

Investigating The Effects of Stock Insurance on Increasing Investment in Iran's Capital Market

Hossein Amiri

Associate Professor, Department of Islamic economics and banking, Faculty of economics, Kharazmi University, Tehran, Iran (Corresponding author).

h.amiri@khu.ac.ir

 0000-0001-6876-0370

Wahhab Ghelich

Assistant professor, Islamic Law and Banking Studies Department, the Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank of Iran, Tehran, Iran.

w.ghelich@gmail.com

 0000-0003-1512-7322

Ozra Hamdast

Master's degree in Islamic financial economics, Department of Islamic economics and banking, Faculty of economics, Kharazmi University, Tehran, Iran.

ozrahamdast@gmail.com

 0000-0000-0000-0000

Abstract

Given the inherently high-risk nature of capital markets, stock insurance has emerged as one of the effective mechanisms in both developed and developing countries to mitigate risks and promote investment. In Iran, upstream policy documents - such as the General Policies of the System for Preventing and Reducing the Risks of Natural Disasters - have also emphasized the importance of expanding insurance mechanisms. The main objective of this study is to examine the effects of stock insurance on investment growth in Iran's capital market. To this end, three main channels of influence were identified - general conditions of stock insurance, utilization of financial instruments, and improved risk management - along with 30 sub-indicators. Using structural equation modeling and survey data, the significance of both main and sub-channels was confirmed. The findings indicate that stock insurance contributes to reducing investment risks and enhancing investor confidence, thereby fostering investment growth in Iran's capital market. Based on these results, the study recommends greater application of stock insurance as a practical tool for minimizing trading risks and mitigating potential losses.

Keywords: Capital market, Stock insurance, Investment, Risk, Structural equations.

JEL Classification: G52, G32, G22

بررسی اثرات بیمه سهام بر افزایش سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران

حسین امیری

دانشیار گروه اقتصاد و بانکداری اسلامی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
h.amiri@khu.ac.ir  0000-0001-6876-0370

وهاب قلیچ

استادیار گروه مطالعات حقوق و بانکداری اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ایران، تهران، ایران.

w.qelich@gmail.com  0000-0003-1512-7322

عذرا همدست

دانش آموخته کارشناسی ارشد، اقتصاد مالی اسلامی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران.
ozrahamdast@gmail.com  0000-0000-0000-0000

چکیده

با توجه به اینکه بازار سرمایه از جمله فضاهای پرریسک اقتصادی است؛ بنابراین بیمه کردن سهام در بازار سرمایه و بازارهای مالی یکی از اقدامات مؤثر در کشورهای پیشرفته و درحال توسعه به شمار می آید. در این زمینه در اسناد بالادستی کشور تأکید ویژه‌ای بر بخش بیمه شده است که از آن جمله می‌توان به سیاست‌های کلی نظام برای پیشگیری و کاهش خطرات ناشی از سوانح طبیعی و حوادث غیرمترقبه اشاره کرد. هدف از این پژوهش بررسی اثرهای بیمه سهام برافزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران است. دراین راستا، مجاری اصلی این اثرگذاری با عناوین اثرهای ناشی از شرایط عمومی بیمه سهام، اثرهای ناشی از استفاده از اوراق بهادار و اثرهای ناشی از مدیریت بهتر ریسک‌های مرتبط، همراه با ۳۰ مجرای فرعی شناسایی شده است. همچنین با استفاده از معادلات ساختاری و داده‌های پرسشنامه‌ای، تأثیر مجاری اصلی و فرعی اثرگذاری بیمه سهام برافزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران موردبررسی و تأیید قرار گرفت. همچنین از دیگر نتایج پژوهش می‌توان به این مورد اشاره داشت که استفاده از بیمه سهام به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران منتج می‌شود. بر اساس نتایج به‌دست آمده پیشنهاد می‌شود جهت کاهش ریسک در معاملات و کاهش خسارت از ابزار بیمه کردن سهام استفاده شود.

کلیدواژه‌ها: بازار سرمایه، بیمه سهام، سرمایه‌گذاری، ریسک، معادلات ساختاری.

طبقه‌بندی JEL: G52, G32, G22

شابای الکترونیک: ۲۵۸۸-۶۵۶۸ / پژوهشکده تحقیقات راهبردی / فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد اقتصادی

 10.22034/es.2025.504169.1835



مسئولیت مقاله از نظر محتوای علمی و نظریات مطرح شده در متن آن، به عهده نویسندگان و یا نویسنده مسئول مقاله می‌باشد و مورد تأیید / عدم تأیید صاحب امتیاز نشریه راهبرد اقتصادی نمی‌باشد.

مقدمه و بیان مسئله

سرمایه‌گذاری همواره یکی از عوامل کلیدی اقتصاد کشورها بوده و با پیشرفت صنایع و افزایش رقابت میان تولیدکنندگان، توجه صاحبان سرمایه به سرمایه‌گذاری بهینه، صکوک اسلامی و بیمه به‌عنوان مکانیسمی برای انتقال و توزیع ریسک جلب شده است (Froot, 2001). یکی از مهم‌ترین موضوعات در زمینه سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه و استفاده از بیمه برای مدیریت ریسک و واکنش به آن است. بیمه درواقع ابزاری است که به کمک آن ریسک‌ها بین بیمه‌گر و بیمه‌گذار توزیع می‌شود و بدین ترتیب، در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران می‌توانند با استفاده از بیمه، ریسک‌های مرتبط را مدیریت کنند (Rejda, 2005). در این زمینه، استفاده از بیمه سهام در بازار سرمایه می‌تواند به‌طور مستقیم به بهبود عملکرد بازار و افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران کمک کند.

بیمه سهام، به‌عنوان ابزاری برای توزیع ریسک‌های غیرقابل‌پیش‌بینی سهامداری، ازجمله بحران‌های اقتصادی عمل می‌کند. کاربرد این بیمه در بازار سرمایه بر این اصل استوار است که بازاری قابل‌اعتماد است که سهامداران بتوانند ریسک سهام خود را بیمه کنند.

بیمه سهام به‌نظام بیمه‌ای گفته می‌شود که با هدف مدیریت اثربخش ریسک‌های طبیعی قادر است با استفاده از ارکان مشخص و ساختار سازمان‌یافته، از مرحله پیش‌بینی و پیشگیری تا جبران خسارت، کارآمد عمل کند. این نوع بیمه، نقش مکمل در افزایش تاب‌آوری اقتصادی و کاهش آسیب‌پذیری ناشی از سوانح طبیعی در بازار سرمایه ایفا می‌کند. بیمه‌نامه سهام باید دارای ویژگی‌هایی چون شفافیت در ارزیابی خسارت، زمان‌بندی دقیق در پرداخت غرامت، سازوکارهای نظارتی و انگیزه‌سازی برای اقدامات پیشگیرانه باشد. چنین ساختاری سبب می‌شود تا این بیمه نه‌فقط ابزار جبران خسارت، بلکه سازوکاری برای کاهش ریسک نظام‌مند در بازارهای مالی تلقی گردد. این بیمه می‌تواند شامل بیمه کاهش ارزش سبد سهام، بیمه توقف نماد یا عدم نقدشوندگی و بیمه زیان ناشی از ریزش شدید بازار باشد.

بررسی و ارزیابی برنامه‌های کلان صنعت بیمه کشور در سالیان گذشته مشخص کرد که تغییرات و پیشرفت‌های فراوانی، هم‌راستا با اهداف پیش‌بینی‌شده در برنامه‌ها و اسناد بالادستی در صنعت بیمه کشور ایجاد شده است. در بسیاری از اسناد بالادستی کشور برنامه‌های بسیاری برای توسعه و تحول صنعت بیمه تدوین شده‌اند که از آن

جمله می‌توان به بند ۵ سیاست‌های کلی نظام برای پیشگیری و کاهش خطرهای ناشی از سوانح طبیعی و حوادث غیرمترقبه اشاره کرد که در آن به گسترش نظام‌های مؤثر جبران خسارت نظیر انواع بیمه‌ها، حمایت‌های مالی و تشویقی، تسهیلات ویژه و صندوق‌های حمایتی اشاره شده است.

یکی از اقدامات مهم سیاستی در راستای پیوند صنعت بیمه و بازار سرمایه، تدوین و تصویب بیمه نوسانات بازار سهام در دوره ۹ و ۱۰ ریاست‌جمهوری بود که شرایط عمومی آن به تأیید شورای عالی بیمه رسید و جهت اجرا به شرکت‌های بیمه ابلاغ شد. این ابزار بیمه‌ای باهدف پوشش ریسک سرمایه‌گذاران خرد در برابر نوسانات شدید بازار طراحی شده بود. هرچند این طرح به‌صورت محدود اجرایی شد و در سطح گسترده عملیاتی نگردید؛ اما به‌عنوان تجربه‌ای ارزشمند می‌تواند مبنایی برای طراحی مجدد و توسعه ابزارهای نوین بیمه پایه در بازار سرمایه قرار گیرد.

هدف از این پژوهش بررسی نقش بیمه سهام در افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و بررسی تأمین اطمینان در بازار بورس در قالب معادلات ساختاری است. یکی از بزرگ‌ترین نگرانی سهامداران و سرمایه‌گذاران در بورس، ریسک سود و زیان ناشی از تغییر قیمت سهام است؛ بنابراین می‌توان برای کاهش ریسک و افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از اوراق تبعی یا همان اوراق بیمه استفاده کرد. این ابزار هنگامی کاربرد دارد که بازار اوراق سهام با ریزش مواجه شود. درواقع هنگامی که سهامدار سهمی را داشته باشد و به همان میزان اوراق تبعی خریداری کند با این اقدام در حقیقت می‌تواند سهم خود را بیمه می‌کند.

به‌طور کلی می‌توان چنین بیان کرد که بیمه به‌عنوان یک فناوری نوین، نقش کلیدی و مهمی را در پیشرفت و توسعه اقتصادی در تمام جوامع، به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کند؛ بنابراین، جایگاه این فناوری و عواملی که بر آن مؤثر هستند و همچنین انواع سیاست‌هایی که بر مبنای آن اتخاذ می‌شوند، می‌توانند اثرات قابل توجهی بر اقتصاد کشور داشته باشند؛ بنابراین، استفاده از بیمه سهام در بازار سرمایه با توجه به ابزارهای مختلف از جمله اوراق صکوک به پشتوانه دارایی، اوراق صکوک به پشتوانه بدهی و اوراق تبعی از اهمیت برخوردار است.

با توجه به بررسی سوابق پژوهش و انجام مطالعات عمیق کتابخانه‌ای، در این مقاله، اثرهای ناشی از شرایط عمومی بیمه سهام، اثرهای ناشی از استفاده از اوراق بهادار (اوراق صکوک به پشتوانه دارایی، اوراق صکوک به پشتوانه بدهی و اوراق تبعی) و اثرهای ناشی از مدیریت بهتر ریسک‌های مرتبط به‌عنوان مجاری اصلی

اثرات بیمه سهام برافزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه شناسایی شده است. افزون‌براین، این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع است که هرکدام از اجزای بیمه سهام با توجه به سطح کارایی آن‌ها چه نقشی در کاهش ریسک در بازار سرمایه دارند. در نتیجه روشن‌شدن این موضوع می‌توان شناخت بهتری نسبت به سرمایه‌های فکری مؤثر بر کارایی شرکت‌ها در صنعت بیمه ایران حاصل نمود و همچنین از این طریق می‌توان عملکرد شرکت‌های بیمه را در انتخاب شاخص‌های مناسب به‌خصوص در حوزه سرمایه‌های فکری و فیزیکی مورد ارزیابی قرار داد.

