

## بیمه، بانک، بورس: مثلث توسعه مالی

دکتر حسین کدخدایی<sup>(۱)</sup>

### چکیده

نقش بیمه به عنوان پایگاه تأمین مالی در کلیه بازارها از جمله بازار مالی آزموده شده است. این نقش در کشورهای در حال توسعه ضعیف و نارساست. بیمه، بانک و بورس به عنوان مثلث توسعه مالی از یک رابطه تعاملی و تکامل بخش در توسعه یکدیگر بهره‌مندند و برای گسترش بازار مالی توسعه هم زمان سه زیر مجموعه این بازار ضروری به نظر می‌رسد.

در این مقاله با بررسی ماهیت و عملکرد دو صنعت بانکداری و بیمه، ضمن تجزیه و تحلیل نقش این دو صنعت در ایجاد و توسعه صنعت اوراق بهادار و بازار سرمایه، مثلث توسعه مالی متشکل از بیمه، بانک و بورس (مثلث توسعه اقتصادی) معرفی می‌شود.

### واژگان کلیدی

بیمه، بانک، بورس، مثلث توسعه مالی، بازار سرمایه.

### مقدمه

توسعه بازار مالی راز بقای اقتصادهای پیشرفته است. بانک، بورس و بیمه نماد مجسم سه بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان به عنوان زیر مجموعه‌های بازار مالی به شمار می‌آیند.

این سه بازار در هر دو گروه کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته فعال هستند، در

۱. دکترای مدیریت مالی و مدرس دانشگاه صنعت نفت.

حالی که عملکرد و کارایی آنها در درجات متفاوتی قرار می‌گیرد. ارتباط سازمان یافته و توسعه بخش بیمه، بانک و بورس از طریق شناسایی ماهیت و فلسفه وجودی این موسسات و خدمات و محصولات آنها به خوبی آشکار می‌شود.

بانک برای تسهیل گردش پول و سرمایه‌های نقدی، بورس با هدف تسهیل گردش سرمایه و دارایی‌های سرمایه‌ای و بیمه با قصد ایجاد اطمینان در مالکیت و مدیریت دارایی‌ها تشکیل می‌شود. بیمه به تنهایی به توسعه بازار پول (بانک) و بازار سرمایه (بورس) کمک می‌کند.

نقش بیمه و بانک در توسعه بازار سرمایه از ماهیت بازار این دو گروه موسسه ناشی می‌شود. پول بدون اطمینان در تشکیل سرمایه کارساز نخواهد بود و بیمه بدون وجود پول و سرمایه نقدی توان ایجاد اطمینان ندارد. بازار سرمایه با وجود سرمایه‌های پولی و فقدان شرایط اطمینان دوام و قوام نمی‌یابد. متقابلاً یک بازار سرمایه بهره‌مند از شرایط اطمینان و فاقد جریان کافی سرمایه‌های پولی راه به جایی نخواهد برد.

## بازار مالی

دیدگاه‌های نظری، بازار مالی و بهره‌مندی اقتصادها از این بازار را در شکل‌های مختلف بیان می‌کنند نظریه ساختار مالی ریبزینسکی<sup>(۱)</sup> کشورها را در دو گروه بانک محور<sup>(۲)</sup> و بازار محور<sup>(۳)</sup> تقسیم بندی می‌کند. در گروه کشورهای بانک محور، پایه و محور خدمات مالی در اختیار بانک هاست و مؤسسات پولی، اعتباری و شبکه بانکی تجهیز و تأمین مالی را بر عهده دارند. نقش بازار در این سیستم مالی ضعیف و کم‌رنگ است در حالی که در ساختار بازار محور بازار پول، سرمایه و شبکه گسترده بازار تأمین اطمینان به گسترش ریسک پذیری در اقتصاد کمک می‌کنند.

دیدگاه دیگر توسط فاما<sup>(۴)</sup> بازار مالی را به سه گروه بازار ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم بندی می‌کند براساس نظریه فاما بازار قوی یا کارا<sup>(۵)</sup> ویژگی‌های زیر را دارد:

1. Rybczinski.

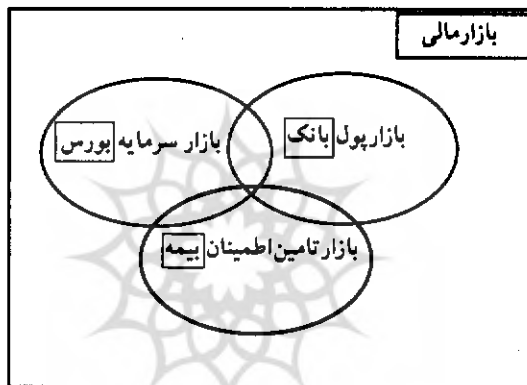
2. Bank-based.

