

## معرفی روش‌های بیمه سرمایه‌گذاری‌های مالی و امکان‌سنجی فقهی کاربرد آن‌ها

دکتر رضا تهرانی\*

مجتبی تقی‌پور\*\*

تاریخ دریافت: ۸۷/۰۱/۲۶

تاریخ پذیرش: ۸۷/۰۴/۱۷

### چکیده

مخاطرات ناشی از افت و خیزهای بازار سرمایه همواره نگرانی‌هایی را برای سرمایه‌گذاران فراهم آورده و بازارهای سرمایه دنیا را به سمت معرفی روش‌های مدیریت ریسک سوق داده و باعث شکل‌گیری مؤسسات و ابزارهای گوناگونی برای پوشش ریسک شده است. از جمله شرکت‌های بیمه را بر آن داشته است که به منظور رقابت با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع و حفظ و افزایش سهم خود در جذب منابع، ابزارهایی مرکب از سرمایه‌گذاری و بیمه را معرفی کنند. چنین قراردادهایی فرصت مناسبی را برای بیمه‌گذاران فراهم می‌کند که با انعقاد یک قرارداد، منافع ناشی از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را با منافع ناشی از قراردادهای بیمه عمر در هم بیامیزند. در بازار سرمایه ایران، به دلیل عدم تنوع ابزار سرمایه‌گذاری و نبود ابزار مناسب پوشش ریسک، به کارگیری این ابزار بیمه‌ای می‌تواند بخشی از بار این مشکل را به دوش بکشد. اما از آنجاکه این قراردادها دارای سابقه عملی در ایران نیستند و از طرفی، به کارگیری هر عقد یا قرارداد جدیدی مستلزم عدم منافات آن با ادله شرعی است، در این تحقیق ابتدا شناسایی و تعریف کامل قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی صورت گرفته و پس از آن، در یک بحث تطبیقی، این قراردادها با مبانی فقه شیعی سنجیده شده و صحت یا عدم صحت آن‌ها بررسی شده است.

### واژگان کلیدی

قرارداد بیمه صندوق مجزا، قرارداد بیمه شخصی متغیر، مستمری متغیر، مستمری مبتنی بر شاخص، حساب مجزا، بیمه مرتبط با سهام، بیمه مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری

\* rtehrani@ut.ac.ir

\* استادیار و مدیر گروه مالی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

TaGipur@hotmail.com

\*\* دانش‌آموخته کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)

## مقدمه

در اقتصادهای پیشرو، بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری‌های مالی، نقش مهمی در جمع‌آوری و هدایت نقدینگی کشورها بر عهده دارند؛ همان هدفی که در ورای تأسیس بازارها و نهادهای مالی وجود داشته است. به این منظور، محققان و مسئولان اقتصادی همواره کوشیده‌اند که نهادها و ابزارهای جدید را برای جذب هرچه بیشتر منابع نقدینگی و هدایت آن‌ها به سمت سرمایه‌گذاری‌های صحیح به سرمایه‌گذاران معرفی کنند. به این منظور ابزارهای متنوعی برای جذب سرمایه‌گذاران مختلف با علایق و سلیقه‌های متفاوت و درجه‌های ریسک‌پذیری گوناگون، ابداع و به کار گرفته شده‌اند.

بی‌اغراق می‌توان ادعا کرد که یکی از مهم‌ترین و پردامنه‌ترین مباحث مطرح‌شده در ادبیات مالی دنیا، بحث مدیریت ریسک است. مدیریت ریسک در مباحث سرمایه‌گذاری مالی با دیدی وسیع عبارت از مجموعه روش‌ها و ابزارهایی است که برای کاهش یا پوشش خطرات ناشی از افت و خیز بازار سرمایه و به تبع آن، افت و خیز ارزش سرمایه‌گذاری‌های مالی یک سرمایه‌گذار به کار گرفته می‌شوند؛ از جمله این روش‌ها و ابزارها می‌توان به مباحث مربوط به تنوع پرتفوی سرمایه‌گذاری، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع برای سرمایه‌گذاران خرد، به کارگیری ابزارهای مشتقه برای پوشش ریسک و... اشاره کرد.

در بازار مالی ایران نبود ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری و اختصاص بخش اعظم منابع به سهام عادی شرکت‌ها، که از جمله ابزارهای پرریسک سرمایه‌گذاری در دنیا به حساب می‌آید، بازار سرمایه را با مشکلاتی مواجه کرده است؛ از جمله مشکلاتی که به حوزه بررسی این مقاله مربوط می‌شود، نبود ابزارهای مناسب پوشش ریسک سرمایه‌گذاری است. هرچند در سال‌های گذشته تحقیقاتی درباره ابزارهای مشتقه صورت گرفته است، به دلیل وجود مشکلات ساختاری بازار سرمایه و عدم تطابق برخی از این ابزارها با موازین فقهی، عملاً تنوعی در ابزارها مشاهده نشده است؛ بنابراین، در مقاطعی خاص، هجوم سرمایه‌ها به سمت بازار سرمایه باعث رشد و رونق این بازار می‌شود، اما به دلیل نبود ابزارهای پوشش ریسک، به محض بروز برخی اتفاقات سیاسی و اقتصادی و جو روانی حاکم بر بازار سرمایه، سرعت خروج سرمایه از بازار شدت می‌گیرد و سرمایه‌گذاران زیادی متحمل ضرر و زیان می‌شوند؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای نیاز به محمل‌هایی مطمئن دارند که از آن طریق بتوانند ضمن

کسب سود مناسب و متعارف، از پوشش‌های مناسبی نیز برای ریسک سرمایه‌گذاری برخوردار باشند.

از طرفی، شرکت‌های بیمه همواره به دنبال معرفی ابزارها و روش‌های جدیدی به منظور جذب افراد با علایق مختلف هستند. ظهور صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع در ادبیات مالی دنیا، که به سرعت بخشی از منابع سرمایه‌گذاران را به سمت خویش جذب کردند، شرکت‌های بیمه را به سمت معرفی ابزار جدید بیمه‌ای بر مبنای این صندوق‌ها، سوق داد.

نخستین شکل از قراردادهای سرمایه‌گذاری- بیمه‌ای<sup>۱</sup> در سال‌های پایانی دهه ۱۹۶۰م. تا اواخر دهه ۱۹۷۰م. در بریتانیا رواج یافت. این قراردادها پس از آن به کشورهای نظیر استرالیا و آفریقای جنوبی که شرکت‌های بیمه بریتانیایی در آنجا فعالیت چشمگیری داشتند، راه یافت. در سایر کشورها از جمله ایالات متحده، کانادا و کشورهای اروپایی اشکال مختلفی از قراردادهای مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های مالی وجود دارد، اما به‌طور کلی می‌توان این قراردادها را به دو دسته تقسیم کرد: قراردادهای مبتنی بر شاخص سهام<sup>۲</sup> و قراردادهای بیمه حساب مجزا<sup>۳</sup> (Hardy, 2003, p.6). در ادامه، پس از توضیح انواع قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی، تفاوت این دو دسته کلی از قراردادها مشخص خواهد شد.

#### ۱. روش‌های بیمه سرمایه‌گذاری‌های مالی

روش‌های بیمه سرمایه‌گذاری مالی به آن دسته از قراردادهایی گفته می‌شود که با ترکیب قراردادهای بیمه و سرمایه‌گذاری، ضمن مشارکت بیمه‌گزار در سود حاصل از سرمایه‌گذاری، بخشی از ریسک را در قبال دریافت حق بیمه و هزینه مدیریت دارایی‌ها، به بیمه‌گر منتقل می‌کنند. پنج نوع قرارداد اصلی در شرکت‌های بیمه وجود دارد که با سرمایه‌گذاری‌های مالی در ارتباط هستند. این قراردادها عبارت‌اند از:

- قرارداد بیمه صندوق مجزا<sup>۴</sup> - کانادا؛
- بیمه مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری (ULI)<sup>۵</sup> - بریتانیا؛
- مستمری متغیر<sup>۶</sup> - ایالات متحده؛
- مستمری مبتنی بر شاخص سهام<sup>۷</sup> - ایالات متحده؛
- قرارداد بیمه مرتبط با سهام<sup>۸</sup> - آلمان (Hardy, 2003, p.5).

در یک تقسیم‌بندی کلی‌تر، سه قرارداد نخست در گروه قراردادهای بیمه حساب مجزا و دو دسته اخیر در گروه قراردادهای مبتنی بر شاخص سهام قرار می‌گیرند. هرچند هر یک از این قراردادها سازوکار متفاوتی دارند، وجه اشتراک همه آنها این است که به دلیل بالا بودن ریسک سرمایه‌گذاری در تک‌سهم‌ها، در هیچ‌یک از این قراردادها بیمه‌گر به بیمه کردن سهام یا سایر اوراق بهادار به صورت منفرد نمی‌پردازد بلکه همواره صندوق یا سبدی از اوراق بهادار را بیمه می‌کند.

### ۱-۱. قرارداد بیمه صندوق مجزا

#### ۱-۱-۱. تعریف

«صندوق مجزا» معادل اصطلاح «segregated fund» و به معنای «صندوقی است مرکب از دارایی‌های مالی که به صورتی مجزا از سایر دارایی‌های شرکت بیمه نگهداری می‌شود» (انجمن قانون‌گذاران بیمه کانادا، ۱۹۹۹م) و شرکت بیمه طی قراردادی آن را به سرمایه‌گذاران - بیمه‌گزاران - واگذار می‌کند.

«قرارداد بیمه صندوق مجزا» قراردادی است که طی آن شرکت بیمه، حق بیمه دریافتی از بیمه‌گزار را در یک یا چند صندوق مجزا - که هر یک از آنها دربردارنده نوع خاصی از اوراق بهادار از قبیل سهام، اوراق قرضه، اوراق مشتقه، ابزارهای بازار پول و... است - سرمایه‌گذاری و طی قراردادی بازپرداخت تمام یا بخشی از اصل حق بیمه پرداختی را تضمین می‌کند. در قبال این تضمین، هزینه بیمه و هزینه مدیریت صندوق، از مبالغ پرداختی توسط مشتری کسر می‌شود. شرکت بیمه نمی‌تواند از این دارایی‌ها برای عملیات جاری خود استفاده کند و در واقع نام «مجزا» از این جهت انتخاب شده است که حق بیمه‌های دریافتی در صندوقی جدا از دارایی‌های بیمه‌گر نگهداری می‌شوند. ضمن آنکه مدیریت این صندوق‌ها نیز اغلب جدا و در اختیار مدیرانی خارج از شرکت بیمه است (Hardy, 2003, p.12).

قراردادهای صندوق مجزا را «قرارداد بیمه شخصی متغیر»<sup>۹</sup> نیز می‌نامند. کاربرد عبارت بیمه شخصی به این دلیل است که قراردادهای مزبور علاوه بر دارا بودن سررسیدهای مشخص، مبتنی بر زندگی فرد بیمه‌گزار نیز هستند. استفاده از کلمه متغیر نیز به این دلیل است که منافع بیمه‌گزار با توجه به عملکرد صندوق مجزای انتخاب شده توسط وی، به عنوان صندوق سرمایه‌گذاری، تغییر می‌کند (Yong, 2004, p.5).

