

## نقش صنعت بیمه در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۶/۱۱/۱۰

دکتر محمود هوشمند<sup>۱</sup>

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۸۷/۱۱/۱۶

پروین تشکری صالح<sup>۲</sup>

### چکیده

تأمین اطمینان در بازار بورس اوراق بهادار با فراهم کردن محیطی مطمئن، از دستاوردهای اصلی بازارهای بورس دنیا است. در بازار بورس کشورهای توسعه‌یافته، بازارهایی وجود دارند که وظیفه تأمین اطمینان و کاهش ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام را به عهده دارند. این بازارها، «بازار اختیار معامله» نامیده می‌شوند. این مقاله، ضمن مقایسه قرارداد اختیار معامله و قرارداد بیمه به بررسی امکان کاهش ریسک حاصل از خرید سهام در بازار بورس توسط قراردادهای بیمه‌ای پرداخته است. در همین راستا، بعد از معرفی چهارچوب کلی تحقیق، ابتدا به بررسی نظری موضوع با بهره‌گیری از منابع داخلی و خارجی پرداخته شده است؛ سپس با استفاده از روش میدانی، داده‌های مورد نظر جمع‌آوری شده‌اند. داده‌ها از پرسش‌نامه‌ای که بین سهام‌داران حاضر در تالار بورس توزیع شده، به دست آمده و با استفاده از نرم‌افزار SPSS تحلیل شده است. نتایج نشان می‌دهد که سهام‌داران، تمایل به بیمه شدن سهام خود

۱. عضو هیئت علمی دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده اقتصاد (Email: M\_Hoshmand@Ferdowsi.um.ac.ir)

۲. کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده اقتصاد (Email: Tashakori\_2001@yahoo.com)

دارند و معتقدند دخالت صنعت بیمه در بازار بورس به‌عنوان بازار تأمین اطمینان می‌تواند میزان سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد. در انتها، پیشنهاداتی با توجه به نتایج به‌دست‌آمده ارائه شده است.

**واژگان کلیدی:** ریسک، بیمه، سهام، اختیار معامله

## ۱. مقدمه

بانک، بورس و بیمه به‌ترتیب نماد مجسم سه بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان هستند. بانک، وظیفه تسهیل گردش پول و بورس، وظیفه تسهیل گردش سرمایه را به‌عهده دارد. حساسیت‌های بازارهای پول و سرمایه و نوسانات و ضربه‌پذیری این بازارها تحت تأثیر تحولات اقتصادی و غیراقتصادی، نیازمند سازوکار مناسب برای توسعه ریسک‌پذیری است. بیمه در مدیریت شرکت‌ها، مؤسسات واسطه‌گری، مدیریت بدهی و آسیب‌پذیری ناشی از تغییر قیمت سهام، کارساز و تأمین‌کننده است. بیمه‌گر ضمن تعهد پرداخت خسارت، چون موقعیت مالی بیمه‌گذار را تثبیت می‌کند، لذا غیرمستقیم، اعتبار او را در برابر افراد مورد معامله‌اش تقویت می‌کند. بنابراین با تأمین اطمینان و کاهش خطراتی که سرمایه‌گذاری‌ها را تهدید می‌کند، موجبات ارتقاء سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کند (عسگری، ۱۳۷۷).

از آغاز فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، موضوع حفظ حقوق سهام‌داران، به ویژه سهام‌داران جزء که از ناحیه ریسک‌های ایستا در معرض تهدید قرار می‌گیرند، از جمله مسائلی بود که مطرح شد و اقداماتی چون ارائه خدمت مشاوره و سبدگردانی در این زمینه صورت گرفت. ولی وجود ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام همچنان یکی از عوامل مهم عدم استقبال افراد از سرمایه‌گذاری در بازار بورس است. تجربه دنیا بیانگر این است که بخش بیمه به مثابه بخشی از صنعت مالی باید رابطه متقابل صحیحی با کل بازار سرمایه برقرار کند. این رابطه از دو مجرا برقرار می‌شود؛ از یک طرف، توسعه فعالیت‌های بیمه‌ای به بازار سرمایه

کارآمد نیازمند است و از طرف دیگر، رشد بازار سرمایه در گرو نقش فعال بیمه است. روند هم‌گرایی دو بازار سنتی در نظام مالی - یعنی بازار بیمه و بازار سرمایه - در جهان کاملاً ملموس است. سلامت بازار مالی ایران در گرو توسعه خدمات بیمه‌ای و بازار سرمایه و درک عمیق رابطه متقابل بین این دو است. برای ایجاد چنین رابطه متقابل مستحکمی، بازار سرمایه باید متحول شود و از تجربه جهانی به‌طور گسترده استفاده کند و محصولات جدیدی در صنعت بیمه ایران تولید شود؛ به‌ویژه محصولاتی که از طریق کاهش ریسک سرمایه‌گذاری باعث رونق بازار سرمایه می‌شوند (عبده تبریزی، ۱۳۸۰).

## ۲. روش‌های کاهش ریسک در بازار اوراق بهادار

### ۲-۱. مشاوره و سبدگردانی

مشاور مالی و سبدگردان براساس میزان ریسک‌پذیری فرد، اقدام به تشکیل سبد می‌کند و سپس سبدگردانی را به‌منظور کسب بازده بیشتر در مدت قرارداد اجرا می‌کند (نصرالهی، ۱۳۷۱).

### ۲-۲. صندوق تضمین اوراق بهادار

عدم تحویل اوراق بهادار فروخته‌شده یا خودداری از پرداخت بهای اوراق و گاه ناتوانی واسطه‌های بازار در انجام تعهدات مالی خود، سرمایه‌گذاران را در معرض ریسک سیستمی قرار می‌دهد؛ به‌گونه‌ای که واسطه مالی در اثر ورشکستگی یا مواجه شدن با کمبود نقدینگی، قادر به تسویه کامل دادوستدها نیست. صندوق تضمین اوراق بهادار با هدف پوشش تعهداتی از قبیل تسویه دادوستدها، ورشکستگی کارگزاران بورس اوراق بهادار و تخلفات کارگزاران و از محل سهم مشارکت کارگزاران، معامله‌گران و اعضای اتاق پایاپای و سپرده‌گذاری عضو بورس، عواید حاصل از سرمایه‌گذاری وجوه صندوق و تسهیلات بانکی و سیاست‌های بیمه تشکیل می‌شود (امامی، ۱۳۶۹).

