

## نقش صنعت بیمه در کاهش ریسک سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار

محمود هوشمند (نویسنده اصلی)

پروین تشکری صالح

### چکیده

تأمین اطمینان در بازار بورس اوراق بها دار به وسیله فراهم کردن محیطی مطمئن، یکی از دستاوردهای اصلی بازارهای بورس دنیا می باشد. در بازار بورس کشورهای توسعه یافته بازارهایی وجود دارند که وظیفه تأمین اطمینان و کاهش ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام را به عهده دارند. این بازارها «بازار اختیار معامله سهام» نامیده می شوند. این مقاله ضمن مقایسه قرارداد اختیار معامله سهام و قرارداد بیمه، به بررسی امکان کاهش ریسک حاصل از خرید سهام در بازار بورس توسط قراردادهای بیمه ای پرداخته است. در همین راستا بعد از معرفی چارچوب کلی تحقیق ابتدا به بررسی نظری موضوع با بهره گیری از منابع داخلی و خارجی پرداخته شده است. سپس با استفاده از روش میدانی داده‌های مورد نظر جمع آوری شده اند. داده‌ها از پرسش‌نامه ای که بین سهام‌داران حاضر در تالار بورس توزیع شده به دست آمده است و با استفاده از نرم افزار SPSS مورد تحلیل قرار گرفته اند. نتایج نشان می دهد سهام‌داران تمایل به بیمه شدن سهام خود دارند و معتقدند دخالت صنعت بیمه در بازار بورس به عنوان بازار تأمین اطمینان می تواند میزان سرمایه گذاری‌ها را افزایش دهد. در انتها پیشنهاداتی با توجه به نتایج حاصله ارائه شده است.

**کلیدواژه‌ها:** ریسک، بیمه، سهام، اختیار معامله

### مقدمه

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 ضربه پذیری این بازارها تحت تأثیر تحولات اقتصادی و غیر اقتصادی نیازمند ساز و کار مناسب برای

توسعه ریسک پذیری است. بیمه در مدیریت شرکت‌ها، مؤسسات واسطه‌گری، مدیریت بدهی و آسیب پذیری ناشی از تغییر قیمت سهام کارساز و تأمین کننده است. بیمه گر ضمن تعهد پرداخت خسارت، چون موقعیت مالی بیمه گذار را تثبیت می کند لذا غیر مستقیم اعتبار او را در برابر افراد مورد معامله اش تقویت می نماید. بنابراین با تأمین اطمینان و کاهش خطراتی که سرمایه گذاری‌ها را تهدید می کند، موجبات ارتقاء سرمایه گذاری را فراهم می آورد.

از آغاز فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، موضوع حفظ حقوق سهام داران، به ویژه سهام داران جزء که از ناحیه ریسک‌های استاتیک در معرض تهدید قرار می گیرند از جمله مسائلی بود که مطرح گشت و اقداماتی چون ارائه خدمت مشاوره و سبد گردانی در این زمینه صورت گرفت ولی وجود ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام همچنان یکی از عوامل مهم عدم استقبال افراد از سرمایه گذاری در بازار بورس می باشد. تجربه دنیا بیان گر آن است که بخش بیمه به مثابه بخشی از صنعت مالی، باید رابطه متقابل صحیحی با کل بازار سرمایه برقرار کند. این رابطه از دو معجزا برقرار می شود، از یک طرف توسعه فعالیت‌های بیمه ای، به بازار سرمایه کارآمدی نیازمند است و از طرف دیگر رشد بازار سرمایه در گرو نقش فعال بیمه است. روند هم‌گرایی دوبازار سستی در نظام مالی، یعنی بازار بیمه و بازار سرمایه، در جهان کاملاً ملموس است. سلامت بازار مالی ایران در گرو توسعه خدمات بیمه ای 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 به طور گسترده استفاده و محصولات جدیدی در صنعت بیمه ایران تولید شود. به ویژه محصولاتی که از طریق کاهش ریسک سرمایه گذاری باعث رونق بازار سرمایه گردد.