با توجه به هدف این پژوهش و بررسی آن، در حال حاضر با افزایش و تعدد خطرهای و خسارت‌های احتمالی و همچنین محدودیت ظرفیت مالی و سرمایه‌ای شرکت‌های بیمه و عدم توانایی این شرکت‌ها برای ایفای تعهدات مالی بیمه‌نامه‌های خود، نیاز به راهکارهایی برای سرمایه‌گذاری جدید برای پوشش فعالیت‌های بیمه‌ای موردنیاز است و باید به آن توجه شود. به همین دلیل تعامل صنعت بیمه با بازار سرمایه به عنوان یک راهکار نوین مالی می‌تواند نقش مهم و مؤثری در بهبود عملکرد صنعت بیمه باشد و در نهایت سبب رشد اقتصاد کشور شود.

بر همین اساس پرسش اصلی این پژوهش به‌طور صریح بررسی این موضوع است که بیمه سهام چه اثرهایی بر افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران دارد؟ و اینکه آیا بیمه سهام به عنوان ابزاری برای توزیع و انتقال ریسک می‌تواند به کاهش ریسک‌های بازار سرمایه کمک کند؟

همچنین در این پژوهش دو فرضیه شامل اینکه بیمه سهام تأثیر معنادار و مثبتی برافزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دارد و استفاده از ابزارهای بیمه سهام (همچون اوراق بهادار) در بازار سرمایه می‌تواند ریسک‌های ناشی از تغییرات قیمت سهام را کاهش دهد و در نتیجه به افزایش جذب سرمایه‌گذاران منجر شود، در نظر گرفته شده است.

در ادامه در بخش دوم به ادبیات نظری و تجربی پژوهش پرداخته می‌شود. در بخش سوم و چهارم روش‌شناسی و نتایج پژوهش به ترتیب بیان شده است و بخش آخر به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها کاربردی اختصاص دارد.

۱. ادبیات نظری پژوهش

از آنجایی که تعداد شرکت‌های بیمه موجود، تنوع و میزان محصولات آن‌ها و همچنین سهم درآمد این صنعت در کل تولید ناخالص داخلی (ضریب نفوذ بیمه) محدود

است، می‌توان این صنعت را به‌عنوان یک صنعت نوپا که در مرحله ابتدایی رشد و پیشرفت قرار دارد، در نظر گرفت. صنعت بیمه در ایران با مشکلات زیادی مواجه است که ازجمله آن می‌توان به عدم توانایی مالی، ظرفیت سرمایه‌ای پایین برای ایفای ریسک تعهدات بیمه‌نامه‌ها، عدم دانش فنی و نیروی انسانی متخصص و کارآمد اشاره کرد که سبب نقش کم‌رنگ صنعت بیمه در اقتصاد ایران شده است.

قبل از تحریم‌های غرب علیه ایران، پوشش‌های بیمه‌ای موردنیاز کشور از طریق کارگزاری‌های معتبر اروپایی انجام می‌گرفت. به‌تدریج با افزایش تحریم‌ها، شرکت‌های اروپایی از بازار بیمه ایران خارج و عمده نیاز کشور از طریق بیمه داخلی تأمین می‌شود (سلیمانی و دیگران، ۱۳۹۲).

با توجه به ضعف‌هایی که در بیمه‌گران داخلی در پذیرش ریسک تعهدات وجود دارد، راهکارهایی مانند انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای، (با هدف تأمین مالی) به‌منظور خوداتکایی صنعت بیمه در راستای ایفای نقش پوشش ریسک این صنعت مطرح شده است. در این میان، اوراق معاملات تبعی می‌توانند به‌عنوان یک ابزار مناسب و جایگزین برای اوراق قرضه باشد.

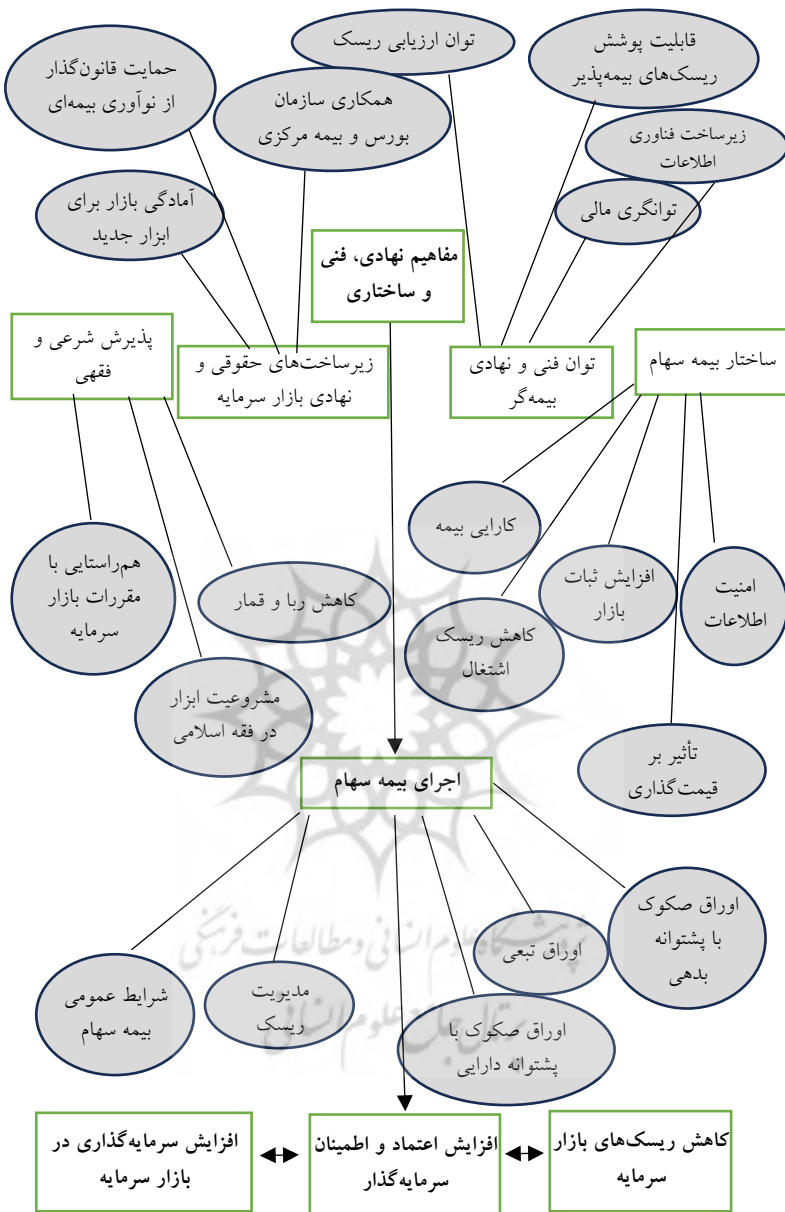
در این پژوهش مدل مفهومی پژوهش در قالب معادلات ساختاری مورد ارزیابی قرار گرفته است. در رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری، دو دسته متغیرهای پنهان و آشکار وجود دارد که هر متغیر پنهان توسط چندین متغیر آشکار و یا چند متغیر پنهان دیگر موردبررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد. به‌طورکلی، حاصل تحلیل‌های مدل‌سازی معادلات ساختاری، استفاده از داده‌های پرسش‌نامه‌ای در بخش متغیرها آشکار و تأثیرگذاری آن‌ها بر متغیرهای پنهان است.

در نمودار (۱) مدل مفهومی پژوهش و در قالب معادلات ساختاری آورده شده است. در این پژوهش به‌منظور شناسایی اثرهای پیاده‌سازی بیمه سهام در افزایش سرمایه‌گذاری بازار سرمایه به ابزارهای مالی همچون اوراق صکوک با پشتوانه بدهی، اوراق صکوک با پشتوانه دارایی و اوراق تبعی برای سرمایه‌گذاری اشاره شده است. همچنین برای کاهش ریسک در بازار سرمایه از متغیرهای شرایط عمومی بیمه سهام و مدیریت ریسک به‌منظور افزایش بازده سرمایه‌گذاری در جهت رشد اقتصادی بهره گرفته شده است. در تبیین مدل مفهومی پژوهش و بررسی عوامل تأثیرگذار، توجه به نقش نهادی مانند سازمان بورس و لزوم هم‌افزایی بین‌بخشی در ایجاد یک محیط سالم و کارآمد برای صنعت بیمه امری بسیار حیاتی است. به‌ویژه در صنعت بیمه، هماهنگی و هم‌افزایی بین بخش‌های مختلف اقتصادی و نهادهای نظارتی می‌تواند تأثیر زیادی بر

مدیریت ریسک و ایجاد فرایندهای مؤثر داشته باشد. همچنین پنج مؤلفه فوق از طریق مجموعه متغیرهای آشکار دیگر تأثیر خود را بر اثرگذاری بیمه سهام بر افزایش سرمایه‌گذاری بازار سرمایه نشان می‌دهند.

فرایند شناسایی متغیرها در چهار مرحله انجام شده است. ابتدا با مرور ادبیات نظری و تجربی مجموعه‌ای اولیه از متغیرهای مؤثر بر پیاده‌سازی بیمه کارا در بازار سرمایه شناسایی گردید. در مرحله دوم، برای اطمینان از جامعیت، مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با تعدادی از خبرگان صنعت بیمه، بازار سرمایه و دانشگاه انجام شد. در مرحله سوم، غربالگری متغیرها بر اساس سه معیار تکرار در مطالعات پیشین، اهمیت در نظر خبرگان و قابلیت سنجش در قالب پرسش‌نامه صورت گرفت. در نهایت، ۳۰ متغیر منتخب در قالب ۵ مؤلفه اصلی (شرایط عمومی بیمه سهام، مدیریت ریسک، اوراق صکوک با پشتوانه بدهی، اوراق تبعی و اوراق صکوک با پشتوانه دارایی) دسته‌بندی گردید. این دسته‌بندی مبنای طراحی پرسش‌نامه و آزمون مدل مفهومی پژوهش قرار گرفت.





منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۱): مدل مفهومی پژوهش

در ادامه توضیح مختصری در مورد مجاری اصلی و فرعی اثرگذاری بیمه سهام برافزایش سرمایه‌گذاری بازار سرمایه ارائه خواهد شد.

۱-۱. شرایط عمومی بیمه سهام

- کارایی بیمه: کارایی بیمه به‌عنوان یک شاخص عمومی قابل‌محاسبه بیمه‌گری، درواقع برآوردی از عملکرد، توانمندی درون و برون‌سازمانی بیمه‌گری است که سازمان تحت بیمه را قادر می‌سازد با منابع کمتر یا یکسان با رقبا به نتایج بهتر و بیشتری برسد.
- کاهش ریسک اشتغال در بیمه: صنعت بیمه باعث ایجاد تعامل مثبت بین بازار مالی و بازار سرمایه می‌شود و در کاهش ریسک اشتغال نقش به‌سزایی را ایفا می‌کند (با ایجاد اطمینان و بیمه‌کردن سرمایه‌گذار).
- افزایش ثبات بازار: فعالیت شرکت‌های بیمه در بازارهای مالی در پوشش ریسک و خطرات حاصل از آن، جمع‌آوری و تجهیز منابع مالی و سرمایه‌گذاری مالی مؤثر بوده و به ثبات بازار سرمایه کمک شایانی می‌کنند.
- بهبود وضعیت قیمت‌گذاری سهام: وجود صنعت بیمه در زمینه قیمت‌گذاری سهام می‌تواند نقش به‌سزایی را ایفا کند. سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری در بازار سهام با حق بیمه بیشتری جبران می‌شوند. حق بیمه ریسک سهام، بازده اضافی است که سرمایه‌گذار در هنگام سرمایه‌گذاری در بازار سهام کسب می‌کند.
- افزایش امنیت اطلاعاتی: امنیت اطلاعات به‌معنای اطمینان از صحت، محرمانگی و در دسترس بودن داده‌ها در فرایند معاملات بازار سرمایه است. نقش فناوری اطلاعات در پیشرفت بازار سرمایه و استفاده صحیح از این فناوری باعث بهبود فرایند معاملات الکترونیکی سهام می‌شود. بدون شک، فرهنگ‌سازی و فهم دقیق مفاهیم فناوری اطلاعات و کاربرد آن در زمینه مذکور، کارایی بازار سرمایه را افزایش خواهد داد. همچنین استفاده از بیمه سهام از مسیر فناوری‌های نوین ضمن تأمین اهداف بیمه‌ای به افزایش امنیت اطلاعاتی بیمه‌گران کمک می‌کند (پژوهشکده بیمه، ۱۳۹۳).