### ۲-۱-۱. تاریخچه

صندوق‌های مجزا از سال‌های دهه ۱۹۶۰م. یعنی از زمان پیدایش صندوق‌های مشاع- به وجود آمده‌اند؛ اما رشد عمده آن‌ها در سال‌های پایانی دهه ۱۹۹۰م. و ابتدای ۲۰۰۰م. بوده، به نحوی که طی سال‌های ۱۹۹۸-۲۰۰۲م. ارزش دارایی‌های صندوق‌های مجزا در کانادا از ۱۶ میلیارد به ۸۶ میلیارد دلار رسیده است.

### ۳-۱-۱. ساختار اجرایی قرارداد

در یک قرارداد صندوق مجزا، حق بیمه‌های پرداختی بیمه‌گذار پس از کسر هزینه (کارمزد) بیمه<sup>۱۰</sup> در صندوقی سرمایه‌گذاری می‌شود که می‌تواند مختص سهام، اوراق قرضه یا اوراق مشتقه و یا ترکیبی از آن‌ها باشد. هزینه مدیریت صندوق با توجه به اوراق بهادار موجود در آن متفاوت است اما معمولاً بر اساس درصدی از حجم سرمایه‌گذاری بیان می‌شود که به آن «نرخ هزینه مدیریت»<sup>۱۱</sup> می‌گویند (Hardy, 2003, p.15). این هزینه‌ها معمولاً به صورت دوره‌ای از حساب مشتریان کسر می‌شود. از آنجاکه سرمایه‌گذاران متعددی در یک صندوق سرمایه‌گذاری می‌شود، در ابتدای دوره قرارداد، هر صندوق به واحدهایی فرضی تقسیم می‌شود. به هر فرد با توجه به سرمایه او و با توجه به قیمت روز هر واحد، تعدادی از این واحدها اختصاص می‌یابد. ارزش‌گذاری واحدهای فرضی صندوق مجزا نیز معمولاً بر اساس ارزش خالص دارایی‌ها<sup>۱۲</sup> و طبق فرمول ذیل صورت می‌گیرد:

$$NAV_U = \frac{M.V - E_m}{N_U}$$

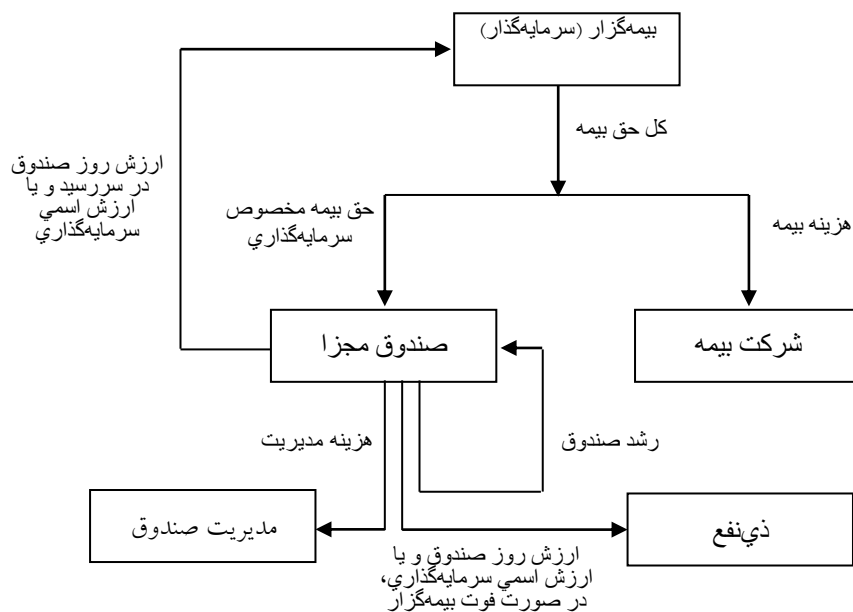
$$\text{ارزش خالص دارایی‌ها} = \frac{\text{هزینه‌های عملیاتی و مدیریتی - ارزش پایانی اوراق بهادار موجود در صندوق در هر روز}}{\text{تعداد واحدهای صندوق}}$$

به ازای هر واحد

بنابراین، ارزش یک صندوق مجزا در پایان هر روز می‌تواند با روز دیگر متفاوت باشد؛ اما معمولاً سود یا زیان سرمایه‌گذاران، در پایان هر سال و بر مبنای تعداد واحدهای متعلق به آن‌ها محاسبه می‌شود.

نمودار ذیل به صورت خلاصه جریان وجوه نقد یک قرارداد بیمه صندوق مجزا را نشان می‌دهد (تقی‌پور، ۱۳۸۵ش).

نمودار شماره ۱. جریان وجوه نقد در یک قرارداد بیمه صندوق مجزا



بیمه‌گذار، حق بیمه‌ای را پرداخت می‌کند که بخشی از آن به عنوان هزینه بیمه در اختیار شرکت بیمه قرار می‌گیرد و بخش دیگر آن در صندوق مجزا سرمایه‌گذاری می‌شود. در طول مدت قرارداد، هزینه‌های مدیریت صندوق از محل بازدهی صندوق برداشت می‌شود. اضافه ارزش ایجادشده در صندوق، مجدداً سرمایه‌گذاری می‌شود. در سررسید قرارداد، ارزش روز صندوق و یا ارزش تضمین‌شده سرمایه‌گذاری انجام‌شده در صندوق، هرکدام که بیشتر باشد، ملاک پرداخت به بیمه‌گذار قرار می‌گیرد. همچنین، در صورت فوت بیمه‌گذار، قبل از سررسید قرارداد، ارزش روز صندوق و یا ارزش تضمین‌شده سرمایه‌گذاری انجام‌شده در صندوق، هرکدام که بیشتر باشد، ملاک پرداخت به ذی‌نفع مشخص‌شده توسط بیمه‌گذار قرار می‌گیرد؛ برای مثال، چنانچه ارزش تضمین‌شده سرمایه‌گذاری آقای الف، ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال و ارزش روز سرمایه‌گذاری او در سررسید قرارداد (پس از کسر کلیه هزینه‌ها) معادل ۱,۵۰۰,۰۰۰

ریال باشد، مبلغ پرداختی به وی توسط شرکت بیمه ۱,۲۰۰,۰۰۰ ریال است. اما چنانچه ارزش سرمایه‌گذاری‌ها به ۹۰۰,۰۰۰ ریال کاهش یافته باشد، مبلغ تضمین‌شده سرمایه‌گذاری (یعنی یک میلیون ریال) به وی پرداخت می‌شود.

به‌طور معمول، بازپرداخت ۱۰٪ حق بیمه پرداختی در صورت نگهداری قرارداد تا سررسید و بازپرداخت ۷۵٪ آن در صورت فوت قبل از سررسید، تضمین می‌شود و قراردادهای بیمه صندوق مجزا معمولاً دارای سررسید بلندمدت (دست‌کم ۱۰ سال) هستند (Hardy, 2003, p.3).

#### ۱-۱-۴. منافع قراردادهای بیمه صندوق مجزا

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های مجزا، به‌ویژه برای سرمایه‌گذاران خرد، منفعی را در بر دارد که مطلوبیت این قراردادها را در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع<sup>۱۳</sup> و سایر سرمایه‌گذاری‌های مشابه افزایش می‌دهد؛ امکان سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خرد و غیرحرفه‌ای به هر میزان سرمایه، تسهیم هزینه‌های مدیریت صندوق با توجه به تجمع سرمایه‌گذاران متعدد در یک صندوق مجزا، قابلیت نقدشوندگی بالا در صورت تمایل به فسخ قرارداد و بیمه کاهش ارزش از آن جمله‌اند. اجازه تجدید<sup>۱۴</sup> خودکار یا داوطلبانه قرارداد در صورت افزایش ارزش دارایی‌های صندوق نیز از جمله منافع این قراردادها برای بیمه‌گذاران است. طبق این شرط، به بیمه‌گذار اجازه داده می‌شود که در زمان‌های مشخصی، مثلاً ۱، ۳، ۵ یا ۷ سال از انعقاد قرارداد و در صورتی که ارزش افزوده‌ای برای سرمایه‌گذاری‌ها ایجاد شده باشد، قرارداد خود را بر اساس ارزش روز دارایی‌ها تجدید کند. در این صورت، هزینه بیمه بر اساس ارزش جدید قرارداد محاسبه می‌شود و سررسید قرارداد نیز از روز تجدید قرارداد مورد محاسبه قرار می‌گیرد. محافظت از دارایی در برابر بستانکاران<sup>۱۵</sup> با توجه به محصور بودن در قالب قرارداد بیمه‌ای نیز از جمله این منافع است (Cheveldayoff, 2004, p.3)؛

از طرفی، این قراردادها علاوه بر درآمدزایی مناسب برای شرکت‌های بیمه، فرصت مناسبی در اختیار این شرکت‌ها قرار می‌دهند تا سبد قراردادهای بیمه‌ای خود را متنوع‌تر کنند و ریسک خود را کاهش دهند.

از دیدگاه بازار سرمایه نیز، به دلیل حرفه‌ای‌تر شدن سرمایه‌گذاری‌ها، با استفاده از مدیران و کارشناسان خبره در اداره صندوق‌های مجزا، و نیز به دلیل ماهیت بلندمدت

سرمایه‌گذاری، این قراردادها می‌توانند نقش مؤثری در کنترل نوسانات بازار سرمایه داشته باشند.

#### ۱-۵. مخاطرات صندوق مجزا برای بیمه‌گر

در شرایط سخت بازار سرمایه، بیمه‌های انجام‌شده درباره صندوق‌های مجزا (در سررسید یا در صورت فوت)، مخاطراتی را برای بیمه‌گر به دنبال دارند؛

- ریسک فجایع<sup>۱۶</sup>: گرچه در بازارهای مالی وضعیت افت بلندمدت<sup>۱۷</sup> کمتر اتفاق می‌افتد، شواهد حاکی از آن است که در صورت وقوع چنین امری، افت بازار بسیار جدی است. در چنین حالتی که به «بازار وارونه»<sup>۱۸</sup> معروف است، شرکت بیمه مجبور است تفاوت بین ارزش روز صندوق مجزا و ارزش اسمی آن را به بیمه‌گذاران (در سررسید) و یا ذی‌نفعان آن‌ها (در صورت فوت بیمه‌گذار) پرداخت کند. حال چنانچه این تفاوت، قابل ملاحظه و تعداد قراردادهایی که به سررسید می‌رسند، یا صاحبان آن‌ها فوت می‌کنند، زیاد باشد، شرکت بیمه دچار ریسک سنگینی می‌شود (خدمات سرمایه‌گذاری مودی، ۲۰۰۱م).

- «محدودیت بیمه مضاعف»<sup>۱۹</sup>: شرکت‌های بیمه فروشنده صندوق‌های مجزا می‌توانند ریسک یادشده را با قراردادهای بیمه مضاعف، پوشش دهند. اما شرکت‌های بیمه مضاعف نیز محدودیت‌هایی را برای بیمه کردن این شرکت‌ها قائل شده‌اند و یا اینکه نرخ‌های بیمه این گونه شرکت‌ها را افزایش جدی داده‌اند (خدمات سرمایه‌گذاری مودی، ۲۰۰۱م).