### روش‌های کاهش ریسک در بازار اوراق بهادار

**مشاوره و سبد گردانی:** مشاور مالی و سبد گردان بر اساس میزان ریسک‌پذیری فرد اقدام به تشکیل سبد کرده و سپس سبد گردانی را به منظور کسب بازده بیشتر در مدت قرارداد اجرا می کند

**صندوق تضمین اوراق بهادار:** عدم تحویل اوراق بهادار فروخته شده یا خودداری از پرداخت بهای اوراق گاه ناتوانی واسطه‌های بازار در انجام تعهدات مالی خود، سرمایه گذاران را در معرض ریسک سیستمی قرار می دهد به گونه‌ای که واسطه مالی در اثر ورشکستگی یا مواجه شدن با کمبود نقدینگی قادر به تسویه

کامل دادوستدها نیست. این صندوق با هدف پوشش تعهداتی از قبیل تسویه دادوستدها، ورشکستگی کارگزاران بورس اوراق بهادار و تخلفات کارگزاران و از محل سهم مشارکت کارگزاران، معامله گران و اعضای اتاق پایاپای و سپرده گذاری عضو بورس، عواید حاصل از سرمایه گذاری و جوه صندوق و تسهیلات بانکی و سیاست های بیمه تشکیل می شود.

**بازار تأمین اطمینان:** این بازارها زمینه انتقال و توزیع ریسک سرمایه گذاران را فراهم می سازند و می توانند ریسک پذیری سرمایه گذار در بازار سرمایه را افزایش دهند، عمده ترین مؤسسات فعال در این بازار عبارتند از مؤسسات خریدار دیون و اسناد دریافتی، مؤسسات تأمین استراتژی های تقلیل و توزیع ریسک مثل شرکت های بیمه. در تقسیم بندی دیگری در مقابل دارایی نقدی برای دارایی مالی بازار اوراق مشتقه وجود دارد. دو گونه اصلی اوراق مشتقه قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله هستند.

### اختیار معامله:

اختیار معامله، قراردادی است بین دو گروه - یک خریدار و یک فروشنده به نحوی که خریدار از فروشنده اختیار معامله، «حق» خرید یا فروش یک دارایی را در یک قیمت معین، خریداری می کند. در اینجا نیز همانند تمام قراردادهای هر طرف امتیازی را به طرف مقابل اعطا می کند خریدار به فروشنده مبلغی تحت عنوان «حق شرط» پرداخت می کند که در واقع همان «قیمت اختیار معامله» می باشد. فروشنده نیز «حق» خرید یا فروش دارایی مذکور را در یک قیمت معین به خریدار اعطا می نماید.

### مشخصات اختیار معامله های سهام

- اختیار معامله آمریکایی:

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

- اختیار معامله اروپایی:

تنها در تاریخ انقضاء قابل اعمال می باشد. لذا خریدار در طول دوره نمی تواند آن را اعمال نماید و بین فروش اختیار معامله یا انتظار تا تاریخ انقضاء باید یکی را انتخاب نماید.

**- حجم قرارداد:**

هر قرارداد اختیار معامله استاندارد شامل ۱۰۰ اختیار معامله یک واحدی می‌باشد. بنابراین اگر سرمایه گذار یک اختیار معامله بخرد، در واقع این اختیار معامله نمایانگر اختیار خرید یا فروش ۱۰۰ سهم می‌باشد.

**- تاریخ انقضاء:**

یکی از الفاظی که برای توصیف اختیار معامله سهام استفاده می‌شود، ماه انقضاء تاریخ اختیار معامله است. بنابراین 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 دقیقه بعد از ظهر سومین شنبه ماه انقضاء. بنابراین آخرین روزی که اختیار معامله می‌تواند داد و ستد شود، عبارت است از: سومین جمعه ماه انقضاء.

**- قیمت‌های مورد توافق:**

بورس قیمت‌های اعمال را برای اختیار معامله‌هایی که در بورس قابل داد و ستد 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 این فاصله 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.