### ۲-۳. بازار تأمین اطمینان

این بازارها، زمینه انتقال و توزیع ریسک سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کنند و می‌توانند ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار در بازار سرمایه را افزایش دهند. عمده‌ترین مؤسسات فعال در این بازار عبارتند از: مؤسسات خریدار دیون و اسناد دریافتی، مؤسسات تأمین استراتژی‌های تقلیل و توزیع ریسک مثل شرکت‌های بیمه. در تقسیم‌بندی دیگری در مقابل دارایی نقدی برای دارایی مالی بازار، اوراق مشتقه وجود دارد. دوگونه اصلی اوراق مشتقه، قرارداد آتی‌ها و قراردادهای اختیار معامله هستند.

### ۳. اختیار معامله

اختیار معامله، قراردادی است بین دو نفر - یک خریدار و یک فروشنده - به نحوی که خریدار از فروشنده اختیار معامله، «حق» خرید یا فروش یک دارایی را با قیمتی معین، خریداری می‌کند. در اینجا نیز همانند تمام قراردادهای هر طرف، امتیازی را به طرف مقابل اعطا می‌کند؛ خریدار به فروشنده، مبلغی تحت عنوان «حق شرط» پرداخت می‌کند که در واقع همان «قیمت اختیار معامله» است. فروشنده نیز «حق» خرید یا فروش دارایی مذکور را با قیمتی معین به خریدار اعطا می‌کند (فطانت، ۱۳۸۰).

#### ۳-۱. مشخصات اختیار معامله

##### ۳-۱-۱. اختیار معامله آمریکایی

این نوع اختیار معامله در هر زمانی از طول دوره خود قابل اعمال است و خریدار می‌تواند هر زمان که مناسب تشخیص داد (تا قبل از تاریخ انقضاء) اختیار معامله را اعمال کند.

### ۳-۱-۲. اختیار معامله اروپایی

این نوع اختیار معامله، تنها در تاریخ انقضاء قابل اعمال است؛ لذا، خریدار در طول دوره نمی‌تواند آن را اعمال کند و بین فروش اختیار معامله یا انتظار تا تاریخ انقضاء باید یکی را انتخاب کند.

### ۳-۱-۳. حجم قرارداد

هر قرارداد اختیار معامله استاندارد، شامل ۱۰۰ اختیار معامله یک‌واحدی است. بنابراین، اگر سرمایه‌گذار، یک اختیار معامله بخرد، در واقع این اختیار معامله نمایانگر اختیار خرید یا فروش ۱۰۰ سهم است.

### ۳-۱-۴. تاریخ انقضاء

یکی از الفاظی که برای توصیف اختیار معامله استفاده می‌شود، ماه انقضاء تاریخ اختیار معامله است. یک اختیار خرید ژانویه شرکت IBM عبارت است از اختیار معامله‌ای برای خرید سهام این شرکت با تاریخ انقضاء ژانویه. زمان دقیق تاریخ انقضاء عبارت است از ساعت ۱۰:۵۹ بعد از ظهر سومین شنبه ماه انقضاء؛ بنابراین، آخرین روزی که اختیار معامله می‌تواند دادوستد شود، عبارت است از سومین جمعه ماه انقضاء.

### ۳-۱-۵. قیمت‌های مورد توافق

بورس، قیمت‌های اعمال را برای اختیار معامله‌هایی که در بورس قابل دادوستد هستند، تعیین می‌کند. قاعده کلی بورس بر این است که فاصله قیمت اعمال با قیمت سهام اگر قیمت سهام زیر ۲۵ دلار باشد، ۲/۵ دلار، اگر بین ۲۵ تا ۲۰۰ دلار باشد، ۵ دلار و اگر قیمت سهام بالای ۲۰۰ دلار باشد، به ۱۰ دلار می‌رسد. برای اختیار معامله‌های شاخص، این فاصله ۵ دلار است. البته در صورتی که بورس احساس کند باید حجم بیشتری از معاملات را جذب کند، از این قواعد سرپیچی می‌کند (فطانت، ۱۳۸۰).

### ۳-۲. شرایط پذیرش اختیار معاملات در بورس

- شرکت باید قبل از کسر موارد غیرعادی، حداقل یک میلیون دلار در ۲۴ ماهه گذشته سوددهی داشته باشد و هیچ کوتاهی در انجام تعهدات ۱۲ ماهه گذشته خود نباید داشته باشد.

- شرکت باید حداقل ۶۰۰۰ سهام‌دار داشته باشد.

- حداقل ۷ میلیون سهم باید متعلق به سهام‌دارانی باشد که در داخل شرکت نیستند.

- سهام باید در شش ماهه گذشته به قیمت حداقل ۱۰ دلار معامله شده باشد.

- حجم معاملات سهام در ۱۲ ماهه گذشته باید حداقل ۲/۴ میلیون سهم باشد.

### ۴. بیمه و اختیار معامله

بیمه، عملی است که به موجب آن، بیمه‌گر در مقابل دریافت حق بیمه تعهد می‌کند که خسارت طرف دیگر را در موقع بروز خطر معینی بپردازد (کریمی، ۱۳۷۹).

#### ۴-۱. وجوه تشابه قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

- وجود بیمه‌گر و بیمه‌گذار و حق بیمه در قرارداد بیمه و وجود فروشنده اختیار معامله، خریدار اختیار معامله و حق شرط در قرارداد اختیار معامله، عناصر مشابهی را تشکیل می‌دهند.

- در قرارداد بیمه، ریسک در قبال پرداخت حق بیمه از بیمه‌گذار به بیمه‌گر منتقل می‌شود. در قرارداد اختیار معامله نیز ریسک در قبال پرداخت حق شرط از خریدار اختیار معامله به فروشنده آن منتقل می‌شود.