3. Market-based.

4. Fama.

5. Efficient Market.

اطلاعات ارزان و با هزینه در حد صفر  
 تعداد انبوه سرمایه‌گذاران به ویژه از نوع خبره و صاحب نظر و تحلیلگر  
 تعداد متنوع ابزار مالی یا اوراق بهادار  
 تعداد انبوه فعالان و سرمایه‌گذاران  
 تصادفی بودن روند قیمت‌ها و استقرار قیمت‌های محک خورده در بازار  
 انواع واسطه‌های بازار  
 بازار مالی به سه بخش بازار پول، بازار سرمایه و بازار تأمین اطمینان تقسیم‌بندی می‌شود  
 که در یک نمودار ساده قابل اجرا است.  
 نمودار ۱. بازار مالی در یک نگاه ساده



در واقع پول توسط بازار پول، اطمینان توسط بازار بیمه و تأمین اطمینان، سرمایه در بازار سرمایه، تأمین و ارائه می‌شود. تجسم عینی سه بازار را می‌توان در بانک بیمه و بورس جست و جو کرد.  
 بهترین نمونه اشخاص حقوقی یا شرکت به منظور سرمایه‌گذاری، شرکت سهامی است که گردش پول و سرمایه با دو مزیت عمده زیر را در اختیار دارد:  
 ۱. تأمین مالی از طریق انتشار و عرضه سهام به جای استفاده از وام، قرضه و سایر روش‌های استقراری  
 ۲. انتقال مالکیت در سهل‌ترین شکل ممکن و به صورت سهام.

## بازار پول

بازار پول که در اغلب کشورهای در حال توسعه در شبکه بانکی خلاصه می‌شود یکی از بخش‌های اساسی بازار مالی است. بانک‌ها و مؤسسات پولی تهیه و تأمین نیازهای پولی را به عهده دارند و به عنوان واسطه پولی از یک سو جذب سرمایه‌های پولی و از سوی دیگر توزیع منابع پولی را تسهیل می‌کنند. بخش عمده‌ای از گردش پول در اختیار اشخاص حقوقی و شرکت‌ها و مؤسسات فعال اقتصادی است و تأمین نیازهای پولی شرکت‌ها نیز بر عهده بانک‌ها و مؤسسات پولی قرار دارد. آدام اسمیت پدر علم اقتصاد تاکید کرده که در چند سال اولیه استقرار بانک‌ها در گلاسکو (اسکاتلند) توسعه و رشد اقتصادی این منطقه به میزان چند دهه قبل تحقق یافت و در همین مورد اغلب نظریه‌پردازان و تحلیلگران مالی از جمله دریک، استامر، کامرون، گاردنر، شومپتر، گرلی و شاو، نقش و کارایی شبکه پولی را مورد تاکید قرار دادند.

درجه اهمیت بانک‌ها از عملکرد و ابتکار عمل خاص آن‌ها در خلق پول ناشی می‌شود. در اقتصاد ایران نیز این نقش در دهه‌های گذشته به اثبات رسیده است هر چند بانک‌ها در دو دهه اخیر عمدتاً به عنوان صندوق تأمین مالی دولت عمل کرده‌اند ولی در همین دو دهه نیز نقش توسعه‌ای بانک‌ها قطعی و انکارناپذیر است. یک علت اساسی که به رغم امدادهای مالی بانک‌ها به صنعت و کشاورزی، توسعه اقتصادی رشد سریع و پایدار نشان نمی‌دهد فقدان ظرفیت ریسک‌پذیری متناسب در فعالان اقتصادی است؛ که به علت تجارب ضعیف بخش‌های مختلف اقتصاد تاکنون عرصه و فرصت رشد نیافته است. فقدان شفافیت اطلاعاتی کافی نیز از دلایل این توسعه نیافتگی است. با توسعه اطلاع‌رسانی، بانک‌ها و در کل بازار پول فرصت مطلوبی برای گسترش سرمایه‌گذاری‌ها به دست می‌آورند.