**شرایط پذیرش اختیار معاملات در بورس:**

شرایط بورس اختیار معامله در مورد سهام قابل قبول برای اختیار معامله به قرار زیر می‌باشد:

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

ب- شرکت بایستی حداقل ۶۰۰ سهام‌دار داشته باشد.

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

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

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

### بیمه و اختیار معامله

بیمه عملی است که به موجب آن بیمه گر در مقابل دریافت حق بیمه تعهد می کند خسارت طرف دیگر را در موقع بروز خطر معینی بپردازد.

### وجوه تشابه قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

الف - وجود بیمه گر و بیمه گذار و حق بیمه در قرارداد و وجود فروشنده اختیار معامله، خریدار اختیار معامله و حق شرط در قرارداد اختیار معامله عناصر مشابهی را تشکیل می دهند.

ب- در قرارداد بیمه، ریسک در قبال پرداخت حق بیمه، از بیمه گذار به بیمه گر منتقل می شود. در قرارداد اختیار معامله نیز ریسک در قبال پرداخت حق شرط از خریدار اختیار معامله به فروشنده آن منتقل می گردد.

ج - در قرارداد بیمه، در صورت وارد آمدن خسارت به بیمه گذار، بیمه گر ضرر را جبران خواهد نمود. در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت تغییرات ناگهانی غیر مترقبه و نامطلوب قیمت ها فروشنده اختیار معامله ضرر را جبران خواهد نمود.

د- در قرارداد بیمه، در صورت مصون ماندن بیمه گذار از خسارت در پایان دوره بیمه گر هیچ تعهدی ندارد و حق بیمه به عنوان حق الزحمه شرکت بیمه گر تلقی می شود. در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت عدم تغییرات ناگهانی و نامطلوب قیمت ها در پایان دوره فروشنده اختیار معامله هیچ تعهدی ندارد و حق شرط به عنوان حق الزحمه شرکت فروشنده اختیار معامله تلقی می شود.

### وجوه اختلاف قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

الف - موضوع بیمه، دارایی های واقعی میباشد؛ ولی موضوع اختیار معامله عمده دارایی های مالی است. البته بیمه هایی وجود دارند که موضوع آن ها دارایی های غیر واقعی می باشند مانند بیمه زیان پولی. بیمه زیان پولی پوششی است که موضوع آن تأمین بیمه ای برای جبران زیان های پولی غیر مادی بیمه گذار، مانند از دست دادن درآمد، سود، اجاره بها یا کاهش ارزش به شکل پول است.

ب- در قرارداد بیمه، قصد بیع وجود ندارد. یعنی در صورت وقوع خسارت به بیمه گذار بیعی واقع نمی شود بلکه خسارت به صورت نقدی پرداخت می شود. ولی در قرارداد اختیار معامله جبران خسارت به صورت انجام یک عقد بیع صورت می پذیرد.

### ریسک‌های قابل بیمه شدن

ماهیت برخی خطرات طوری است که قابل بیمه شدن نیستند. اکنون می خواهیم بررسی کنیم که آیا ارزش سهام و ریسک حاصل از نوسانات آن قابل بیمه شدن هست یا خیر. بنابراین ابتدا ویژگی های یک ریسک قابل بیمه شدن را مورد بررسی قرار می دهیم:

تناوب خطرها: برای اینکه خطرهای مورد بیمه از لحاظ فنی قابل ارزیابی باشد باید حادثه احتمال وقوع داشته باشد والا اگر وقوع حادثه غیرممکن و حتی نادر باشد، از یک طرف بیمه گذار حاضر به انجام چنین بیمه ای نیست و از طرف دیگر بیمه گر نمی تواند با اتکاء به آمار و حساب احتمالات، حق بیمه متناسب با خطر را تعیین کند.

تشابه و یک نواختی خطرهای بیمه شده: خطرهای بیمه شده باید مشابه باشند، زیرا از یک طرف شرط لازم برای اخذ اطلاعات آماری آن است که برای محاسبه تواتر وقوع خطر باید خطرهای مشابه را مورد توجه قرار داد. زیرا از بررسی خطرهای مختلف، نتایج مورد نظر حاصل نمی شود.

