجه شود که شرکت‌های بیمه بر خلاف سایر مؤسسات مالی قادر به سرمایه‌گذاری معمولی نیستند؛ بلکه باید علاوه بر تمرکز بر اهداف فعالیت سرمایه‌گذاری، وجوه خود را طوری بین گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری تخصیص بدهند که در صورت بروز حوادث و خسارات بتوانند موارد مورد تعهد خود را در کوتاه‌ترین زمان ممکن

بر روی سرمایه‌گذاری اعمال می‌کند. تأثیر سایر متغیرها بر میزان سرمایه‌گذاری منطبق بر انتظارات نظری است، ولی از لحاظ آماری معنی‌دار نیستند.

● نتایج نشان داد که ضریب ECM از لحاظ آماری معنی‌دار است و با توجه به علامت و اندازه ضریب سرعت تعدیل به سمت رابطه بلندمدت بالاست؛ به طوری که در صورت خروج مدل تصریح و برآورد شده از رابطه تعادلی بلند مدت خود، با گذشت حدود یک دوره دوباره به تعادل باز خواهد گشت.

### جمع‌بندی و پیشنهادها

در ادبیات اقتصاد کلان و اقتصاد توسعه، از رشد و توسعه اقتصادی به مثابه یکی از مهمترین اهداف کشورها در راستای نیل به رفاه اجتماعی یاد می‌شود. در این چارچوب، سرمایه‌گذاری مولد به عنوان یکی از مهمترین عوامل رشد و توسعه اقتصادی کشورها نقش برجسته‌ای ایفا می‌کند؛ بنابراین، دستیابی به هدف والای رفاه اجتماعی نیازمند ابزارهایی مانند پویایی، تکامل، تعمیق و توسعه بازارهای مالی در قالب بازار پول، سرمایه و صنعت بیمه است. شرکت‌های بیمه از مهمترین نهادهای بازار سرمایه کشورها هستند که از طریق پذیرش و مدیریت ریسک‌های مختلف و تجهیز و ارتقای منابع مالی از کانال دریافت حق بیمه، جهت سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از پتانسیل بالایی برخوردارند.

وضعیت عملکرد صنعت بیمه از لحاظ حق بیمه تولیدی، خسارت پرداختی و انباشت سرمایه در طول دوره مورد بررسی در **نمودار ۱** گزارش شده است. بر این اساس، در طول این دوره حق بیمه تولیدی، خسارت پرداختی و سرمایه شرکت‌های بیمه به طور

بیمه اعتبار وام نقدی، بیمه اعتبار عمر مانده دهکار، بیمه اعتبار بیماری و حوادث، بیمه اعتبار اسناد حساب دریافتی، بیمه اعتبار بیکاری اجباری، بیمه اعتبار اموال، بیمه سهام و بیمه سپرده‌های بانکی اهتمام ورزند.

### مشارکت نویسندگان

مقاله حاضر مستخرج از پایان نامه کارشناسی ارشد سحر سالاریه است که با راهنمایی دکتر اسماعیل صفرزاده انجام یافته است. اسماعیل صفرزاده: روش پژوهش و متدولوژی، کنترل چهارچوب تدوین و استانداردهای پژوهشی و پیشینه پژوهش؛ سحر سالاریه: مرور ادبیات پژوهش، جمع‌آوری داده‌های پژوهش، آمار توصیفی داده‌های آماری.

### تشکر و قدردانی

از نکته‌سنجی‌ها و نظرات ارزنده دکتر میرحسین موسوی از گروه اقتصاد دانشگاه الزهرا و دکتر محسن ابراهیمی از گروه اقتصاد دانشگاه خوارزمی در تألیف این مقاله بهره‌مند بوده‌ایم. بابت تمام راهنمایی‌ها سپاسگزاریم.

### تعارض منافع

نویسنده(گان) اعلام می‌دارند که در مورد انتشار این مقاله تضاد منافع وجود ندارد. علاوه بر این، موضوعات اخلاقی شامل سرقت ادبی، رضایت آگاهانه، سوءرفتار، جعل داده‌ها، انتشار و ارسال مجدد و مکرر توسط نویسندگان رعایت شده است.