- «مشکل پوشش ریسک»<sup>۲۰</sup>: از آنجاکه صندوق‌های مجزا ابزارهایی هستند که در سال‌های اخیر گسترش فراوانی یافته‌اند، در حال حاضر، ابزارهای مناسبی در بازار سرمایه برای پوشش ریسک بازار مرتبط با صندوق‌های مجزا وجود ندارد. طراحی چنین ابزارهایی نیاز به زمان دارد و در بلندمدت رخ می‌دهد (خدمات سرمایه‌گذاری مودی، ۲۰۰۱م).

- «خطر سررسید شدن همزمان قراردادها برای صنعت بیمه»: در طول زمان و هنگامی که به‌طور مرتب قراردادهای صندوق مجزا در شرکت‌های مختلف منعقد می‌شود، این احتمال افزایش می‌یابد که قراردادهای شرکت‌های مختلف به‌طور همزمان و یا با اختلاف زمانی اندکی به سررسید خود برسند؛ در این صورت، هجوم



سرمایه‌گذاران برای دریافت سرمایه‌های خود، علاوه بر صنعت بیمه، می‌تواند بازار سرمایه را نیز با خطر عرضه ناگهانی سهام مواجه کند (خدمات سرمایه‌گذاری مودی، ۲۰۰۱م).

#### ۱-۱-۶. مقایسه صندوق مجزا و صندوق مشاع

همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، صندوق‌های مجزا و صندوق‌های مشاع از آن حیث مشابه‌اند که هر دوی آن‌ها سرمایه‌گذاری‌هایی از نوع «سرمایه‌گذاری‌های اشتراکی»<sup>۲۱</sup> یا «انباشت دارایی‌ها»<sup>۲۲</sup> هستند و از این بابت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری مشابهی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورند. انجمن قانون‌گذاران بیمه کانادا و انجمن مدیران اوراق بهادار کانادا در مطالعه‌ای که در سال ۱۹۹۹م. منتشر شد، جدولی شامل مقایسه صندوق‌های مجزا و صندوق‌های مشاع ارائه کرده‌اند؛ مهم‌ترین آن‌ها در جدول شماره یک خلاصه شده‌اند:

## جدول شماره ۱. مقایسه صندوق مشاع و قرارداد صندوق مجزا

شاخص	صندوق مجزا	صندوق مشاع
ماهیت حقوقی	قراردادهای بیمه‌ای و بدون شخصیت حقوقی مجزا هستند	هر صندوق مشاع یک شخصیت حقوقی مجزا و منتشرکننده اوراق بهادار
ساختار اجرایی	قراردادی بین بیمه‌گر و بیمه‌گزار و مالکیت دارایی‌های صندوق متعلق به شرکت بیمه	صندوق‌های مشاع دارای دو ساختار: تراست و شرکت
ماهیت سرمایه‌گذاری از نگاه خریدار	فرد وارد یک قرارداد بیمه می‌شود و در قبال پرداخت مبلغ معین، واحدهایی از صندوق به او اختصاص می‌یابد که در سررسید، مبنای محاسبه منافع او تلقی می‌شود و بر اساس ارزش خالص دارایی‌ها مبلغی به او اختصاص می‌یابد (دارایی‌ها لزوماً به فروش نمی‌رسد)	سرمایه‌گذار، اوراق بهادار منتشرشده توسط صندوق را می‌خرد (در تراست، واحدها و در شرکت، سهام فروخته می‌شود). صندوق مشاع مبالغ فروش را جمع‌آوری کرده و مالکیت آن‌ها در اختیار اوست. این منابع را بر اساس اهداف اعلامی سرمایه‌گذاری می‌کند. واحدها یا سهام فروخته‌شده، دارایی اشخاص هستند.
تعیین ارزش صندوق	در پایان هر روز کاری و بر اساس قیمت‌های پایانی محاسبه می‌شود. هرگونه تغییر در پرتفوی باید در همان روز یا روز بعد افشا شود	معمولاً هر هفته یک بار ارزیابی می‌شوند. چنانچه اوراق مشتقه را خریده باشند، ارزیابی روزانه صورت می‌گیرد.
حق فسخ	شرط فسخ در قرارداد گنجانده می‌شود. معمولاً در کلیه قراردادهای IVIC حق فسخ نیز وجود دارد و مبنای محاسبه ارزش در زمان فسخ، ارزش خالص دارایی‌ها در اولین تجدید ارزیابی پس از درخواست فسخ مشتری است	هرگاه سرمایه‌گذار قصد کند می‌تواند سهم یا واحد خود را بفروشد، مبنای محاسبه قیمت، ارزش خالص دارایی‌ها در اولین تجدید ارزیابی بعد از ارائه درخواست فروش است.
نحوه نگهداری دارایی‌ها	تحت عنوان حسابی خاص در ترازنامه شرکت بیمه نمایش داده می‌شود	نگهداری کلیه دارایی‌های صندوق بر عهده متولی است
قانون‌گذار	قانون‌گذاران بیمه‌ای	قانون‌گذاران محلی اوراق بهادار

### ۱-۱-۷. انواع صندوق‌های مجزا از حیث اوراق بهادار موجود در آن‌ها

بررسی صندوق‌های مجزا نشان می‌دهد که تنوع چشمگیری در این زمینه وجود دارد؛ به‌گونه‌ای که شرکت‌های بیمه می‌کوشند افراد مختلف با سلیق سرمایه‌گذاری مختلف را جذب کنند. اما در یک تقسیم‌بندی عمده، صندوق‌ها معمولاً در یکی از تقسیمات زیر قرار می‌گیرند:

- «صندوق‌های رشدی»<sup>۲۳</sup>؛ مخصوص سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی با افق رشد قیمتی مناسب با هدف بهره‌مندی از افزایش ارزش سرمایه‌گذاری.
- «صندوق‌های با درآمد ثابت»<sup>۲۴</sup>؛ ویژه سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه، سایر اوراق بدهی و سهام شرکت‌هایی با سود نقدی بالا، به منظور کسب درآمد نسبتاً یکنواخت در طول دوره همراه با حفظ سرمایه‌گذاران.
- «صندوق‌های متوازن»<sup>۲۵</sup>؛ دارای خط‌مشی میانه در انتخاب سرمایه‌گذاری‌ها و تلاش برای حفظ ترکیب مناسبی از سهام رشدی و اوراق بدهی (یا سهام با سود نقدی مناسب) برای بهره‌مندی از مزایای هر دو نوع سرمایه‌گذاری.

### ۱-۱-۸. الزامات افشای اطلاعات توسط بیمه‌گر در زمان فروش

الزامات افشای اطلاعات در زمان فروش<sup>۲۶</sup> مقرر می‌کند که بیمه‌گر در زمان فروش قراردادهای صندوق مجزا به افراد باید در قالب «پوشه اطلاعات»<sup>۲۷</sup> دست‌کم خلاصه اطلاعات عملکرد صندوق‌های مجزا ارائه شود و صورت‌های مالی مربوط به آن صندوق‌ها را در اختیار خریداران قرار دهد (انجمن قانون‌گذاران بیمه کانادا، ۱۹۹۹م)؛ علاوه بر آن، بیمه‌گر، موظف است در طول دوره قرارداد نیز اطلاعاتی از این دست را در پایان هر سال مالی در اختیار سرمایه‌گذاران در صندوق‌های مجزا قرار دهد: «توضیحی درباره قرارداد بیمه شخصی متغیر، نسبت هزینه مدیریت صندوق، ارزش منافع مشتری در پایان دوره عملکردی که صورت‌های آن منتشر شده است، نرخ بازدهی کل بر اساس سرمایه‌گذاری اولیه صندوق در ۱، ۳، ۵ و ۱۰ سال گذشته، آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده و...» همچنین، چنانچه قرار است تغییرات عمده‌ای در یک صندوق مجزا رخ دهد، مشتریان باید از ۶۰ روز قبل، از این تغییرات مطلع شوند.

### ۲-۱. بیمه مبتنی بر واحدهای سرمایه گذاری

در انگلستان، صندوق‌های مشاع به شکلی که در ایالات متحده و کانادا یافت می‌شوند، وجود ندارند. انگلیسی‌ها از سال‌های دور «مؤسسات امین»<sup>۲۸</sup> را راه‌اندازی کرده‌اند و در حال حاضر نیز قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی را در ساختاری مشابه این مؤسسات انجام می‌دهند.

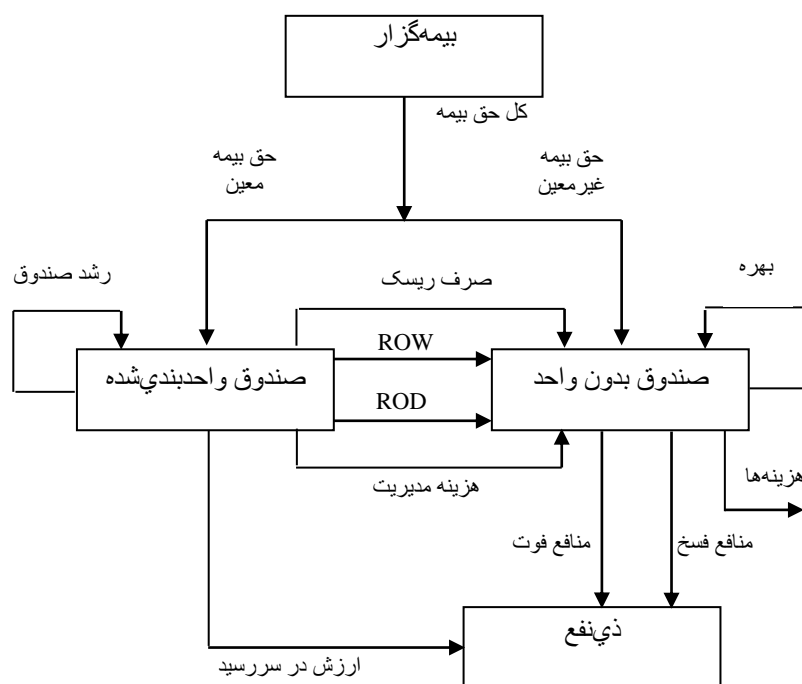
قراردادهای بیمه مبتنی بر واحدها، خصوصیتی مشابه قراردادهای صندوق مجزا دارند؛ این قراردادها نیز بیمه و سرمایه‌گذاری را با یکدیگر ترکیب می‌کنند؛ به نحوی که بیمه‌گزار با از دست دادن بخشی از منافع حاصل از رشد سرمایه‌گذاری، سرمایه خود را در برابر خطر کاهش ارزش، بیمه می‌کند (هاکرایتر و دیگران، ۲۰۰۵م).

#### ۱-۲-۱. شیوه عملکرد

در این قراردادها معمولاً بیمه‌گزار، مبلغی را به عنوان سپرده اولیه در اختیار شرکت بیمه قرار می‌دهد. پس از آن در ابتدای دوره‌های بعدی (ماهانه یا سالانه) حق بیمه‌ای را پرداخت می‌کند. حق بیمه‌های پرداختی به دو بخش «بیمه» و «سرمایه‌گذاری» تقسیم می‌شوند؛ بخش سرمایه‌گذاری، به خرید سبد سرمایه‌گذاری مورد نظر مشتری اختصاص می‌یابد.