کثرت خطرهای مورد بیمه: باید تعداد زیادی واحدهای مستقل و همگن در معرض خسارت مشابه وجود داشته باشند و شمار بیمه گذاران به اندازه کافی زیاد باشد. زیرا تنها از راه جمع آوری تعداد زیادی بیمه گذار و دریافت حق بیمه کافی است که بیمه گر قادر به انجام تعهد خود خواهد بود.

تصادفی بودن خسارت: خسارت باید ناشی از خطرهای تصادفی و اتفاقی بوده و تحت کنترل بیمه گذار نباشد.

پراکنده بودن خطرها: خطرهای بیمه شده باید پراکنده و متفرق باشد زیرا اگر همه مورد بیمه ها یا تعداد زیادی از آنها در اثر وقوع یک حادثه از بین رفته یا خسارت ببینند قطعاً میزان تعهد بیمه گر از مجموع حق بیمه ها تجاوز خواهد کرد و حق بیمه کفاف جبران همه خسارت را نخواهد داد.

### شرایط بیمه شدن اوراق بهادار

بنابر آنچه راجع به ریسک‌های قابل بیمه شدن گفته شد و آنچه در مورد قرارداد اختیار مبادله سهام می‌دانیم، اوراق بهادار تحت شرایط زیر می‌توانند بیمه شوند.

مدت اعتبار:

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

تعهد بیمه‌گر:

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

الف - وقوع جنگ یا حالت‌های مشابه جنگ: بنابر اصل پراکنده بودن خطرهای مورد بیمه معمولاً زیان‌های حاصل از جنگ قابل بیمه شدن نیستند و یا در قبال بیمه شدن آن‌ها حق بیمه‌های گزافی دریافت می‌گردد.

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

ج - عدم انجام وظایفی که دارا بودن سهم ایجاب می‌کند.

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

ه - عدم اجرای قرارداد مربوط و یا یکی از شرایط آن به وسیله بیمه‌گذار.

و - سایر مواردی که معمولاً شرکت‌های بیمه، بیمه نمی‌کنند.

زمان تحقق خسارت:

زمان کاهش ارزش سهم حداقل یک ماه به طول انجامد

محاسبه خسارت:

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

حجم قرارداد:

به طور 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.

### شرایط پذیرش بیمه سهام یک شرکت توسط بیمه‌گر

با توجه به آنچه در اختیار معامله سهام مطالعه کردیم بیمه‌گر برای پذیرش بیمه کردن سهام یک شرکت باید موارد ذیل را مد نظر قرار دهد:

الف - تعیین میزان حداقل سوددهی شرکت در ۲۴ ماهه گذشته و عدم کوتاهی در انجام تعهدات در ۱۲ ماهه گذشته توسط مدیران شرکت.

ب - تعیین حداقل تعداد سهام‌داران برای شرکت.

ج - تعیین حداقل تعداد سهام‌دارانی که در داخل شرکت نیستند.

د - اطمینان از اینکه سهام مورد نظر با حداقل قیمت مورد قبول بیمه‌گر در ۶ ماهه گذشته معامله شده باشد

ه - تعیین حداقل حجم معاملات در ۱۲ ماهه گذشته.

و - نحوه اعلان بیمه شدن سهام بعضی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس طوری باشد که تأثیر منفی در قیمت آن سهام در بورس نداشته باشد.

### نحوه محاسبه حق بیمه

قیمت گذاری یک قرار داد بیمه را می‌توان به صورت فرایند محاسبه خسارت‌های انتظاری که باید به خسارت دیدگان 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 حق بیمه معادل با ارزش انتظاری خسارت‌های وارده به تعداد زیادی از بیمه‌گذاران انتظار دارد که نتیجه عملیاتی اش نه سود داشته باشد نه زیان. حق بیمه ای که با این روش به دست می‌آید حق بیمه خالص یا حق بیمه منصفانه گویند.