### دسترسی آزاد

کپی‌رایت نویسنده(ها) ©2023: این مقاله تحت مجوز بین‌المللی Creative Commons Attribution 4.0 اجازه استفاده، اشتراک‌گذاری، اقتباس، توزیع و تکثیر را در هر رسانه یا قالبی مشروط به درج نحوه دقیق دسترسی به مجوز CC منوط به ذکر تغییرات احتمالی بر روی مقاله می‌باشد. لذا به استناد مجوز مذکور، درج هرگونه تغییرات در تصاویر، منابع و ارجاعات یا سایر مطالب از اشخاص ثالث در این مقاله باید در این مجوز گنجانده شود، مگر اینکه در راستای اعتبار مقاله به اشکال دیگری مشخص شده باشد. در صورت عدم درج مطالب مذکور و یا استفاده فراتر از مجوز فوق، نویسنده ملزم به دریافت مجوز حق نسخه‌برداری از شخص ثالث می‌باشد.

به منظور مشاهده مجوز بین‌المللی Creative Commons Attribution 4.0 به آدرس زیر مراجعه گردد:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

### یادداشت ناشر

ناشر نشریه پژوهشنامه بیمه با توجه به مرزهای حقوقی در نقشه‌های منتشر شده بی‌طرف باقی می‌ماند.

ایفا نمایند. به عبارت دیگر، شرکت‌های بیمه در امر سرمایه‌گذاری مجبورند به طور همزمان سه عامل سوددهی، قابلیت نقدشوندگی بالا و اطمینان از اصل سرمایه را مد نظر داشته باشند. علاوه بر این محدودیت‌ها، سرمایه‌گذاری از محل ذخایر فنی با توجه به تعلق این منابع به بیمه‌گذاران از یک طرف و ضرورت نظارت و کنترل نهاد ناظر بر وضعیت مالی و نقدینگی شرکت‌های بیمه از دیگر سو، تابع مقررات و محدودیت‌های ویژه است. بر این اساس، بیمه‌گران در امر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به نوعی با اهداف متضادی روبرو هستند و باید در جهت ایجاد توازن مالی بکوشند. همان طور که پیش‌تر اشاره شد، در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه سه مؤلفه سودآوری، تضمین اصل سرمایه و نقدینگی مطلوب از اهداف اساسی محسوب می‌شوند؛ ولی بر اساس ماهیت این اهداف، دستیابی به هر کدام از این مؤلفه‌ها به قیمت از دست دادن دیگری محقق خواهد شد. افزایش نقدینگی، کاهش احتمال سودآوری را به دنبال خواهد داشت و بازده سرمایه‌گذاری بالا هم متضمن کاهش تضمین‌های مالی خواهد بود. بر این اساس، شرکت‌ها به جهت اتخاذ تصمیم بهینه در این زمینه لازم است عواملی مانند ساختار سبد دارایی‌ها، وضعیت جریان دریافتی‌ها و پرداختی‌ها، تعدد و میزان خسارت‌های قابل پرداخت، قوانین حاکم و درآمد حق بیمه، ساختار بازار سرمایه، تأثیر عملیات مالی بین‌المللی بر بازارهای داخلی، مسائل سیاسی، اجتماعی و اقتصادی حاکم بر بازار بیمه و سرمایه را مد نظر قرار دهند.

شرکت‌های بیمه بازرگانی از سه کانال زیر می‌توانند در بازارهای مالی ایفای نقش نمایند:

- پوشش ریسک و مخاطرات بیمه‌پذیر؛
- تجهیز و بسیج منابع مالی به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مولد؛

● ورود مستقیم به سرمایه‌گذاری در بازارهای پول و سرمایه. بر اساس نتایج این پژوهش، صنعت بیمه بر ظرفیت سرمایه‌گذاری کشور در دوره ۹۹-۱۳۵۷ تأثیر مثبت و معنی‌دار داشته است. این اثرگذاری از دو طریق ورود مستقیم به فعالیت‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری و کارکرد غیر مستقیم از طریق ایجاد فضای اطمینان و تسهیل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد. به این اعتبار پیشنهاد می‌شود:

به جهت ایفای نقش فعال در بازارهای مالی و همچنین ارتقای نقش صنعت بیمه در قامت سرمایه‌گذار و تأمین‌کننده مالی، نهاد ناظر و سایر فعالان این صنعت در راستای افزایش سهم بیمه‌های زندگی (به ویژه عمر و پس‌انداز) از سبد بیمه‌ای صنعت اهتمام ورزند تا از این طریق منابع بلند مدت بیشتری در اختیار صنعت باشد.