۲-۱. اوراق صکوک

۱-۲-۱. اوراق صکوک با پشتوانه بدهی

- افزایش ورود نقدینگی: این اوراق که پل ارتباطی بین بازار پول و سرمایه است، به

- افزایش ورود نقدینگی به بازار سرمایه بر اساس روش‌های اهرمی کمک می‌نماید.
- افزایش ورود شرکت‌ها: کاربرد صکوک در سیستم مالی اسلامی نه به‌منظور تقلید از اوراق قرضه مبتنی بر بهره، بلکه برای ایجاد یک ابزار نوآورانه در تأمین مالی است. این ابزار به‌عنوان یک نوع دارایی منحصربه‌فرد در محصولات مالی اسلامی شناخته می‌شود. بسیاری از کشورها از این ابزار جهت تأمین مالی نیازهایشان و تأمین مالی بلندمدت پروژه‌های بزرگ بهره می‌گیرند. همچنین، شرکت‌ها نیز از این ابزار برای تأمین سرمایه موردنیاز پروژه‌های خود استفاده می‌کنند.
 - افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های اندک: این اوراق امکان انجام سرمایه‌گذاری ولو با حجم اندک را برای سرمایه‌گذاران خرد فراهم می‌سازد.
 - کاهش ریسک بلندمدت در بازار سرمایه: سرمایه‌گذاری بلندمدت با استفاده از این اوراق، به کاهش ریسک بلندمدت در بازار سرمایه منتج می‌شود.
 - کاهش هزینه خریدوفروش سهام: اوراق صکوک بر پایه‌یکی از قراردادهای اسلامی مورد تأیید و در بازارهای مالی قابل معامله هستند که دارندگان آن به‌صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع آن‌ها هستند. به‌طورکلی می‌توان گفت که این اوراق هزینه خریدوفروش سهام را به حداقل رسانده و از نظر شریعت اسلامی هم منعی برای انتشار این اوراق وجود ندارد.

۱-۲-۲. اوراق تبعی

- افزایش استفاده از اختیار فروش تبعی: اوراق اختیار فروش تبعی نوعی از اختیار فروش اروپایی است که در آن به خریدار این اوراق اجازه می‌دهد تا دارایی پایه اختیار که درواقع یکی از سهام پایه است را با توجه به قیمت سهام در زمان عرضه اوراق و قیمت اعمال بیمه نماید.
- کاهش خسارات: اوراق اختیار فروش تبعی اگر به سهمی تعلق بگیرد به فرد این امکان را می‌دهد که در تاریخ معینی در آینده، با قیمت درج‌شده در برگه (قیمت اعمال) این اوراق را معامله کند. برخی از سهام در بازار سرمایه از نظر عایدی، وضعیت کسب‌وکار و میزان درآمد، نسبت به دیگر سهام‌ها ارزش بیشتری دارند که اوراق تبعی یکی از ابزارهای موجود برای کنترل هیجان و ریسک و کاهش خسارت در بازار سهام است.
- افزایش سودآوری تضمینی: استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزاری برای بیمه سهام این امکان را برای سهامداران فراهم می‌کند که به‌راحتی حتی در روزهای منفی

- بازار سرمایه وارد این بازار شده و سود و بازدهی موردنیاز خود را تضمین کنند.
- اثرگذاری مثبت بر شاخص‌های کلان: انتشار این اوراق در دوره مرحله رکود بازار سرمایه نیز تأثیر مثبتی بر بازگشت این بازار دارد.
- افزایش استقبال حضور مردم: این اوراق با تضمین سود موردنظر سهامداران در بازار سهام و آسوده‌خاطری برای آنان در قبال کمتر شدن ارزش سهام خریداری‌شده این امکان را فراهم می‌کند که به‌جای خرید اوراق قرضه با ریسک بالاتر به خرید این اوراق روی بیاورند. مبنای انتشار این اوراق هم بر پایه شریعت اسلام بوده و با مقوله ربا و قمار منعیت کامل را دارا است.

۱-۲-۳. اوراق صکوک با پشتوانه دارایی^۱

- افزایش ابزارهای مالی اسلامی در بازار بیمه: با توجه به حرمت ربا از دیدگاه شرع مقدس و به‌دنبال آن ممنوعیت انتشار اوراق قرضه، به‌کارگیری اوراق بهادار بیمه ای آن‌گونه که در اقتصادهای متعارف منتشر می‌شود، قابل‌انتشار در بازارهای مالی اسلامی نیست. از طرفی با توجه به‌ضرورت طراحی و کاربرد ابزارهای نوین مالی جهت پیشبرد هدف‌های توسعه‌ای کشور، انتشار اوراق بهادار بیمه‌ای جهت ارتباط هرچه بیشتر بازار بیمه و بازار سرمایه و انتقال ریسک بیمه به بازار سرمایه امری ضروری به نظر می‌رسد.
- افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی: شرط صحیح بودن معامله در بازار سرمایه این است که انجام معاملات در این بازار و شرکت‌های سهامی باید واقعی و در چهارچوب قوانین و موازین اسلام و شرع باشد. پس اگر معاملات صوری بوده و جنبه واقعی و حقیقی نداشته باشد خرید سهم چنین شرکت‌هایی صحیح نیست استفاده از این اوراق به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی منتج می‌شود.
- کاهش ربا و قمار: کاهش ربا و قمار به معنای طراحی ابزارهای مالی اسلامی است که فاقد شبهات شرعی بوده و امکان سرمایه‌گذاری مشروع و پایدار را فراهم می‌کند. در کشورهای مسلمان، استفاده از ابزارهای مالی سنتی مانند اوراق قرضه به‌دلیل شبهات مربوط به ربا، کارایی و محبوبیت کمتری دارد. به‌همین دلیل، دولت‌ها، بانک‌ها و شرکت‌های اسلامی به‌دنبال راه‌حل‌های جایگزین سازگار با اصول اسلامی، مانند صکوک، هستند. صکوک به‌عنوان اوراق بهادار اسلامی با

۱. بخش زیادی از اثرهای استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی و بدهی مشابه یکدیگر هستند.

پشتوانه مالی تعریف می‌شود و باید خود دارای ارزش باشد. این اوراق نباید بر اساس فعالیت‌های سفته‌بازی و سوداگرانه و بدون خلق ارزش واقعی سودآوری داشته باشند. برای کاهش ربا و قمار استفاده از صکوک (وراق بهادار اسلامی) به عنوان ابزار مالی اسلامی مبتنی بر عقود شرعی، امکان پرهیز از ربا و درآمدزایی پول را به تنهایی فراهم می‌سازد.

➤ ایجاد محیطی مطمئن: با توسعه ابزارهای مالی مبتنی بر صکوک در بازار سرمایه، نیاز به ارزیابی و رتبه‌بندی این اوراق به‌منظور تعیین ارزش واقعی و سرعت بخشیدن به تأمین مالی شرکت‌های اقتصادی بیشتر شده است؛ بنابراین، تلاش می‌شود تا روش‌ها و معیارهای مورد استفاده مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ارزیابی صکوک و بررسی شرایط محیطی آن‌ها به‌طور دقیق توضیح داده شود.

۳-۱. اثرهای ناشی از مدیریت بهتر ریسک‌های مرتبط

استفاده از بیمه سهام این امکان را فراهم می‌سازد که ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به نحو بهتری مدیریت شود. ازجمله این ریسک‌ها می‌توان به موارد ذیل اشاره داشت:

➤ ریسک نرخ ارز^۱: این ریسک ناشی از تغییرات نرخ ارز است و اثرهای مستقیمی بر توانایی سازمان هنگام بازپرداخت وام‌های خارجی دارد. همچنین باعث می‌شود که تعهدات سازمان زمان پیش‌پرداخت کالاها از بازارهای خارجی عملی نشود و سازمان با مشکلات متعددی روبه‌رو شود.

➤ ریسک نرخ سود^۲: یکی از مهم‌ترین عواملی که باعث ایجاد ریسک مالی می‌شود، تغییرات نرخ سود است که بر نگهداری بخشی از دارایی‌ها در قالب دارایی‌های مالی توسط سازمان‌ها اثرگذاری می‌نماید.

➤ ریسک اعتباری^۳: این نوع ریسک زمانی به وجود می‌آید که سازمان یا شرکتی که خدمات دریافت کرده، به‌دلیل ناتوانی یا عدم تمایل، نتواند به تعهدات خود در زمان سررسید در قبال شرکت‌های بیمه عمل کند. این ریسک به‌ویژه بر نهادهای مالی و پولی تأثیر چشمگیری دارد. همچنین عواملی مانند نوع و کیفیت کالا، شرایط مبادله، اطمینان و اعتبار طرفین می‌توانند به‌عنوان دلایل اصلی ایجاد این

۱. Exchange Rate Risk

۲. Interest Rate Risk

۳. Credit Risk

ریسک شناخته شوند.

➤ ریسک نقدینگی^۱: این ریسک به معنی عدم وجود نقدینگی یا وجوه نقد برای بازپرداخت تعهدات است. به‌طور کلی، اگر شرکت‌ها بنا به دلایلی قادر به فروش محصولات خود نباشند یا حتی وجوه نقد حاصل از فروش این خدمات را دریافت نکنند و یا اگر هزینه‌های آن‌ها به‌طور فراوانی افزایش یابد که منجر به کاهش کارایی شود، این ریسک ایجاد می‌شود.

➤ ریسک افزایش سطح عمومی قیمت‌ها^۲: با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و ایجاد تورم، ارزش و نرخ تمام‌شده تمامی نهادهای یک شرکت افزایش پیدا کرده و به‌طور کلی باعث می‌شود که عملکرد شرکت نیز تحت تأثیر قرار بگیرد که باعث ایجاد این نوع از ریسک می‌شود.

➤ ریسک مدیریت^۳: ریسک مدیریت یکی دیگر از انواع ریسک‌هاست که ممکن است عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. این ریسک زمانی رخ می‌دهد که مدیران اجرایی شرکت‌ها و مؤسسات تصمیمات نادرست و اشتباه اتخاذ کنند که عواقب و پیامدهای زیادی را می‌تواند به همراه داشته باشد. میزان این ریسک با توجه به سطوح مختلف مدیریتی، می‌تواند متفاوت باشد و عملکرد سازمان را در ابعاد مختلف تحت تأثیر قرار دهد.

➤ ریسک سیاسی^۴: ریسک سیاسی عبارت است از مجموعه تلاش‌هایی که گروه‌های ضعیف به‌لحاظ سیاسی با اعطای منافع به گروه‌های قوی‌تر برای استحکام بخشیدن به وضعیت خود انجام می‌دهند تا بتوانند ارزش دارایی‌های خود را حفظ کنند. تغییرات قوانین، ازجمله قوانین مربوط به سیاست که در رابطه با واردات و صادرات است، ریسک سیاسی را به همراه دارد.