- در قرارداد بیمه، در صورت وارد آمدن خسارت به بیمه‌گذار، بیمه‌گر، ضرر را جبران خواهد کرد. در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت تغییرات ناگهانی غیرمترقبه و نامطلوب قیمت‌ها، فروشنده اختیار معامله، ضرر را جبران خواهد کرد.

- در قرارداد بیمه، در صورت مصون ماندن بیمه‌گذار از خسارت در پایان دوره، بیمه‌گر هیچ تعهدی ندارد و حق بیمه به‌عنوان حق‌الزحمه شرکت بیمه‌گر تلقی می‌شود.

در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت عدم تغییرات ناگهانی و نامطلوب قیمت‌ها در پایان دوره، فروشنده اختیار معامله، هیچ تعهدی ندارد و حق شرط به‌عنوان حق‌الزحمه فروشنده اختیار معامله تلقی می‌شود (فطانت، ۱۳۸۰).

#### ۴-۲. وجوه اختلاف قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

- موضوع بیمه، دارایی‌های واقعی است؛ ولی موضوع اختیار معامله عمدتاً دارایی‌های مالی است. البته بیمه‌هایی وجود دارند که موضوع آنها، دارایی‌های غیرواقعی است، مانند بیمه زیان پولی، این نوع بیمه پوششی است که موضوع آن تأمین بیمه‌ای برای جبران زیان‌های پولی؛ غیرمادی بیمه‌گذار، مانند ازدست‌دادن درآمد، سود، اجاره‌بها یا کاهش ارزش به شکل پول است.

- در قرارداد بیمه، قصد بیع وجود ندارد. یعنی در صورت وقوع خسارت به بیمه‌گذار، بیعی واقع نمی‌شود؛ بلکه خسارت به صورت نقدی پرداخت می‌شود. ولی در قرارداد اختیار معامله، جبران خسارت به صورت انجام یک عقد بیع صورت می‌گیرد (فطانت، ۱۳۸۰).

#### ۴-۳. ریسک‌های قابل بیمه‌شدن

ماهیت برخی خطرات به‌گونه‌ای است که قابل بیمه‌شدن نیستند. اکنون می‌خواهیم بررسی کنیم که آیا ارزش سهام و ریسک حاصل از نوسانات آن، قابل بیمه‌شدن هست یا خیر؟ بنابراین، ابتدا ویژگی‌های یک ریسک قابل بیمه‌شدن را بررسی می‌کنیم:

##### ۴-۳-۱. تناوب خطرها

برای اینکه خطرهای مورد بیمه از لحاظ فنی قابل ارزیابی باشند باید حادثه، احتمال وقوع داشته باشد و اگر وقوع حادثه غیرممکن و حتی نادر باشد، از یک طرف بیمه‌گذار حاضر به انجام چنین بیمه‌ای نیست و از طرف دیگر، بیمه‌گر نمی‌تواند با اتکاء به آمار و حساب احتمالات، حق بیمه متناسب با خطر را تعیین کند.

#### ۴-۳-۲. تشابه و یکنواختی خطرهای بیمه‌شده

خطرهای بیمه‌شده باید مشابه باشند، زیرا شرط لازم برای اخذ اطلاعات آماری این است که برای محاسبه تواتر وقوع خطر باید خطرهای مشابه را مورد توجه قرار داد؛ زیرا از بررسی خطرهای مختلف، نتیجه مورد نظر حاصل نمی‌شود.

#### ۴-۳-۳. کثرت خطرهای مورد بیمه

باید تعداد زیادی واحدهای مستقل و همگن در معرض خسارت مشابه وجود داشته باشند و شمار بیمه‌گذاران به اندازه کافی زیاد باشد؛ زیرا تنها از راه جذب تعداد زیادی بیمه‌گذار و دریافت حق‌بیمه کافی است که بیمه‌گر قادر به انجام تعهد خود خواهد بود.

#### ۴-۳-۴. تصادفی بودن خسارت

خسارت باید ناشی از خطرهای تصادفی و اتفاقی باشد و تحت کنترل بیمه‌گذار نباشد.

#### ۴-۳-۵. پراکنده بودن خطرها

خطرهای بیمه‌شده باید پراکنده و متفرق باشند؛ زیرا اگر همه مورد بیمه‌ها یا تعداد زیادی از آنها در اثر وقوع یک حادثه از بین بروند یا خسارت ببینند، قطعاً میزان تعهد بیمه‌گر از مجموع حق‌بیمه‌ها تجاوز خواهد کرد و حق‌بیمه، کفاف جبران همه خسارت را نخواهد داد (کریمی، ۱۳۷۹).

#### ۴-۴. شرایط بیمه‌شدن اوراق بهادار

بنابر آنچه راجع به ریسک‌های قابل بیمه‌شدن گفته شد و آنچه در مورد قرارداد اختیار معامله می‌دانیم، اوراق بهادار تحت این شرایط می‌توانند بیمه شوند:

#### ۴-۴-۱. مدت اعتبار

اعتبار بیمه‌نامه با صدور آن آغاز می‌شود و مانند قرارداد اختیار معامله، تاریخ انقضاء تعیین می‌گردد و قرارداد فقط تا روز و ساعت تعیین شده قابل اجراست.

#### ۴-۴-۲. تعهد بیمه‌گر

بیمه‌گر، متعهد است بخش معینی از خساراتی را که به علت کاهش ارزش سهم متوجه خریدار می‌شود، جبران کند مشروط بر اینکه معلول عوامل زیر یا ناشی از عمل بیمه‌گذار نباشد:

- وقوع جنگ یا حالت‌های مشابه جنگ: بنابر اصل پراکنده‌بودن خطرهای مورد بیمه معمولاً زیان‌های حاصل از جنگ، قابل بیمه‌شدن نیستند و یا در قبال بیمه‌شدن آنها، حق بیمه‌های گزافی دریافت می‌شود.

- زیان حاصل از آتش‌سوزی واحد تولیدی که بیمه آتش‌سوزی داشته باشد.