فعالیت‌های بازرگانی که دارای ریسک‌های سود اگرا نه هستند، ریسک‌های مطلوب بیمه‌ای نمی‌باشند، 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 مورد بیمه قرار گرفته‌اند مانند بیمه اعتبار و بیمه تضمین. بیمه اعتبار، جبران زیان مالی وارد به بیمه‌گذار ناشی از ناتوانی مالی خریدار یا خودداری وی از تأدیه وجه



مورد معامله است. در بیمه تضمین بیمه گر متعهد پرداخت وجه معینی خواهد بود که بیمه گذار قادر به پرداخت آن نباشد. در صورتی که خرید و فروش اوراق بهادار را نوعی فعالیت سوداگرانه بدانیم برای اینکه امکان بیمه شدن و محاسبه حق بیمه برای سهام شرکت‌ها وجود داشته باشد باید بیمه شدن از جانب خسارتی باشد که بتوان احتمال وقوع آن‌ها را تعیین نمود و نوع خسارات دقیقاً مشخص و تعیین شوند.

مجموع کل خسارت

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

احتمال وقوع  $\times$  متوسط خسارت = متوسط حق بیمه

متوسط حق بیمه هر شرکت

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

میزان کاهش ارزش سهام

$$\text{نرخ حق بیمه فنی} = \frac{\text{میزان کاهش ارزش سهام}}{\text{کل ارزش سهام}} \times 100$$

مبلغ بیمه شده  $\times$  میزان خسارت وارده

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

### بیمه‌رسی

حفظ سرمایه سهام‌داران شرکت‌های پذیرفته شده 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 سود و زیان 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 منتشر می‌کنند در بورس 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 ذی صلاحیت 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 به خصوص کسانی می‌شود که بدون اطلاع از واقعیات به خرید سهام در بورس اقدام می‌کنند. در اینجا است که اهمیت بیمه‌رسی این شرکت‌ها توسط مسئولان بورس مشخص می‌شود.

### فرضیات تحقیق

**فرضیه اول:** بیمه شدن سهام شرکت‌ها می‌تواند با کاهش ریسک، سرمایه‌گذاری در بازار بورس را

افزایش دهد

**فرضیه دوم:** صنعت بیمه می‌تواند به عنوان بازار تأمین اطمینان مناسبی در بازار بورس فعالیت نماید.

### روش تحقیق

در این تحقیق ابتدا به بررسی نظری موضوع امکان‌پذیری حضور صنعت بیمه در بازار بورس به عنوان 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 به کار 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 توسط پژوهش‌گر تهیه شده است، می‌بایست ابتدا روایی و پایایی آن به اثبات برسد. روایی پرسش‌نامه به تصویب چند تن از اساتید و خبرگان بازارهای مالی رسیده و پایایی آن با روش آلفای

کرونیباخ ۰/۸۳۴ می باشد که در حد مطلوبی است. جامعه آماری آن کلیه سهام داران جزء بازار بورس و نمونه آماری ۱۹ نفر از سهام داران حاضر در تالار بورس اوراق بهادار مشهد می باشد که به روش تصادفی انتخاب شده اند. بعد از جمع آوری پرسش نامه ها و استخراج جواب ها، داده های لازم برای استفاده از آزمون علامت فراهم گردید که یکی از روش های آمار ناپارامتری است. این آزمون در حقیقت همان آزمون دو جمله ای است که مقدار P در آن برابر ۰/۵ می باشد. به طور خلاصه می توان گفت نتیجه آزمایش ها در این آزمون به دو گروه مثبت و منفی تقسیم گردیده است. بدین منظور به سؤالاتی که به آن ها جواب خیلی زیاد و زیاد داده شده است علامت مثبت و آن هایی که جواب کم و خیلی کم داشته اند علامت منفی تعلق گرفته است و سؤالاتی که پاسخ متوسط دارند به عنوان پاسخ خنثی (بی جواب) در نظر گرفته می شوند. بنابراین هر سؤال دارای علامت مثبت و یا منفی می باشد. احتمال اینکه نتیجه هر آزمون مثبت گردد در ابتدا برابر ۰/۵ فرض می شود و در ادامه فرض  $H:p > 0/5$  در مقابل  $H:p = 0/5$  آزمون می شود.

