

جایگاه مؤسسات بیمه در بازار مالی کشور

دکتر فیروزه عزیزی^(۱)

چکیده

در این مقاله تلاش می‌شود با مروری بر تجربه چند کشور دارای بازار مالی پیشرفته و نیز در حال توسعه، جایگاه نهاد بیمه در بازار سرمایه بررسی و با مقایسه جایگاه نهادهای بیمه با نهادهای بازار پول و سایر نهادهای بازار سرمایه جایگاه مؤسسات بیمه و بازار مالی کشور تجزیه و تحلیل و راهکارهای توصیه‌های سیاستی برای حضور هر چه فعالانه‌تر آنها در بازار مالی کشور ارائه شود.

واژگان کلیدی

بازار پول، سرمایه، تامین مالی، کوتاه مدت، بلند مدت و نهاد بیمه.

مقدمه

به طور کلی پیکره بازار مالی اقتصاد هر کشور از دو بخش بازار پول و سرمایه تشکیل شده است. بازار پول تأمین مالی کوتاه مدت و بازار سرمایه تأمین مالی بلند مدت را بر عهده دارد. بدیهی است تعامل این دو بازار در پویایی اقتصاد، اهمیت زیادی دارد. مروری اجمالی بر وضعیت اقتصادی کشورهای مختلف حاکی است که بازار سرمایه آن دسته از کشورهایی که از درجه توسعه یافتگی بالاتری بهره‌مند هستند، عمق و وسعت بیشتری دارد. در حالی که در کشورهای در حال توسعه، بازار پول نقش غالب را در

اقتصاد و در بازار مالی دارد. این بدان معناست که در کشورهای توسعه یافته عموماً بازار سرمایه محور اصلی تأمین مالی است و لذا در فعالیت‌های اقتصادی مولد نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای دارد. در مقابل، در کشورهای در حال توسعه بازار پول در کانون ساختار مالی قرار دارد، لذا واحدهای تولیدی برای تأمین نیازهای مالی خود تا حد زیادی به نظام بانکی وابسته‌اند.

بنابراین لازم و ضروری است که در فرایند توسعه اقتصادی گذار از ساخت مالی متکی به بانک به ساخت مالی متکی به اوراق بهادار و بازار سرمایه صورت گیرد. بدیهی است در این میان مؤسسات و شرکت‌های بیمه که از نهادهای مهم و اصلی بازار سرمایه هستند و براساس آمارها و اطلاعات موجود همواره و به طور مستمر، حضور فعالی در بازارهای مالی پیشرفته دارند، نقش بارز و چشمگیری ایفا خواهند کرد.

۱. بازار مالی

بازار مالی مجموعه‌ای از نهادها، سازمان‌ها و مناسبات است که وظیفه آن تجهیز منابع پس اندازی و نیز تخصیص اعتبار است. بانک‌ها، مؤسسات مالی غیر بانکی، بازار اوراق بهادار (دست اول و دست دوم)، مؤسسات بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و ... بازارهایی را پدید می‌آورند که در واقع بخش مالی اقتصاد را تشکیل می‌دهند. وظیفه اصلی نهادهای فعال در این بازار، تجهیز منابع مالی موجود و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی است. بدیهی است که حرکت در مسیر رشد سریع و توسعه پایدار نیازمند تشکیل و نیز افزایش سرمایه است تا با تجهیز آن منابع در اقتصاد ملی تقویت و رشد پایدار محقق شود.

به طور کلی می‌توان بازار مالی را به دو گروه عمده، بازار پول و بازار سرمایه تقسیم کرد. گرچه از ابعاد مختلف و با توجه به شاخص‌های متفاوت می‌توان بازار مالی را تقسیم کرد، با این حال رایج‌ترین نوع تقسیم بندی بازار مالی، بازارهای پول و سرمایه است. بازار پول بازار کوتاه مدت است که در آن ابزارهای مالی با سررسید کوتاه مدت (کمتر از یک سال) مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. در حالی که بازار سرمایه، بازار بلندمدت است. در بازار سرمایه آن دسته از ابزارهای مالی که سررسید طولانی دارند و یا آن‌که گاهی فاقد سررسیدند مورد معامله قرار می‌گیرند.

در این قسمت برای آشنایی مقدماتی با بازارهای مالی و بررسی نقش مؤسسات بیمه در بازار مالی به اجمال به برخی از مفاهیم اشاره می‌شود:

۱.۱. دارایی مالی

منظور از دارایی مالی نوعی دارایی است که نماینده حق قانونی نسبت به منفعتی در آینده است. بنا بر اصول اقتصادی، قیمت هر دارایی مالی بر اساس ارزش فعلی جریان نقدی آتی آن ارزیابی می‌شود. بدیهی است که نوع دارایی مالی و ویژگی‌های ناشر آن درجه قطعیت جریان نقدی مورد انتظار را تعیین می‌کند. به طور کلی جریان نقدی مورد انتظار با سه نوع خطر مواجه است. خطر کاهش قدرت خرید یا خطر تورم، خطر نکول (خطر اعتبار) و خطر نرخ ارز.

برای دارایی‌های مالی دو عملکرد اقتصادی اساسی در نظر گرفته می‌شود. عملکرد اول، انتقال وجوه از دارندگان وجوه اضافی برای سرمایه‌گذاری به کسانی است که به وجوه برای سرمایه‌گذاری نیازمندند. عملکرد دوم، توزیع خطر میان متقاضیان وجوه و دارندگان وجوه است.

دارایی مالی یا اوراق بهادار نیز به دو دسته کلی غیر قابل مبادله و قابل مبادله تقسیم می‌شوند. از جمله ویژگی اوراق بهادار غیر قابل مبادله به عنوان یک دارایی مالی آن است که ارتباط مستقیمی بین دارنده و صادرکننده آن وجود دارد. در حالی که در اوراق بهادار قابل مبادله خریدار و فروشنده یکدیگر را نمی‌شناسند. سرمایه‌های مالی غیر قابل مبادله بسیار مهم‌اند و درجه نقدینگی بالایی دارند. انواع دارایی‌های غیر قابل مبادله را می‌توان به گروه‌های زیر تقسیم بندی کرد:

- سپرده‌های پس انداز

- گواهی‌های سپرده غیر قابل مبادله

- حساب‌های پس انداز

مهم‌ترین ویژگی اوراق بهادار قابل مبادله، قابلیت خرید و فروش و معاملات مکرر بر روی آنهاست که از جمله آنها می‌توان به اوراق بهادار بازارهای پول و سرمایه اشاره کرد. اوراق بازار پول اغلب نقدینگی زیاد و خطر کم دارند و دولت‌ها، موسسه‌های مالی و شرکت‌ها این اوراق را به سرمایه‌گذاران می‌فروشند. حجم مبادلات آنها بالا و سررسید آنها نیز کوتاه مدت است. سرمایه‌گذاران اغلب به طور مستقیم در این اوراق

سرمایه‌گذاری می‌کنند. اوراق خزانة، گواهی سپرده، اوراق تجاری و قراردادهای بازخرید از جمله انواع اوراق بهادار قابل مبادله بازار پول به حساب می‌آیند.

اوراق بهادار بازار سرمایه نیز از جمله اوراق بهادار قابل مبادله هستند که مهم‌ترین ویژگی آن بالا بودن زمان سررسید است و معمولاً بیش از یک سال است. اوراق بدهی با درآمد ثابت، اوراق سهام و قرضه‌های دولتی رایج‌ترین شکل اوراق بهادار بازار سرمایه است.