- عدم انجام وظایفی که داشتن سهم ایجاب می‌کند.

- کاهش ارزش سهام، ناشی از سود سهمی و افزایش سرمایه نباشد.

- بیمه‌گذار، قرارداد مربوط و یا یکی از شرایط آن را اجرا نکرده باشد.

- سایر مواردی که معمولاً شرکت‌های بیمه، بیمه نمی‌کنند.

#### ۴-۴-۳. زمان تحقق خسارت

- زمان کاهش ارزش سهم، حداقل یک ماه به طول انجامد.

#### ۴-۴-۴. محاسبه خسارت

- خسارت براساس مبلغ قرارداد و میزان کاهش ارزش سهام تعیین خواهد شد.

#### ۴-۴-۵. حجم قرارداد

به‌طور استاندارد هر قرارداد بیمه، شامل ۱۰۰ سهم است. در صورتی که شرکتی، سود سهمی اعلام کرد، این تعداد به میزان سود سهمی افزایش پیدا می‌کند. در عوض قیمت کف مورد توافق برای ارزش سهام کاهش می‌یابد.

#### ۴-۵. شرایط پذیرش بیمه سهام یک شرکت توسط بیمه‌گر

با توجه به آنچه در اختیار معامله سهام بیان کردیم، بیمه‌گر برای پذیرش بیمه‌کردن سهام یک شرکت باید این موارد را مد نظر قرار دهد:

- تعیین میزان حداقل سوددهی شرکت در ۲۴ ماهه گذشته و عدم کوتاهی در انجام تعهدات در ۱۲ ماهه گذشته توسط مدیران شرکت
- تعیین حداقل تعداد سهام‌داران برای شرکت
- تعیین حداقل تعداد سهام‌دارانی که در داخل شرکت حضور ندارند.
- اطمینان از اینکه سهام موردنظر با حداقل قیمت مورد قبول بیمه‌گر در ۶ ماهه گذشته معامله شده است.

- تعیین حداقل حجم معاملات در ۱۲ ماهه گذشته

- نحوه اعلام بیمه‌شدن سهام بعضی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس طوری باشد که تأثیر منفی در قیمت آن سهام در بورس نداشته باشد.

#### ۴-۶. نحوه محاسبه حق بیمه

قیمت‌گذاری یک قرارداد بیمه را می‌توان به‌صورت فرآیند محاسبه خسارت‌های انتظاری که باید به خسارت‌دیدگان پرداخت شود و هزینه‌های مرتبط با ریسک خسارت بالقوه توصیف کرد. پیش‌بینی خسارت‌ها در صورتی دقیق است که شناسایی مناسبی از ریسک و تعداد زیادی از خسارت‌های در معرض مشابه وجود داشته باشد، تا از طریق آن، فراوانی و شدت انتظاری خسارت‌ها محاسبه شود. با چشم‌پوشی از هزینه‌های معاملاتی، یک بیمه‌گر با تعیین حق‌بیمه معادل با ارزش انتظاری خسارت‌های وارده به تعداد زیادی از بیمه‌گذاران، انتظار دارد که نتیجه عملیاتی‌اش نه سود داشته باشد نه زیان. به حق‌بیمه‌ای که با این روش به‌دست می‌آید، حق‌بیمه خالص یا حق‌بیمه منصفانه می‌گویند (اوترویل، ۱۳۸۱).

فعالیت‌های بازرگانی که دارای ریسک‌های سوداگرانه هستند، ریسک‌های مطلوب بیمه‌ای نیستند؛ زیرا به دلیل وجود سه حالت زیان، عدم زیان و سود، محاسبه حق بیمه با مشکل مواجه خواهد شد. با این وجود، فعالیت‌های بازرگانی از جانب برخی خطرات خاص، بیمه شده‌اند، مانند بیمه اعتبار و بیمه تضمین.

بیمه اعتبار، جبران زیان مالی وارد شده به بیمه‌گذار، ناشی از ناتوانی مالی خریدار یا خودداری وی از تأدیه وجه مورد معامله است. در بیمه تضمین، بیمه‌گر متعهد پرداخت وجه معینی خواهد بود که بیمه‌گذار قادر به پرداخت آن نیست (کریمی، ۱۳۷۶). در صورتی که خرید و فروش اوراق بهادار را نوعی فعالیت سودگرانه بدانیم برای اینکه امکان بیمه شدن و محاسبه حق بیمه برای سهام شرکت‌ها وجود داشته باشد باید بیمه شدن از جانب خسارت‌هایی باشد که بتوان احتمال وقوع آنها را تعیین کرد و نوع خسارت‌ها دقیقاً مشخص و تعیین شوند.

مجموع کل خسارت

$$\text{متوسط خسارت} = \frac{\text{تعداد شرکت‌های خسارت دیده}}{\text{مجموع کل خسارت}}$$

$$\text{احتمال وقوع} \times \text{متوسط خسارت} = \text{متوسط حق بیمه}$$

$$\text{احتمال وقوع خطر} \times \text{کل مبلغ بیمه شده} = \text{نرخ حق بیمه}$$

$$\text{نرخ حق بیمه خالص} = \frac{\text{متوسط حق بیمه هر شرکت}}{\text{متوسط ارزش هر شرکت}}$$

$$\text{نرخ حق بیمه فنی} = \frac{\text{میزان کاهش ارزش سهام}}{\text{کل ارزش سهام}} \times ۱۰۰$$

$$\text{ارزش واقعی سهام قبل از وقوع خسارت} = \frac{\text{مبلغ بیمه شده} \times \text{میزان خسارت وارده}}{\text{خسارت مورد تعهد (قابل پرداخت)}}$$