### تحلیل داده

پرسش نامه حاوی ۲۲ سؤال است که ۲ سؤال مربوط به بیوگرافی فردی سهام داران و ۲۰ سؤال باقی مانده، سؤال اصلی می باشد.

سطح تحصیلات: از ۱۱۳ نفری که پاسخ های آن ها مورد بررسی قرار گرفت، ۱۶ نفر زیر دیپلم، ۳۴ نفر دیپلم، ۲۰ نفر فوق دیپلم، ۳۲ نفر لیسانس و ۱۱ نفر بالاتر از لیسانس بودند. بنابراین ۵۵٪ از پاسخ دهندگان تحصیلات دانشگاهی داشته اند.

تحصیلات	فراوانی	درصد
زیر دیپلم	۱۶	۱۴/۲
دیپلم	۳۴	۳۰/۱
فوق دیپلم	۲۰	۱۷/۷
لیسانس	۳۲	۲۸/۳
بالاتر از لیسانس	۱۱	۹/۷
	۱۱۳	۱۰۰

سابقه حضور در بازار بورس:

اکثر پاسخ دهندگان (۶۲/۹٪) بیش از یک سال در بازار بورس حضور داشته اند و هیچ یک بیش از ۵ سال سابقه حضور نداشته اند.

### فرضیه اول

فرض صفر: بیمه شدن سهام شرکت‌ها نمی تواند با کاهش ریسک، سرمایه گذاری در بازار بورس را افزایش دهد.

فرض مقابل: بیمه شدن سهام شرکت‌ها می تواند با کاهش ریسک، سرمایه گذاری در بازار بورس را افزایش دهد.

چون N مورد استفاده در این پژوهش از ۲۰ بزرگتر است از تقریب نرمال برای توزیع دو جمله ای استفاده می شود که به صورت زیر است.

$$Z = \frac{M - p}{\sqrt{\frac{p(1-p)}{n}}}$$

N برابر تعداد پاسخ های مثبت است. m تعداد کل پاسخ ها است.

شاخص های آماری به دست آمده از پاسخ های سوالات ۳ تا ۹ و سوال ۱۸ را بررسی می کنیم.

ناحیه بحرانی که در آن فرض H به نفع فرض مقابل H رد می گردد، در سطح معنی دار بودن  $\alpha = 0.05$  به صورت زیر می باشد:

$$Z = > 1.645$$

از مجموع ۱۱۹ پرسش نامه جمع آوری شده ۱۱۳ نمونه مورد قبول بوده اند که میانگین جواب هایی که

$$Z = \frac{77 - 0.05}{\sqrt{\frac{0.05(1-0.05)}{113}}} = 7.63$$

امتیاز مثبت یا منفی ندارند ۲۹ می باشد.

$$N = 113 - 29 = 84$$

$$M = 77$$

چنانچه گفته شد ناحیه بحرانی که در آن  $H$  به نفع فرض مقابل  $H$  رد می گردد در سطح معنی داری  $\alpha=0/5$  به صورت  $Z > 1/465$  می باشد. پس با استفاده از نتایج به دست آمده فرض صفر رد و فرض مقابل پذیرفته می شود.

### جدول شماره ۱- درصد و فراوانی پاسخها

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

مآخذ: پاسخهای جمع آوری شده از پرسش نامهها

همانطور که جدول فراوانیها و نسبتها نشان می دهد. ۷۰٪ از سهام داران در پاسخ به این سؤال که آیا بیمه شدن سهام با کاهش ریسک سرمایه گذاری در سهام شرکتها می تواند سرمایه گذاریها را افزایش دهد پاسخ مثبت داده اند و تنها ۵٪ مخالف بوده اند.