در راستای ارتقای نقش بیمه‌گری صنعت به جهت ایجاد فضای اطمینان و تسهیل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، نهاد ناظر و تمام فعالان صنعت به راه‌اندازی و ارتقای رشته‌های بیمه‌ای مانند بیمه اعتبار تجاری، بیمه اوراق بهادار به منظور تأمین اعتبار اسناد تعهدی در مقابل ذی نفع به شرط عدم ایفای تعهد، بیمه اعتبار اوراق مشارکت،



منابع

- Afshari, A.; Ghezlbash, B., (2014). Factors affecting the investment of insurance companies with an emphasis on the policy of profit sharing and cash flows. *Iran. J. Insurance Res.*, 11(1): 209-230 (22 pages). [In Persian]
- Assa, H.; Sharifi, H.; Lyons, A., (2021). An examination of the role of price insurance products in stimulating investment in agriculture supply chains for sustained productivity. *Eur. J. Oper. Res.*, 288(3): 918-934 (17 pages).
- Azampour, M., (2017). Insurance industry and its role in financial market liberalization. The first international conference on economic planning, sustainable and balanced regional development, University of Kurdistan (16 pages). [In Persian]
- Azizi, F., (2001). The position of insurance institution in the capital market. *Iran. J. Insurance Res.*, 16(4): 111-130 (20 pages). [In Persian]
- Baghestani Meybodi, M.; Jafari Fesharaki, N., (2015). The role if insurance in improving the business environment in Iran. *Econ. J.*, 18&2: 95-112 (18 pages). [In Persian]
- Bendrich, D.; Bergström, J., (2015). Impact of Asset Allocation on Insurance Companies' Performance: A study of the European Economic Area. (16 pages)
- Carvajal, A.; Thereze, J., (2023). Insurance contracts and financial markets. *Math. Social Sci.*, 121: 8-19 (12 pages).
- Central Bank of Iran, Department of Economic Accounts., (2019). I-O table of Iran's economy in 2015. [In Persian]
- Central Insurance of Iran, (2020). Statistical yearbook of the insurance industry in different years. Tehran: Central Insurance of Iran [In Persian]
- Eskini, A.; Salehi, N., (2022). An overview of the insurance industry in the current conditions of the country. *Stock market monthly*: 44-53 (10 pages). [In Persian]
- Falco, C.; Rotondi, V.; Kong, D.; Spelta, V., (2021). Investment, insurance and weather shocks: Evidence from Cambodia. *Ecol. Econ.*, 188: 107115.
- Feyz, D.; Ehsani, R., (2007). Ways to improve the position of the insurance industry in the capital market. *Tazeha*, 117&118: 5-12 (8 pages). [In Persian]
- Froot, K.A., (2007). Risk management, capital budgeting and capital structure policy for insurers and reinsurers. *J. Risk Insur.*, 74(2): 273-299 (27 pages).
- Hasanzadeh, A.; Kazemzadeh, M., (2008). An overview of the role of the insurance industry in the economy and capital market of Iran and some developing and developed countries. *Iran. J. Insurance Res.*, 23(3): 231-276 (45 pages). [In Persian]
- Hoshmand, M.; Tashakkori Saleh, P., (2008). The role of the insurance industry in reduction of investment risk in the stock market. *Iran. J. Insurance Res.*, 89&90: 185-206 (22 pages). [In Persian]
- Hugonnier, J.; Morellec, E., (2017). Bank capital, liquid reserves, and insolvency risk. *J. Financ. Econ.*, 125(2): 266-285 (20 pages).
- Karimi, M.; Nouri, R., (2018). Investing the impact of investment strategies of insurance companies on the penetration rate of life and non-life insurance in OECD countries. The 26<sup>th</sup> National insurance and Development Conference, Tehran. (18 pages). [In Persian]