#### ۴-۷. بیمه‌رسی

حفظ سرمایه سهام‌داران شرکت‌های پذیرفته‌شده و یا متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران مستلزم آن است که این شرکت‌ها از تأمین کافی در مقابل خسارت‌های احتمالی که سرمایه‌های تولیدی را تهدید می‌کنند، برخوردار باشند. برای تشخیص میزان دارایی و سود یا زیان سال‌های گذشته هر شرکت و پیش‌بینی درآمد آن در سال‌های آتی، ترازنامه و حساب سودوزیان آن شرکت، طبق مقررات منتشر می‌شود. از آنجا که افراد عادی سرمایه‌گذار، وسیله‌ای برای تشخیص صحت و دقت ترازنامه‌ها ندارند، پذیرش سهام هر شرکت یا اوراق مشارکت و قرضه‌ای که قرار است در بورس منتشر شود، تابع تشریفات و مقررات نظارتی است. از جمله این مقررات این است که ترازنامه و حساب‌هایی که شرکت برای عرضه عامه منتشر می‌کند به تأیید حسابرسان ذی‌صلاحیت رسیده باشد. با توجه به اعتمادی که به رسیدگی و دقت این حسابرسان وجود دارد، صاحبان و خریداران اوراق می‌توانند ارزیابی درستی از موقعیت مالی شرکت به دست آورند. بدیهی است سهام‌داران هر شرکت ناگزیرند به کفایت و شایستگی و صداقت مدیران آن اعتماد کنند؛ لذا، باید با این فرض که مدیران، بیمه‌های مورد نیاز شرکت را به موقع تحصیل خواهند کرد، نگران موجودیت و موفقیت شرکت نباشند.

واضح است که ضرر حاصل از سوء مدیریت و نداشتن پوشش بیمه‌ای کافی در نهایت، عاید سهام‌داران و به‌خصوص کسانی می‌شود که بدون اطلاع از واقعیت‌ها به خرید سهام در بورس اقدام می‌کنند. در اینجا است که اهمیت بیمه‌رسی این شرکت‌ها توسط مسئولان بورس مشخص می‌شود (مظلومی، ۱۳۷۷).

#### ۵. فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بیمه‌شدن سهام شرکت‌ها می‌تواند با کاهش ریسک، سرمایه‌گذاری در بازار بورس را افزایش دهد.

فرضیه دوم: صنعت بیمه می‌تواند به‌عنوان بازار تأمین اطمینان مناسبی در بازار بورس فعالیت کند.

## ۶. روش تحقیق

در این تحقیق ابتدا به بررسی نظری موضوع امکان‌پذیری حضور صنعت بیمه در بازار بورس به‌عنوان یک بازار تأمین اطمینان پرداخته شده است. ابزار گردآوری اطلاعات این قسمت، پژوهش‌های کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از منابع داخلی و خارجی بوده است.

در این مقاله از روش تحقیق زمینه‌یابی استفاده شده است، این روش زمانی به‌کار برده می‌شود که محقق، قصد جمع‌آوری اطلاعاتی نظیر درصد افرادی که مخالف یا موافق یک عقیده مشخص هستند را دارد. ابزار روش تحقیق زمینه‌یابی، مصاحبه یا پرسش‌نامه است. در این پژوهش از پرسش‌نامه‌ای شامل ۲۰ سؤال اصلی با مقیاس ۵ درجه‌ای لیکرت استفاده شده است.

از آنجا که پرسش‌نامه را پژوهشگر تهیه کرده است، باید ابتدا روایی و پایایی آن به اثبات برسد. روایی پرسش‌نامه به‌تصویب چند تن از اساتید و خبرگان بازارهای مالی رسیده و پایایی آن با روش آلفای کرونباخ،  $0/834$  است که در حد مطلوبی است. جامعه آماری آن، کلیه سهام‌داران جزء بازار بورس و نمونه آماری، ۱۱۹ نفر از سهام‌داران حاضر در تالار بورس اوراق بهادار مشهد است که به روش تصادفی انتخاب شده‌اند. بعد از جمع‌آوری پرسش‌نامه‌ها و استخراج جواب‌ها، داده‌های لازم برای استفاده از آزمون علامت، که یکی از روش‌های آمار ناپارامتری است، فراهم شد. این آزمون در حقیقت همان آزمون دو جمله‌ای است که مقدار  $p$  در آن برابر  $0/5$  است. به‌طور خلاصه می‌توان گفت نتیجه آزمایش‌ها در این آزمون به دو گروه مثبت و منفی تقسیم گردیده است. بدین منظور به سؤالاتی که به آنها جواب «خیلی زیاد» و «زیاد» داده شده، علامت مثبت و به آنهایی که جواب «کم» و «خیلی کم» داشته‌اند،

علامت منفی تعلق گرفته است و سؤالاتی که پاسخ متوسط دارند به‌عنوان پاسخ خستی (بی‌جواب) در نظر گرفته شده‌اند. بنابراین هر سؤال دارای علامت مثبت و یا منفی است. احتمال اینکه نتیجه هر آزمون مثبت شود در ابتدا برابر  $0/5$  فرض می‌شود و در ادامه، فرض  $H_0$  در مقابل  $H_1$  آزمون می‌شود.

## ۷. تحلیل داده

پرسش‌نامه، حاوی ۲۲ سؤال است که ۲ سؤال، مربوط به بیوگرافی فردی سهام‌داران و ۲۰ سؤال، اصلی است.

– **سطح تحصیلات:** از ۱۱۳ نفری که پاسخ‌های آنها مورد بررسی قرار گرفت، ۱۶ نفر زیر دیپلم، ۳۴ نفر دیپلم، ۲۰ نفر فوق‌دیپلم، ۳۲ نفر لیسانس و ۱۱ نفر بالاتر از لیسانس بودند. بنابراین ۵۵٪ از پاسخ‌دهندگان، تحصیلات دانشگاهی داشته‌اند.

جدول ۱. وضعیت سطح تحصیلات دانشگاهی پاسخ‌دهندگان

تحصیلات	فراوانی	درصد
زیردیپلم	۱۶	۱۴/۲
دیپلم	۳۴	۳۰/۱
فوق دیپلم	۲۰	۱۷/۷
لیسانس	۳۲	۲۸/۳
بالاتر از لیسانس	۱۱	۹/۷

– **سابقه حضور در بازار بورس:** اکثر پاسخ‌دهندگان (۶۲/۹٪) بیش از یک‌سال در بازار بورس حضور داشته‌اند و هیچ‌یک بیش از ۵ سال سابقه حضور نداشته‌اند.