جدول شماره ۲- علامت و مقدار Z

سؤال	مثبت	منفی	متوسط	کل پاسخ‌ها	Z مقدار
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

مآخذ: جدول شماره ۱

نظرسنجی بیانگر آن است که اکثریت سهام‌داران تمایل به بیمه شدن سهام خود دارند و معتقدند بیمه شدن 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 نبود تضمین کافی برای امنیت سرمایه و کسب سود مورد انتظار آن‌ها می‌باشد.

#### فرضیه دوم:

سؤالات ۱۰، ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴، ۱۹، ۲۰، را بررسی می‌کنیم.

فرض صفر: صنعت بیمه نمی‌تواند به عنوان بازار تأمین اطمینان مناسب در بازار بورس فعالیت نماید

فرض مقابل: صنعت بیمه می‌تواند به عنوان بازار تأمین اطمینان مناسب در بازار بورس فعالیت نماید

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

جواب‌های مثبت M57:

از آنجا که  $Z > 1/645$  کی باشد، فرض صفر به نفع فرض مقابل رد می گردد.

$$Z = \frac{57 - 0/5}{80} = 3/9$$

$$\sqrt{0/5(1-0/5)}$$

جدول شماره ۳- درصد و فراوانی پاسخها

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

مآخذ: پاسخهای جمع آوری شده از پرسش نامهها

جدول شماره ۴- 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	۸۰/۷۶
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

مآخذ: جدول شماره ۳

۵۰٪ از سهام‌داران بر این نظر هستند 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 به دست آمده، ۷۹٪ از پاسخ‌دهندگان در مورد حضور بیمه به عنوان یک بازار تأمین اطمینان در بازار بورس نظر منفی ندارند.

### نتیجه‌گیری

بر اساس تحقیقات کتابخانه‌ای و اسنادی انجام شده در این تحقیق، از بُعد نظری قرارداد اختیار معامله سهام که در حال حاضر در کشورهای صنعتی بازار مخصوص به خود را دارد شباهت‌های زیادی با قرارداد بیمه داشته و امکان بیمه شدن سهام شرکت‌ها توسط شرکت‌های بیمه وجود دارد.

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

### پیشنهادات

بزرگ‌ترین مشکلی که در حال حاضر در بازار بورس ایران وجود دارد عدم اعتماد مردم به بازار بورس می‌باشد. 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 به عنوان پشتوانه‌ای مطمئن وضعیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را مورد بررسی قرار داده و شرکت‌های مورد تأیید خود را به اشکال مختلف مانند اعطای تأییدیه بیمه‌ای



یا بیمه کردن سهام این شرکت‌ها به مردم معرفی کنند و در جلب اعتماد مردم نسبت به سرمایه گذاری در بورس مؤثر باشند.

همچنین شرکت‌های بیمه به دلیل قابلیت و توانایی بالایی که در شناسایی وضعیت مالی شرکت‌ها و پیش‌بینی بیمه‌ای از شرکت‌هایی که دارای وضعیت مالی مناسبی هستند را دارند، می‌توانند در افزایش تعداد شرکت‌ها در بورس و ایجاد رقابت سالم بین آن‌ها با بازار بورس همکاری نموده و باعث جذب سرمایه گذاران با سلاقی مختلف به بازار بورس شوند.

مسئولان بورس نیز باید پذیرش سهام هر شرکت را در بورس به ارایه گواهی نامه کفایت بیمه موکول کنند. ترتیبی اتخاذ شود که گواهی نامه کفایت بیمه نظیر گزارش حساب‌رسی به ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت ضمیمه شده یا حداقل اینکه اظهار نظر حساب‌رس در خصوص کفایت مبلغ و انواع پوشش‌های بیمه‌ای اخذ شود. نتایج تحقیق نشان می‌دهد در صورتیکه شرکتهای گواهی نامه کفایت بیمه از شرکت‌های بیمه دریافت نمایند سهام‌داران با اطمینان بیشتری اقدام به خرید سهام آن شرکت می‌نمایند.