در این قراردادها نیز چنانچه دارنده قرارداد (بیمه‌گزار) تا سررسید قرارداد صبر کند، ارزش روز سبد سرمایه‌گذاری و چنانچه این ارزش روز از ارزش تضمین شده کمتر باشد، مبلغ تضمین شده را دریافت می‌کند (Hochreitor & et al, 2005). در یک قرارداد با پرداخت سالانه حق بیمه‌ها، شیوه عمل و جریان وجوه نقد به صورت زیر است:

نمودار شماره ۲. جریان وجوه نقد در یک قرارداد بیمه مرتبط با واحدهای سرمایه‌گذاری



این نکات در نمودار مشهود است:

- بیمه‌گذار در ابتدای هر دوره حق‌بیمه‌ای را پرداخت می‌کند که به دو بخش تقسیم می‌شود: یک بخش (حق بیمه معین) به خرید واحدهای سرمایه‌گذاری و بخش دیگر (حق بیمه غیر معین) به شرکت بیمه اختصاص می‌یابد که وارد صندوق واحذبندی‌نشده می‌شود. این بخش در واقع، همان هزینه بیمه‌ای است که بیمه‌گذار در قبال تضمین سرمایه‌گذاری خود به شرکت بیمه می‌پردازد. صندوق دارای واحد یا واحذبندی‌شده، صندوقی است که عملیات سرمایه‌گذاری حق‌بیمه‌ها را انجام می‌دهد و ارزش روز آن در سررسید قرارداد یا در صورت فوت بیمه‌گذار، ملاک پرداخت به بیمه‌گذار یا ذی‌نفع وی قرار می‌گیرد. صندوق بدون واحد یا واحذبندی‌نشده، صندوقی متعلق به شرکت بیمه است که درآمدهای حاصل از فروش قراردادهای بیمه مبتنی بر

واحدها را در آن قرار می‌دهد و به منظور کاهش ارزش، معمولاً آن‌ها را در سپرده‌های بانکی یا ابزارهای بازار پول، نظیر اوراق قرضه، سرمایه‌گذاری و هزینه‌ی اداره‌ی صندوق‌ها را از محل آن پرداخت می‌کند.

• منافع نقدی و نیز سود حاصل از خرید و فروش اوراق بهادار موجود در صندوق واحدبندی‌شده، مجدداً در همین صندوق سرمایه‌گذاری می‌شود. در سررسید قرارداد، ارزش روز صندوق واحدبندی‌شده محاسبه و به هر فرد با توجه به واحدهای فرضی اختصاص‌یافته به وی، پرداخت صورت می‌گیرد.

• رشد واحدها در پایان هر دوره محاسبه می‌شود و هزینه‌های مدیریتی نیز از صندوق واحدبندی‌شده کسر و به صندوق بدون واحد واریز می‌شود.

• «آر.آ.دی»<sup>۲۹</sup> عبارت است از مبالغ برداشتی از صندوق واحدبندی‌شده، در صورت فوت بیمه‌گزار. «آر.آ.دبلیو»<sup>۳۰</sup> نیز مبالغ برداشتی در صورت فسخ قرارداد توسط بیمه‌گزار است. در واقع، این دو مبالغی هستند که در هنگام فوت بیمه‌گزار و یا در هنگام فسخ قرارداد توسط وی ابتدا از صندوق واحدبندی‌شده به صندوق واحدبندی‌نشده منتقل و پس از کسر هزینه‌ها و وجوه مربوط، در قالب منافع فوت یا منافع فسخ قرارداد به بیمه‌گزار یا ذی‌نفع وی پرداخت می‌شوند.

#### ۱-۲-۲. منافع یو.ا.آی. برای بیمه‌گزاران

- «مزیت مالیاتی»: در بسیاری از کشورها، «ULI»ها در مقایسه با صندوق‌های مشاع دارای مزیت مالیاتی هستند؛ برای مثال، درآمدهای نقدی و افزایش سرمایه‌گذاری‌ها در طول دوره‌ی قرارداد و قبل از سررسید، دارای معافیت مالیاتی هستند.

- «عنصر حمایتی موجود در قرارداد» که به صورت منافع تضمین‌شده در صورت فوت بیمه‌گزار خود را نشان می‌دهد.

- «شفافیت بالا»: شرکت بیمه موظف به اطلاع‌رسانی ابتدایی و طی دوره به مشتریان است.

- «امکان تبادل بین صندوق‌ها»: بیمه‌گزار حق دارد در طول دوره‌ی قرارداد، منابع خود را از یک صندوق به صندوق دیگری انتقال دهد. تعداد این انتقال‌ها محدود است و بدون هزینه انجام می‌شود که یک مزیت است.

سرانجام، می‌توان گفت که ارتباط تنگاتنگی بین قراردادهای بیمه مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری و قراردادهای بیمه صندوق مجزا وجود دارد؛ در واقع، ماهیت آن‌ها یکسان و برخی قوانین یا روش‌های اجرایی آن‌ها با هم متفاوت است.

### ۱-۳. مستمری‌های متغیر<sup>۳۱</sup>

«مستمری<sup>۳۲</sup> عبارت است از پرداخت‌های منظمی که در یک دوره زمانی خاص یا به صورت مادام‌العمر به فرد یا افرادی پرداخت می‌شود. فردی که پرداخت‌های دوره‌ای را دریافت می‌کند و یا دوره زندگی او ملاک پرداخت قرار گرفته است، مستمری‌بگیر نامیده می‌شود» (Rejda, 2001, p.354).

مستمری نقطه مقابل بیمه است. قرارداد بیمه عمر یک دارایی آنی<sup>۳۳</sup> را به وجود می‌آورد و در واقع، سرمایه را در مقابل فوت زود هنگام بیمه‌گذار بیمه می‌کند؛ در حالی که مستمری، فرد را در صورت عمر طولانی، زمانی که پس‌انداز فرد به پایان رسیده و او هنوز در قید حیات است، بیمه می‌کند. امکان طراحی چنین ابزاری، از آن جهت است که ریسک عمر طولانی بیمه‌گذاران (برای بیمه‌گر) با انباشت سرمایه افراد مختلف کاهش می‌یابد. به هر حال، عده‌ای هستند که زودتر از دیگران و پیش از آنکه پس‌اندازشان تمام شود، از دنیا می‌روند. هرچند شرکت بیمه نمی‌تواند پیش‌بینی کند که هر فرد تا چند سال زنده خواهد بود، بر اساس تجربه، و با استفاده از جدول عمر و احتمال مرگ و میر، می‌تواند برآورد کند که در پایان هر سال چه تعدادی از بیمه‌گذاران هنوز در قید حیات هستند. بنابراین، می‌تواند برآورد کند که هر فرد باید چه مبلغی را به صندوق بپردازد.

شرکت‌های بیمه، انواع مختلفی از مستمری‌ها را به مشتریان عرضه می‌کنند؛ اما در مجموع، می‌توان مستمری‌ها را به سه گروه اصلی «ثابت»، «متغیر» و «مبتنی بر شاخص» تقسیم کرد:

### ۱-۳-۱. مستمری ثابت<sup>۳۴</sup>

پرداخت‌های دوره‌ای به مستمری‌بگیر از نظر مبلغ پرداخت، مشخص و بیمه شده‌اند. در دوره انباشت<sup>۳۵</sup> حق بیمه‌های پرداختی بیمه‌گذار انباشته می‌شوند و نرخ بهره معینی را دریافت می‌کنند. در دوره تسویه<sup>۳۶</sup>، منابع انباشت‌شده تبدیل به مستمری می‌شوند و

به صورت مادام‌العمر به بیمه‌گزار پرداخت می‌شوند که این پرداخت‌های دوره‌ای مبلغ ثابتی دارند؛ بنابراین، تضمین‌های محدودی در مقابل تورم ارائه می‌کنند.

### ۱-۳-۲. مستمری متغیر

مستمری متغیر همانند مستمری ثابت درآمد دوره‌ای مادام‌العمر را پرداخت می‌کند؛ با این تفاوت که مبلغ پرداخت‌های دوره‌ای، با تغییر قیمت سهام تغییر می‌کند؛ به این معنا که حق‌بیمه‌های پرداختی، در سببی از سهام یا سایر اوراق بهادار، که معمولاً در شرایط تورمی با رشد قیمت همراه هستند، سرمایه‌گذاری می‌شود. حق‌بیمه‌ها به خرید «واحدهای قابل انباشت»<sup>۳۷</sup> در دوره قبل از بازنشستگی اختصاص می‌یابند. منظور از واحدهای قابل انباشت، واحدهایی از صندوق سرمایه‌گذاری مشترک است که با حق بیمه پرداختی یک بیمه‌گزار معین خریداری و تعداد آن‌ها به تعداد واحدهای قبلی خریداری‌شده توسط این فرد خاص اضافه می‌شود. در زمان بازنشستگی (زمان آغاز دریافت مستمری)، واحدهای انباشت‌شده، تبدیل به واحدهای مستمری<sup>۳۸</sup> می‌شوند و مستمری‌بگیر در هر دوره، درآمد ناشی از فروش تعداد ثابتی از این واحدهای مستمری (مثلاً ماهانه ۱۰ واحد) را دریافت می‌کند. ارزش روز این واحدها بستگی به قیمت سهام موجود در صندوق دارد و ممکن است مستمری‌بگیر در هر دوره، مبلغ متفاوتی را، با تضمین پرداخت حداقل مبلغ معینی در هر دوره، دریافت کند. فرض کنیم آقای الف در طول دوره انباشت، ۱۰,۰۰۰ واحد از واحدهای یادشده را بخرد و این واحدها در پایان دوره (به عبارتی در ابتدای دوره بازپرداخت) تبدیل به واحدهای مستمری ۱۰۰ تایی شده باشند، یعنی آقای الف، در هر دوره (ماهانه، سه‌ماهه، شش‌ماهه و ...) ارزش روز ۱۰۰ واحد از واحدهای صندوق مشترک را دریافت می‌کند.<sup>۳۹</sup> در ماه اول، ارزش روز هر واحد برابر ۱۰,۰۰۰ ریال محاسبه شده است. در این صورت، در ماه اول آقای الف ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال دریافت می‌کند.

چنانچه در ماه دوم، ارزش هر واحد به ۱۰,۱۰۰ ریال افزایش یافته باشد، آقای الف نیز ۱,۰۱۰,۰۰۰ ریال دریافت خواهد کرد و چنانچه به دلیل کاهش قیمت سهام، ارزش هر واحد به ۹,۹۰۰ ریال کاهش یابد، آقای الف ۹۹۰,۰۰۰ ریال دریافت می‌کند. بنابراین، دریافت‌های ماهانه بستگی به قیمت سهام دارد. اما چنانچه حداقل ارزش



تضمین‌شده توسط شرکت بیمه، ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال باشد، در آن صورت، حتی اگر قیمت سهام کاهش یابد، آقای الف همان حداقل تضمین‌شده را دریافت خواهد کرد. هدف اصلی از طراحی این مستمری‌ها، حفظ قدرت واقعی خرید پول با توجه به تورم است و بر اساس این فرض استوار است که هزینه زندگی با قیمت سهام در ارتباط است. زمانی که تورم زیاد و در نتیجه، قدرت خرید مستمری ماهانه کم است و دریافت‌کنندگان مستمری‌ها با مشکلات اقتصادی مواجه می‌شوند؛ به همین دلیل، بعد از سال ۱۹۴۱م. که آثار تورم باعث دگرگونی بازارهای اروپا و آمریکا شد، گروهی از شرکت‌های بیمه به فکر راه چاره‌ای بودند تا اینکه سرانجام بیمه‌های «مستمری متغیر» را طرح‌ریزی کردند (دستباز، ۱۳۷۲ش، صص ۹۸-۹۹).