### ۷-۱. فرضیه اول

فرض صفر: بیمه‌شدن سهام شرکت‌ها نمی‌تواند با کاهش ریسک، سرمایه‌گذاری در بازار بورس را افزایش دهد.

فرض مقابل: بیمه‌شدن سهام شرکت‌ها می‌تواند با کاهش ریسک، سرمایه‌گذاری در

بازار بورس را افزایش دهد.

چون  $N$  مورد استفاده در این پژوهش از بیست بزرگتر است از تقریب نرمال برای توزیع دو جمله‌ای استفاده می‌شود که به صورت زیر است:

$$Z = \frac{M - P}{\sqrt{\frac{P(P-1)}{N}}}$$

$N$ : تعداد پاسخ‌های مثبت است.

$M$ : تعداد کل پاسخ‌ها است.

شاخص‌های آماری به دست آمده از پاسخ‌های سؤالات ۳ تا ۹ و سؤال ۱۸ را بررسی می‌کنیم. ناحیه بحرانی که در آن فرض  $H_0$  به نفع  $H_1$  رد می‌گردد، در سطح معنادار بودن  $\alpha = 0/5$ ، به صورت زیر است:

$$Z \geq 1/465$$

از مجموع ۱۱۹ پرسش‌نامه جمع‌آوری شده، ۱۱۳ نمونه مورد قبول بوده‌اند که میانگین جواب‌هایی که امتیاز مثبت یا منفی ندارند ۲۹ است، در نتیجه:

$$Z = \frac{77 - 0/5}{\sqrt{\frac{0/5(1 - 0/5)}{84}}} = 7/63$$

$$N = 113 - 29 = 84$$

$$M = 77$$

چنانچه گفته شد، ناحیه بحرانی که در آن فرض  $H_0$  به نفع فرض مقابل رد می‌شود در سطح  $\alpha = 0.05$  به صورت  $Z \geq 1.645$  است. پس با استفاده از نتایج به دست آمده، فرض صفر رد و فرض مقابل پذیرفته می‌شود.

جدول ۲. درصد و فراوانی پاسخ‌ها

سؤالات	خیلی کم		کم		متوسط		زیاد		خیلی زیاد	
	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد
۳	۲	۳/۵	۴	۸/۸	۱۰	۶۹/۹	۷۹	۱۵/۹	۱۸	۱۵/۹
۴	۰	۳/۵	۴	۱۶/۸	۱۹	۳۵/۴	۴۰	۴۴/۲	۵۰	۴۴/۲
۵	۰	۱/۸	۲	۱/۸	۲	۳۲/۷	۳۷	۶۳/۵	۷۲	۶۳/۵
۶	۰	۱/۸	۲	۱۲/۴	۱۴	۲۸/۹	۴۴	۴۶/۹	۵۳	۴۶/۹
۷	۰	۱/۸	۲	۱۴/۲	۱۶	۴۸/۷	۵۵	۳۵/۴	۴۰	۳۵/۴
۸	۲	۱/۸	۸	۱۶/۸	۱۹	۵۶/۶	۶۴	۱۷/۷	۲۰	۱۷/۷
۹	۲	۱/۸	۲	۲۰/۴	۲۳	۶۴/۶	۷۳	۱۱/۵	۱۳	۱۱/۵
۱۲	۳	۲/۷	۴	۲۰/۴	۲۳	۷۲/۶	۸۲	۰/۹	۱	۰/۹
۱۳	۲	۱/۸	۲	۳۹/۸	۴۵	۵۳/۱	۶۰	۳/۵	۴	۳/۵
۱۴	۴	۳/۵	۱۲	۵۸/۴	۶۶	۲۳	۲۶	۴/۴	۵	۴/۴
۱۵	۲	۱/۸	۲	۸/۸	۱۰	۵۶/۶	۶۴	۳۱	۳۵	۳۱
۱۶	۰	۱۲/۴	۱۴	۳۸/۹	۴۴	۳۹/۸	۴۵	۸/۸	۱۰	۸/۸
۱۸	۰	۱۱/۵	۱۳	۴۹/۶	۵۶	۳۳/۶	۳۸	۵/۳	۶	۵/۳
میانگین	۱	۴	۶	۲۵	۲۹	۴۹	۵۸	۲۱	۱۹	۲۱

(پاسخ‌های جمع‌آوری شده از پرسش‌نامه‌ها)

همان‌طور که جدول فراوانی‌ها و نسبت‌ها نشان می‌دهد، ۷۰٪ از سهام‌داران در پاسخ به این سؤال که آیا بیمه‌شدن سهام با کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد، پاسخ مثبت داده‌اند و تنها ۵٪ مخالف بوده‌اند.

جدول ۳. علامت و مقدار Z

سؤال	مثبت	منفی	متوسط	کل پاسخها	مقدار Z
۳	۹۷	۶	۱۰	۱۰۳	۸/۹۶
۴	۹۰	۴	۱۹	۹۴	۸/۹۶
۵	۱۰۹	۲	۲	۱۱۱	۱۰/۱۵
۶	۹۷	۲	۱۴	۹۹	۹/۹۸
۷	۹۵	۲	۱۶	۹۷	۹/۵۴
۸	۸۴	۱۰	۱۹	۹۴	۷/۶۳
۹	۸۶	۴	۲۳	۹۰	۸/۵۸
۱۲	۸۳	۷	۲۳	۹۰	۸/۰۷۶
۱۳	۶۴	۴	۴۵	۶۸	۷/۳۵
۱۴	۳۱	۱۶	۶۶	۴۷	۲/۲۱۶
۱۵	۹۹	۴	۱۰	۱۰۳	۹/۲۲
۱۶	۵۵	۱۴	۴۴	۶۹	۴/۹۵
۱۸	۴۴	۱۳	۵۶	۵۷	۴/۱۲۰
میانگین	۷۷	۷	۲۹	۸۴	۷/۶۳

(بر اساس درصد و فراوانی پاسخهای جدول ۲)

نظرسنجی، بیانگر این است که اکثریت سهام‌داران، تمایل به بیمه‌شدن سهام خود دارند و معتقدند بیمه‌شدن سهام می‌تواند سرمایه‌گذاری در بازار بورس را افزایش دهد. به عبارتی می‌توان نتیجه‌گیری کرد که یکی از مهم‌ترین دلایل عدم استقبال افراد از مشارکت در بازار سرمایه، وجود ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام و عدم تضمین کافی برای امنیت سرمایه و کسب سود مورد انتظار آنها است.