- Koch-Medina, P.; Moreno-Bromberg, S.; Ravanelli, C.; Sikic, M., (2021). Revisiting optimal investment strategies of value-maximizing insurance firms. *Insur. Math. Econ.*, 99: 131-151 (21 pages).
- Mirzaei, A.; Hasani, M.; Nooreddini, S.S., (2014). The impact of insurance indices on economic growth among OPEC countries using dynamic panel model through GMM method. *Iran. J. Insurance Res.*, 3(1): 1-22 (22 pages). [In Persian]
- Mobini Dehkordi, A.; Alaei Korhroudi, H.; Zinsaz, A., (2018). The effect of the insurance industry on the development of entrepreneurial activities (Case study of Mellat insurance company). *Retirement Strategies J.*, 1(2): 19-29 (10 pages). [In Persian]
- Mohammadi, T., (2011). Misconceptions in application of time series models: The abuse of ARDL model. *Iran. J. Econ. Res.*, 47: 163-183 (20 pages). [In Persian]
- Nasr Isfahani, M.; Mohammadi, T., (2020). Explaining the role of insurance in developing financial institutions and economic growth in selected countries using dynamic panel data regression methods and generalized momentum estimation (GMM). *Modiriyat-E- Farda j.*, 18(60):3-18 (16 pages). [In Persian]
- Peckarjo, K., (2001). Investigation the volume and return of investment state insurance companies and the consequences of privatization in the capital market. *Iran. J. Insurance Res.*, 16(4): 31-60 (30 pages). [In Persian]
- Securities and Exchange Organization, capital market statistical report, different years (63 pages). [In Persian]
- Shahabadi, A.; Mehdipour Zarin Kamar, F.; Moradi, A., (2020). The effect of insurance penetration coefficient on the entrepreneurship environment in selected countries. *Iran. J. Insurance Res.*, 9(3): 37-65 (29 pages). [In Persian]
- Shaygan Mehr, S.; Hadian, E., (2018). The effect of insurance on financial markets using the UVAR method. *Economic Journal*, 19(7&8): 5-20 (16 pages). [In Persian]
- Sun, J.; Yao, H.; Kang, Z., (2019). Robust optimal investment-reinsurance strategies for an insurer with multiple dependent risks. *Insur. Math. Econ.*, 89: 157-170 (14 pages).
- Trainar, P., (2001). The role of insurance in ensuring financial market liquidity. *Geneva Pap. Risk Insurance: Issues and Practice*, 26(3): 346-359 (14 pages).
- Vahabi, M.; Heydari, A., (2017). The role of insurance companies in optimizing the investment process in financial markets. The second international conference in the coherence of management and economy, Tehran. (15 pages). [In Persian]
- Zhang, X.; Meng, H.; Zeng, Y., (2016). Optimal investment and reinsurance strategies for insurers with generalized mean-variance premium principle and no-short selling. *Insur. Math. Econ.*, 67(7): 125-132 (8 pages).

AUTHOR(S) BIOSKETCHES

معرفی نویسندگان

اسماعیل صفرزاده، استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

- Email: [e.safarzadeh@alzahra.ac.ir](mailto:e.safarzadeh@alzahra.ac.ir)
- ORCID: 0000-0001-8638-5754
- Homepage: <https://staff.alzahra.ac.ir/safarzadeh>

سحر سالاریه، دانش‌آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

- Email: [saharsalariyeh661375@gmail.com](mailto:saharsalariyeh661375@gmail.com)
- ORCID: 0000-0001-7522-7435
- Homepage: <https://economics.alzahra.ac.ir>

HOW TO CITE THIS ARTICLE

Safarzadeh, E.; Salarieh, S., (2023). The impact of the insurance industry on investment in the Iranian economy. *Iran. J. Insur. Res.*, 12(1): 37-50.

DOI: 10.22056/ijir.2023.01.04

URL: [https://ijir.irc.ac.ir/article\\_159476.html?lang=en](https://ijir.irc.ac.ir/article_159476.html?lang=en)