#### ۱-۴. مستمری‌های مبتنی بر شاخص سهام (ای.آی.آ)

نوع جدیدی از مستمری است که تضمین‌های موجود در مستمری ثابت را با مشارکت محدود در بازده بازار سهام ترکیب می‌کند. در صورتی که قرارداد تا سررسید خاصی نگهداری شود، نرخ بهره اولیه‌ای را نیز تضمین می‌کند. این سررسیدها معمولاً بین یک سال تا ده سال متغیر است. ارزش مستمری، وابسته به عملکرد شاخص بازار سهام است. چنانچه شاخص سهام رشد کند، در آن صورت، قرارداد مستمری به اندازه درصدی از رشد شاخص، بستانکار می‌شود<sup>۱</sup> و در صورت افت شاخص بازار، قرارداد مستمری حداقل سودی را دریافت می‌کند. این مستمری‌ها در سال ۱۹۹۵م. معرفی شده و رشد چشمگیری را در این دوره تجربه کرده‌اند.

اجزای اصلی یک قرارداد مستمری مبتنی بر شاخص عبارت‌اند از: «نرخ مشارکت در رشد شاخص»؛ «سقف سودی که به یک قرارداد مستمری تعلق می‌گیرد»؛ «روش تعریف شاخص» و «حداقل ارزش تضمین‌شده».

#### ۱-۴-۱. نرخ مشارکت

نرخ مشارکت<sup>۱</sup> عبارت است از درصدی از رشد شاخص که بر اساس آن به قرارداد مستمری سود پرداخت می‌شود؛ برای مثال، چنانچه نرخ مشارکت ۸۰٪ باشد و شاخص سهام طی یک دوره (که در قرارداد تعریف شده است) ۱۰٪ رشد کند، در آن صورت ارزش قرارداد مستمری، ۸٪ اضافه می‌شود.<sup>۲</sup> معمولاً این نرخ، به صورت دوره‌ای

توسط بیمه‌گر تعریف می‌شود و تغییرپذیر است. دامنه معمول نوسان این نرخ، بین ۲۵ تا ۹۰٪ رشد شاخص است و به ندرت ۱۰۰٪ رشد شاخص، مبنای محاسبه قرار می‌گیرد.

#### ۱-۴-۲. سقف مشارکت

سقف مشارکت در سود یا سقف سود عبارت است از حداکثر درصدی که یک قرارداد مستمری می‌تواند از رشد بازار سود ببرد؛ برای مثال، چنانچه نرخ مشارکت یک قرارداد ۸۰٪ و سقف سود آن ۱۰٪ باشد و شاخص سهام ۱۰٪ رشد کند، در این صورت، سود قرارداد برابر ۸٪ (  $0.10 \times 0.80$  ) خواهد بود. حال، چنانچه شاخص سهام ۲۰٪ رشد کند، در آن صورت، سود قرارداد مستمری در نهایت ۱۰٪ خواهد بود و نه ۱۶٪ درصد (  $0.20 \times 0.80 = 0.16$  ).

#### ۱-۴-۳. روش تعریف شاخص

روش تعریف شاخص (شاخص‌گذاری)<sup>۴۳</sup> عبارت از روشی است که بر اساس آن، سودها به حساب بستانکار قرارداد مستمری منظور می‌شود. روش‌های مختلفی برای این کار وجود دارد: یکی از این روش‌ها، «تجدید سالیانه»<sup>۴۴</sup> است؛ در این روش که روش ضامن<sup>۴۵</sup> نیز نامیده می‌شود، افت و خیزهای سالیانه شاخص ملاک عمل قرار می‌گیرند. به این معنا که چنانچه شاخص نسبت به ابتدای سال رشد داشته باشد، آن گاه با استفاده از نرخ مشارکت و سقف سود، اضافه ارزش قرارداد محاسبه می‌شود؛ چنانچه طی دوره یکساله، افت شاخص رخ داده باشد، چشم‌پوشی می‌شود و به عبارتی، از افزایش ارزش‌های قبلی محافظت می‌شود.

در روش اروپایی یا «روش نقطه به نقطه»<sup>۴۶</sup> ملاک محاسبه، ارزش شاخص در ابتدا و انتهای دوره قرارداد است و افت و خیزهای شاخص طی سال‌های میانی نادیده گرفته می‌شود. در این روش از سازوکار بازارهای اروپایی در معاملات حق اختیار گرفته شده است که در آن‌ها حق اختیار معامله فقط در تاریخ سررسید آن می‌تواند اجرا شود (Hardy, 2003, pp.237-245).

در روش آسیایی، میانگینی از عملکرد شاخص در دوره‌های زمانی مختلف، ملاک عمل قرار می‌گیرد. در روش «حد اعلا»<sup>۴۷</sup> عدد شاخص در پایان هر سال ثبت می‌شود و

در سررسید، بالاترین عددی که شاخص تجربه کرده است ملاک عمل قرار می‌گیرد. در روش «حد پایین»<sup>۴۸</sup> پایین‌ترین عدد شاخص در سال‌های طول قرارداد، به عنوان عدد شاخص در ابتدای دوره منظور می‌شود. در این روش، ریسک کاهش شاخص از بین می‌رود (Hardy, 2003, pp.237-245).

#### ۱-۴-۴. حداقل ارزش تضمین شده

مستمری‌هایی که دارای سررسید بیشتر از یک سال هستند، معمولاً حداقل ارزشی را تضمین می‌کنند که چنانچه بیمه‌گزار تا سررسید قرارداد صبر کند، می‌تواند از این تضمین استفاده کند. همان‌طور که در ابتدای توضیح این نوع قراردادها ذکر شد، معمولاً ۹۰٪ از مبلغ پرداختی بیمه‌گزار به علاوه چند درصد نرخ بهره سالانه تضمین می‌شود. چنانچه بیمه‌گزار در طی مدت قرارداد بخواهد قرارداد خود را فسخ کند، اگر ارزش قرارداد او کاهش یافته باشد، نمی‌تواند از این مزیت استفاده کند.

#### ۱-۵. بیمه مرتبط با سهام

این دسته از بیمه‌ها که در آلمان ارائه می‌شود و کاربرد آن به سال‌های اخیر (پایان دهه ۱۹۹۰م.) در این کشور بازمی‌گردد؛ در واقع، نسخه‌ای از همان مستمری‌های مبتنی بر شاخص سهام است، با این تفاوت که به دلیل وضع خاص قوانین در آلمان، قراردادها از نوع پرداخت حق بیمه‌های سالانه است و حداقل نرخ بهره بیمه‌شده‌ای به حق بیمه‌های پرداختی تعلق می‌گیرد. مشارکت با درصد خاصی در عملکرد شاخص سهام نیز جزء جدایی‌ناشدنی این قرارداد است (Hardy, 2003, p.112; Hochreiter & et al., 2005, p.12).

#### ۲. بررسی فقهی بیمه سرمایه‌گذاری مالی

در کتاب‌ها و پژوهش‌های فقهی، درباره بیمه سرمایه‌گذاری مالی بحث نشده است، اما درباره قرارداد بیمه مباحثی کلی وجود دارد. اولین بار، بحث بیمه در قرن سیزدهم قمری وارد فقه شد. در واقع، این امر همزمان با ورود بیمه به سرزمین‌های اسلامی رخ داد و اولین فقیهی که به موضع‌گیری درباره این موضوع پرداخت، عالم اهل تسنن محمد بن عبدالعزیز بن عابدین دمشقی، معروف به ابن عابدین (۱۱۹۸-۱۲۵۲ق) بود (جمالیزاده، ۱۳۸۰ش، ص ۳۹۷). از علمای شیعه، اولین کسی که بحث بیمه را مطرح کرد و درباره

آن به اظهار نظر پرداخت، مرحوم محمد کاظم یزدی، فقیه نامدار شیعه و صاحب کتاب «العروة الوثقی» است (عرفانی، ۱۳۷۱ش، ص ۷۳). سایر علمای معاصر نیز در کتاب‌های فقهی خود، بخشی را به اظهار نظر در باب بیمه اختصاص داده‌اند.<sup>۹</sup>

برخی از علمای دین، بیمه را عقدی باطل و برخی آن را صحیح دانسته‌اند که بیشتر علمای شیعه امامیه در گروه دوم قرار می‌گیرند. اما این گروه نیز از دو زاویه به عقد بیمه نگریسته‌اند: برخی آن را عقدی مستقل دانسته و از این دیدگاه حکم آن را بیان کرده‌اند و برخی نیز بیمه را با عقود معهود و شناخته شده مقایسه کرده، به انطباق بیمه با یکی از آن‌ها به مشروعیت بیمه فتوا داده‌اند. در دوره معاصر کتاب‌هایی نیز با عنوان بررسی فقهی موضوع بیمه نوشته شده است که از آن جمله کتاب‌های «ربا، بانک و بیمه» اثر استاد شهید مطهری، «عقد التأمین فی الفقه الاسلامی» اثر خلیل رضا المنصوری، «بیمه و تأمین اجتماعی از دیدگاه اسلام» اثر محمد حسین ابراهیمی، «قرارداد بیمه در حقوق اسلام و ایران» اثر توفیق عرفانی و «بررسی فقهی عقد بیمه» اثر احمد جمالیزاده را می‌توان نام برد.

نتیجه کلی بحث درباره عقد بیمه این است که قرار گرفتن بیمه با عنوان یکی از عقود فقهی شناخته شده امر مشکلی است و این عقد با هر یک از عقود مطرح شود، دارای تفاوت‌های ماهوی است که اجازه نمی‌دهد بیمه را مندرج در این ابواب بدانیم (حلی، ۱۳۸۴ق؛ خمینی، ۱۴۰۳ق). از آنجاکه قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی، جزو قراردادهای بیمه دسته‌بندی می‌شوند، استقلال آن‌ها را ملاک قرار می‌دهیم و آن‌ها به عنوان عقد مستقل بررسی می‌شود.

## ۲-۱. اعتبار شرعی بیمه سرمایه‌گذاری مالی به عنوان عقد مستقل

اعتبار شرعی معامله یا به عبارتی حکم به صحت معامله و مشروعیت یافتن آن، صرف نظر از شروط متعاقدین، متوقف بر چند امر است که بیمه سرمایه‌گذاری مالی نیز - به عنوان یک عقد - باید این شرایط را داشته باشد که از نظر شرعی صحیح و مشروع باشد: اول آنکه «عقد» تحقق پیدا کند؛ دوم آنکه مورد پذیرش عقلاً باشد؛ سوم آنکه مورد تأیید شارع باشد و ادله صحت شرعی، آن را شامل شود (جمالیزاده، ۱۳۸۰ش، ص ۲۹۳).

## ۲-۱-۱. تحقق عقد بیمه سرمایه‌گذاری مالی

بررسی قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی نشان می‌دهد که این قرارداد واجد همه ارکان عقد و معامله است؛<sup>۵۰</sup> بنابراین، از حیث عقد بودن اشکالی بر آن وارد نیست و اعتبار آن منوط به دو امر است: «عقلایی بودن» و «شرعی بودن» از باب اینکه ادله شرعی آن را شامل شود.