## ۲-۷. فرضیه دوم

سؤال‌های ۱۰، ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴، ۱۹، ۲۰ را بررسی می‌کنیم. فرض صفر: صنعت بیمه نمی‌تواند به‌عنوان بازار تأمین اطمینان مناسب در بازار بورس فعالیت کند.

فرض مقابل: صنعت بیمه می‌تواند به‌عنوان بازار تأمین اطمینان مناسب در بازار بورس فعالیت کند.

$n = 113 - 33 = 80$  تعداد کل جواب‌ها:

$m = 57$  جواب‌های مثبت:

از آنجا که  $Z > 1/645$  است فرض صفر به نفع فرض مقابل رد می‌شود.

$$Z = \frac{\frac{57}{80} - 0/5}{\sqrt{\frac{0/5(0/5 - 0/1)}{80}}} = 3/79$$

جدول ۴. درصد و فراوانی پاسخ‌ها

سؤال‌های	خیلی کم		کم		متوسط		زیاد		خیلی زیاد	
	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد
۱۰	۸	۲۳/۹	۲۷	۲۶/۵	۳۰	۳۸/۹	۴۴	۲/۸	۳	۲/۸
۱۱	۹/۷	۲۲/۱	۲۵	۲۶/۵	۳۰	۳۹/۸	۴۵	۱/۸	۲	۱/۸
۱۲	۲/۷	۳/۵	۴	۲۰/۴	۲۳	۷۲/۶	۸۲	۰/۹	۱	۰/۹
۱۳	۱/۸	۱/۸	۲	۳۹/۸	۴۵	۵۳/۱	۶۰	۳/۵	۴	۳/۵
۱۴	۳/۵	۱۰/۶	۱۲	۵۸/۴	۶۶	۲۳	۲۶	۴/۴	۵	۴/۴
۱۵	۱/۸	۱/۸	۲	۸/۸	۱۰	۵۶/۶	۶۴	۳۱	۳۵	۳۱
۱۹	۱۲/۴	۳۷/۲	۴۲	۲۸/۳	۳۲	۲۲/۱	۲۵	۰	۰	۰
۲۰	۳/۵	۲۴	۲۸	۲۳	۲۶	۴۶/۹	۵۳	۱/۸	۲	۱/۸
میانگین	۵	۱۶	۱۸	۲۹	۳۳	۴۴	۵۰	۶	۷	۶

(پاسخ‌های جمع‌آوری شده از پرسش‌نامه‌ها)

جدول ۵. علامت و مقدار Z

سؤال	مثبت	منفی	متوسط	کل پاسخ‌ها	مقدار Z
۱۰	۴۷	۳۶	۳۰	۸۳	۱/۲۰
۱۱	۴۷	۳۶	۳۰	۸۳	۱/۲۰
۱۲	۸۳	۷	۲۳	۹۰	۸/۰۷۶
۱۳	۶۴	۴	۴۵	۶۸	۷/۳۵
۱۴	۳۱	۱۶	۶۶	۴۷	۲/۲۱۶
۱۵	۹۹	۴	۱۰	۱۰۳	۹/۲۲
۱۹	۲۵	۵۶	۳۲	۸۱	-۳/۴۷
۲۰	۵۵	۳۲	۲۶	۸۷	۲/۴۹
میانگین	۵۷	۲۳	۳۳	۸۰	۳/۷۹

(بر اساس درصد و فراوانی پاسخ‌های جدول ۴)

۵۰٪ از سهام‌داران بر این باورند که صنعت بیمه می‌تواند به میزان زیادی در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار بورس مؤثر باشد و تنها ۲۱٪ از پاسخ‌دهندگان، خلاف این عقیده را دارند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، ۷۹٪ از پاسخ‌دهندگان در مورد حضور بیمه به‌عنوان یک بازار تأمین اطمینان در بازار بورس، نظر منفی ندارند.

#### ۸. نتیجه‌گیری

براساس تحقیقات کتابخانه‌ای و اسنادی انجام‌شده در این تحقیق، از بعد نظری، قرارداد اختیار معامله که در حال حاضر در کشورهای صنعتی، بازار مخصوص به خود را دارد، شباهت‌های زیادی با قرارداد بیمه دارد و امکان بیمه‌شدن سهام شرکت‌ها توسط شرکت‌های بیمه وجود دارد.

تحلیل نتایج حاصل از پاسخ‌های سهام‌داران به سؤال‌های پرسش‌نامه نشان می‌دهد که عدم اعتماد مردم به بازار بورس، مهم‌ترین عامل عدم حضور آنها در بازار بورس است. از نظر آنها، صنعت بیمه به‌عنوان بازار تأمین اطمینان شناخته‌شده و کارآمد می‌تواند در تشویق مردم به سرمایه‌گذاری در بازار بورس و جلب اعتماد آنها مؤثر باشد. اکثر سهام‌داران معتقدند بیمه‌شدن سهام شرکت‌ها توسط صنعت بیمه، موجب افزایش سرمایه‌گذاری در بازار بورس می‌شود. همچنین اکثر آنها بر این باورند که اطمینان افراد از اینکه شرکت‌هایی که سهام آنها در بازار بورس پذیرفته شده‌اند از نظر پوشش‌های بیمه‌ای مورد تأیید کارشناسان قرار گرفته‌اند موجب استقبال آنها از خرید سهام آن شرکت‌ها می‌شود.

#### ۹. پیشنهادات

بزرگ‌ترین مشکلی که در حال حاضر در بازار بورس ایران وجود دارد، عدم اعتماد مردم به بازار بورس است. برای رفع این مشکل لازم است اقدامات اساسی و تحولات بنیادی در بورس صورت گیرد. همچنین تبلیغات صحیح و تشویق مردم به سرمایه‌گذاری می‌تواند مفید واقع شود. شرکت‌های بیمه با توجه به سابقه طولانی در

بازار تأمین اطمینان می‌توانند به‌عنوان پشتوانه‌ای مطمئن، وضعیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس را مورد بررسی قرار دهند و شرکت‌های مورد تأیید خود را به اشکال مختلف، مانند اعطای تأییدیه بیمه‌ای یا بیمه‌کردن سهام این شرکت‌ها، به مردم معرفی کنند و در جلب اعتماد مردم نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس مؤثر باشند.

همچنین شرکت‌های بیمه به دلیل قابلیت و توانایی بالا در شناسایی وضعیت مالی شرکت‌ها و پشتیبانی بیمه‌ای از شرکت‌هایی که وضعیت مالی مناسبی دارند، می‌توانند در افزایش تعداد شرکت‌ها در بورس و ایجاد رقابت سالم بین آنها با بازار بورس همکاری کنند و باعث جذب سرمایه‌گذاران با سلايق مختلف به بازار بورس شوند.

مسئولان بورس نیز باید پذیرش سهام هر شرکت را در بورس به ارائه گواهی‌نامه کفایت بیمه موکول کنند و ترتیبی اتخاذ شود که گواهی‌نامه کفایت بیمه، نظیر گزارش حسابرسی، به ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت ضمیمه شود یا حداقل اینکه اظهارنظر حسابرس در خصوص کفایت مبلغ و انواع پوشش‌های بیمه‌ای اخذ شود. نتایج تحقیق نشان می‌دهد در صورتی که شرکتی، گواهی‌نامه کفایت بیمه از شرکت‌های بیمه دریافت کند، سهام‌داران با اطمینان بیشتری اقدام به خرید سهام آن شرکت می‌کنند.

امروزه در کشورهای توسعه‌یافته دنیا، بازارهای شکیلی جهت کاهش ریسک حاصل از خرید سهام شرکت‌ها وجود دارند که تأثیر بسزائی در استقبال افراد از خرید سهام ارائه‌شده در بورس دارند (به‌خصوص سهام‌داران جزء که همواره از ناحیه ریسک‌های ایستا در معرض تهدید هستند). به‌دلیل عدم وجود چنین بازارهایی در کشور ما و اهمیت موضوع، توصیه می‌شود بیمه مرکزی ایران به اتفاق شرکت‌های بیمه دولتی و شرکت‌های بیمه خصوصی، موضوع بیمه‌شدن سهام برخی شرکت‌ها را بررسی کنند و دستورالعملی علمی را در جهت تحت پوشش قراردادن شرکت‌های متقاضی ارائه سهام در بورس تدوین کنند و به هیئت دولت و مجلس ارائه دهند.

## منابع

۱. امامی، علی اصغر ۱۳۶۹، بررسی نوسان‌پذیری و ریسک سهام پذیرفته‌شده در بورس تهران، رساله کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۲. اوترویل، ژان فرانسوا ۱۳۸۱، مبانی نظری و عملی بیمه، ترجمه همتی، عبدالناصر و دهقانی، علی، بیمه مرکزی ایران.
۳. جونز، چالز بی ۱۳۸۲، مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه تهرانی، رضا و نور بخش، عسگر، نشر نگاه دانش.
۴. جهانخانی، علی ۱۳۷۶، مدیریت سرمایه‌گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۵. چکیده مقاله‌ها و پژوهش‌های بیمه‌ای ۱۳۷۷، بیمه مرکزی ایران.
۶. دوانی، غلام‌حسین ۱۳۸۲، بورس و نحوه قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها، انتشارات نخستین.
۷. رحمانی، تیمور ۱۳۸۰، 'نقش اقتصادی بیمه در پیوند بین انتقال ریسک با بازار سرمایه'، فصلنامه صنعت بیمه، ش ۲، شماره مسلسل ۶۲، ص ۸۵.
۸. عبده تبریزی، حسین ۱۳۸۰، 'نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی شده'، فصلنامه صنعت بیمه، ش ۴، شماره مسلسل ۶۴، ص ۹۳.
۹. عسگری، محمدرضا ۱۳۷۷، تعیین نقش عملکردی بیمه در بخش‌های سه‌گانه اقتصاد ایران، رساله کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
۱۰. فطانت، محمد ۱۳۸۰، اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران، مؤسسه تحقیقاتی پولی و بانکی پژوهشکده بانک مرکزی.
۱۱. فقیه جویباری، مجید ۱۳۷۷، تحلیل تأثیر صنعت بیمه بر فعالیت‌های اقتصادی ایران بر مبنای جداول داده - ستانده، پایان‌نامه کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی.
۱۲. کریمی، آیت ۱۳۷۶، کلیات بیمه، بیمه مرکزی ایران.
۱۳. کریمی، آیت ۱۳۷۹، مبانی نظری و عملی بیمه‌های اموال، بیمه مرکزی ایران.
۱۴. مظلومی، نادر ۱۳۷۷، بررسی امکان یکنواخت‌سازی نحوه رسیدگی به کفایت پوشش‌های بیمه‌ای، بیمه مرکزی ایران.

۱۵. میرمطهری، سیداحمد ۱۳۸۰، 'نقش مؤسسات بیمه در بازار سرمایه'، *فصلنامه صنعت بیمه*، ش ۴، شماره مسلسل ۶۴، ص ۱۴۵.

۱۶. نصرالهی، زهرا ۱۳۷۱، تجزیه و تحلیل عملکرد بورس اوراق بهادار ایران، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، دانشکده اقتصاد.

17. Chance don, M 1991, *An introduction to options & futures*, Faculty of Management university of Toronto, Dryden press.

18. Hull, JC 1993, *Options futures and other derivative securities*, Prentice Hall.