➤ ریسک صنعت^۵: به‌طور کلی، صنعت به‌معنای رقابت گروهی از شرکت‌ها است که در بازار و حوزه مشترکی فعالیت می‌کنند. این نوع ریسک زمانی رخ می‌دهد که رویدادهای خاص یا تغییرات محتمل در یک صنعت خاص، باعث نوسانات در بازدهی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود. این تغییرات ممکن است شامل تغییر در

۱. Liquidity Risk

۲. Inflation Risk

۳. Management Risk

۴. Political Risk

۵. Industrial Risk

تعرفه‌ها و قیمت‌ها در سطوح ملی و بین‌المللی، مسائل مربوط به اتحادیه‌های کارگری در صنعت، چرخه عمر صنعت، مالیات بر محصولات یا خدمات آن صنعت، در دسترس بودن منابع اولیه و سایر عوامل باشد.

➤ ریسک عملیاتی^۱: به‌طور کلی، این ریسک به‌دلیل بروز خطا در برنامه‌های رایانه‌ای، تصمیم‌گیری، خطای انسانی و رایانه‌ای که جزء جدایی‌ناپذیر فعالیت‌های اقتصادی هستند، رخ می‌دهد.

➤ ریسک قوانین و مقررات^۲: تغییرات قوانین و مقررات در یک جامعه اقتصادی باعث ایجاد این نوع از ریسک است. شرکت‌های تولیدی و نهادهای مالی با تغییرات در قوانین به‌شدت متأثر می‌شوند.

➤ ریسک نیروی انسانی^۳: مهم‌ترین منبع هر شرکت و سازمانی نیروی کار، به‌ویژه نیروی کار ماهر و خبره آن سازمان است که اگر شرکت‌ها این منبع مهم خود را از دست بدهند، برتری خود را نیز از دست خواهند داد. مهم‌ترین عاملی که باعث از دست رفتن منابع انسانی در یک شرکت می‌شود شرایط محیطی و کار است. اگر نیروی انسانی شرایط بهتری را در یک سازمان و یا شرکت دیگر بیابد، آن شرکت را ترک کرده و سازمان با ریسک نیروی انسانی مواجه می‌شود.

۲. پیشینه تحقیق

بر اساس مطالعات اسمیت و واترز^۴ (۲۰۰۲)، اثر بانک و بیمه بر اقتصاد موردبررسی قرار گرفت. آن‌ها نشان دادند که اقتصاد کشور می‌تواند تحت تأثیر بانک و بیمه باشد. سانتر و همکاران^۵ (۲۰۰۵) در مقاله‌ای به این موضوع که چگونه مشتقات بیمه و ابزارهای مالی جدید، بازارهای سرمایه را قادر می‌سازد تا ظرفیت بیمه اتکایی موردنیاز صنعت بیمه را فراهم کنند. بازارهای سرمایه مایل به ایفای نقش بازده اضافی مثبت و مزایای تنوع هستند. همچنین آن‌ها نشان دادند که چگونه شرکت‌های بیمه می‌توانند از مشتقات بیمه به‌عنوان ابزار مدیریت ریسک مؤثر و کم‌هزینه استفاده کنند.

۱. Operational Risk

۲. Regulatory Risk

۳. Human Resources Risk

۴. Smets & Wouters

۵. Canter et al

یانگ و یی^۱ (۲۰۰۸)، در مقاله خود به ارزیابی صنعت بیمه و ریسک آن در بازارهای مالی سرمایه پرداختند و دریافتند که صنعت بیمه وظایف و مشارکتهای بسیاری مانند انتقال ریسک به اشخاص متعدد، کاهش خواستههای اجتماعی دولت، برنامههای امنیتی و... دارد.

دهقان و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در مقاله‌ای با عنوان اوراق بهادارسازی اوراق قرضه بلایای طبیعی در صنعت بیمه ایران به امکان‌سنجی پیاده‌سازی اوراق فاجعه در بازار بیمه ایران پرداخته‌اند. هدف اصلی این مطالعه بررسی ظرفیت‌های نهادی، حقوقی و مالی برای بهره‌گیری از این ابزار در انتقال ریسک‌های کلان، به‌ویژه بلایای طبیعی، به بازار سرمایه است. نویسندگان با استفاده از روش تحلیلی - توصیفی، نشان می‌دهند که با وجود نبود بسترهای کامل برای اجرای ساختارهای مرسوم اوراق فاجعه در ایران، می‌توان از مدل‌های ترکیبی مبتنی بر صکوک اسلامی بهره گرفت. این پژوهش به بررسی تجربیات جهانی در این زمینه (به‌ویژه در ایالات متحده، ژاپن و ترکیه) نیز پرداخته و تطبیق‌پذیری نسبی آن‌ها با ساختار حقوقی ایران را ارزیابی کرده است. یافته‌ها حاکی از آن است که توسعه این ابزار در بازار سرمایه ایران، مستلزم هماهنگی میان بیمه مرکزی، سازمان بورس، بانک مرکزی و نهادهای شرعی است.

فرینگوئلوتی و سانتوس^۳ (۲۰۲۱) در مقاله‌ای با عنوان شرکت‌های بیمه و رشد اوراق بهادار سازی وام‌های شرکتی به بررسی نقش شرکت‌های بیمه در توسعه بازار اوراق بهادار سازی وام‌های شرکتی در ایالات متحده پرداخته است. این مطالعه با استفاده از داده‌های ساختاریافته از بازارهای مالی و مؤسسات بیمه، نشان می‌دهد که شرکت‌های بیمه به‌طور فزاینده‌ای در حال سرمایه‌گذاری در بخش‌های میانی ساختارهای اوراق بهادار شده هستند؛ چراکه این بخش‌ها علی‌رغم ریسک بالاتر، بازدهی بهتری نسبت به اوراق با رتبه اعتباری AAA ارائه می‌دهند و از منظر مقررات سرمایه‌ای نیز برای شرکت‌های بیمه مقرون به‌صرفه‌ترند. این پژوهش روشن می‌سازد که بیمه‌گران نه تنها پوشش‌دهندگان ریسک‌اند بلکه در نظام مالی نوین، به‌عنوان بازیگران فعال در بازار سرمایه نیز ظاهر می‌شوند که خود در فرایند انتقال ریسک نقش دارند.

الفریان و همکاران^۴ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای تأثیر بهبود شیوه‌های حاکمیت شرکتی

۱. Yang & Yi

۲. Dehghan & Santos

۳. Fringuellotti

۴. Al-Faryan & et al.

سعودی را در بین شرکت‌های بیمه شناسایی کردند. آن‌ها اثرهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی ۳۵ شرکت بیمه در بازار سهام عربستان سعودی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴، ازجمله شرکت‌های منطبق با شریعت و بیمه عمر را بررسی نمودند. نتایج آن‌ها نشان داد که عملکرد شرکت تحت تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی است و شوک برون‌زا در سال ۲۰۰۹ ناشی از تغییر مقررات عربستان سعودی، تأثیر مثبتی بر عملکرد داشته است؛ اما باین‌حال، افزایش اعضای مستقل هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی اثر منفی قابل‌توجهی نشان داده است. همچنین افزایش سن مدیران ارشد اجرایی تأثیر مثبتی داشته است. به‌طورکلی نتایج از اهمیت مقررات حاکمیت شرکتی صنعت بیمه عربستان سعودی حمایت می‌کند.

عبد تبری (۱۳۸۰) در پژوهشی با عنوان نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی به این نتیجه رسید که وجود رابطه متقابل بین صنعت بیمه و مجموعه بازار سرمایه بسیار مهم است؛ بنابراین می‌توان استنتاج کرد که باوجود روابط گسترده در تمام نقاط دنیا، صنعت بیمه می‌تواند علاوه بر استحکام بخشیدن به توسعه کسب‌وکار در بازار سرمایه، موجب پیشرفت و رشد بازار سرمایه که بر اساس مشارکت فعال وجوه بیمه در این بازار است، می‌شود. همچنین، شرط لازم برای توسعه سیستم مالی شتاب دادن به اصطلاحات و توسعه هر دو بخش و ارتقای رابطه دوجانبه بین این دو بخش است.

توحیدی و همکاران (۱۴۰۳) در مطالعه‌ای با عنوان نگاشت چالش‌های انتشار اوراق بیمه اتکایی در بازار سرمایه ایران به شناسایی و تحلیل چالش‌های انتشار اوراق بیمه اتکایی در بازار سرمایه ایران پرداختند. در این پژوهش داده‌ها از طریق مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با ۱۵ خبره جمع‌آوری و به روش نگاشت‌شناختی تحلیل شدند. نتایج پژوهش گویای ۹ چالش کلیدی در انتشار اوراق بیمه اتکایی است که عبارت‌اند از: ابهام در شیوه سرمایه‌گذاری منابع، عدم جذابیت اوراق برای سرمایه‌گذاران، عدم انتفاع بیمه‌گر از عملیات انتشار اوراق، عدم توجیه پرداخت سود میان‌دوره‌ای، عدم توجیه استفاده از اختیار تبعی در اوراق، ایجاد محدودیت برای سرمایه‌گذاران نهادی، لزوم جداسازی منابع حاصل از انتشار از سایر حساب‌های بانی، عدم تطابق سررسید بیمه‌نامه‌ها با سررسید اوراق و عدم توجه به رتبه‌بندی اعتباری اوراق.

۳. روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، تمامی مدیران عالی و میانی و کارمندان باتجربه

شرکت‌های بیمه‌ای در کشور ایران هستند که بیش از ۵ سال سابقه کار در این حوزه را دارا هستند. همچنین خبرگان، اساتید دانشگاهی، پژوهشگران و مشاوران سازمانی که بیش از ۵ سال سابقه پژوهش و فعالیت در حوزه مباحث بیمه‌ای دارند، عضو جامعه آماری مطالعه هستند.

رویکرد انجام پژوهش در این مطالعه، استفاده از روش معادلات ساختاری است. در این روش از نرم‌افزار SmartPLS استفاده می‌شود. با توجه به جامعه آماری که ۱۰۰۰ نفر برآورد می‌شود، نمونه آماری متناسب با فرمول کوکران محاسبه می‌شود. فرمول اصلی محاسبه حجم نمونه کوکران نیز به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$n = \frac{z^2 pq / d^2}{1 + \frac{1}{N} (\frac{z^2 pq}{d^2} - 1)} \quad (1)$$

در این فرمول، حجم نمونه آماری n ، حجم جامعه آماری N و میزان اشتباه مجاز (معمولاً برابر ۰/۰۵) را d نشان می‌دهد. همچنین Z ، متغیر نرمال با سطح اطمینان $(1-\alpha)$ است که مقدار آن در آزمون دو دامنه برای سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۱/۹۶ و برای سطح اطمینان ۹۹ درصد برابر ۲/۵۸ است. نسبت برخورداری از صفت موردنظر p (مثلاً جمعیت مردان) است و نسبت عدم برخورداری از آن (مثلاً جمعیت زنان) $q = (1-p)$ است که معمولاً هر دو را ۰/۵ در نظر می‌گیرند. با استفاده از فرمول کوکران و حجم جامعه آماری، تعداد نمونه پژوهش ۲۷۸ نفر تعیین شد.