## ۲-۱-۲. عقلایی بودن

صحت هر عقدی منوط به این است که آنچه مورد معامله قرار می‌گیرد، عقلایی باشد؛ یعنی دارای فایده و ارزش باشد و از نظر عرف، مالیت داشته باشد؛ به همین دلیل، معامله و اجرت گرفتن برای کاری که از غرض عقلایی خالی است و کاری عبث و بیهوده به شمار می‌آید، باطل و حرام است و موردی که نزد عقلا قابل اعتنا نیست، مورد معامله قرار نمی‌گیرد (آملی، ۱۴۱۳ق، ص ۸۳).

در عقلایی بودن بیمه سرمایه‌گذاری مالی، همین بس که ادبیات اقتصادی دنیا که همواره اصل را بر رفتارهای عقلایی می‌گذارد، این بیمه را به عنوان یک ضرورت اجتماعی و بر اساس نیازهای جامعه پذیرفته است. علاوه بر آن، منافع این قراردادها از دید بیمه‌گزار را در بخش اول مقاله برشمردیم. از دید بیمه‌گر نیز این قراردادها دارای توجیه عقلایی است. او با انجام عملیات بیمه‌ای برای فعالیت‌های متنوع و افراد متفاوت، منابعی را جمع‌آوری و سازماندهی می‌کند که با اداره کردن آن‌ها می‌تواند به سود اقتصادی خود دست یابد.

در نهایت، قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی هم برای بیمه‌گر و هم برای بیمه‌گزار و هم برای نظام اقتصادی امری کاملاً عقلایی است و دارای منافع و مطلوبیت‌هایی است که نمی‌توان به راحتی آن‌ها را نادیده گرفت.

## ۲-۱-۳. صحت شرعی

صحت شرعی قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی یا اعتبار شرعی هر عقدی، پس از آنکه معلوم شد عقلایی است، بستگی به این امر دارد که مورد تأیید شرع باشد. اما چنانچه در مورد عقود مانند بیمه سرمایه‌گذاری مالی، که اموری مستحدث و نو هستند، و دلیل مستقیم و صریح شرعی بر صحت آن‌ها وجود ندارد، شک شود که آیا از نظر

شرعی معتبرند یا خیر، در آن صورت حکم چیست؟ برخی فقیهان می‌گویند: بنا بر اصل اولی، حکم چنین معامله‌ای فساد و بطلان است و بر این امر ادعای اجماع شده است: «انَّ الْأَصْلَ فِي الْمَعَامَلَاتِ كَالْعِبَادَاتِ، الْفَسَادُ، بِمَعْنَى عَدَمِ تَرْتُّبِ الْأَثْرِ شَرْعًا لِأَنَّ تَرْتُّبَهُ عَلَيْهِ أَمْرٌ تَوْقِيفِيٌّ يَحْتَاجُ إِلَى ثَبُوتِهِ مِنَ الشَّرْعِ فَمَا لَمْ يَثْبُتْ فَالْأَصْلُ عَدَمُهُ وَالظَّاهِرُ أَنَّ كَوْنَ الْبِنَاءِ عَلَى أَصَالَةِ الْفَسَادِ فِي كُلِّ مَا شُكَّ فِي وَرُودِ دَلِيلٍ عَلَى صِحَّتِهِ مَجْمَعٌ عَلَيْهِ فِيمَا بَيْنَهُمْ...» (حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۶)؛

مگر اینکه دلیل شرعی و معتبری بر صحت معامله اقامه شود. صحت عقود مستحدث می‌تواند به دو امر مستند باشد: نخست، اطلاق یا دلیل عامی باشد که مورد مشکوک را فراگیرد؛ دوم، نهی و منع شرعی، که به صورت قانون کلی بیان شده است، شامل آن‌ها نشود.

#### ۲-۱-۳-۱. تمسک به عمومات ادله

معمولاً در کتب فقهی به دلایلی برای صحت عقود مستحدث استناد شده است؛ این دلایل که دلایل لفظی هستند، عبارت از دو آیه از آیات قرآن کریم و دو حدیث است که در بیشتر منابع فقهی متأخر مشاهده می‌شوند:

دلیل اول: آیه «أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» (مانده: ۱)

معنای تحت‌اللفظی آیه یادشده این است که «به عقدهای خود وفادار باشید». وفا و ایفاء، به لحاظ ماده آن، به معنای «تمام» و «کامل کردن» و «به آخر رساندن» است و منظور از آن در اینجا عمل به مقتضای آن است. «أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» به این معناست که باید به مقتضا و لوازم عقد و قرارداد پایبند بود (نراقی، ۱۳۷۵ش، ص ۳)؛ از این رو، فقها از امر به ایفاء، لزوم نفس عقد و التزام به مفاد آن را استفاده کرده‌اند.

فقها درباره مفاد آیه «أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» به‌طور کلی سه نظر دارند:

گروهی از ایشان، آیه را مجمل دانسته و گفته‌اند: چون درباره مفاد آیه چندین احتمال وجود دارد و هیچ احتمالی بر احتمال دیگر ترجیح ندارد، از این رو، به عموم آیه بر صحت و لزوم هیچ عقدهای، چه معین و چه نامعین، نمی‌توان استدلال کرد (نراقی، ۱۳۷۵ش، صص ۵-۲۵).

گروهی از فقیهان، عقود را بر عقود معهود و متداول با پیشینه فقهی حمل کرده و استدلال به آیه برای صحت عقود مستحدث را صحیح ندانسته‌اند (جمالیزاده، ۱۳۸۰ش، ص ۲۸۹).

گروهی، به‌ویژه فقیهان متأخر، عقود را بر معنای اعم حمل کرده و به لحاظ «العقود» که جمع همراه «الف و لام» است، گفته‌اند اصل در الف و لام، جنس است و نه عهد؛ و هیئت جمع، افاده عموم می‌کند؛ بنابراین، در هر قرارداد و ایجاب و قبولی که از نظر عرف لغت، عنوان «عقد» بر آن صادق باشد، می‌توان به عموم آیه استدلال کرد و آثار و نتایج عقد را بر آن مترتب ساخت؛ مگر مواردی که به دلیل خاص استثنا شده باشند (حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۲۵).

این سؤال پیش می‌آید که در آیه صراحتی به صحت عقود وجود ندارد بلکه امر به وفای به عقود شده است؛ چگونه از این آیه صحت عقود را درمی‌یابیم؟ پاسخ این است که معنای امر موجود در آیه، چه از باب ارشاد و چه از باب تکلیف باشد، بر لزوم عقد دلالت دارد. لزوم عقد نیز از این بابت است که وقتی وفای به عهد واجب باشد، نقض آن حرام است و میان حرمت نقض عقد و لزوم آن، ملازمه شرعی، عرفی و عقلی وجود دارد.

دلیل دوم: آیه «تِجَارَةٌ عَنِ تِرَاضٍ» (قاعده تراضی)

«يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنِ تِرَاضٍ مِّنْكُمْ...» (نساء: ۲۹)؛

درباره این آیه نیز بحث‌هایی از حیث معانی لغات و عبارات صورت گرفته است؛ اما آن بخشی که بین فقها بیشترین بحث را دارد، بحث بر سر این موضوع است که آیا «الا» در این آیه، مفید استثنای متصل است یا منفصل؛ چنانچه استثنا را متصل بدانیم، در آن صورت، مفید حصر خواهد بود و این بدان معناست که آیه در صدد تمایز اسباب صحیح و باطل تملک است و اسباب صحیح تملک را منحصر در تملک از روی رضایت می‌داند.

برخی فقها معتقدند از آنجاکه تجارت از روی تراضی درحقیقت داخل در اکل مال به باطل نیست، پس استثنا منفصل است و در این صورت، دو کبرای کلی از آیه استخراج می‌شود: نخست، اسباب باطل تملک اموال دیگران ممنوع است و معاوضه از

راه باطل فاسد است و دوم، تجارت از روی تراضی، از اسباب باطل تملک نیست (انصاری، ۱۳۵۰ش، صص ۹۵-۱۱۰)؛ بنابراین، اگر در عرف مردم چیزی مصداق سبب باطل تملک یا مصداق تجارت از روی تراضی باشد، حکم آن روشن است. اگر موردی مردد و مبهم باشد که داخل کدامیک از عناوین است، چون آیه درباره حکم آن مهمل است، در مورد آن، به این آیه نمی توان تمسک کرد.

اما چنانچه استثناء را متصل بدانیم، مفید حصر خواهد بود و با توجه به اطلاق «تجارة عن تراض» می توان با استناد به آیه، همه قراردادهای نوظهور و مشکوک الصحه را صحیح دانست؛ زیرا ملاک صحت معامله، صدق عرفی تجارت بر مورد عقد است و هرچه از نظر عرف، مصداق «تجارة عن تراض» باشد، آن معامله حلال و صحیح است. برخی از فقها نیز معتقدند که آیه در هر صورت، مفید حصر است. اگر استثناء متصل باشد، ظهور در حصر دارد و اگر منفصل باشد، به دلیل قرینه مقامیه، باز حصر استفاده می شود؛ چون شارع در صدد بیان اسباب مشروع معاملات و تمایز آن ها از اسباب باطل و غیر صحیح تملک و تصرف در اموال یکدیگر است؛ در غیر این صورت، اهمال صورت گرفته و اهمال مخل به این مقصود است؛ پس آیه شریفه بیانگر انحصار و تمایز بین اسباب باطل و صحیح تملک اموال است (خویی، ۱۴۱۲ق، ص ۵۳).  
به عبارت دیگر، از مفاد آیه استفاده می شود که تملک اشیاء بر یک شرط متوقف است و آن «تجارة عن تراض» است که در عرف تجاری همان انشای عقد و رضایت طرفین است.

دلیل سوم: حدیث «المؤمنون (/ المسلمون) عند شروطهم» (عاملی، ۱۴۱۲ق، ص ۱۶) «مضمون این روایات از چنان شهرت و اعتباری برخوردار است که به صورت قاعده فقهی مورد استناد فقیهان قرار می گیرد. در اعتبار سندی این مضمون جای هیچ خدشه ای نیست و صدور آن از پیامبر (ص) و امامان (ع) مورد وثوق و اطمینان است» (نراقی، ۱۳۷۵ش، ص ۱۰؛ حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۲۷۲).

فقهای متقدم و متأخر به مضمون این روایات عمل کرده و در فتاوی خود به آن ها استناد جسته اند. از مفاد حدیث چنین برمی آید که بر هر مسلمانی واجب است که به التزامات و تعهدات و شروط خود حتماً پایبند باشد و اگر در مورد کاری، برای کسی انشای تعهد و التزام کنند، باید به آن عمل کرد.



مقتضای عموم مذکور در حدیث، لزوم وفای به شرط است و هر آنچه را انسان برای دیگری ملتزم و متعهد می‌شود و به او وعده می‌دهد، لازم است انجام دهد و به آن وفا کند؛ خواه شروط ابتدایی یا شروط ضمن عقد باشد (نراقی، ۱۳۷۵ش، صص ۴۵-۴۸).

دلیل چهارم: حدیث «الناس مسلطون علی اموالهم» (مجلسی، ۱۴۰۳ق، ص ۲۷۲؛ ابن ابی‌جمهور، ۱۴۰۳ق، ص ۲۲۲)

این حدیث از نظر سند مرسل است؛ اما در کتب فقهی مورد استناد فقیهان قرار گرفته و از این رو اشتهار یافته است. همان‌طور که از متن حدیث نیز برمی‌آید، به دنبال بیان این مطلب است که افراد نسبت به اموال خویش دارای تسلط و اختیار هستند و بنابراین، می‌توانند هرگونه تصرفی در اموال خویش انجام دهند. تصرف می‌تواند تصرف تکوینی باشد یا تصرف اعتباری. اما از آنجا که حدیث به صورت مطلق آمده است و استثنایی در آن وجود ندارد، مقتضای این اطلاق، صحت تصرف مالک در اموال خویش است؛ حتی اگر این تصرف از نوع تملیک مال به دیگری باشد و در عقود و عهود متعارف مندرج نباشد.

سرانجام، اینکه قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی، مصداق عقد و «تجاره عن تراض» است و عموماً و اطلاقاتی که در باب عقود و تعهدات و ضمانت‌ها وارد شده‌اند، یعنی آیات و روایاتی که درباره آن‌ها بحث کردیم، این قراردادها را نیز در بر می‌گیرند.

## ۲-۱-۴. اشکالات وارد بر بیمه سرمایه‌گذاری مالی

اشکالات عمده احتمالی وارد بر بیمه سرمایه‌گذاری را در این قسمت مطرح و بررسی می‌کنیم:

### ۲-۱-۴-۱. بیمه سرمایه‌گذاری مالی و غرر

با توجه به وقوع احتمالی حادثه مورد بیمه (کاهش ارزش سرمایه‌گذاری) و نامعین بودن مقدار یکی از عوضین (میزان خسارت)، بیمه سرمایه‌گذاری را می‌توان جزو عقود احتمالی و غرری دانست. این شبهه می‌تواند در همه اقسام بیمه عمر و بیمه مستمری و بازنشستگی و همچنین، بیمه اشیاء وارد شود؛ بدین معنا که غرر و ضرر ناشی از احتمال و جهالت، ملازم با عقد بیمه و از خصوصیات آن است و در آن، غرر فاحش و بسیار

وجود دارد. از سوی دیگر، بیمه سرمایه‌گذاری مالی از جمله مصادیق ضرورت و اضطرار نیست تا صحت آن توجیه شود.

مستمسک قول به بطلان عقد بیمه سرمایه‌گذاری، روایت «نهی النبی عن بیع الغرر» (عاملی، ۱۴۱۲ق، ج ۱۲، ص ۳۳۰) است.

در پاسخ، باید دید منظور از غرر چیست؟ اگر مقصود از غرر، فریفتن و گول زدن است، این معنا در عقد بیمه منتفی است؛ چون بیمه‌گر و بیمه‌گزار از شرایط بیمه آگاهی دارند؛ اگر مقصود جهالت است و از این بابت غرری است، باید گفت که هر جهالتی به صحت عقد خلل نمی‌رساند بلکه جهالتی به عقد ضرر می‌رساند که موجب ابهام عقد شود. درباره بیمه سرمایه‌گذاری مالی چنین ابهامی وجود ندارد. در قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری، همانند سایر بیمه‌ها، بیمه‌گزار حق بیمه را می‌پردازد و در مقابل آن تأمین و امنیت خاطر به دست می‌آورد؛ بنابراین، مجهولی وجود ندارد.

علاوه بر این، عنصر احتمال درباره بیمه‌گر نیز منتفی است؛ چون بیمه‌گر سبدی از انواع بیمه را در اختیار دارد و خصوصیت جمعی بیمه است که فعالیت شرکت‌های بیمه را سودآور می‌کند. معنای دیگر «غرر»، خطر و زیان است؛ با این معنا نیز بیمه سرمایه‌گذاری مالی از غرر و شمول عقد غرری خارج است؛ چون نه تنها خطری نیست بلکه قراردادی است که در پی پوشش خطر است و برای رفع خطر پدید آمده است.

البته نمی‌توان ادعا کرد که در همه قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی، این اشکال منتفی است. در قراردادهای مبتنی بر شاخص، از آنجاکه سرمایه‌گذاری واقعی صورت نمی‌گیرد و به دلیل مبتنی بودن قرارداد بیمه بر قرارداد دیگری که غرری است (قرارداد آتی شاخص سهام)، موجب ابطال قرارداد می‌شود (برای مطالعه بیشتر رک. صالح‌آبادی، ۱۳۸۱ش).

#### ۲-۱-۴. بیمه سرمایه‌گذاری مالی و تعلیق

یکی از شروط صحت عقد، تنجیز است؛ یعنی عقد باید منجز باشد. ماده ۱۸۹ قانون مدنی ایران، عقد منجز را این‌گونه تعریف می‌کند: «عقد منجز، آن است که تأثیر آن بر حسب انشاء موقوف به امر دیگری نباشد و الا معلق خواهد بود»؛ به عبارتی دیگر، چنانچه اثر منظور در عقد، موکول به وقوع شرط دیگری باشد، عقد معلق است.

عقدی که در آن تعلیق باشد، به حکم اجماع باطل است (انصاری، ۱۳۵۰ش، ص ۱۰۰؛ حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۲۰۴). تعلیق به‌طور کلی، سه قسم است: یا در اصل انشای عقد، یا در اثر عقد (مانند مالکیت و تعهد) و یا در متعلق عقد (جمالیزاده، ۱۳۸۰ش، ص ۲۳۱). درباره اشکال تعلیق در قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری می‌توان گفت: در عقد بیمه نه انشاء معلق است و نه تعهد بیمه‌گر بلکه هر دو منجزند؛ تنها، جبران خسارت و عملی شدن تعهد بیمه‌گر (یعنی متعلق عقد)، معلق به وقوع خسارت است. از طرفی در هیچ‌یک از منابع، دلیلی بر بطلان تعلیق در متعلق عقد نیست و چنین تعلیقی باعث بطلان عقد نمی‌شود: «فکل مقام رجع الشرط والتعلیق الی قید فی متعلق موضوع العقد فهو خارج عن المسألة غیر مضر فی التنجیز» (حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۱۹۵).

#### ۲-۱-۳. بیمه سرمایه‌گذاری مالی و عقد سفهی

عده‌ای معتقدند که بیمه عملی سفیهانه است؛ زیرا بیمه‌گزار احیاناً مبالغ بسیاری به شرکت بیمه می‌پردازد و در برابر آن چیزی دریافت نمی‌کند. گرچه بیمه‌گر هم مبالغی دریافت می‌کند، با بروز حادثه و وقوع خسارت، مبلغی چندین برابر قسط بیمه‌ای که دریافت کرده است، می‌پردازد و چنین معامله‌ای سفهی و باطل است؛ اما همان‌طور که گفتیم، بیمه‌گزار در قبال پرداخت حق بیمه، تأمین و آرامش خاطر کسب می‌کند و بیمه‌گر نیز با توجه به محاسبات دقیق فنی و تجربی در تعیین میزان حق بیمه، تا حد امکان از زیان خود جلوگیری می‌کند.

#### ۲-۱-۴. بیمه سرمایه‌گذاری مالی و قمار

ممکن است این اشکال وارد شود که همان‌طور که قمارباز به تصور برنده شدن، به قماربازی اقدام می‌کند، بیمه‌گزار و بیمه‌گر نیز در قرارداد سرمایه‌گذاری مالی هریک با تصور جلب منافع خود، اقدام به قرارداد بیمه می‌کنند و احتمال دارد هریک از طرفین قرارداد، در ازای آنچه از دست می‌دهد، چیزی به دست نیاورد. قمار نوعی مخاطره و از دست دادن مال است و بیمه سرمایه‌گذاری مالی نیز چنین است.

صرف‌نظر از تفاوت‌های ماهوی در انگیزه، اثر و نتیجه اقتصادی، اثرات روحی و روانی، اثرات اخلاقی و نتایج اجتماعی، قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی قراردادی مبتنی

بر شانس و اقبال نیست که بتوان آن را به قمار تشبیه کرد بلکه یک فعالیت منجر به سرمایه‌گذاری مفید اقتصادی است و فرد با قصد کسب درآمد بدون زحمت وارد قرارداد نمی‌شود بلکه هزینه‌های متعارفی را برای حفظ سود خود تقبل می‌کند. در قراردادهای مبتنی بر شاخص این اشکال وارد شده است که چنانچه طرفین معامله به اتکای بخت و شانس و بدون تحلیل به انجام معاملات شاخص سهام مبادرت کنند، در این صورت، معامله قمار و باطل است (صالح‌آبادی، ۱۳۸۱ش)؛ در پاسخ به این اشکال نیز می‌توان گفت که هر فعالیت اقتصادی که بدون تحلیل و به اتکای بخت و شانس صورت گیرد، از لحاظ عقلی مردود است و این اشکال، مختص به قراردادهای مبتنی بر شاخص نیست.

#### ۲-۱-۴-۵. بیمه سرمایه‌گذاری مالی و ربا

ربا در فقه اسلامی به دو دسته کلی «ربای معاملی» و «ربای قرضی» تقسیم می‌شود. رباي معاملی که در عوضین مکیل و موزون (و به عقیده برخی، در معدودات) اتفاق می‌افتد، عبارت است از هرگونه زیادی در معامله دو شیء هم‌جنس و یا معامله‌ای که مشتمل بر زیادی یکی از عوضین باشد (با فرض تحقق شرایط خاص). رباي قرضی نیز در نوع خاصی از عقد قرض تحقق می‌یابد که در آن، شرط «زیادی» شده باشد؛ به این معنا که فرد برای تأمین نیاز مالی، برای امور مصرفی و یا سرمایه‌گذاری، تقاضای قرض می‌کند و در ضمن عقد قرض متعهد می‌شود آنچه را می‌گیرد، همراه با زیادی برگرداند. آنچه در موضوع مورد بحث ما مطرح است و می‌تواند به عنوان یک اشکال در قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی مطرح شود، رباي قرضی است و این از بابت شباهتی است که ممکن است در نگاه نخست، بین این قراردادها و عقد قرض وجود داشته باشد. قرض - به عنوان یک عقد - در ابواب فقه بررسی شده است. بسیاری از فقیهان به علت روشن بودن تعریف قرض و اینکه امری شناخته‌شده برای عموم مردم است، آن را تعریف نکرده‌اند؛ لیکن عده‌ای کوشیده‌اند تا تعریف مشخصی برای این امر عرفی ارائه کنند:

«قرض، تملیک مال به دیگری به شرط ضمان است؛ بدین صورت که قرض‌کننده متعهد می‌شود که خود آن مال و یا مثل و یا قیمت آن را بپردازد...» (خمینی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، ص ۶۴۷).

در نگاه اول ممکن است این تصور پیش بیاید که قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری ماهیت قرض دارند؛ چون در این قراردادها، حق بیمه‌های پرداختی از جانب بیمه‌گذار به ملکیت شرکت بیمه درمی‌آید و شرکت بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در فهرست دارایی‌های خود در ترازنامه نشان می‌دهد. از طرفی شرکت بیمه تعهد می‌کند که اصل مبلغ را بازپرداخت کند. در این حالت، تملیک مال به غیر همراه با تضمین رخ داده است که در واقع، مطابق با تعریف قرض است و مبلغ زیادی که به نسبت این حق بیمه‌ها توسط بیمه‌گر بازپرداخت می‌شود، حکم ربای قرضی را دارد.