بازار سرمایه بازار مبادله اوراق سرمایه‌ای و به طور عمده دارایی‌های مالی و به طور خاص اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نماد شناخته شده بازار سرمایه از ویژگی‌های یک بازار مالی در حال توسعه بهره‌مند است. در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان یک بازار ثانویه، تعداد و تنوع کارگزاران یا واسطه‌های مالی و سرمایه‌گذاری، تعداد صنایع و شرکت‌های پذیرفته شده، تعداد سرمایه‌گذاران،...، تنوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری اعم از بانک‌های و غیر بانک‌ها و مجموعه‌های مدیریتی و نظارتی از جمله شورای بورس ابعاد این بازار را بیان می‌کنند.

در بورس اوراق بهادار تهران چهار شاخص مالی؛ صنعت؛ بازده نقدی و قیمت و شاخص‌های متعدد دیگری به تناسب نیاز سرمایه‌گذاران و فعالان مورد استفاده قرار می‌گیرد. شاخص مالی شاخص صنعت فعالیت‌های جنبی و واسطه‌گری (با کد ۶۷) و شاخص صنعت شاخص همه شرکت‌های بورس با تفاضل کد ۶۷ است.

شاخص بازده نقدی معرف شاخص بازده سودهای نقدی پرداخت شده و شاخص قیمت و بازده نقدی معرف نوسان‌های قیمتی و موارد ناشی از تقسیم سود نقدی و به طور کلی برآیند شاخص کل و بازده نقدی هستند. یکی از متغیرهای مهم در بورس تهران که برای تحلیل‌گران پیشرفته می‌تواند مورد بهره‌برداری واقع شود ریسک سیستماتیک یا بتاست که عبارت از نسبت نوسان‌های بازده اوراق بهادار نسبت به نوسان‌های بازده بازار با شاخص کل بورس است.

وضعیت بورس تهران و شرایط حاکم بر آن را می‌توان از ارقام جدول زیر شناسایی کرد:

جدول ۱. شاخص‌های اساسی بورس اوراق بهادار تهران

ردیف	صنایع پذیرفته شده در بورس	تعداد شرکت	P/E صنعت	شاخص صنعت	سرمایه کل صنعت	ارزش بازار سرمایه
۱	استخراج کانی فلزی	۳	۶/۱	۴۲۴	۲۲۶/۲	۵۷۵/۶
۲	استخراج سایر معادن	۲	۴	۳۶۲	۱۵۰	۳۴۶
۳	غذایی و آشامیدنی	۴۲	۴/۵	۲۶۷۸	۸۶۸/۵	۵۱۰۲/۶
۴	ساخت منسوجات	۲۶	۸/۲	۲۵۳	۳۹۶/۸	۷۴۳/۲
۵	چوب و محصولات چوبی	۲	۳/۷	۴۵۲۸	۱۲	۴۸/۳
۶	کاغذ و محصولات کاغذی	۹	۳/۷	۱۷۱۶	۷۰	۴۴۶
۷	انتشار و چاپ و تکثیر	۲	۶	۱۰۱۰/۸	۱۱۰	۲۸۱/۴
۸	تصفیه نفت سوخت هسته‌ای	۲	۷/۶	۱۲۰۳۰	۴۷/۵	۱۷۶۵
۹	ساخت مواد شیمیایی	۵۰	۵/۶	۳۵۳۲	۲۱۶۹	۱۶۸۸۲
۱۰	محصولات لاستیک و پلاستیک	۱۱	۳/۶	۱۹۲۲	۳۵۱/۳	۱۶۴۶
۱۱	محصولات کانی غیر فلزی	۴۱	۶	۴۰۸۷	۱۳۰۲	۱۰۲۵۷
۱۲	ساخت فلزات اساسی	۱۴	۴/۷	۱۴۰۷	۴۷۹/۸	۲۳۰۴
۱۳	محصولات فلزی فابریکی	۱۶	۴/۱	۲۲۲۱	۳۷۴/۵	۱۲۵۶
۱۴	ماشین‌های و تجهیزات طبقه‌بندی	۲۷	۴	۱۶۷۰	۷۸۹	۱۹۴۰

ادامه جدول ۱.