برای انتخاب نمونه‌ها، روش‌های متعددی وجود دارد که به‌طور کلی به دودسته نمونه‌گیری احتمالی و غیراحتمالی تقسیم می‌شوند. در نمونه‌گیری احتمالی، هریک از واحدهای جامعه می‌توانند با احتمالی مشخص در نمونه قرار گیرند، درحالی‌که در نمونه‌گیری غیراحتمالی، انتخاب نمونه بر اساس قضاوت انسانی و نه قوانین احتمالات صورت می‌گیرد؛ بنابراین، اشتباهات در برآوردهای غیراحتمالی اغلب غیرتصادفی و غیرقابل اندازه‌گیری است. در این روش‌ها، حتی با بزرگ‌بودن حجم نمونه، ممکن است نمونه‌ها معرف واقعی جامعه نباشند. باین‌حال، در برخی موارد، نمونه‌گیری غیراحتمالی بهترین روش انتخابی است. روش نمونه‌گیری در این پژوهش از نوع غیراحتمالی هدفمند بوده است. دلیل انتخاب این روش آن است که جامعه آماری شامل خبرگان صنعت بیمه و بازار سرمایه بوده و دسترسی به این گروه محدود به افراد دارای تخصص و تجربه مرتبط بوده است. از این‌رو، انتخاب نمونه بر اساس

معیارهایی چون تخصص علمی، تجربه حرفه‌ای و سابقه فعالیت در صنعت بیمه و بازار سرمایه انجام شد. هرچند استفاده از نمونه‌گیری احتمالی می‌توانست اعتبار بیرونی یافته‌ها را افزایش دهد؛ اما با توجه به ماهیت تخصصی جامعه آماری، نمونه‌گیری غیراحتمالی در چنین پژوهش‌هایی روشی مرسوم و پذیرفته شده است. در این پژوهش نیز از روش نمونه‌گیری غیراحتمالی استفاده شد. بدین‌صورت که بعد از تعیین جامعه آماری و حجم نمونه موردنظر، افرادی که با شرایط بهتری اطلاعات موردنظر را پاسخ دهند، به‌عنوان نمونه آماری در نظر گرفته می‌شوند.

داده‌ها و اطلاعات موردنیاز در این پژوهش، از سه روش مطالعات کتابخانه‌ای، مصاحبه و پرسش‌نامه جمع‌آوری شده است. پرسش‌نامه یکی از روش‌های متداول در جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات است. در این مطالعه، برای جمع‌آوری داده‌های روش معادلات ساختاری از ابزار پرسش‌نامه استفاده شده است که با رویکرد طیف لیکرت طراحی و تدوین می‌شود. این پرسش‌نامه در اختیار ۲۷۸ نفر نمونه آماری پژوهش قرارگرفته و داده‌های موردنظر جمع‌آوری شدند. همچنین جهت بررسی روایی و پایایی پرسش‌نامه از ضریب آلفای کرون باخ استفاده شده است. همان‌گونه که اشاره شد، این مطالعه یک پژوهش کیفی - کمی است. نخست در فاز کیفی، مؤلفه‌ها و عوامل موردنظر پژوهش، از مبانی نظری و مصاحبه با خبرگان به‌دست آمد. در بخش کمی نیز روش مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است. یک رویکرد جامع برای آزمون فرضیات درباره متغیرهای مشاهده شده، استفاده از معادلات ساختاری است (هومن، ۱۳۸۷).

در این مطالعه، از مدلیابی معادلات ساختاری استفاده شده است تا بتوان با استفاده از روش حداقل مربعات جزئی آزمون فرضیات و صحت مدل را بررسی کنیم. گودین^۱ (۲۰۰۱) معتقد است که تکنیک‌های SEM یکی از بخش‌های مهم و اساسی در فرایند اعتبارسنجی و آزمون روابط و پیوندها بین ساخته‌ها است. بدین ترتیب، می‌توان بیان کرد که ۲ نوع تکنیک SEM وجود دارد؛ نوع اول که بر اساس کوواریانس است که لیزرل نماینده آن است و تکنیک دوم که بر اساس واریانس است که نماینده مهم آن (PLS^۲) یا همان کمترین مجذورات بخشی است.

۱. Godin

۲. Structural equation modeling

۳. Partial Least Squares

ولد و همکاران^۱ (۱۹۸۴) این تکنیک را جهت تجزیه و تحلیل داده‌های چندبعدی در محیط‌هایی که کمتر ساختاریافته هستند ابداع کردند. بیش‌ترین تمرکز لیزرل بر بیشینه‌سازی کوواریانس و بیش‌ترین تمرکز مدل کمترین مجذورات بخشی نیز بر بیشینه‌سازی واریانس است (Li & Lyons, 2012). همان‌گونه که ذکر شد، پی ال اس نگرشی بر پایه واریانس دارد؛ بنابراین در مقایسه با معادلات ساختاری همانند Amose و LISREL نیازمند شروط کمتری است (Lin & et al., 2009)؛ به‌طورمثال، در مقایسه با لیزرل، مدلیابی از طریق پی ال اس مدل مناسب‌تری می‌تواند باشد، به‌خصوص هنگامی که قرار است از مدل‌های پیچیده‌تر و یا واقعی‌تر استفاده شود که عملکرد بهتر و مطلوب‌تری دارد (Van Hoek, 2001). همچنین این در مدل نسبت به لیزرل به تعداد کمتری نمونه برای مدل‌سازی نیاز داریم (Wixom & Watson, 2001). در نتیجه پی ال اس مشکل محدودیت حجم وجود ندارد و حتی می‌توان ۳۰ یا کمتر از ۳۰ نمونه داشته باشیم که نتیجه معتبری را به همراه دارد (Templeton & Byrd, 2003)؛ بنابراین، به‌طورکلی می‌توان بیان کرد که زمانی که تعداد نمونه‌ها محدود است و توابع متغیرها معین نیست این مدل می‌تواند به‌عنوان یک روش قدرتمند مورد استفاده قرار بگیرد (Esbensen & et al., 2002).

مدلیابی پی ال اس دارای دو مرحله است؛ در مرحله اول، مدل اندازه‌گیری با استفاده از تحلیل‌های روایی، پایایی، و عاملی تأیید و بررسی می‌شود و در مرحله بعد با استفاده از تخمین مسیر بین متغیرها و معین کردن شاخص‌های برازش مدل، مدل ساختاری مورد بررسی قرار می‌گیرد (Hulland, 1999). ماسون جونز و همکاران^۲ (۲۰۰۰)، دو مرحله برای ارزیابی ساختارهای مدل بخشی مطرح می‌کنند (Homburg & et al., 2009) که شامل ارزیابی مدل خارجی‌تر و ارزیابی مدل درونی تر است. در ارزیابی مدل خارجی‌تر، پایایی و روایی ساخته‌های انعکاسی و روایی ساخته‌های ترکیبی مورد ارزیابی قرار می‌گیرند، و در ارزیابی مدل‌های درونی‌تر، ساخته‌های درون‌زاد، میزان تأثیر آن‌ها و ارتباطات پیش‌بینانه مورد بررسی قرار گرفته و تشریح می‌شود. مدلیابی معادلات ساختاری به‌طورکلی از ۲ مدل اندازه‌گیری و مدل ساختاری تشکیل شده‌اند. مدل‌های اندازه‌گیری بیان‌کننده زیرمؤلفه‌های متغیر پنهان هستند، و مدل‌های ساختاری روابط بین متغیرهای وابسته و مستقل را نشان

۱. Wold et al

۲. Mason Jones & et al.

می‌دهند. همچنین تحلیل مدل و روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با استفاده از حداقل مربعات جزئی (PLS-SEM) شامل دو مرحله است که برازش مدل و آزمون روابط بین سازه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد (داوری، ۱۳۹۲). در این مطالعه، جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده می‌شود. شاخص‌های آماری توصیفی مانند جداول فراوانی، درصد، میانگین، انحراف استاندارد و ترسیم نمودارها جهت عینی‌تر شدن نتایج به دست آمده، استفاده می‌شود. همچنین به منظور اثبات یا رد فرضیه‌های پژوهش که از رویکرد معادلات ساختاری استفاده خواهد شد. در کلیه تجزیه و تحلیل‌های آماری بخش نخست از نرم‌افزار SPSS و جهت انجام آزمون‌های فرض معادلات ساختاری از نرم‌افزار Smart PLS استفاده می‌شود.

۴. نتایج پژوهش

۴-۱. بررسی و تحلیل ضرایب بار عاملی متغیرها

قدرت روابط بین متغیر پنهان و متغیر قابل مشاهده را می‌توان با استفاده از بار عاملی نشان داد که به صورت زیر تعریف می‌شود (Chance & Ferris, 1991).

$$\left\{ \begin{array}{ll} \text{ضعیف} \rightarrow 0 < \text{بار عاملی} \\ \text{قابل قبول} \rightarrow 0/6 < \text{بار عاملی} < 0/3 \\ \text{خیلی مطلوب} \rightarrow 0/6 < \text{بار عاملی} \end{array} \right. \rightarrow \left\{ \begin{array}{l} 0 < \text{بار عاملی} < 1 \\ 1 < \text{بار عاملی} < 0/3 \\ 0/3 < \text{بار عاملی} \end{array} \right.$$

بنابراین، روابطی که بارهای عاملی منفی دارند به طور کامل حذف می‌شوند، روابطی که بارهای عاملی آن‌ها کمتر از ۰/۳ است، قابل نگه داشتن هستند ولی ارزش بالایی ندارند. ضریب مسیر نیز میزان روابط میان متغیرهای پنهان را نشان می‌دهد؛ در این بخش نیز در صورتی که کمتر از ۰/۳ باشد، ضریب مسیر کم بوده و از اعتبار مناسبی برخوردار نیست و اگر بیش از ۰/۶ باشد، یعنی اعتبار بالایی دارد (جدول (۱) و نمودار (۲)). همان‌طور که در جدول (۱) و نمودار (۲) مشاهده می‌شود، بار عاملی تمامی متغیرها بیش از ۰/۳ بوده و بنابراین تمامی مؤلفه‌ها و متغیرها از اعتبار کافی برخوردار هستند.

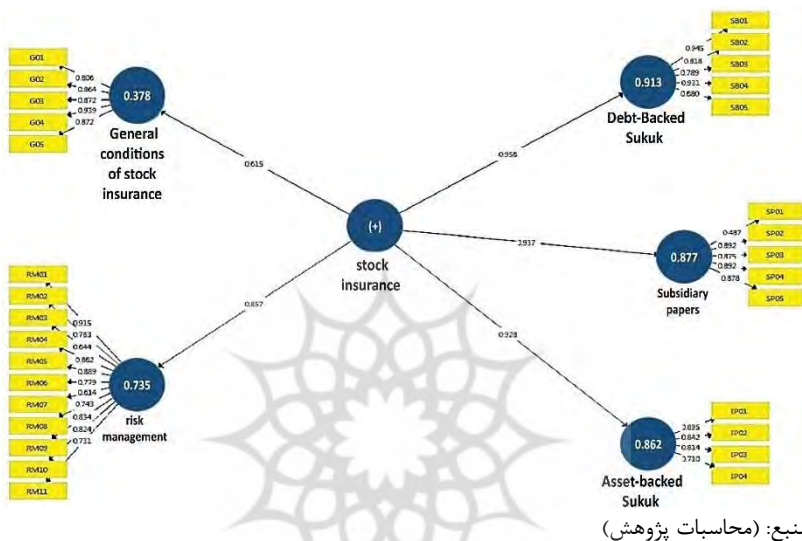
جدول (۱): بار عاملی متغیرهای مدل

ردیف	متغیر پنهان (مجاری اصلی)	متغیر آشکار (مجاری فرعی)	ضریب پنهان
------	-----------------------------	--------------------------	---------------