امروزه در کشورهای توسعه یافته دنیا بازارهایی شکیل جهت کاهش ریسک حاصل از خرید سهام شرکت‌ها وجود دارند که تأثیر به‌سزایی در استقبال افراد، به خصوص سهام‌داران جزء که همواره از ناحیه ریسک‌های استاتیک در معرض تهدید قرار گرفته‌اند از خرید سهام ارایه شده در بورس داشته‌اند. به دلیل 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 بیمه شدن سهام برخی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده و دستورالعملی علمی را در جهت تحت پوشش قرار دادن شرکت‌های متقاضی ارایه در بورس، تدوین و به هیأت دولت و مجلس ارایه دهند.

### فهرست منابع

امامی، علی اصغر (۱۳۶۹): بررسی نوسان‌پذیری و ریسک سهام پذیرفته شده در بورس تهران، رساله کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.

اوترویل، ژان فرانسوا (۱۳۸۱): مبانی نظری و عملی بیمه، ترجمه دکتر عبدالناصر همتی و دکتر علی دهقانی، بیمه مرکزی ایران.

جونز، چالز پی (۱۳۸۲): مدیریت سرمایه گذاری، ترجمه دکتر رضا تهرانی، عسگر نوربخش، نشر نگاه دانش.

- جهانخانی علی (۱۳۷۶): مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- چکیده مقاله‌ها و پژوهش‌های بیمه ای، (۱۳۷۷): بیمه مرکزی ایران.
- دوانی، غلامحسین (۱۳۸۲): بورس و نحوه قیمت گذاری سهام شرکت‌ها، انتشارات نخستین.
- رحمانی، تیمور (۱۳۸۰): نقش اقتصادی بیمه در پیوند بین انتقال ریسک با بازار سرمایه، فصل نامه صنعت بیمه، تابستان ۱۳۸۰، ص ۸۵
- رزازیان، عدرا منتصر اسدی، فاطمه: مجموعه قوانین و مقررات بیمه همراه با آیین نامه‌های مصوب شورای عالی بیمه، اساس نامه شرکت‌های بیمه، تهران، ناشر ریاست جمهوری، معاونت.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۰): نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی شده، فصل نامه صنعت بیمه، زمستان ۱۳۸۰، ص ۹۳
- عسگری، محمد رضا (۱۳۷۷): تعیین نقش عملکردی بیمه در بخش‌های سه گانه اقتصاد ایران، رساله کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- فطانت، محمد (۱۳۸۰): اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران، مؤسسه تحقیقاتی پولی و بانکی پژوهشکده بانک مرکزی.
- فقیه جویباری، مجید (۱۳۷۷): تحلیل تأثیر صنعت بیمه بر فعالیت‌های اقتصادی ایران بر مبنای جداول داده - ستانده، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی.
- کریمی، آیت (۱۳۷۹): مبانی نظری و عملی بیمه‌های اموال، بیمه مرکزی ایران.
- کریمی، آیت (۱۳۷۶): کلیات بیمه، بیمه مرکزی ایران.
- مظلومی، نادر (۱۳۷۷): بررسی امکان بک‌نواخت سازی نحوه رسیدگی به کفایت پوشش‌های بیمه ای، بیمه مرکزی ایران.
- میر مطهری، سید احمد (۱۳۸۰): نقش مؤسسات بیمه در بازار سرمایه، فصل نامه صنعت بیمه، زمستان ۱۳۸۰، ص ۱۴۵.
- نصرالهی زهرا (۱۳۷۱): تجزیه و تحلیل عملکرد بورس اوراق بهادار ایران، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، دانشکده اقتصاد.

Chance don.m. (1991): an introduction to options & futures.

Dryden press. Faculty of Management university of Toronto

Hull John c. (1993): options futures and other derivative securities. Prentice hall.

### مشخصات نویسندگان

دکتر محمود هوشمند دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد می باشد.

پروین تشکری صالح کارشناس ارشد اقتصاد می باشد.