ردیف	صنایع پذیرفته شده در بورس	تعداد شرکت	P/E صنعت	شاخص صنعت	سرمایه کل صنعت	ارزش بازار سرمایه
۱۵	ساخت ماشین آلات دفتری - حسابداری	۱	۳/۵	۸۶/۲	۱۵/۶	۶۰/۴
۱۶	دستگاه های برقی	۹	۴/۳	-	۱۸۰	۱۸۶۰
۱۷	رادیو تلویزیون	۵	-	۸۴۰	۳۴۶/۷	۶۹۰/۷
۱۸	وسایل نقلیه	۲۱	۴	۱۰۵۴	۳۰۳۷	۹۵۱۳
۱۹	تجهیزات حمل و نقل	۳	۴/۷	۱۶۷۵	۳۳/۴	۱۷۲۰
۲۰	ساخت مبلمان مصنوعات طبقه بندی	۲	۱۳/۵	۱۰۰	۱۳/۶	۱۵/۱

بازار سرمایه به علت ماهیت سرمایه گذاری با انواع ریسک مواجه است. یک کلمه قصار مالی می گوید «جاده کامیابی همواره تحت تعمیر است» به این معنی که دستیابی به توفیق با افت و خیزهای زیادی همراه است. ریسک ها که فهرست و تعریف مختصر آن ها در صفحه بعد ارائه شده سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار می دهند. برخی از این مخاطرات که درونزا و ناشی از عملکرد شرکت ها و دست اندرکاران آنهاست قابل اجتناب، قابل تقلیل و حتی قابل حذف اند ولی مخاطرات برونزا یا ریسک های ناشی از شرایط فرا بورس، وضع اقتصادی کلان یا اقتصاد بین المللی به سادگی گریز پذیر و قابل حذف نیستند. یک مثال ساده از مخاطرات برونزا تحولات شوک آمیز حوادث اخیر امریکا است که به عنوان ریسک سیاسی، اقتصادی، اجتماعی بر فعالیت اغلب بازارها تأثیر گذاشت و کاهش شاخص و توقف مقطعی معاملات بازارها را به دنبال داشت.

تقلیل مجموعه پیچیده ریسک ها کار ساده ای به نظر نمی رسد. به همین دلیل اگر علما به ویژه پژوهشگران چند دهه گذشته از جمله شارپ و مارکویتز تأکید دارند که تقلیل ریسک از طریق تنوع سرمایه گذاری امکان پذیر است که به صورت انواع اوراق بهادار و دارایی های مالی (شامل قرضه، سهام و سایر اوراق بهادار)، یا مجموعه اوراق بهادار و دارایی های فیزیکی می تواند تشکیل شود. برای مثال برخی از شرکت های بیمه در ایران مجموعه سرمایه گذاری های متشکل از انواع سهام و دارایی های فیزیکی از قبیل املاک و مستغلات را در اختیار دارند.

همان طوری که در بحث قبلی عنوان شد سرمایه گذار می تواند، به جای صرف وقت و هزینه، برای انتخاب یک پورتنفوی متشکل از سهام و دارایی ها، سهام شرکت های سرمایه گذاری را خریداری کند. این خریداری به معنای گزینه های متعدد سرمایه گذاری است که مجموعاً در یک سهم توسط شرکت های سرمایه گذاری عرضه می شود و شخص سرمایه گذار با خریداری این سهام از نوسان ها و موارد متعدد ریسک مصون می ماند.

شناسایی، اندازه گیری و مدیریت ریسک سه مرحله اساسی در مقابله با مخاطرات است. مشکل تعدادی از سرمایه گذاران این است که از وجود و ابعاد برخی از ریسک ها بی اطلاع هستند و بدون شناخت کافی وارد بازار می شوند یا در شرایط نامناسب تصمیم به فروش سهام می گیرند. سرمایه کمیاب، حساس و فرار است و حساسیت آن تا حدود زیادی به وجود ریسک ها ارتباط دارد. کوچک ترین مسئله تاثیرگذار بر شرایط اطمینان، سرمایه گذار را دچار دغدغه می کند که بر اثر آن ممکن است به بدترین تصمیم یعنی واگذاری بی موقع سهام مبادرت شود. سیستم اطلاعاتی بازار با اطلاع رسانی کامل و مناسب برای تصمیم گیری از وقوع یا تشدید برخی ریسک ها جلوگیری می کند.

## انواع مخاطرات

۱. ریسک تقدیر: احتمال وقوع حوادث غیرمترقبه و خارج از کنترل
۲. ریسک واقعی (طبیعی): احتمال وقوع حوادث طبیعی و واقعی از قبیل زمین لرزه، سیل و ....
۳. ریسک صنعت یا تولید: احتمال وقوع مخاطرات ناشی از ویژگی ها و ماهیت صنعت تاثیرگذار بر قیمت تولید و قیمت سهام.
۴. ریسک اعتباری: احتمال عدم توانایی پرداخت به موقع بدهی ها.
۵. ریسک سیستماتیک: احتمال نوسان پذیری زیاد یک سهم یا پورتنفوی در مقایسه با نوسان پذیری بازده بازار.
۶. ریسک نکول: احتمال سوخت پول، ناتوانی در بازار پرداخت اصل و فرع بدهی.
۷. ریسک تنزل سرمایه: احتمال از دست دادن اصل سرمایه ناشی از کاهش قیمت بازار سهام.
۸. ریسک اقتصادی و اجتماعی: احتمال وقوع رویدادهای جهانی و اجتماعی

تاثیرگذار بر سیستم اقتصادی یک کشور.

۹. ریسک مالی: احتمال تغییرات شدید در سود هر سهم ناشی از افزایش بدهی های شرکت.
۱۰. ریسک نوسان نرخ بهره: احتمال نوسان های زیاد نرخ بهره تاثیرگذار بر اصل سرمایه.
۱۱. ریسک بازار: احتمال زیان سرمایه ای یا کاهش آن به علت تغییر قیمت سهام ناشی از تحولات غیر منتظره.
۱۲. ریسک سیاسی: احتمال تاثیر منفی بر سرمایه گذاری ناشی از یک واقعه سیاسی یا تغییر در سیاست ملی.
۱۳. ریسک غیر سیستماتیک: بخشی از کل ریسک یک سرمایه گذاری یا پورترفوی که قابل کاهش یا حذف است.
۱۴. ریسک تجاری - عملیاتی: احتمال تغییر در قدرت سوددهی شرکت در نتیجه تغییر بازده سهامدار - ناشی از ترکیب دارایی ها.
۱۵. ریسک نوسان های نرخ ارز: احتمال زیان از تغییر ارزش واحد پول - ریسک نگهداری قرضه خارجی .
۱۶. ریسک تورم یا قدرت خرید: احتمال از دست دادن اصل و فرع سرمایه به دلیل کاهش قدرت خرید پول.
۱۷. ریسک سرمایه گذاری مجدد: احتمال فراهم نبودن شرایط لازم یا هزینه جدید برای سرمایه گذاری مجدد.
۱۸. ریسک نقدینگی: احتمال عدم فروش و تبدیل دارایی به نقد شامل ریسک هزینه تبدیل
۱۹. ریسک مقررات: احتمال تغییر منافع فعالیت اقتصادی ناشی از تغییر مقررات.
۲۰. ریسک اخلاقی: احتمال بروز حالت عدم اطمینان و مبادرت به تصمیم گیری های شتابزده و غیر متعارف.
۲۱. ریسک عدم شفافیت: احتمال آسیب پذیری ناشی از نبود شفافیت اطلاعاتی کافی و اطلاعات نامتقارن.
۲۲. ریسک کشور: احتمال مخاطرات و شرایط فورس ماژور در یک قلمرو جغرافیایی خاص.



۲۳. ریسک ورشکستگی: احتمال ورشکستگی شرکت بر اثر وجود ریسک‌های دیگر و بروز حالت بدهی افزون بر دارایی.
۲۴. ریسک اشتباهات مدیریتی: احتمال وقوع حوادث غیرمترقبه و پیش بینی نشده از تصمیمات غیرعلمی و غیر اصولی مدیریت.
۲۵. ریسک کامل: احتمال سقوط به صفر رسیدن قیمت سهام بر اثر پدیده‌های مختلف.

### حضور پایدار در بازار سرمایه

حضور پایدار در بازار سرمایه به عوامل متعددی بستگی دارد. سرمایه‌گذارانی که برای یک دوره فصلی و کوتاه‌مدت وارد این بازار می‌شوند به این عوامل بی توجه هستند و ممکن است نتوانند به بازده مورد انتظار دست یابند. عواملی که حضور پایدار در بازار سرمایه را تسهیل می‌کنند در دو مورد عمده زیر خلاصه می‌شوند:

۱. شناسایی دقیق ماهیت بازار شامل بازیگران، ابزارها و مقررات
۲. استفاده از سبد سهام (پورتفوی) به جای مبادرت به سرمایه‌گذاری در یک سهم مشخص.

شناسایی دقیق ماهیت بازار و ورود آگاهانه، انتخاب نسبتاً دقیق‌تر اوراق بهادار را به دنبال دارد و از خروج شتابزده و بدون مطالعه جلوگیری می‌کند. ماهیت بازار سهام بلندمدت است و مقاومت در شرایط اقتصادی مختلف دستیابی به بازده مطلوب در درازمدت را تسهیل می‌کند یکی از روش‌های شناسایی بازار بررسی روند انواع شاخص‌ها در صنایع و شرکت‌هاست.

در این بررسی روند شاخص‌های مختلف از جمله رشد سود عایدی (Eps)، رشد فروش، رشد حاشیه سود و رشد تعداد خریداران سهام، ارزیابی و از این طریق سهام برتر شناسایی می‌شود.

استفاده از سبد سهام به معنی تخصیص سرمایه‌گذاری پولی به انواع اوراق بهادار و مجموعه‌ای از سهام شرکت‌های متعلق به صنایع مختلف است. حداکثر پراکندگی یا حداقل همبستگی در یک سبد سهام وقتی حاصل می‌شود که تولیدات و محصولات شرکت‌های سبد مزبور کالای مکمل یا مشابه و به طور کلی سهام مربوط به یک صنعت مشخص نباشند و سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف انجام گرفته باشد. در این حالت

چون سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار از جهت داد و ستد، نقدینگی و بازده در سه گروه ۱. سهام پر روتق، ۲. سهام کم روتق و ۳. سهام بدون روتق قرار می‌گیرند انتخاب مجموعه متنوعی از کلیه صنایع، احتمال زیان و بازده منفی در سبد سهام را در حداقل ممکن قرار می‌دهد. بنابراین حضور پایدار در بازار سرمایه، اولاً به اطلاعات کافی و مناسب و ثانیاً تشکیل سبد سهام بستگی دارد و در این صورت است که شخص سرمایه گذار هیچ گاه چنان دچار آسیب پذیری نخواهد شد که از بازار فاصله بگیرد. در سبد سهام هم بازده و هم ریسک، متعادل و در یک نرخ قطعی‌تر قرار می‌گیرند. در واقع ریسک‌های مختلف سهام تشکیل دهنده یک پورتفوی سرشکن و مجموعاً در مخاطره سطح پایین‌تر واقع می‌شوند و بازده پورتفوی نیز بازده پرننگ یا بازده مطمئن است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری اغلب از اصل سبد سهام یا پورتفوی تشکیل سرمایه‌گذاری می‌دهند. در شرایط وجود بازار کارا و دسترس به اطلاعات شفاف، سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها، سرمایه‌گذار را از نوسان‌های غیر اصولی دورنگه می‌دارند. یک نگاه ساده به مجموعه سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران نیز وجود سبد سهام در دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های این شرکت‌ها را تأیید می‌کند.

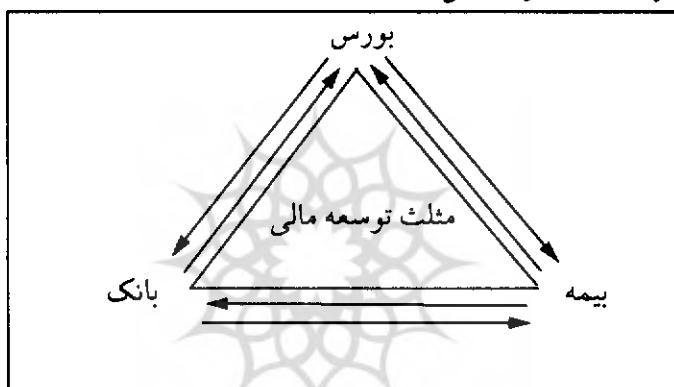
جدول شماره ۲. سبد سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران

ردیف	نام شرکت	سهام داخل بورس	سهام خارج بورس	جمع کل
۱	سرمایه‌گذاری غدیر	۸۹	۲۰	۱۰۹
۲	سرمایه‌گذاری ملی	۲۶۶	۳۳	۲۹۹
۳	سرمایه‌گذاری ملت	۸۶	۱۱	۹۷
۴	سرمایه‌گذاری سپه	۴۵	۷	۵۲
۵	سرمایه‌گذاری رنا	۷۸	۱۲	۹۰
۶	سرمایه‌گذاری البرز	۳۱	۱۹	۵۰
۷	سرمایه‌گذاری صنعت و معدن	۵۴	۳۳	۸۷
۸	سرمایه‌گذاری پارس توشه	۶	۷	۱۳
۹	سرمایه‌گذاری صنعت بیمه	۶۹	۷۱	۱۴۰
۱۰	سرمایه‌گذاری ساختمان	۱۱	۱۳	۲۴
۱۱	سرمایه‌گذاری پتروشیمی	۷	۲۳	۳۰
۱۲	سرمایه‌گذاری بانک ملی	۴۲	۳۵	۷۷
۱۳	سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی	۹۰	۱۳	۱۰۳
۱۴	سرمایه‌گذاری بازنشستگی	۵۷	۷	۶۴
۱۵	توسعه صنایع بهشهر	۱۰	۶	۱۶
۱۶	گروه صنعتی سدید	-	۶	۶

## بیمه، پایگاه گسترش اطمینان

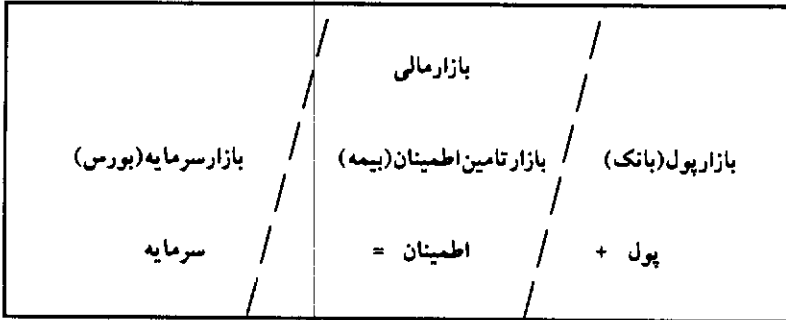
بیمه در کلیه شاخه‌ها و رشته‌های فعالیت اقتصادی به گسترش اطمینان کمک می‌کند. یکی از این زمینه‌ها بازار مالی است که بیمه در آن نقش فعالی بازی می‌کند. به عبارت دقیق‌تر بازار مالی متشکل از بیمه، بورس و بانک را می‌توان مثلث توسعه مالی نامید که این مثلث بدون بیمه کمرنگ و ناکارا باقی می‌ماند در مثلث توسعه مالی که در نمودار شماره ۲ نشان داده شده بانک پایگاه پول، بورس پایگاه سرمایه و بیمه پایگاه اطمینان با ارتباط دو سویه به توسعه مالی کمک می‌کنند.

نمودار ۲. مثلث توسعه مالی



حساسیت بازارهای پول و سرمایه و نوسان‌ها و ضربه پذیری این دو بازار تحت تأثیر تحولات اقتصادی و غیراقتصادی، نیازمند ساز و کارهای مناسب برای توسعه ریسک‌پذیری است. بیمه در مدیریت شرکت‌ها، مدیریت مؤسسات واسطه‌گری، مدیریت بدهی و مسئولیت، مدیریت پورتنفوی یا سبد سهام و کاهش آسیب‌پذیری ناشی از نوسان‌های منفی قیمت سهام کارساز و تامین‌کننده سطح اطمینان مورد نیاز است. اطمینان زایی در بازار بیمه را می‌توان در نمودار شماره ۳ مشاهده کرد.

## نمودار ۳. گسترش اطمینان در بازار مالی



سرمایه حساس، کمیاب و فرار است و استقرار دراز مدت سرمایه گذاران در این بازار به ساز و کارهای ایجاد شرایط اطمینان بستگی دارد. هر اندازه بتوان ابزارهای توسعه اطمینان در بازار مالی را گسترش داد توسعه سهامداران و استفاده بهینه از منابع پولی بهتر فراهم خواهد شد. یکی از بهترین نمونه‌های بیمه در بازار سهام، صندوق حمایت از سرمایه‌گذار<sup>(۱)</sup> است که در تعدادی از کشورها دایر شده و سهامداران و فعالان را در مواقع بحرانی مورد حمایت مالی قرار می‌دهد. مثال دیگر وثیقه‌گیری سهام توسط مؤسسات پولی و بانک‌هاست که با یک زمینه قوی بیمه سهام امکان‌پذیر می‌شود زیرا بانک نمی‌تواند از استحکام و رونق سهام در درازمدت اطمینان حاصل کند و بیمه به عنوان واسطه تأمین اطمینان این گونه شرایط را ارزیابی و پاسخگویی می‌کند. در مجموع نقش بیمه به عنوان پایگاه تأمین اطمینان را باید در بازارهای پول و سرمایه توسعه یافته جست و جو کرد که به گسترش این بازارها در یک مدت کوتاه انجامیده است. در ایران این نقش ضعیف و کمرنگ باقی مانده اگر چه در بیمه اموال و اشخاص بیمه‌ها فعالیت نسبی موفق داشته‌اند، در بیمه سهام و ابزارهای بازار پول و سرمایه تجربه بسیار ضعیفی دارند و این نقش نیازمند توسعه بیشتر است.

## خلاصه و پیشنهاد

نقش بیمه به عنوان پایگاه تأمین اطمینان در کلیه بازارها از جمله بازار مالی آزموده شده است. این نقش در کشورهای در حال توسعه ضعیف و نارساست. بیمه، بانک و بورس به عنوان مثلث توسعه مالی از یک رابطه تعاملی و تکامل بخش در توسعه یکدیگر بهره‌مندند و برای گسترش بازار مالی توسعه همزمان این سه بازار زیر مجموعه ضروری به نظر می‌رسد.

در بازار مالی ایران که بازار پول و بازار سرمایه به درجه رشد و تکامل بیشتر نیاز دارند بازار پول عمدتاً در قلمرو بانک‌ها و بازار سرمایه در مجموعه بورس یا بازار ثانویه محدود شده است. گسترش این دو بازار بدون توسعه بازار بیمه میسر نخواهد بود. راهکار عملی این است که نقش بیمه در بازار ملی به طور دقیق‌تر ارزیابی و ابزارها و ساز و کارهای پیشرفته بیمه‌ای مورد بهره‌برداری واقع شود. ایجاد بیمه‌های تخصصی در قلمرو و بازار مالی از جمله بیمه سپرده، بیمه سهام، بیمه بدهی و بیمه سایر اقلام مالی به توسعه بازارهای پول و سرمایه می‌انجامد.

## منابع و خواندنی‌های پیشنهادی

۱. بانک جهانی؛ گزارش مقدماتی و محورهای مطالعه از بخش مالی و بازار سرمایه در جمهوری اسلامی ایران، همشهری، شماره ۳۷۸ - ۳۱/۱/۷۳، ص ۴.
۲. بانک مرکزی ج. ۱.۱، گزارش اولین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی، اسفند ۱۳۶۹، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، تهران، ۱۳۶۹.
۳. بانک مرکزی ج. ۱.۱، گزارش سومین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی، تهران، اردیبهشت ۷۲، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، تهران ۱۳۷۲.
۴. بلوریان تهرانی، محمد، بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد بازرگانی کشور، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، تهران، ۱۳۷۱.
۵. پوریان، حیدر، توالی زمانی بهینه و اعمال تدریجی خصوصی سازی، آزادسازی مالی و اصلاحات مالی، در گزارش چهارمین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی - ۷۳.
۶. تقوی، مهدی و ابوطالب مهندس، مالیه عمومی، تهران، انتشارات فروردین، ۱۳۶۹.
۷. جباری، غلامحسین، مؤسسات بیمه، تهران، مؤسسه عالی حسابداری، ۱۳۶۹.
۸. رحیمی بروجردی، علیرضا، «عوامل تأثیرگذار بر تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری

- داخلی» در چهارمین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی اردیبهشت ۷۳.
۹. کدخدایی، دکتر حسین، مبانی مقررات بازار سرمایه، بیمه مرکزی ایران، تهران ۱۳۷۸.
۱۰. کدخدایی، دکتر حسین، نیازهای مقرراتی بازار سرمایه ایران، تحقیقات مالی، بهار ۱۳۷۴.
۱۱. کدخدایی، دکتر حسین، پدیده بازار محوری در شبکه پولی ایران، فصلنامه کنترلر، شماره ۱، تابستان ۱۳۷۵.
۱۲. کدخدایی، دکتر حسین، ساختار بهینه مقررات بازار سرمایه، حسابدار، اسفند ۱۳۷۵.
۱۳. کدخدایی، دکتر حسین، گسترش نظارت در بازارهای سرمایه، حسابدار، اسفند ۱۳۷۶.
14. Boreham, G.F., "Central Banking in LDCs: Some Issues", *The Canadian Banker*, vol 91, No. 3, 1984.
15. Cotes, W.L., & Khatkate D.R., *Money & Monetary Policy in Less Developed Countries; A Survey of Issues & Evidence*, Pergmon, 1980.
16. Eiteman, W. John . *The Stock Market*, McGraw Hill Inc., 1969.
17. Feber R. & Wales H.G., *Motivation & Market Behaviour*, Richard D. Irwin Inc., Homewood, Illinois, 1958.
18. Gurley, j.G., "Financial Structures in Developing Economies" , in *Fiscal & Monetary Problems in Developing States*, Krivine, D(ed), New York, Praeger 1967.
19. Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, University of Illinois, prentice Hall Englewood Cliffs, New Jersey, 1986.
20. Kane, E.J, "Impact of Regulation on Economic Behaviour", *J.O.F.*, May 1981.