پاسخ: نخست، مستقرض در قرض ممکن است با یکی از اهداف مصرفی یا سرمایه‌گذاری قرض کند؛ در حالت اول، قرض‌گیرنده برای تأمین نیازهای جاری خود اقدام به قرض می‌کند و ضمانت می‌دهد که اصل مال را به مقرض برگرداند و در حالت دوم نیز قرض‌گیرنده با استفاده از مال قرضی، به کسب و کار و یا انجام سرمایه‌گذاری می‌پردازد و منافع حاصل از آن را برای خویش نگاه می‌دارد و اصل مال را به مقرض برمی‌گرداند؛ اما در قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی، این بیمه‌گذار (ایفاگر نقش قرض‌دهنده) است که به منظور پوشش خطر کاهش ارزش سرمایه‌گذاری خود، اقدام به عقد قرارداد می‌کند و در واقع، بیمه‌گر قصد استفاده از منافع مال وی برای اهداف مصرفی یا سرمایه‌گذاری را ندارد بلکه در ازای تأمین خطری که برای بیمه‌گذار در مقابل خطر کاهش ارزش سرمایه‌گذاری ایجاد کرده است، کارمزدی را دریافت می‌کند؛ دوم، مقرض در قرض صرفاً اصل مال را پرداخت و دریافت می‌کند و در این میان، مال دیگری مطرح نیست. اما در قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی، مبالغ مختلفی بین بیمه‌گذار و بیمه‌گر مبادله می‌شود. ابتدا بیمه‌گذار، حق بیمه و کارمزد بیمه را پرداخت می‌کند و در طول مدت قرارداد نیز هزینه‌های اداره صندوق از محل سرمایه‌گذاری انجام‌شده کسر می‌شود؛ در پایان قرارداد نیز چنانچه ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها افزایش یافته باشد، بیمه‌گذار اصل مال خویش به علاوه سود حاصل از افزایش ارزش را دریافت می‌کند؛ سوم، مستقرض در قرض، صرفاً ضامن اصل مال است؛ اما در قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی، بیمه‌گر موظف است در صورتی که ارزش سرمایه‌گذاری در سررسید افزایش یافته باشد، اصل مال و افزایش ارزش آن را به بیمه‌گذار مسترد کند.

در نهایت، تفاوت زیادی بین قرارداد بیمه سرمایه‌گذاری مالی و قرض وجود دارد. از طرفی مبالغ و اموالی که در این میان مبادله می‌شود، هریک دارای مقاصد عقلایی و اقتصادی کاملاً مشخصی است و نمی‌توان آن را از نوع زیادی مال در قرض و در نتیجه ربا دانست.

#### ۲-۱-۴-۶. من له الغنم فعليه الغرم

در قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی، بیمه‌گر اصل مال را تضمین می‌کند و خسارت آن را بر عهده می‌گیرد؛ پس باید منافع حاصل از مال نیز به او برسد: «من له الغنم فعليه الغرم».

پاسخ این است که پرداخت خسارت توسط شرکت بیمه در ازای دریافت حق بیمه و مطابق با سایر قراردادهای بیمه رایج صورت می‌گیرد. ممکن است کاهش ارزشی رخ ندهد و شرکت بیمه موظف به پرداخت خسارت نشود. در واقع، با پرداخت خسارت در مقابل دریافت کارمزد بیمه، کسی که منافی را دریافت کرده، خسارت را نیز متقبل شده و این امر دقیقاً مطابق «من له الغنم فعليه الغرم» است.

#### ۲-۱-۴-۷. اکل مال به باطل

این اشکال مختص قراردادهای مبتنی بر شاخص است. در قراردادهای مبتنی بر شاخص سهام با توجه به عدم سرمایه‌گذاری واقعی و در نتیجه، عدم امکان تحویل شاخص، صرفاً معامله با پیش‌بینی وضع آینده صورت می‌گیرد و هرکدام از طرفین که پیش‌بینی درستی از وضع آینده ارائه دهند، در این صورت، برنده می‌شود و طرف دیگر بازنده خواهد بود؛ لذا کسی که پیش‌بینی وی غلط است، باید زیان ناشی از غلط بودن پیش‌بینی را به طرف دیگر پرداخت کند و این مصداق «اکل مال به باطل» است و مصداق دارا شدن بدون جهت و در نتیجه، غیرعادلانه و نامشروع است.

نتیجه: با توجه به مطالب یادشده و با عنایت به نتایج تحقیقاتی که پیشتر صورت گرفته است مبنی بر اینکه «قرارداد آتی شاخص سهام از نظر فقهی منهی است و لذا ایجاد بازار آتی شاخص سهام با توجه به مبانی فقهی امامیه میسر نیست» (برای مطالعه بیشتر رک. صالح‌آبادی، ۱۳۸۱ش، صص ۱۱۳-۱۲۷)، می‌توان نتیجه گرفت که به دلیل عدم امکان معاملات بر روی شاخص، قراردادهای بیمه سرمایه‌گذاری مالی که مبتنی بر

شاخص سهام هستند، از نظر فقهی کاربردی نخواهند بود؛ اما درباره قراردادهای حساب مجزا، اشکال عمده‌ای که مخل به صحت این نوع قراردادها باشد، وجود ندارد.

### جمع‌بندی

مطالعات نشان می‌دهد که روش‌های رایج بیمه سرمایه‌گذاری مالی در دنیا، قابل تقسیم‌بندی در دو گروه اصلی «قراردادهای حساب مجزا» و «قراردادهای مبتنی بر شاخص» است. نتایج حاصل از مطالعات فقهی نشان می‌دهد که قراردادهای حساب مجزا، با اشکال عمده‌ای که ماهیت آن‌ها را خدشه‌دار کند، مواجه نیست. اما درباره قراردادهای مبتنی بر شاخص می‌توان گفت که دست‌کم یک اشکال عمده (غری بودن) بر آن‌ها وارد است و باعث مغایرت این قراردادها با مبانی فقه جعفری می‌شود.

### یادداشت‌ها

---

۱. مرکب از تضمین پرداخت حداقل مبلغی در صورت فوت بیمه‌گزار یا در سررسید، همراه با نوعی سرمایه‌گذاری در قالب صندوق‌های مشاع.

۲. index-based contracts
۳. separate account insurances
۴. segregated fund contract
۵. unit-linked insurance
۶. variable annuity
۷. equity –indexed annuity
۸. equity-linked insurance
۹. individual variable insurance contract
۱۰. fee
۱۱. management expense
۱۲. net asset value
۱۳. mutual funds

- ۱۴. reset provision
- ۱۵. creditor protection
- ۱۶. catastrophe risk
- ۱۷. prolonged downturn
- ۱۸. adverse market
- ۱۹. limited reinsurance
- ۲۰. the difficulty of hedging
- ۲۱. collective investment
- ۲۲. asset accumulation
- ۲۳. growth funds
- ۲۴. fixed income funds
- ۲۵. balanced funds
- ۲۶. point of sale disclosure requirements
- ۲۷. information folder
- ۲۸. Unit Trust
- 29. ROD: release on death
- 30. ROW: release on withdrawal
- ۳۱. variable annuity
- ۳۲. annuity
- ۳۳. immediate estate
- ۳۴. fixed annuity
- ۳۵. accumulation period
- ۳۶. liquidation period
- ۳۷. accumulation units
- ۳۸. annuity units

۳۹. این ارزش طبق فرمولی که در ابتدای مقاله اشاره شد، محاسبه می‌شود.



۴۰. سرمایه‌گذاری مجدد سودهای نقدی در محاسبات لحاظ نمی‌شود.

۴۱. participation rate

۴۲. سرمایه‌گذاری مجدد سودهای نقدی محاسبه نمی‌شوند.

۴۳. indexing method

۴۴. annual reset

۴۵. ratchet

۴۶. european, or point-to-point, method

۴۷. high-water-mark method

۴۸. low-water-mark method

۴۹. از جمله: حلی، ۱۳۸۴ق؛ خوبی، ۱۴۱۲ق. و خمینی، ۱۴۰۳ق.

۵۰. یعنی نفس قرارداد و انشای عقد بیمه و در اصطلاح فقهی، ایجاب و قبول، طرفین عقد یا متعاقدين، مورد عقد و عوضین.

### کتابنامه

- آملی، محمدتقی (۱۴۱۳ق)، *المکاسب و البیع: تقریرات درس علامه میرزا حسین نایینی*، ج ۲، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- ابن ابی‌جمهور، محمد بن علی بن ابراهیم احسائی (۱۴۰۳ق)، *عوالی اللئالی العزیزیه فی الاحادیث الدینیّه*، ج ۱، قم: انتشارات سیدالشهداء.
- انصاری، مرتضی (۱۳۵۰ش)، *المکاسب*، ج ۱، تقریر سید محمد کلانتر، تهران: نشر مرتضی.
- حر عاملی (۱۴۱۲ق). *وسائل الشیعه*، ج ۱۸، بیروت: مؤسسه آل‌البیت لإحياء التراث.
- حسینی مراغی، سید میر عبدالفتاح (۱۴۱۸ق)، *العناوین*، ج ۲، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- حلی، حسین (۱۳۸۴)، *بحوث فقهیه*، تقریر عزیزالدین بحر العلوم، بیروت: دار الزهراء.
- خمینی (ره)، امام روح‌الله (۱۴۰۳ق)، *تحریر الوسیله*، ج ۱-۲، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- خویی، ابوالقاسم (۱۴۱۲ق)، *مصباح الفقاهه فی المعاملات*، تقریر میرزا محمدعلی توحیدی، ج ۱، بیروت: دار الهادی.

دستباز، هادی (۱۳۷۲)، *اصول و کلیات بیمه‌های اشخاص*، تهران: انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ اول.

صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۱ش)، «امکان‌سنجی راه‌اندازی بازار آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ با تأکید بر مسائل شرعی و نیازمندی‌های بازار سهام». پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق(ع).

عرفانی، توفیق (۱۳۷۱ش)، *قرارداد بیمه در حقوق اسلام و ایران*، تهران: کیهان.

مجلسی، محمدباقر (۱۴۰۳ق)، *بحار الانوار*، ج ۲، بیروت: مؤسسه الوفاء.

نراقی، احمد بن محمد مهدی (۱۳۷۵)، *عوائد الایام*، قم: تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.

Canadian Council of Insurance Regulators (1999), "Comparative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds", Ontario: Canadian Council of Insurance Regulators.

Cheveldayoff, Wayne (2006), "Segregated Funds Provide RRSP Investors Peace of Mind for a Price", Online: [www.cp.org](http://www.cp.org), Jan 1.

Hardy, Marry (2003), "Investment Guarantees; modeling and Risk Management for Equity- Linked Life Insurance", New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

Hochreiter, Roland & Others (2005), "Designing and managing unit-linked life insurance contracts with guarantees", Elsevier Science.

Rejda, George E. (2001), *Principles of Risk Management and Insurance*, NewYork: Addison-Wesley.

Swiss Re. (2003), "Unit-linked life insurance in Western Europe: regaining momentum?" *Sigma*, No.3.

Young, Kathleen C. (2004), "Mutual Fund and Segregated Fund Flowthrough Tax Rules: Resolving the Inconsistencies", *Canadian Tax Journal*, Vol.52, No.3.