بازار مالی سه کارکرد عمده اقتصادی دارد. نخست، روابط متقابل خریدار و فروشنده در بازار مالی قیمت مبادله اوراق بدهی را تعیین می‌کند. به بیان دیگر این روابط بازده مورد انتظار دارایی مالی را تعیین می‌کند. بازار مالی نشان می‌دهد که در هر اقتصاد وجوه چگونه میان دارایی‌های مالی مختلف تقسیم می‌شود. این فرایند به فرایند قیمت‌یابی در بازارهای مالی مشهور است. دومین کارکرد بازار مالی برقراری مکانیزمی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری است که نقدینگی مورد نیاز بخش‌های تولیدی را تجهیز و تدارک می‌کند. کارکرد سوم بازارهای مالی آن است هزینه معاملات (هزینه جست‌وجو و هزینه اطلاعات) را کاهش می‌دهد.

بازارهای مالی را می‌توان از دیدگاه‌های مختلف طبقه‌بندی کرد. بر حسب نوع دارایی مالی بازارهای مالی به بازار بدهی (اوراق قرضه) و بازار سهام تقسیم می‌شود که براساس سررسید دارایی مالی، بازارهای مالی به صورت بازار کوتاه مدت یا بازار پول و بازار سرمایه با سررسید بیشتر از یک سال یا بدون سررسید طبقه‌بندی می‌شوند. همچنین بازارهای مالی را می‌توان به بازارهای نقدی (بازارهایی که در آن دارایی مالی بلافاصله مورد مبادله قرار می‌گیرد) و بازارهای تعهدی که در آن بنا به قرارداد دارندگان اوراق به‌ناچار (قرارداد آتی) یا به اختیار (اختیار معامله) یک دارایی را در زمان آینده مورد فروش یا خرید قرار می‌دهند تقسیم‌بندی کرد.

۲.۱. نهادها و واسطه‌های مالی

نهادهای مالی خدماتی ارائه می‌کنند که به یک یا چند مورد زیر مربوط می‌شود:

۱. تبدیل دارایی‌های مالی به یکدیگر

۲. مبادله دارایی‌های مالی به نیابت از سوی مشتریان

۳. مبادله دارایی‌های مالی به حساب سود

۴. کمک به ایجاد دارایی‌های مالی برای مشتریان و فروش آن دارایی‌ها به دیگر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه

۵. ارائه مشورت درباره سرمایه‌گذاری به دیگر مشارکت‌کنندگان در بازار

۶. مدیریت بدنه دارایی دیگر مشارکت‌کنندگان در بازار

واسطه‌های مالی نیز به دو دسته کلی نهادهای سپرده‌پذیر و واسطه‌های مالی غیر سپرده‌پذیر تقسیم می‌شوند. بخش عمده واسطه‌های مالی سپرده‌پذیر را بانک‌ها تشکیل می‌دهند.

واسطه‌های مالی غیر سپرده‌پذیر شامل شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی می‌شوند.

واسطه‌های مالی سپرده‌پذیر

نهادهای سپرده‌پذیر عبارت‌اند از بانک‌ها، مؤسسات وام و پس‌انداز، بانک‌های پس‌انداز و تعاونی‌های اعتباری.

این نهادها همگی واسطه‌های مالی هستند که بخش عمده وجوه خود را از طریق ارائه بدهی خود به مردم و بیشتر به صورت سپرده به دست می‌آورند. درآمد این نهادها از دو منبع به دست می‌آید: نخست درآمد حاصل از وام‌هایی که اعطا می‌کنند و اوراق بهاداری که می‌خرند و دوم درآمد حاصل از کارمزدها، از همین رو نهادهای سپرده‌پذیر نیاز دارند که تفاوت مثبتی میان بازده دارایی‌های خود و هزینه وجوهی که از طریق سپرده یا طرق دیگر تجویز شده است قایل شوند.

واسطه‌های مالی غیر سپرده‌پذیر

شرکت‌های بیمه از جمله مهم‌ترین واسطه‌های مالی غیر سپرده‌پذیر هستند. شرکت‌های بیمه نهادهایی هستند که به ازای قیمتی برای رویدادهای مشخص مبلغی پرداخت می‌کنند. آنها در مقام پذیرندگان خطر عمل می‌کنند. تنها تضمین تعهدی که شرکت بیمه به موجب قرارداد می‌پذیرد، توان خود شرکت برای پرداخت‌های قید شده در قرارداد است. لذا قیمتی که شرکت بیمه برای بیمه‌نامه پیشنهاد می‌کند مستقیماً به درجه‌بندی اعتباری آن مربوط است. اغلب مشارکت‌کنندگان در بازار بیمه و شرکت‌های بیمه به نظام نرخ‌گذاری تخصصی مشترکی در زمینه خدمات بیمه متکی هستند که براساس عملکرد شرکت‌های بیمه بر حسب سه عامل مهم سودآوری، اهرم مالی و نقدینگی محاسبه شده است.

شرکت‌های بیمه دو نوع هستند: شرکت‌های بیمه عمر و غیر عمر. تفاوت عمده میان این دو نوع فعالیت‌های بیمه‌ای در آن است که اغلب به دارندگان بیمه نامه عمر پرداختی صورت می‌گیرد و دارندگان بیمه نامه‌های حوادث مشمول این گونه پرداخت‌ها نیستند. مضافاً آن که فعالیت شرکت‌های بیمه در زمینه بیمه عمر مستلزم ایجاد تعهدات بلندمدتی است که معمولاً در زمینه بیمه حوادث و اموال مطرح نیست.

نامشخص بودن مبلغ و زمان پرداخت‌های لازم برای پاسخگویی به دعاوی بر استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه غیر عمر در قیاس با شرکت‌های بیمه عمر تأثیرگذار است. اغلب سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های بیمه عمر در اوراق قرضه است. شرکت‌های بیمه غیر عمر بیشتر در اوراق سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند. اغلب مشاهده می‌شود که شرکت‌های بیمه بزرگ در زمینه هر دو نوع بیمه عمر و غیر عمر فعال هستند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز از دیگر واسطه‌های مالی هستند که به عامه مردم سهام می‌فروشند و عواید حاصله را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند، شرکت‌های سرمایه‌گذاری غالباً در سه گروه صندوق‌های با سرمایه متغیر، صندوق‌های با سرمایه ثابت و صندوق‌های سرمایه‌گذاری انتفاع، طبقه‌بندی می‌شوند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری متفاوت دیگری با اهداف سرمایه‌گذاری مختلف وجود دارند. بعضی از صندوق‌ها به طور انحصاری در سهام و پاره‌ای فقط در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول در اوراقی سرمایه‌گذاری می‌کنند که سررسید آنها یکسال یا کمتر است و به آنها ابزارهای بازار پول نیز می‌گویند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری متوازن هم در سهام و هم در اوراق سرمایه‌گذاری می‌کنند.

مهم‌ترین کاربرد اقتصادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری کاهش خطر و نوسان قیمت دارایی با ایجاد تنوع و کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات است.

صندوق‌های بازنشستگی

صندوق‌های بازنشستگی که به نوعی در همه کشورهای توسعه یافته وجود دارند، سرمایه‌گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی هستند. هر صندوق بازنشستگی یک طرح بازنشستگی دارد که بر مبنای آن مزایای بازنشستگی را می‌پردازد. واحدهایی که طرح‌های بازنشستگی را تنظیم می‌کنند یا بنگاه‌های تجاری خصوصی اند، یا نهادهای

دولتی یا اتحادیه‌های کارگری و یا افرادی که برای خودشان کار می‌کنند. دو گروه طرح‌های بازنشستگی قابل شناسایی و تفکیک‌اند: طرح‌های بازنشستگی با سهم تعریف شده و طرح‌های بازنشستگی با مزایای مشخص.

۲. بررسی تاریخی جایگاه بازارهای پول و سرمایه در بازارهای مالی

مروری اجمالی بر تجربه تاریخی کشورهای مختلف نشان می‌دهد که ابتدا بازار پول در تجهیز منابع نقش غالب داشته، به گونه‌ای که این بازار به اعطای اعتبارات کوتاه مدت تجاری می‌پرداخته است. در این ساختار بانک‌ها سازمان‌هایی فراگیر هستند و بنگاه‌های تولیدی تا حد بسیار زیادی به نظام بانکی وابسته‌اند. اما با گذشت زمان و نیاز بیشتر واحدهای تولیدی به منابع اقتصادی مشخص شد که بخش پولی اقتصاد نمی‌تواند منابع لازم را برای بهبود وضع اقتصادی فراهم آورد. از این رو لازم بود که نیازهای سرمایه‌گذاری از طریق دیگری تأمین شود که همانا بازار سرمایه است.

به طور کلی در فرایند رشد و توسعه اقتصادی کشورها، ساخت مالی اقتصاد از ساخت مبتنی بر محوریت پول به ساخت مبتنی بر محوریت سرمایه تبدیل شده است، به گونه‌ای که در کشورهای توسعه یافته معمولاً بازار سرمایه محور اصلی تأمین مالی است. در ساخت مالی متکی به اوراق بهادار بخش عمده‌ای از نیازهای مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه تأمین می‌شود و وام‌های کوتاه مدت و نیز خدمات بانکداری تجاری را بانک‌های سپرده‌پذیر ارائه می‌کنند.

نهاد‌های بازار سرمایه منابع پس‌اندازی موجود را در مسیر نیازهای سرمایه‌گذاری به جریان می‌اندازند و از ضربه‌پذیری واحدهای تولیدی در مقابل کمبود نقدینگی جلوگیری می‌کنند. در همین زمینه با پی‌ریزی نهادهای لازم می‌توان سرمایه‌گذاری را تداوم بخشید و امکان رشد و توسعه پایدار اقتصادی را فراهم کرد. بی‌تردید نیروی محرکه توسعه اقتصادی هر کشور سرمایه‌گذاری‌های مولد، پویا و مداوم است.

در حالی که در کشورهای در حال توسعه، بازار پول نقش غالب دارد، این بدان معناست که بانک‌ها سازمان‌های فراگیری هستند که بخش مهم نیازهای مالی شرکت‌ها و واحدهای تولیدی را تأمین می‌کنند. بدین ترتیب بانک‌ها با در اختیار قرار دادن وام‌های کوتاه مدت و بلند مدت به شرکت‌ها و واحدهای تولیدی، فعالیت‌های مالی را ارائه می‌کنند.

۳. جایگاه بازار پول و سرمایه در اقتصاد کشور

در ایران بخش پولی مرکب از نظام بانکی، مؤسسات اعتباری غیربانکی و بخش گسترده و فراگیر شبه پولی سنتی (طلا، سکه، خودرو و ...) است. در حالی که بخش سرمایه‌ای عمدتاً در فعالیت بورس اوراق بهادار جلوه‌گر می‌شود. علاوه بر آن شرکت‌ها و مؤسسات مالی دیگری در صحنه اقتصاد ایران حضور دارند که به طور مستقیم به نشر اوراق بهادار و تأمین مالی مورد نیاز خود می‌پردازند که از جمله این گونه مؤسسات می‌توان به شرکت‌های سرمایه‌گذاری اشاره کرد. افزون بر این، نهادهای مالی دیگری را می‌توان نام برد که فعالیت آنها با کارکردهای بازار سرمایه ارتباط مستقیم دارند و آنها را می‌توان در زمره نهادهای فعال بازار سرمایه محسوب کرد. این نهادها عبارت‌اند از: شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی.

پرسش مهمی که مطرح می‌شود این است که در بازار مالی اقتصاد کشور، کدام یک از بازارهای پول و سرمایه نقش عمده ایفا می‌کنند؟ در این میان جایگاه مؤسسات بیمه چگونه است؟

برای بررسی جایگاه مؤسسات بیمه در بازار مالی کشور، ابتدا موقعیت هر یک از دو بازار عمده پول و بازار سرمایه کشور را در بازار مالی تحلیل خواهیم کرد. بدیهی است با مقایسه جایگاه هر یک از دو بازار فوق در بازار مالی کشور، جایگاه مؤسسات بیمه به عنوان یکی از نهادهای فعال در بازار سرمایه کشور نیز مشخص خواهد شد.

آمار حجم سپرده‌های بخش غیردولتی نزد بانک‌های تجاری و تخصصی نسبت به تولید ناخالص داخلی و نیز نسبت حجم داد و ستد در بورس به تولید ناخالص داخلی از جمله شاخص‌هایی است که می‌تواند از منظر آمار و ارقام عملکرد دو بازار را در هم‌سنجی با یکدیگر نشان دهد. همچنین حجم داد و ستد بورس نسبت به سپرده‌های بخش غیردولتی نزد بانک‌های تجاری و تخصصی از جمله دیگر شاخص‌هاست.

به همین منظور از آمار و اطلاعات سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۷۹ استفاده می‌شود. در جدول شماره ۱ میزان حق بیمه دریافت شده مؤسسات بیمه کشور طی سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۷۸ به تفکیک بیمه عمر و غیر عمر و نیز درصد حق بیمه کل از تولید ناخالص داخلی نشان داده شده است.

جدول ۱. حق بیمه به تفکیک عمر و غیرعمر، ۱۳۶۸-۱۳۷۹ (به میلیارد ریال)

سال	حق بیمه کل	حق بیمه عمر	حق بیمه غیرعمر	درصد سهم حق بیمه کل از GDP
۱۳۶۸	۶۷/۲۲	۲۴/۹۸	۴۲/۲۲	۰/۲۴
۱۳۶۹	۱۰۷/۰۸۷	۱۱/۳۶	۹۵/۷۲	۰/۲۹
۱۳۷۰	۱۵۷/۴۷۷	۱۵/۲	۱۴۲/۲	۰/۳۱
۱۳۷۱	۲۲۶/۲	۲۰/۲	۲۰۶	۰/۳۴
۱۳۷۲	۳۷۹/۸۶۶	۲۴/۹	۳۵۴/۸	۰/۴
۱۳۷۳	۵۱۶/۲	۳۹/۴	۴۷۶/۷	۰/۳۹
۱۳۷۴	۸۸۷/۰۷	۶۱/۴	۸۲۵/۶	۰/۴۹
۱۳۷۵	۱۲۶۴/۹۹	۷۴/۴۵۱	۱۱۹۰/۵	۰/۵۳
۱۳۷۶	۱۵۴۲/۲	۱۴۴/۷	۱۳۹۷/۵	۰/۵۵
۱۳۷۷	۲۰۱۹/۲	۲۲۷/۶	۱۷۹۱/۷	۰/۶۱
۱۳۷۸	۳۰۰۲/۵	۳۰۷/۴	۲۶۹۵/۱	۰/۷۲
۱۳۷۹	۴۰۶۳/۴	۶۰۱/۲	۳۴۶۲/۲	۰/۷

همان گونه که مشاهده می شود درصد حق بیمه کل از GDP در مقایسه با سایر کشورها بسیار ناچیز و اندک است و حداکثر آن ۰/۷ درصد است که از ۱ درصد GDP هنوز کمتر است. این در حالی است که برابر جدول شماره ۲ از این نظر ایران در میان کشورهای پیشرفته منتخب (امریکا، کانادا، انگلستان) و نیز کشورهای درحال توسعه منتخب (تایلند، فیلیپین، اندونزی) پایین ترین سهم را دارد. [۱]

این رقم، برای این گروه از کشورها همواره به مراتب از ۱ درصد GDP بیشتر است در حالی که برای انگلستان این رقم در سال ۱۹۹۹ به ۱۳/۳۵ درصد از GDP رسید. مقایسه این ارقام بیانگر آن است که بیمه سهم عمده ای در GDP کشور ندارد (نمودارهای ۱ و ۲). جدول شماره ۳ حجم سپرده های بخش غیردولتی در شبکه بانکی را نشان می دهد. افزون بر آن درصد نسبت حجم سپرده های بخش غیردولتی به GDP نیز در این جدول ارائه شده است. این نسبت به عنوان شاخصی از فعالیت های بخش بانکی و به عبارت دیگر به عنوان فعالیت بازار پول در نظر گرفته می شود. همان گونه که قبلاً اشاره شد سپرده های بانکی به عنوان یکی از مهم ترین ابزارهای بازار پول (کوتاه مدت) است، که به خوبی نمایانگر آن است که حجم بسیار زیادی از پس اندازهای جامعه در قالب سپرده های پس انداز شبکه بانکی قرار دارد. درصد بالای سپرده های بخش غیر دولتی

در GDP که همواره بیش از ۴۰ درصد GDP را تشکیل می‌دهد بیانگر آن است که بازار پول نقش بسیار مهمی در بازار مالی کشور بر عهده دارد (نمودار شماره ۳). [۲]

جدول ۲. ارزش حق بیمه کل، درصد از GDP کشورهای مختلف طی سال‌های ۱۹۹۰-۱۹۹۹

۱۹۹۴		۱۹۹۳		۱۹۹۲		۱۹۹۱		۱۹۹۰		کشور
درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	
کشورهای پیشرفته:										
۸/۵۷	۵۹۴۱۹۵	۸/۹	۵۶۴۵۱۴	۸/۷	۵۲۲۴۶۸	۸/۶	۴۸۶۷۸۲	۸/۸۹	۴۸۲۱۰۸	امریکا
۶/۲۲	۳۲۱۴۸	۶/۲۶	۳۵۶۴۶	۶/۴	۳۴۲۲۴	۵/۸	۳۳۸۵۷	۵/۵	۳۱۸۲۹	کانادا
۱۱/۴۳	۱۱۶۹۳۰	۱۱/۷۳	۱۱۰۸۳۲	۱۱/۴	۱۰۷۴۰۳	۱۰/۷	۱۰۴۶۷۵	۹/۶۷	۱۰۱۷۱۶	انگلستان
کشورهای در حال توسعه:										
۳/۳	۳۳۹۱	۲/۲۲	۲۷۸۹	۲	۲۱۲۷	۱/۹	۱۷۴۹	۱/۸	۱۴۶۱	تایلند
۱/۴۹	۹۵۵	۱/۴۷	۷۹۹	۲/۳	۱۲۳۸	۲/۱	۹۹۰	۲	۷۶۰	فیلیپین
۱/۱۳	۱۹۷۲	۱/۰۱	۱۴۶۴	۱	۱۲۳۳	۰/۹	۱۰۳۸	۰/۹۱	۹۴۵	اندونزی
۰/۴	۲۹۵	۰/۴	۲۲۸	۰/۳	۳۳۷۴	۰/۳	۲۳۳۸	۰/۳۲	۱۶۴۰	ایران

ادامه جدول ۲.

۱۹۹۹		۱۹۹۸		۱۹۹۷		۱۹۹۶		۱۹۹۵		کشور
درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	درصد از GDP	میلیون دلار	
کشورهای پیشرفته:										
۸/۵۵	۷۹۵۱۸۸	۸/۶۵	۷۰۶۴۷۰	۸/۴۹	۶۸۸۵۳۴	۸/۵۵	۶۵۲۹۹۲	۸/۶	۶۲۳۹۷۵	امریکا
۶/۴۹	۴۱۸۸۲	۷/۱۴	۴۳۱۲۵	۷/۲۷	۴۶۲۵۶	۶/۰۲	۳۶۱۹۶	۶/۵۷	۳۷۱۶۹	کانادا
۱۳/۳۵	۲۰۴۸۹۳	۱۲/۰۹	۱۸۱۰۴۵	۱۱/۲۲	۱۵۸۰۴۶	۱۰/۷۱	۱۳۷۰۶۱	۱۰/۳۳	۱۲۷۹۰۴	انگلستان
کشورهای در حال توسعه:										
۲/۲۷	۲۸۲۷	۲/۲۸	۲۵۳۹	۲/۴۴	۳۱۷۹	۲/۵۱	۳۵۸۶	۲/۴۳	۲۰۶۷	تایلند
۱/۳۷	۱۰۵۱	۱/۵	۹۷۵	۱/۵۱	۲۹۶۷	۱/۴۹	۱۲۴۸	۱/۵۲	۱۱۲۳	فیلیپین
۱/۴۲	۱۹۸۱	۱/۲۷	۱۱۹۵	۱/۲۳	۲۶۲۳	۱/۱۹	۲۷۰۸	۱/۴	۲۳۸۰	اندونزی
۰/۷۲	۱۷۱۲	۰/۶۷	۱۱۴۶	۰/۵۶	۸۸۰	-	۷۲۳	۰/۴۸	۵۰۷	ایران

منبع: سیگما

جدول ۳. سیرده بخش غیردولتی در شبکه بانکی تجاری و تخصصی کشور و درصد سهم آن در GDP (به میلیارد ریال)

سال	سیرده بخش غیردولتی	GDP اسمی	نسبت سیرده بخش غیردولتی به GDP	درصد نسبت سیرده بخش غیردولتی به GDP
۱۳۶۸	۱۵۱۰۸/۵	۲۷۷۸۷/۱	۰/۵۴۳۷	۵۴/۳۷
۱۳۶۹	۱۸۸۵۰/۲	۳۶۶۴۴/۶	۰/۵۱۴۴	۵۱/۴۴
۱۳۷۰	۲۴۰۴۸/۵	۵۰۱۰۷/۴	۰/۴۷۹۹	۴۷/۹۹
۱۳۷۱	۳۰۵۰۶/۷	۶۶۴۶۲/۵	۰/۴۵۹۰	۴۵/۹
۱۳۷۲	۴۱۳۰۲/۱	۹۳۵۱۸	۰/۴۴۱۶	۴۴/۱۶
۱۳۷۳	۵۳۱۴۳/۳	۱۲۹۳۵۰/۸	۰/۴۱۰۸	۴۱/۰۸
۱۳۷۴	۷۴۳۹۹/۲	۱۸۰۸۰۰/۱	۰/۴۱۱۵	۴۱/۱۵
۱۳۷۵	۱۰۳۳۳۶/۵	۲۳۵۷۵۷/۲	۰/۴۳۸۳	۴۳/۸۳
۱۳۷۶	۱۱۸۹۰۶/۱	۲۷۷۶۶۴/۸	۰/۴۲۸۲	۴۲/۸۲
۱۳۷۷	۱۴۱۶۲۸/۴	۳۲۷۵۹۵/۷	۰/۴۳۲۳	۴۳/۲۳
۱۳۷۸	۱۷۰۵۶۹/۹	۴۱۶۶۹۶/۷	۰/۴۰۹۳	۴۰/۹۳

جدول شماره ۴ آمار حجم داد و ستد سهام، ارزش جاری بازار سهام و نسبت هر یک از آن‌ها را به GDP نشان می‌دهد. نسبت حجم داد و ستد سهام به GDP به تدریج و با نوسان‌هایی به بالاترین حد خود یعنی ۱/۵۸ درصد در سال ۱۳۷۹ رسیده است. این رقم برای نسبت ارزش جاری بازار به GDP رقم درشتی را نشان می‌دهد. این دو شاخص به عنوان نمودی از فعالیت بازار سرمایه (بازار دست دوم اوراق بهادار) تلقی می‌شود. مقایسه این ارقام با نسبت حق بیمه بیانگر آن است که از میان نهادهای بازار سرمایه، نقش بازار اوراق بهادار دست دوم نسبت به مؤسسات بیمه بارز و چشمگیرتر است. [۳]

جدول ۴. حجم داد و ستد و ارزش جاری بازار سهام و درصد نسبت آن به GDP (به میلیارد ریال)

سال	حجم داد و ستد سهام	ارزش جاری بازار	GDP اسمی	نسبت حجم داد و ستد سهام به GDP	درصد	نسبت ارزش جاری بازار سهام به GDP	درصد
۱۳۶۸	۱۱/۱	-	۲۷۷۸۷/۱	۰/۰۰۰۳۹۹	۰/۰۴	-	-
۱۳۶۹	۶۴/۷	۲۷۰۱/۸	۳۶۶۴۴/۶	۰/۰۰۱۷۶۶	۰/۱۸	۰/۰۷۳۷۲۹۸۲۶	۷/۴
۱۳۷۰	۴۷۸/۳	۲۴۵۸/۵	۵۰۱۰۷/۴	۰/۰۰۹۵۴۵	۰/۹۵	۰/۰۴۹۰۶۴۶۰۹	۴/۹
۱۳۷۱	۳۵۲/۱	۲۲۰۷/۲	۶۶۴۶۲/۵	۰/۰۰۵۲۹۸	۰/۵۳	۰/۰۳۳۲۰۹۷۰۵	۳/۳
۱۳۷۲	۵۱۵/۱	۲۸۹۱/۶	۹۳۵۱۸	۰/۰۰۵۵۱۴	۰/۵۵	۰/۰۳۰۹۲۰۲۵۱	۳/۱
۱۳۷۳	۷۸۳/۴	۶۶۶۳/۷	۱۲۹۳۵۰/۸	۰/۰۰۶۱۳۴	۰/۶۱	۰/۰۵۱۵۱۶۴۹۶	۵/۲
۱۳۷۴	۱۸۰/۶	۲۱۴۳۵/۶	۱۸۰۸۰۰/۱	۰/۰۰۱۰۴۰۲	۱/۰۴	۰/۱۱۸۵۵۹۶۶۹	۱۱/۹
۱۳۷۵	۴۳۸۱/۶	۳۱۱۶۴/۴	۲۳۵۷۵۷/۲	۰/۰۰۱۸۵۸۵	۰/۸۶	۰/۱۳۲۱۸۸۵۴	۱۳/۲
۱۳۷۶	۲۰۱۷/۶	۲۷۱۲۸/۸	۲۷۷۶۶۴/۸	۰/۰۰۷۳۶۶	۰/۷۳	۰/۰۹۷۷۰۳۴۱۸	۹/۸
۱۳۷۷	۳۱۱۶/۶	۲۶۵۸۴/۶	۳۲۷۵۹۵/۷	۰/۰۰۹۵۱۴	۰/۹۵	۰/۰۸۱۱۵۰۶۳۸	۸/۱
۱۳۷۸	۵۲۴۳/۶	۲۲۷۴۳/۳	۴۱۶۶۹۶/۷	۰/۰۰۱۳۵۸۴	۱/۲۶	۰/۱۰۴۹۷۶۳۵۳	۱۰/۵
۱۳۷۹	۹۱۷۶/۷	۶۲۴۸۶/۶	۵۷۹۲۷۵/۴	۰/۰۰۱۵۸۴۲	۱/۵۸	۰/۱۰۷۸۷۰۲۸۱	۱۰/۸

در جدول شماره ۵ نسبت حجم داد و ستد سهام به سپرده‌های بخش غیردولتی و نیز نسبت ارزش جاری بازار سهام به سپرده بخش دولتی نشان داده شده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، نسبت حجم داد و ستد سهام به سپرده بخش غیر دولتی از رقم ۰/۰۷ سال ۱۳۶۸ به بالاترین حد خود در سال ۱۳۷۵ یعنی ۴/۲۴ درصد رسیده است که بیانگر آن است که نقش بازار پول بر بازار سرمایه چیرگی دارد. همین نتیجه را می‌توان از ارقام نسبت ارزش جاری سهام به سپرده بخش غیر دولتی به دست آورد. این رقم از ۷ درصد در سال ۱۳۷۲ به بالاترین سهم در سال ۱۳۷۵ یعنی ۳۰/۱۶ درصد رسیده است که بار دیگر نقش چشمگیر بازار پول را در تأمین مالی اقتصاد کشور نشان می‌دهد.

جدول ۵. حجم داد و ستد سهام و ارزش جاری سهام، سپرده‌های بخش دولتی، نسبت حجم داد و ستد سهام و ارزش جاری بازار سهام به سپرده بخش غیر دولتی (به میلیارد ریال)

سال	حجم داد و ستد سهام	ارزش جاری بازار	سپرده بخش غیردولتی	نسبت حجم داد و ستد به سپرده بخش غیردولتی	درصد	نسبت ارزش جاری بازار سهام به سپرده بخش غیردولتی	درصد
۱۳۶۸	۱۱/۱		۱۵۱۰۸/۵	۰/۰۰۰۷	۰/۰۷	-	-
۱۳۶۹	۶۴/۷	۲۷۰۱/۸	۱۸۸۵۰/۲	۰/۰۰۳۴	۰/۳۴	۰/۱۴۳۳	۱۴/۳۳
۱۳۷۰	۲۷۸/۳	۲۲۵۸/۵	۲۴۰۲۸/۵	۰/۰۱۹۹	۱/۹۹	۰/۱۰۲۲	۱۰/۲۲
۱۳۷۱	۳۵۲/۱	۲۲۰۷/۲	۳۰۵۰۶/۷	۰/۰۱۱۵	۱/۱۵	۰/۰۷۲۴	۷/۲۴
۱۳۷۲	۵۱۵/۷	۲۸۹۱/۶	۴۱۳۰۲/۱	۰/۰۱۲۵	۱/۲۵	۰/۰۷۰۰	۷
۱۳۷۳	۷۹۳/۴	۶۶۶۳/۷	۵۳۱۴۳/۳	۰/۰۱۴۹	۱/۴۹	۰/۱۲۵۴	۱۲/۵۴
۱۳۷۴	۱۸۸۰/۶	۲۱۴۳۵/۶	۷۴۳۹۹/۲	۰/۰۲۵۳	۲/۵۳	۰/۲۸۸۱	۲۸/۸۱
۱۳۷۵	۴۳۸۱/۶	۳۱۱۶۴/۴	۱۰۳۳۳۶/۵	۰/۰۴۲۴	۴/۲۴	۰/۳۰۱۶	۳۰/۱۶
۱۳۷۶	۲۰۱۷/۶	۲۷۱۲۸/۸	۱۱۸۹۰۶/۱	۰/۰۱۷۰	۱/۷	۰/۲۲۸۲	۲۲/۸۲
۱۳۷۷	۳۱۱۶/۶	۲۶۵۸۴/۶	۱۴۱۶۲۸/۴	۰/۰۲۲۰	۲/۲	۰/۱۸۷۷	۱۸/۷۷
۱۳۷۸	۵۲۴۳/۶	۳۳۷۴۳/۳	۱۷۰۵۶۳/۹	۰/۰۳۰۷	۳/۰۷	۰/۲۵۶۵	۲۵/۶۵
۱۳۷۹	۹۱۷۶/۷	۶۲۳۸۶/۶	۲۲۳۹۵۲/۳	۰/۰۴۱۰	۴/۱	۰/۲۷۹۰	۲۷/۹۰

برای بررسی و مقایسه عملکرد بازار بیمه، بازار پول و بازار اوراق بهادار (سرمایه) این نسبت‌ها همگی در جدول شماره ۶ ارائه شده‌اند. مقایسه و هم‌سنجی این ارقام بار دیگر نشان می‌دهد که بازار پول سهم عمده را در بازار مالی به خود اختصاص داده است. به بیان دیگر بازار پول بر بازار سرمایه غالب است. در این خصوص دلایل متعددی را می‌توان برشمرد:

از نظر مفاهیم پایه‌ای بازده و خطر که از مهم‌ترین عوامل برای اقدام به سرمایه‌گذاری و انتخاب بین گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری است به موضوع پرداخته می‌شود. سپرده‌های بانکی که در کشور ما مهم‌ترین ابزار بازار پول هستند، درجه ایمنی بسیار بالایی دارند. قدرت نقدشوندگی آنها نیز بسیار بالاست و از سوی دیگر مشمول مالیات نیز نیستند.

این در حالی است که بازده سرمایه‌گذاری در بانک‌ها (نرخ سود سپرده‌ها) به مرور زمان، روند صعودی داشته است (به استثنای سال ۱۳۷۹). علاوه بر آن به دلیل ساختار اقتصادی کشور که در آن ماهیت و افق زمانی تصمیم‌گیری‌های فعالان در بخش اقتصادی عمدتاً کوتاه مدت است سبب شده که همواره بازار پول در مقایسه با بازار سرمایه حرکت سریع‌تری داشته باشد. از همین رو تصمیم‌گیری‌های درازمدت معمولاً نمی‌توانند با شرایط متحول پرنوسان و بی‌ثبات هماهنگی داشته باشند. لذا فعالان در بخش اقتصادی عمدتاً با تصمیم‌گیری‌های مقطعی و تا حدودی انعطاف‌پذیر مواجهه‌اند. در حالی که بازار سرمایه اصولاً بازاری با افق‌های درازمدت است. بدیهی است در چنین بازاری نیاز به ثبات در سیاست‌گذاری‌هاست. از همین روست که در اقتصاد ایران که چشم اندازهای اقتصادی کوتاه مدت را بیشتر فرا روی خود دارد، به بازار پول و ابزارهای پولی آن بیشتر توجه می‌شود.

جدول ۶. مقایسه عملکرد بازار بیمه، بازار پول و بازار اوراق بهادار کشور

سال	سهم حق بیمه کل از GDP (درصد)	نسبت سپرده بخش غیر دولتی به GDP (درصد)	نسبت حجم داد و ستد سهام به GDP (درصد)	نسبت ارزش جاری بازار سهام به GDP (درصد)	نسبت حجم داد و ستد سهام به سپرده بخش غیر دولتی (درصد)	نسبت ارزش جاری بازار سهام به سپرده بخش غیر دولتی (درصد)
۱۳۶۸	۰/۲۴	۵۴/۳۷	۰/۰۴	-	۰/۰۷	-
۱۳۶۹	۰/۲۹	۵۱/۴۴	۰/۱۸	۷/۴	۰/۳۴	۱۴/۳۳
۱۳۷۰	۰/۳۱	۴۷/۹۹	۰/۹۵	۴/۹	۱/۹۹	۱۰/۲۲
۱۳۷۱	۰/۳۴	۴۵/۹	۰/۵۳	۳/۳	۱/۱۵	۷/۲۴
۱۳۷۲	۰/۴	۴۴/۱۶	۰/۵۵	۳/۱	۱/۲۵	۷
۱۳۷۳	۰/۳۹	۴۱/۰۸	۰/۶۱	۵/۲	۱/۴۹	۱۲/۵۴
۱۳۷۴	۰/۴۹	۴۱/۱۵	۱/۰۴	۱۱/۹	۲/۵۳	۲۸/۸۱
۱۳۷۵	۰/۵۳	۴۳/۸۳	۰/۸۶	۱۳/۲	۴/۲۴	۳۰/۱۶
۱۳۷۶	۰/۵۵	۴۲/۸۳	۰/۷۳	۹/۸	۱/۷	۳۲/۸۲
۱۳۷۷	۰/۶۱	۴۳/۲۳	۰/۹۵	۸/۱	۲/۲	۱۸/۷۷
۱۳۷۸	۰/۷۲	۴۰/۹۳	۱/۲۶	۱۰/۵	۳/۰۷	۲۵/۶۵
۱۳۷۹	۰/۷	-	۱/۵۸	۱۰/۸	۴/۱	۲۷/۹

در مقابل، در بازار سرمایه کشور مهم ترین ابزار، سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس است که ویژگی خاص خود را از نظر بازده و خطر دارد. به گونه ای که افت و خیزهای دوره ای ارزش سهام و نوسان های احتمالی بهای آن به شدت این بازار را تحت تأثیر قرار می دهد. بدیهی است که قدرت نقد شوندگی سهام از سپرده های بانکی کمتر است و داد و ستد آن مشمول مالیات نیز هست. از همین روست که در مقایسه با سپرده بانکی، این ابزار کمتر جذاب است.

از بعد ساختاری نیز بازار سرمایه بازاری با افق های درازمدت است که در آن منابع مالی دراز مدت تأمین می شود. لذا تصمیم گیری برای عرضه یا تقاضای منابع مالی از این طریق مستلزم برنامه های درازمدت است که چنین افق بلندمدتی کمتر در اقتصاد ایران تعریف می شود. از سوی دیگر ساختار مالکیت در ایران که در آن عموماً بخش عمده ای

از مالکیت دارایی‌ها در اختیار بخش دولتی است از دیگر مشکلات بازار سرمایه است. به گونه‌ای که مالکیت بخش خصوصی به نظر نامتشکل می‌رسد.

۴. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

به طور کلی می‌توان گفت در ایران بازار پول بر بازار سرمایه غالب است. از همین رو نقش فعالان بازار سرمایه به ویژه مؤسسات بیمه در این بازار کم است. در ایران نظام مالی فاقد توانمندی‌های ضروری و مورد نیاز است. بازار پول اساساً به شبکه بانکی منحصر شده است. گرچه اخیراً نهادهای پولی مانند مؤسسات اعتباری غیربانکی نیز فعال شده‌اند همچنان حضور آن‌ها در مقایسه با شبکه بانکی نامحسوس است.

هم‌چنین در بازار مالی ایران تفکیک بازار پول و سرمایه به خوبی انجام نگرفته است. در این نظام قانونی نقش و جایگاه مؤسسات مالی از جمله شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی به دقت تعریف نشده است. از همین رو ضرورت اتخاذ اصلاحات ساختاری، نهادی و سیاسی در بازار مالی به شدت احساس می‌شود. لذا توصیه‌های سیاستی در زیر ارائه می‌شود:

۱. قانون جامع برای بازار مالی که در آن کلیه نهادها تعریف و تعامل آن‌ها با یکدیگر که به خوبی روشن و شفاف باشد تدوین شود.
۲. افق‌های سیاستی دراز مدت اقتصادی طراحی و تعیین شود.
۳. فرهنگ بیمه بیش از پیش همگانی شود.
۴. مؤسسات بیمه با ارائه خدمات مناسب به بهترین شیوه بازاریابی کنند و خود به تعمیق فعالیت و ایفای نقش در بازارهای مالی کشور همت گمارند.

توضیحات:

[۱] علت کاهش نسبت حق بیمه به GDP در سال ۱۳۷۹ علی رغم رشد ۳۵/۳ درصدی بیمه در این سال، تغییر در روش محاسبه GDP در ایران است. همچنین علت آن که در سال ۱۹۹۳ شاهد افت یکباره رقم ارزش حق بیمه کل هستیم آن است که مبنای رسمی تبدیل ریال به دلار تغییر کرده است و بنابراین حق بیمه کاهش شدیدی را نشان می دهد -فصلنامه صنعت بیمه.

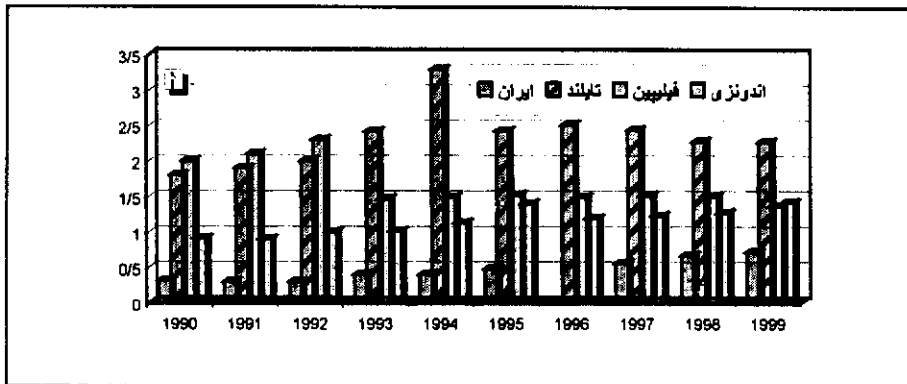
[۲] ارقام سال ۱۹۹۶ ایران از سوی سیگما گزارش نشده بودند. با توجه به مبنای رسمی نرخ ارز هر دلار ۱۷۵۰ ریال، که در سالهای ۱۹۹۵ و ۱۹۹۷ نیز مورد استفاده قرار گرفت با استفاده از ارقام حق بیمه ایران در سال ۱۹۹۶ مندرج در گزارش آماری سال ۱۹۹۷ سیگما، حق بیمه ایران در سال ۱۹۹۶ معادل ۷۲۳ میلیون دلار محاسبه گردید -فصلنامه صنعت بیمه.

[۳] ارقام GDP اسمی سال ۱۳۷۹ از نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی شماره ۲۳ استخراج گردید و محاسبات مربوطه بر آن مبنا انجام شد و با توجه به ارقام به دست آمده اعداد متن نیز از سال ۱۳۷۸ به سال ۱۳۷۹ بهنگام شد -فصلنامه صنعت بیمه.

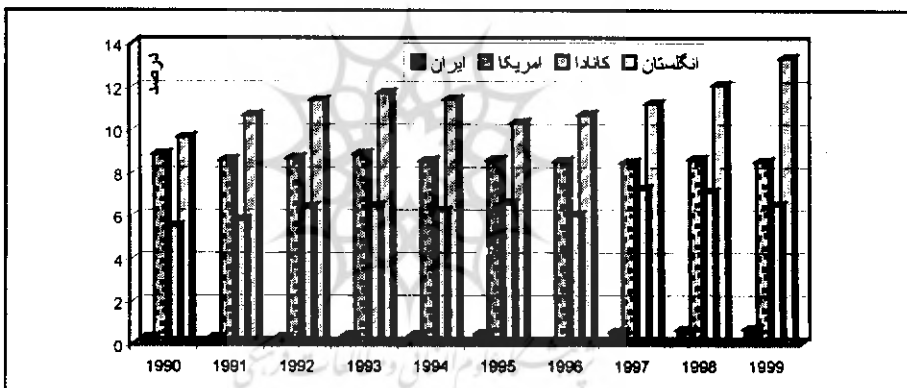
منابع

۱. سالنامه آماری بورس اوراق بهادار، سازمان بورس اوراق بهادار، شماره های مختلف.
۲. فصلنامه صنعت بیمه، بیمه مرکزی ایران، شماره های مختلف.
۳. مجله سیگما، شماره های مختلف.
۴. مجله اقتصادی، بانک مرکزی ایران، شماره های مختلف.
۵. نماگرهای اقتصادی، بانک مرکزی ایران، شماره های مختلف.

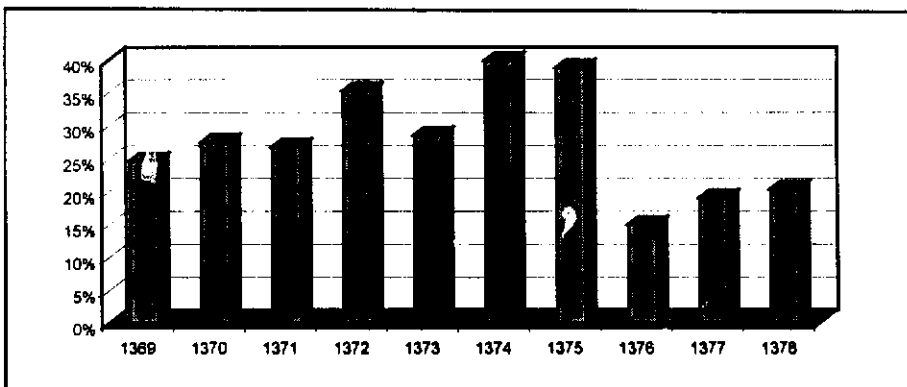
نمودار ۱. مقایسه بین حق بیمه به GDP کشورهای در حال توسعه با ایران



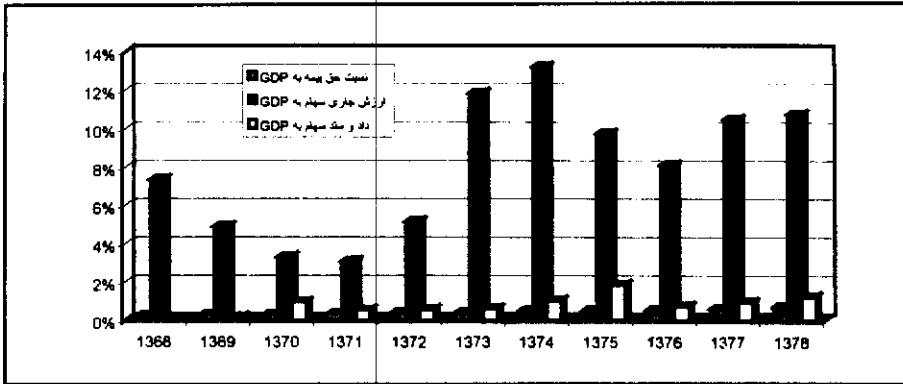
نمودار ۲. مقایسه بین حق بیمه به GDP کشورهای پیشرفته با ایران



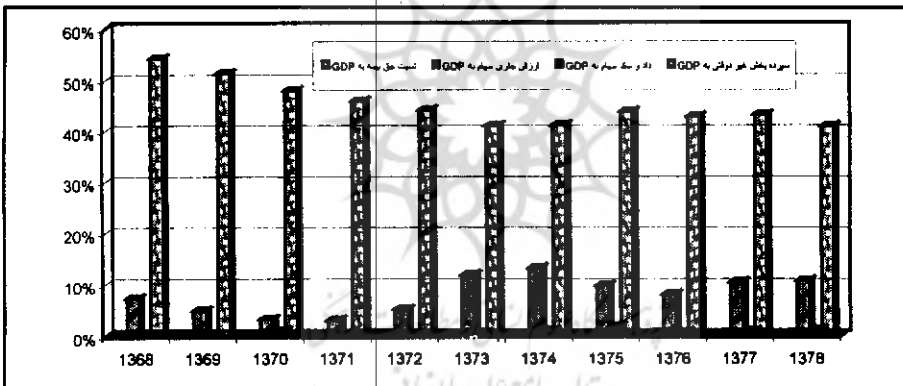
نمودار ۳. نرخ رشد سپرده غیردولتی



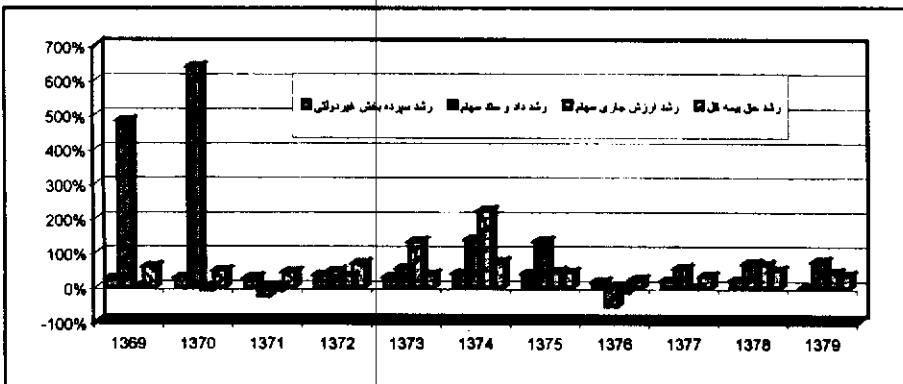
نمودار ۴. مقایسه بین نسبت‌های داد و ستد سهام، ارزش جاری سهام، و حق بیمه کل به GDP



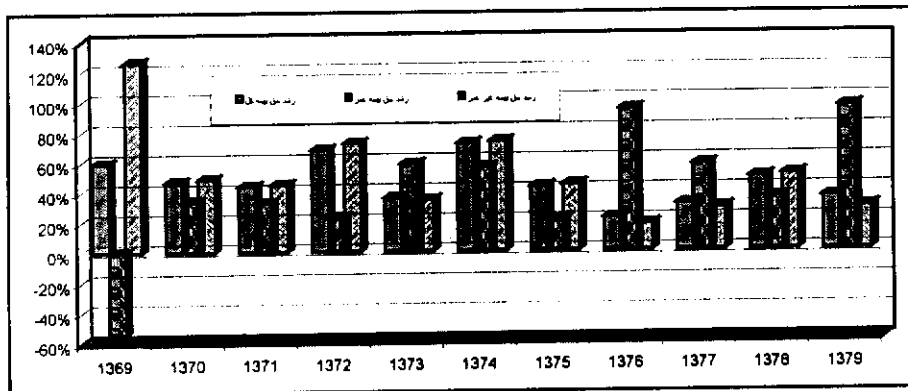
نمودار ۵. مقایسه بین نسبت‌های سپرده فیروالدی، داد و ستد سهام، ارزش جاری سهام، و حق بیمه کل به GDP



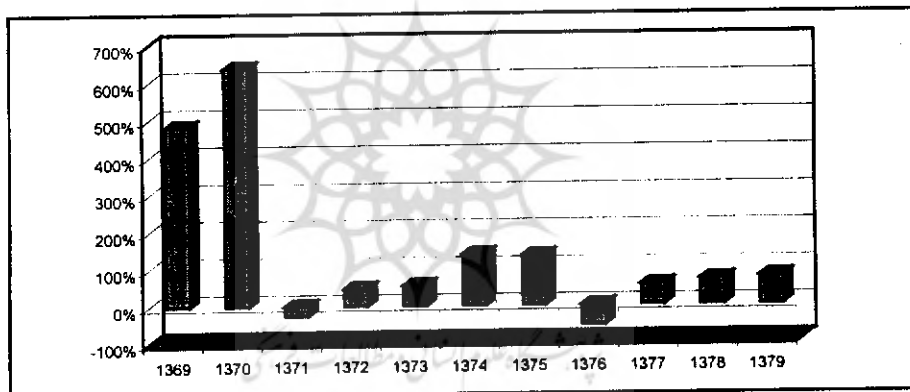
نمودار ۶. مقایسه بین نرخ رشد سپرده‌های غیردولتی، داد و ستد سهام، ارزش جاری سهام، و رشد حق بیمه کل



نمودار ۷. مقایسه بین نرخ رشد حق بیمه کل، حق بیمه عمر و غیر عمر

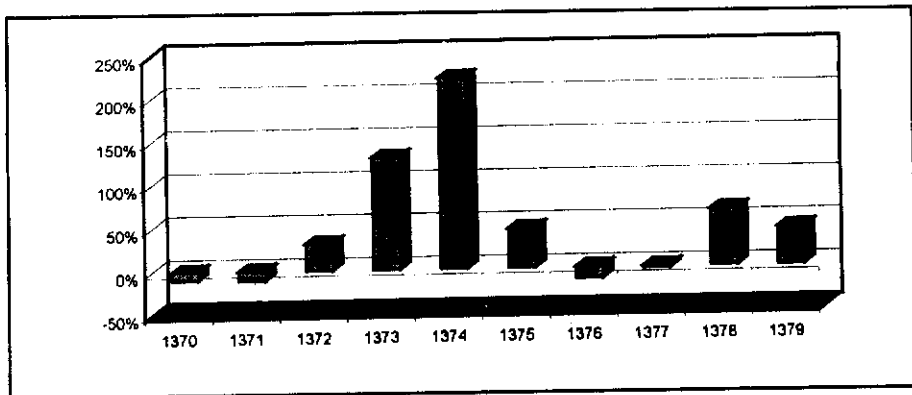


نمودار ۸. نرخ رشد حجم داد و ستد سهام

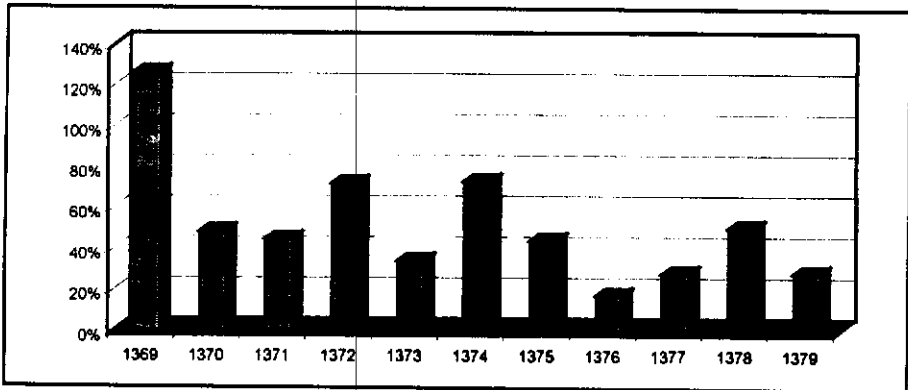


پرتال جامع علوم انسانی

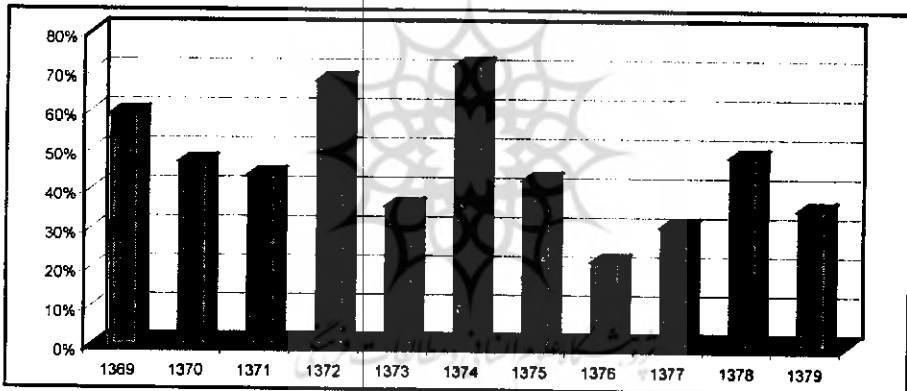
نمودار ۹. نرخ رشد ارزش جاری بازار



نمودار ۱۰. نرخ رشد حق بیمه کل



نمودار ۱۱. نرخ رشد حق بیمه غیر عمر



نمودار ۱۲. نرخ رشد حق بیمه عمر