ردیف	متغیر پنهان (مجاری اصلی)	متغیر آشکار (مجاری فرعی)	ضریب پنهان
۱	مدیریت ریسک	مدیریت ریسک نرخ ارز	۰/۹۱۵
۲		مدیریت ریسک نرخ سود	۰/۷۸۳
۳		مدیریت ریسک اعتباری	۰/۶۴۴
۴		مدیریت ریسک نقدینگی	۰/۸۶۲
۵		مدیریت ریسک تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها	۰/۸۸۹
۶		مدیریت ریسک مدیریت	۰/۷۷۹
۷		مدیریت ریسک سیاسی	۰/۶۱۴
۸		مدیریت ریسک صنعت	۰/۷۴۳
۹		مدیریت ریسک عملیاتی	۰/۸۳۴
۱۰		مدیریت ریسک قوانین و مقررات	۰/۸۲۴
۱۱		مدیریت ریسک نیروی انسانی	۰/۷۳۱
۱۲	شرایط عمومی بیمه سهام	کارایی	۰/۸۰۶
۱۳		کاهش ریسک اشتغال	۰/۸۶۴
۱۴		افزایش ثبات بازار	۰/۸۷۲
۱۵		بهبود وضعیت قیمت‌گذاری سهام	۰/۹۳۹
۱۶		افزایش امنیت اطلاعاتی	۰/۸۷۲
۱۷	اوراق صکوک با پشتوانه بدهی	افزایش ورود نقدینگی	۰/۹۴۵
۱۸		افزایش ورود شرکت‌ها	۰/۸۱۸
۱۹		افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های اندک	۰/۷۸۹
۲۰		کاهش ریسک بلندمدت	۰/۹۳۱
۲۱		کاهش هزینه خرید و فروش سهام	۰/۶۸۰
۲۲	اوراق تبعی	افزایش استفاده از اختیار فروش تبعی	۰/۴۸۷
۲۳		کاهش خسارات	۰/۸۹۲
۲۴		افزایش سودآوری تضمینی	۰/۸۷۵
۲۵		اثربگذاری مثبت بر شاخص‌های کلان	۰/۸۹۲
۲۶		افزایش استقبال حضور مردم	۰/۸۷۸
۲۷	اوراق صکوک با	افزایش ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه	۰/۸۹۵

ردیف	متغیر پنهان (مجاری اصلی)	متغیر آشکار (مجاری فرعی)	ضریب پنهان
۲۸	پشتوانه دارایی	افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی	۰/۸۴۲
۲۹		کاهش ربا و قمار	۰/۸۱۴
۳۰		ایجاد محیطی مطمئن	۰/۷۱۰

منبع: (محاسبات پژوهش)



نمودار (۲): مدل پژوهش به همراه بار عاملی و ضریب مسیر

۲-۴. بررسی پایایی ترکیبی و روایی همگرا

به‌منظور سنجش پایایی ترکیبی مدل، از ضریب آلفای کرون باخ و ضریب قابلیت اطمینان ترکیبی استفاده شده است. همچنین از شاخص میانگین واریانس استخراجی (AVE^۱) برای بررسی روایی همگرا در مدل استفاده می‌شود که در جدول (۲) و نمودارهای (۳)، (۴) و (۵) نشان داده شده است.

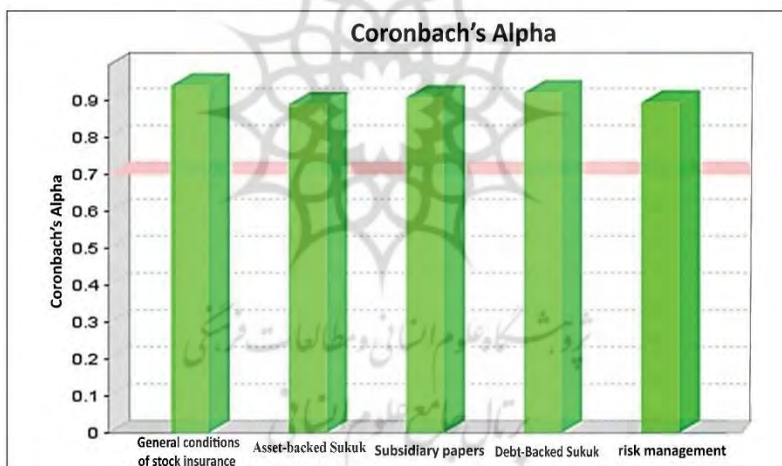
۱. Average Variance Extracted

جدول (۲): ضرایب آلفای کرون باخ، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراجی

متغیر پنهان	ضریب آلفای کرون باخ $\alpha \geq 0.7$	ضریب پایایی ترکیبی $\alpha \geq 0.7$	میانگین واریانس استخراجی $AVE \geq 0.5$
مدیریت ریسک	۰/۹۳۸	۰/۹۴۷	۰/۶۲۲
شرایط عمومی بیمه سهام	۰/۹۲۴	۰/۸۸۹	۰/۷۶۰
اوراق صکوک با پشتوانه بدهی	۰/۸۹۱	۰/۹۲۱	۰/۷۰۳
اوراق تبعی	۰/۸۶۸	۰/۹۰۸	۰/۶۷۳
اوراق صکوک با پشتوانه دارایی	۰/۸۳۳	۰/۸۸۹	۰/۶۶۹

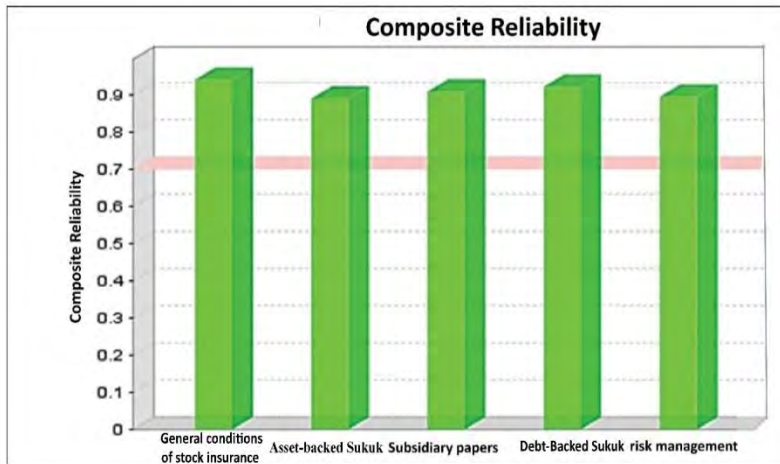
منبع: (محاسبات پژوهش)

همان گونه که مشاهده می شود تمامی متغیرها، حد استاندارد ضرایب آلفای کرون باخ، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراجی را به دست آورده اند؛ بنابراین پایایی ترکیبی و روایی همگرای مدل نیز اثبات می شود.



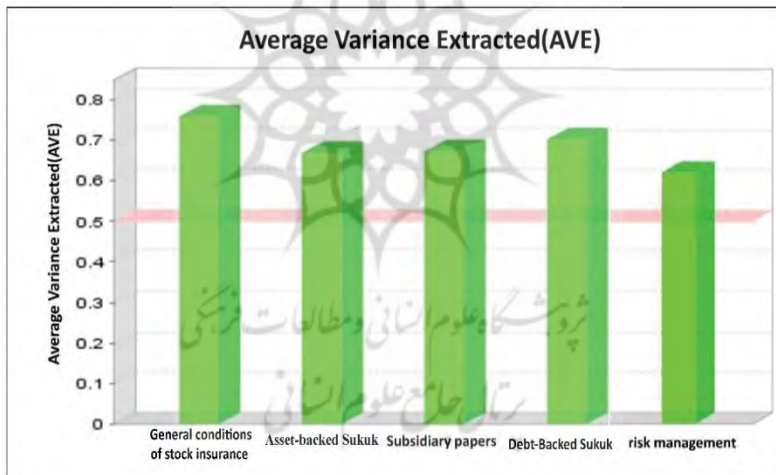
منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۳): ضریب آلفای کرون باخ متغیرهای مدل



منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۴): ضریب پایایی ترکیبی متغیرهای مدل



منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۵): میانگین واریانس استخراجی متغیرهای مدل

۳-۴. بررسی روایی واگرا

در روایی واگرا، به این مسئله پرداخته می‌شود که آیا متغیرهای پنهان با شاخص‌های خود تعامل بیشتری دارند یا متغیرهای پنهان شاخص‌های دیگر که برای بررسی آن

از روش فورنل و لارکر^۱ (۱۹۸۱) استفاده می‌کنند. در جدول (۳) نتایج روش فورنل و لارکر مدل پژوهش آورده شده است که اگر مقادیری که در قطر اصلی نشان داده شده‌اند از مقادیر سمت چپ و پایین خود بیشتر باشند که نشان‌دهنده روایی و اگرایی مدل است.

جدول (۳): نتایج روش فورنل و لارکر

سازه‌ها	مدیریت ریسک	شرایط عمومی بیمه سهام	اوراق صکوک با پشتوانه بدهی	اوراق تبعی	اوراق صکوک با پشتوانه دارایی
مدیریت ریسک	۰/۹۴۵	---	---	---	
شرایط عمومی بیمه سهام	۰/۸۹۲	۰/۹۸۵	---	---	
اوراق صکوک با پشتوانه بدهی	۰/۶۳۹	۰/۵۱۱	۰/۸۹۲	---	
اوراق تبعی	۰/۹۲۹	۰/۸۰۹	۰/۸۷۸	۰/۹۴۹	
اوراق صکوک با پشتوانه دارایی	۰/۷۹۰	۰/۷۹۶	۰/۸۲۵	۰/۸۴۶	۰/۹۱۱

منبع: (محاسبات پژوهش)

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده که نشان‌دهنده بیشتر بودن مقادیر قطر اصلی از مقادیر سلول‌های سمت چپ و پایین خود است، می‌توان نتیجه گرفت که سازه‌ها یا همان متغیرهای پنهان مدل، با شاخص‌های خود نسبت به دیگر سازه‌ها تعامل بیشتری دارند. به عبارت دیگر، روایی و اگرایی مدل مناسب است.

۴-۴. آزمون ضرایب معناداری z (t-values)

یکی از خروجی‌های نرم‌افزار PLS، انجام آزمون ضرایب معناداری z یا همان مقادیر t است. در این راستا، خروجی آماره Z متغیرهای مدل در جدول (۴) و نمودار (۶) نشان داده شده است.

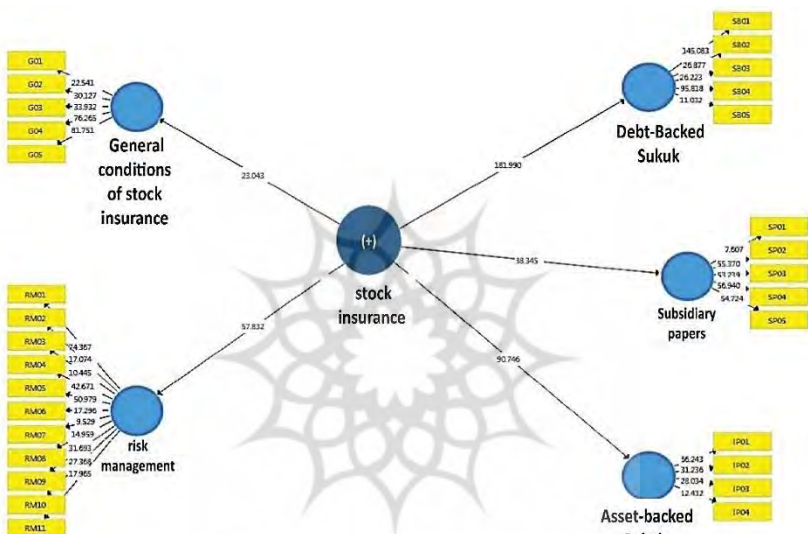
۱. Fornell & Larcker

جدول (۴): آماره Z متغیرهای مدل

ردیف	متغیر پنهان (مجاری اصلی)	متغیر آشکار (مجاری فرعی)	ضریب پنهان
۱	مدیریت ریسک	مدیریت ریسک نرخ ارز	۷۴/۳۶۷
۲		مدیریت ریسک نرخ سود	۱۷/۰۷۴
۳		مدیریت ریسک اعتباری	۱۰/۴۴۵
۴		مدیریت ریسک نقدینگی	۴۲/۶۷۱
۵		مدیریت ریسک تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها	۵۰/۹۷۹
۶		مدیریت ریسک مدیریت	۱۷/۲۹۶
۷		مدیریت ریسک سیاسی	۹/۵۲۹
۸		مدیریت ریسک صنعت	۱۴/۹۵۹
۹		مدیریت ریسک عملیاتی	۳۱/۶۹۳
۱۰		مدیریت ریسک قوانین و مقررات	۲۷/۳۶۸
۱۱		مدیریت ریسک نیروی انسانی	۱۷/۹۶۵
۱۲	شرایط عمومی بیمه سهام	کارایی	۲۲/۵۴۱
۱۳		کاهش ریسک اشتغال	۳۰/۱۲۷
۱۴		افزایش ثبات بازار	۳۳/۹۳۲
۱۵		بهبود وضعیت قیمت‌گذاری سهام	۷۶/۲۶۵
۱۶		افزایش امنیت اطلاعاتی	۸۱/۷۵۱
۱۷		افزایش ورود نقدینگی	۱۴۵/۰۸۳
۱۸	اوراق صکوک با پشتوانه بدهی	افزایش ورود شرکت‌ها	۲۶/۸۷۷
۱۹		افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های اندک	۲۶/۲۲۳
۲۰		کاهش ریسک بلندمدت	۹۵/۸۱۸
۲۱		کاهش هزینه خرید و فروش سهام	۱۱/۰۳۲
۲۲		افزایش استفاده از اختیار فروش تبعی	۷/۶۰۷
۲۳	اوراق تبعی	کاهش خسارات	۵۵/۳۷۰
۲۴		افزایش سودآوری تضمینی	۵۳/۲۳۹
۲۵		اثرگذاری مثبت بر شاخص‌های کلان	۵۶/۹۴۰
۲۶		افزایش استقبال حضور مردم	۷۲/۴۵۴

ردیف	متغیر پنهان (مجاری اصلی)	متغیر آشکار (مجاری فرعی)	ضریب پنهان
۲۷	اوراق صکوک با پشتوانه دارایی	افزایش ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه	۲۴/۳۵۶
۲۸		افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی	۳۱/۲۳۶
۲۹		کاهش ربا و قمار	۲۸/۰۳۴
۳۰		ایجاد محیطی مطمئن	۱۲/۴۳۲

منبع: (محاسبات پژوهش)



منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۶): مقادیر آزمون Z

همان‌گونه که مشاهده می‌شود، تمامی مقادیر t بیش از $1/96$ بوده، بنابراین آزمون فرض تأییدشده و این بخش از آزمون نشان از اعتبار مدل می‌دهد؛ بنابراین مدیریت بهتر ریسک‌های مرتبط با استفاده از بیمه سهام، شرایط عمومی بیمه سهام، استفاده از اوراق بهادار (صکوک با پشتوانه بدهی، اوراق تبعی و اوراق صکوک با پشتوانه دارایی) به‌عنوان ابزار بیمه سهام به افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران منتج می‌شود.

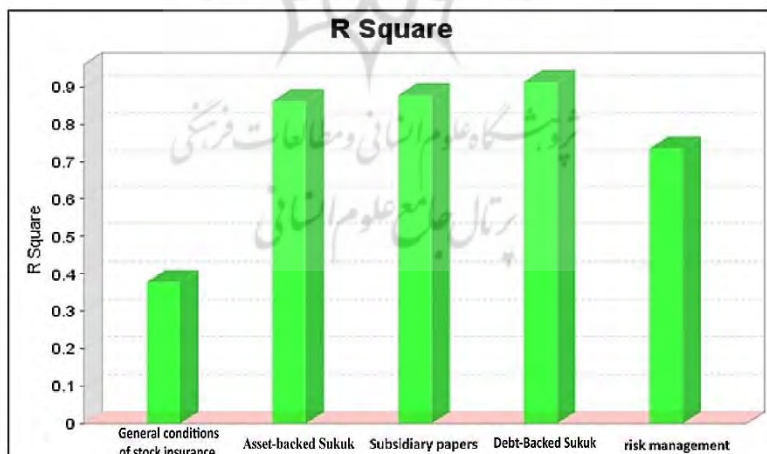
۴-۵. معیار R^2

در مدل‌سازی معادلات ساختاری، معیاری برای سنجش متغیرهای پنهان درون‌زا (وابسته) وجود دارد. این معیار نشان‌دهنده تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا است. این تأثیرات معمولاً به سه دسته ضعیف، متوسط و قوی تقسیم می‌شوند که به ترتیب مقادیر ۰,۱۹، ۰,۳۳ و ۰,۶۷ را شامل می‌شوند. مقادیر مربوط به متغیرهای وابسته در جدول (۵) و نمودار (۷) آورده شده است.

جدول (۵): معیار R^2 متغیرها

مقدار R^2	متغیر پنهان
۰,۷۳۵	مدیریت ریسک
۰,۳۷۸	شرایط عمومی بیمه سهام
۰,۹۱۳	اوراق صکوک با پشتوانه بدهی
۰,۸۷۷	اوراق تبعی
۰,۸۶۲	اوراق صکوک با پشتوانه دارایی

منبع: (محاسبات پژوهش)



منبع: (محاسبات پژوهش)

نمودار (۷): معیار R^2 متغیرها

در این بخش نیز دیده می‌شود که معیار R^2 در حد استاندارد قرار دارد و در نتیجه مدل از اعتبار برخوردار است.

۴-۶. برازش کلی مدل

در جدول (۷) جهت بررسی برازش کلی مدل، از دو آزمون فرض اساسی آماره Z و آزمون ضریب مسیر استفاده شده است.

جدول (۶): خلاصه آزمون‌های فرض بررسی شده

نتیجه آزمون	ضریب مسیر	آماره t	فرضیه
پذیرش	۰,۸۵۷	۵۷,۸۳۲	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک‌ها و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.
پذیرش	۰,۶۱۵	۲۳,۰۴۳	شرایط عمومی بیمه سهام منجر به افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.
پذیرش	۰,۹۵۶	۱۸۱,۹۹۰	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام، منجر به افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.
پذیرش	۰,۹۳۷	۸۸,۳۴۵	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام، منجر به افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.
پذیرش	۰,۹۲۸	۹۰,۷۴۶	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی به‌عنوان ابزار بیمه سهام، منجر به افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.

منبع: (محاسبات پژوهش)

طبق یافته‌های جدول (۶) مشاهده می‌شود که تمامی مؤلفه‌های شناسایی شده مورد تأیید آماری قرار گرفتند. هرکدام از متغیرهای مذکور زیرمجموعه‌هایی دارند که طبق یافته‌های این مطالعه بار عاملی و آماره آزمون t آن‌ها از حد استاندارد بیشتر بوده؛ بنابراین تأثیر عوامل مذکور بر متغیرهای بیان شده اثبات شده است.

عوامل تحت مجموعه مدیریت ریسک شامل مواردی نظیر مدیریت ریسک نرخ ارز، مدیریت ریسک نرخ بهره، مدیریت ریسک اعتباری، مدیریت ریسک نقدینگی، مدیریت ریسک نوسانات قیمت‌ها، مدیریت ریسک مدیریتی، مدیریت ریسک‌های سیاسی، مدیریت ریسک‌های صنعت، مدیریت ریسک عملیاتی، مدیریت ریسک

قوانین و مقررات، و مدیریت ریسک منابع انسانی هستند. هریک از این عوامل به‌طور معناداری (با درجات اثرگذاری متفاوت از هم) بر اثر استفاده از بیمه سهام محقق شده و در نتیجه بر روی افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه نقش آفرینی دارند. شرایط عمومی بیمه سهام نیز یکی از متغیرهای اساسی افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است و شامل ۵ مؤلفه کارایی، کاهش ریسک اشتغال، افزایش ثبات بازار، بهبود وضعیت قیمت‌گذاری سهام و افزایش امنیت اطلاعات است که این ۵ مؤلفه نیز بار عاملی بیش از ۰/۳ و آماره آزمون بالاتر از ۱/۹۶ داشتند. استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی شامل ۵ مؤلفه افزایش ورود نقدینگی، افزایش ورود شرکت‌ها، افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌های اندک، کاهش ریسک بلندمدت و کاهش هزینه خریدوفروش سهام، و همچنین استفاده از اوراق تبعی شامل افزایش استفاده از اختیار فروش تبعی، کاهش خسارت، افزایش سودآوری تضمینی، اثرگذاری مثبت بر شاخص‌های کلان و افزایش استقبال حضور مردم و نیز استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی شامل ۴ مؤلفه افزایش ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی، کاهش ربا و قمار و ایجاد محیطی مطمئن از جمله اثرهای استفاده از بیمه سهام در بازار سرمایه است که همگی بار عاملی بیش از ۰/۳ و آماره آزمون بالای ۱/۹۶ نشان از تأیید آن‌ها است.

از این‌رو بر اساس یافته‌های پژوهش، نتایج تحلیل عاملی و آزمون t می‌توان به‌طور صریح به پرسش‌های پژوهش پاسخ داد:

۱- در پاسخ به پرسش اول مبنی بر اینکه آیا بیمه سهام می‌تواند موجب افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه شود، یافته‌ها نشان می‌دهد که متغیرهایی نظیر شرایط عمومی بیمه سهام، استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی، استفاده از اوراق تبعی و اوراق صکوک با پشتوانه دارایی تأثیرات معناداری بر افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دارند. بارهای عاملی و آماره‌های t این مؤلفه‌ها بالاتر از سطح استاندارد بوده و نشان‌دهنده نقش مثبت بیمه سهام در تقویت جذابیت بازار سرمایه و تشویق سرمایه‌گذاری است.

۲- در پاسخ به سؤال دوم درباره توانایی بیمه سهام در کاهش ریسک‌های بازار سرمایه از طریق توزیع و انتقال ریسک، نتایج نشان دادند که متغیر مدیریت ریسک و زیرمجموعه‌های آن (مانند ریسک نرخ ارز، اعتباری، سیاسی، عملیاتی و...) تأثیر معناداری دارند. همچنین استفاده از ابزارهایی مانند اوراق تبعی و انواع صکوک با ویژگی‌هایی چون کاهش نوسان بلندمدت، ضمانت سود و افزایش

قابلیت پوشش، از سازوکارهای مؤثر بیمه‌گری در توزیع ریسک محسوب می‌شوند؛ بنابراین، نقش بیمه سهام در کاهش ریسک بازار سرمایه نیز از نظر آماری و مفهومی تأیید شده است.

نتیجه‌گیری

یکی از هدف‌های مهم کشور رسیدن به پیشرفت و توسعه اقتصادی است که برای رسیدن به این هدف به ابزار قوی و مستحکمی همانند پویایی و رشد و توسعه بازارهای مالی که متشکل از بازار پول، صنعت و بیمه است نیاز دارد. پیشرفت و تکامل در صنعت بیمه نیز تابعی از رشد و توسعه اجتماعی و اقتصادی است. عدم بهره‌گیری مناسب از موقعیت‌ها و از دست دادن مستمر فرصت‌های پیشرو به دلیل عدم اولویت دهی به صنعت بیمه و مباحث آن در سطح کشور، چالش‌های ریشه‌ای فرهنگی و ضعف‌های عمده فناورانه، مانع از ایجاد موقعیت راهبردی و جایگاه مناسب صنعت بیمه در اقتصاد کشور شده است؛ بنابراین ارزیابی عملکرد برنامه‌ها و راهبردهایی که در حوزه صنعت بیمه تدوین شده‌اند یک ضرورت است. با این حال، صنعت بیمه در ایران به‌رغم ظرفیت‌های بالقوه، همچنان در مراحل ابتدایی رشد و توسعه قرار دارد و با چالش‌هایی چون مقیاس کوچک، تنوع محدود محصولات و ضعف فناوری مواجه است.

نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که استقرار بیمه سهام در بازار سرمایه نیازمند تعامل مؤثر میان ابزارهای مالی نوین (نظیر اوراق صکوک و اوراق تبعی و به‌نوعی اوراق بهادار بیمه‌ای^۱) و ساختارهای اجرایی بیمه‌گری است. همچنین، عوامل کلیدی مانند: زیرساخت‌های قانونی، ظرفیت ریسک‌پذیری، شفافیت اطلاعاتی و پیوند سیاست‌های کلان بیمه‌ای با نظام مالی کشور در موفقیت این تعامل نقش اساسی دارند. در این راستا، استفاده از ابزارهای نوین انتقال ریسک مانند اوراق بهادار بیمه‌ای نه تنها به گسترش ظرفیت بیمه‌گری در مواجهه با بلایای طبیعی کمک می‌کند بلکه زمینه‌ساز تأمین مالی نوآورانه و ورود منابع جدید به بازار سرمایه است.

پیشنهادهای

در همین زمینه پیشنهادهای ذیل ارائه می‌شود:

۱- راه‌اندازی کمیته مشترک بیمه - بورس در سطح وزارت اقتصاد برای طراحی ابزارهای مالی تلفیقی (نظیر اوراق بهادار سازی بیمه‌نامه‌ها) با مشارکت بیمه

۱. Insurance-linked securities

مرکزی، سازمان بورس و نهادهای مالی.

۲- تدوین و تصویب دستورالعمل اجرایی انتشار اوراق بیمه‌ای از سوی بیمه مرکزی و سازمان بورس جهت پوشش ریسک‌های کلان همچون زلزله، سیل، خشک‌سالی و نوسانات اقتصادی.

۳- ایجاد سامانه یکپارچه تبادل داده‌های ریسک بیمه‌ای بین شرکت‌های بیمه و نهادهای بازار سرمایه، با هدف ارتقای شفافیت در قیمت‌گذاری ریسک و بهبود ارزیابی اعتباری اوراق بیمه پایه.

۴- تقویت نظارت فناورانه بر عملیات بیمه‌ای از طریق پیاده‌سازی RegTech و InsurTech در فرایندهای فروش، خسارت و سرمایه‌گذاری، و اتصال مستقیم آن‌ها به زیرساخت‌های بازار بورس.

۵- بازنگری در فرایند صدور مجوزهای بیمه‌گری در حوزه ریسک‌های بازار سرمایه و تعریف محصولات بیمه‌ای نوین ویژه بازیگران بورس مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی جمعی و تأمین مالی پروژه‌ای.

محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها از محدودیت‌هایی برخوردار است که باید در تفسیر نتایج مدنظر قرار گیرد که در ادامه در سه دسته محدودیت‌های روش‌شناختی، محدودیت‌های مفهومی و محتوایی و پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی بیان می‌شود:

الف) محدودیت‌های روش‌شناختی

- روش نمونه‌گیری غیراحتمالی هدفمند: به دلیل تخصصی بودن جامعه آماری (خبرگان صنعت بیمه و بازار سرمایه)، امکان استفاده از نمونه‌گیری احتمالی فراهم نبود که این امر می‌تواند تعمیم‌پذیری نتایج را محدود سازد.

- استفاده از پرسش‌نامه خوداظهاری: پاسخ‌ها بر مبنای برداشت‌ها و تجربیات پاسخ‌دهندگان جمع‌آوری شده و امکان وجود سوگیری فردی یا ذهنی در نتایج وجود دارد.

ب) محدودیت‌های مفهومی و محتوایی

- عدم پوشش همه ابعاد بیمه سهام: در این پژوهش تمرکز بر پنج بُعد اصلی شامل مدیریت ریسک، شرایط عمومی بیمه سهام، اوراق صکوک با پشتوانه دارایی، اوراق تبعی و اوراق صکوک با پشتوانه بدهی بوده است. درحالی‌که ابعاد دیگری همچون

سازوکارهای اتکایی یا تجربه‌های بین‌المللی به‌طور کامل پوشش داده نشده‌اند.
- محدودیت زمانی و مکانی: داده‌ها در یک بازه زمانی مشخص و در شرایط خاص بازار سرمایه ایران گردآوری شده است که ممکن است نتایج در دوره‌های زمانی یا شرایط اقتصادی متفاوت، تغییر کند.

پ) پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده

- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، با استفاده از نمونه‌گیری احتمالی و جامعه آماری گسترده‌تر، قابلیت تعمیم نتایج افزایش یابد.
- همچنین، پژوهش‌های آتی می‌توانند از روش‌های ترکیبی (کمی - کیفی) یا داده‌های ثانویه بازار سرمایه بهره‌گیرند تا از محدودیت‌های پرسش‌نامه‌های خوداظهاری کاسته شود.
- ابعاد تکمیلی بیمه سهام نظیر بیمه اتکایی، تجارب تطبیقی بین‌المللی و اثرهای کلان اقتصادی نیز می‌تواند در پژوهش‌های بعدی مورد بررسی قرار گیرد.

فهرست منابع

- توحیدی، محمد؛ میرطاهر، سید محمدجواد و شجاعی زرقانی، امیرحسین (۱۴۰۳). نگاشت چالش‌های انتشار اوراق بیمه اتکایی در بازار سرمایه ایران. راهبرد مدیریت مالی، (۱۲).
- داوری، علی و رضازاده، آرش (۱۳۹۲). مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS. تهران: سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی.
- سلیمانی، سعید؛ صادقی شاهدانی، مهدی و فطانت، محمد (۱۳۹۲). طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بیمه‌ای به‌منظور افزایش ظرفیت بیمه اتکایی. تهران: انتشارات مؤسسه مطالعات و برنامه‌ریزی آموزشی.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۰). نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی شده. پژوهش‌نامه بیمه، ۶۴(۴).
- معاونت پژوهشی پژوهشکده بیمه (۱۳۹۳). فرصتی نو برای بیمه‌گران و سرمایه‌گذاران. گزارش موردی، (۳).
- هومن، حیدرعلی (۱۳۸۷). مدل‌یابی معادلات ساختاری برای کاربرد نرم‌افزار لیزرل. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها.

- Firms in Saudi Arabia Have Strong Corporate Governance? *Economies*, 11(1), 21.
- Canter, M. S.; Cole, J. B., & Sandor, R. L. (1997). Insurance derivatives: a new asset class for the capital markets and a new hedging tool for the insurance industry. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(3), 69-81.
- Chance, D. M., & Ferris, S. P. (1991). Mutual fund distribution fees: An empirical analysis of the impact of deregulation. *Journal of Financial Services Research*, 5(1), 25-42.
- Dehghan, A. M.; Fahimi, A., & Farina, P. (2018). Catastrophe Bonds Securitization in Iran's Insurance Industry. *Journal of Investment Knowledge*, 7(27), 277-298.
- Esbensen, K. H., Guyot, D., Westad, F., & Houmoller, L. P. (2002). *Multivariate data analysis: in practice: an introduction to multivariate data analysis and experimental design*. Multivariate Data Analysis.
- Fringuelli, F., & Santos, J. A. (2021). Insurance companies and the growth of corporate loans' securitization. *FRB of New York Staff Report*, 975.
- Froot, K. A. (2001). The market for catastrophe risk: a clinical examination. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 529-571.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of marketing research*, 18(1), 39-50.
- Godin, S. (2001). The New P's of Marketing. *Sales & Marketing Management*, 153(2), 45-46.
- Homburg, C.; Wieseke, J., & Bornemann, T. (2009). Implementing the marketing concept at the employee-customer interface: the role of customer need knowledge. *Journal of marketing*, 73(4), 64-81.
- Hulland, J. (1999). Use of partial least squares (PLS) in strategic management research: A review of four recent studies. *Strategic management journal*, 20(2), 195-204.
- Li, Y., & Lyons, B. (2012). Market structure, regulation and the speed of mobile network penetration. *International Journal of Industrial Organization*, 30(6), 697-707.
- Lin, F.; Fofanah, S. S., & Liang, D. (2011). Assessing citizen adoption of e-Government initiatives in Gambia: A validation of the technology acceptance model in information systems success. *Government Information Quarterly*, 28(2), 271-279.
- Mason Jones, R.; Naylor, B., & Towill, D. R. (2000). Engineering the lean supply chain. *International journal of agile management systems*.
- Rejda, G. E. (2005). Risk management and insurance. *Person Education Inc*, (13), 44-55.
- Smets, F., & Wouters, R. (2002). Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy. *Journal of monetary Economics*, 49(5), 947-981.
- Templeton, G. F., & Byrd, T. A. (2003). Determinants of the relative advantage of a structured SDM during the adoption stage of implementation. *Information Technology and Management*, 4(4), 409-428.
- Van Hoek, R. I. (2001). Epilogue Moving forward with agility.

International Journal of Physical Distribution & Logistics Management.

- Wixom, B. H., & Watson, H. J. (2001). An empirical investigation of the factors affecting data warehousing success. *MIS quarterly*, 17-41.
- Wold, S.; Ruhe, A.; Wold, H., & Dunn, Iii, W. J. (1984). The collinearity problem in linear regression. The partial least squares (PLS) approach to generalized inverses. *SIAM Journal on Scientific and Statistical Computing*, 5(3), 735-743.
- Yang, Y. Y., & Yi, M. H. (2008). Does financial development cause economic growth? Implication for policy in Korea. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), 827-840.

پرسش‌نامه پژوهش

ردیف	پرسش	خیلی مخالفم	مخالفم	ممتنع	موافقم	خیلی موافقم
۱	استفاده از بیمه سهام منجر به افزایش کارایی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۲	استفاده از بیمه سهام منجر به کاهش ریسک اشتغال و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۳	استفاده از بیمه سهام منجر به افزایش ثبات بازار و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۴	استفاده از بیمه سهام منجر به بهبود وضعیت قیمت‌گذاری سهام و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۵	استفاده از بیمه سهام منجر به افزایش امنیت اطلاعات و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۶	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک نرخ ارز و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۷	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک نرخ سود و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					
۸	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک نرخ اعتباری و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود.					

ردیف	پرسش	خیلی مخالفم	مخالفم	ممتنع	موافقم	خیلی موافقم
۹	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک نرخ نقدینگی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۰	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک تغییر سطح عمومی قیمت‌ها و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۱	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک مدیریت و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۲	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک سیاسی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۳	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک صنعت و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۴	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک عملیاتی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۵	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک قوانین و مقررات و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۶	استفاده از بیمه سهام منجر به مدیریت بهتر ریسک نیروی انسانی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۷	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش ورود نقدینگی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۸	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش ورود شرکت‌ها و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۱۹	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش حجم					

ردیف	پرسش	خیلی مخالفم	مخالفم	ممتنع	موافقم	خیلی موافقم
	سرمایه‌گذاری‌های اندک و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۰	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به کاهش ریسک بلندمدت و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۱	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه بدهی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به کاهش هزینه خریدوفروش سهام و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۲	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش استفاده از اختیار فروش تبعی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۳	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به کاهش خسارت و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۴	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش سودآوری تضمینی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۵	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به اثر مثبت بر شاخص‌های کلان و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۶	استفاده از اوراق تبعی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش استقبال حضور مردم و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۷	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۲۸	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					

ردیف	پرسش	خیلی مخالفم	مخالفم	ممتنع	موافقم	خیلی موافقم
۲۹	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به کاهش ربا و قمار و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					
۳۰	استفاده از اوراق صکوک با پشتوانه دارایی به‌عنوان ابزار بیمه سهام منجر به ایجاد محیطی مطمئن و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود					



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی