

## تاثیر بیمه بر کاهش ریسک سرمایه گذاری شرکت ها

رقیه محمدی

Roghayeh.mohamadi91@yahoo.com

حسابرس ارشد دیوان محاسبات کشور

### چکیده

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

واژگان کلیدی: ریسک، بیمه، سهام، اختیار معامله

**مقدمه**

بانک، بورس و بیمه به ترتیب نماد مجسم سه بازار پول، سرمایه و تامین اطمینان هستند بانک وظیفه تسهیل گردش پول و بورس وظیفه تسهیل گردش سرمایه را به عهده دارد حساسیتهای بازارهای پول و سرمایه ونوسانات و ضربه پذیری این بازارها تحت تاثیر تحولات اقتصادی و غیر اقتصادی نیازمند سازوکار مناسب برای توسعه ریسک پذیری است بیمه در مدیریت شرکتها، موسسات واسطه گری، مدیریت بدهی و آسیب پذیری ناشی از تغییر قیمت سهام کارساز و تامین کننده است بیمه گر ضمن تعهد پرداخت خسارت، چون موقعیت مالی بیمه گذار را تثبیت می کند لذا غیر مستقیم اعتبار او را در برابر افراد مورد معامله اش تقویت می نماید بنابراین با تامین اطمینان و کاهش خطراتی که سرمایه گذار بهار تهدید میکند، موجبات ارتقاء سرمایه گذاری رافراهم می کند.

تجربه دنیا بیانگر آنست که بخش بیمه به مثابه بخشی از صنعت مالی، باید رابطه متقابل صحیحی با کل بازار سرمایه برقرار کند این رابطه از دو مجرا برقرار می شود؛ از یک طرف توسعه فعالیتهای بیمه ای به بازار سرمایه کارآمدی نیازمند است و از طرف دیگر رشد بازار سرمایه در گرونقش فعال بیمه استروند همگرایی دوبازار سنتی در نظام مالی، یعنی بازار بیمه و بازار سرمایه، در جهان کاملاً ملموس است سلامت بازار مالی ایران در گرو توسعه خدمات بیمه ای و بازار سرمایه و درک عمیق رابطه متقابل بین این دو است برای ایجاد چنین رابطه متقابل مستحکمی، بازار سرمایه باید متحول شود و از تجربه جهانی به طور گسترده استفاده و محصولات جدیدی در صنعت بیمه ایران تولید شود به ویژه محصولاتی که از طریق کاهش ریسک سرمایه گذاری باعث رونق بازار سرمایه گردد.

از آغاز فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، موضوع حفظ حقوق سهامداران، به ویژه سهامداران جزء که از ناحیه ریسکهای استاتیک در معرض تهدید قرار می گیرند از جمله مسائلی بود که مطرح گشت و اقداماتی چون ارائه خدمت مشاوره و سبد گردانی در این زمینه صورت گرفت ولی وجود ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام همچنان یکی از عوامل مهم عدم استقبال افراد از سرمایه گذاری در بازار بورس میباشد. از آنجا که این مشکل با ایجاد یک بازار تامین اطمینان تا حد زیادی قابل حل است، شایسته است مدیران بازار سرمایه به این موضوع توجه بیشتری داشته باشند

**۱- لزوم کاهش ریسک در بازار اوراق بهادار**

رونق بازار اوراق بهادار و اصولاً بازار سرمایه کشور، پس از سالها رخوت و رکود، خون تازه ای در شریانهای اقتصادی کشور جاری ساخته است. ایجاد اطمینان در بازار اوراق بهادار و افزایش اعتماد مشارکت کنندگان این بازار از طریق فراهم کردن محیطی با ثبات، برای فعالیت آنها و حمایت از آنها در مقابل خطرات مختلف موجود در بازار، از کارکردهای اساسی بورس های اوراق بهادار است. که در جلب مشارکت مردم و توسعه بازارهای اوراق بهادار نقشی چشمگیر دارد.

اگر چه ابزارهای متعددی به منظور کاهش خطرات شناخته شده و قابل پیش بینی موجود در بازار ایجاد شده و مورد استفاده قرار گرفته است، لیکن گاهی مشارکت کنندگان در بازار با خطرات و مشکلاتی در بازار اوراق بهادار مواجه اند که قادر به پیش بینی، جلوگیری یا کاهش زیان ناشی از آنها نیستند. برخی از این گونه خطرات، باعث ایجاد نا اطمینانی و بی ثباتی در بازار می شوند. با توجه به پویایی بازار بورس و طبیعت نوسان قیمت سهام در بازار، ارائه راهکارهای مناسب جهت کاهش ریسک و در نتیجه افزایش سهامداران و میزان سرمایه گذاری در این بازار بسیار ضروری به نظر می رسد.

**۲- روشهای کاهش ریسک در بازار اوراق بهادار**

امروزه در بازارهای اوراق بهادار دنیا روشها و سازکارهای متنوعی برای مقابله با ریسک و کاهش بی ثباتی و نا اطمینانی در بازار وجود دارد، که به برخی از متداول ترین روشها اشاره می کنیم.

۲-۳- مشاوره و سبدگردانی:

سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار احتیاج به اطلاعات و دانش کافی دارد مشاور مالی و سبذگردان براساس میزان ریسک‌پذیری فرد اقدام به تشکیل سبذ کرده و سپس سبذگردانی را به منظور کسب بازده بیشتر در مدت قرارداد اجرا می‌کند ارائه این خدمات در بسیاری از کشورها توسط موسسات تأمین مالی انجام می‌شود

۲-۲- صندوق تضمین اوراق بهادار:

عدم تحویل اوراق بهادار فروخته شده یا خودداری از پرداخت بهای اوراق گاه ناتوانی واسطه‌های بازار در انجام تعهدات مالی خود، سرمایه‌گذاران را در معرض ریسک سیستمی قرار می‌دهد به گونه‌ای که واسطه مالی در اثر ورشکستگی یا مواجه شدن با کمبود نقدینگی قادر به تسویه کامل دادوستدها نیست. در سیستم‌های تسویه و پایاپای بهادار خریداری شده، خریداران و فروشندگان را با ریسک اصل سرمایه مواجه می‌کند. ریسک نقدشوندگی از دیگر خطرات موجود در بازار اوراق بهادار است و از عدم تحویل اوراق بهادار یا پرداخت بهای آن در موعد مقرر ناشی خواهد شد

این صندوق با هدف پوشش تعهداتی از قبیل تسویه دادوستدها، ورشکستگی کارگزاران بورس اوراق بهادار و تخلفات کارگزاران و از محل سهم مشارکت کارگزاران، معامله‌گران و اعضای اتاق پایاپای و سپرده‌گذاری عضو بورس، عواید حاصل از سرمایه‌گذاری وجوه صندوق و تسهیلات بانکی و سیاست‌های بیمه تشکیل می‌شود. اگرچه صندوق تضمین به منظور پوشش تعهدات کارگزاران ایجاد می‌شود، پذیرش ریسک و تحمل زیان ناشی از آن به عهده صندوق نیست و در واقع مسئولیت اصلی جبران خسارات ناشی از قصور کارگزاران به عهده خود آنهاست و صندوق با هدف تخفیف و مدیریت ریسک تشکیل می‌شود و در جبران خسارات به آنها کمک می‌کند

۳-۲- بازار تأمین اطمینان

این بازارها زمینه انتقال و توزیع ریسک سرمایه‌گذاران را فراهم می‌سازند و می‌توانند ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار در بازار سرمایه را افزایش دهند، عمده‌ترین مؤسسات فعال در این بازار عبارتند از:

مؤسسات خریدار دیوان و اسناد دریافتی، مؤسسات تأمین استراتژی‌های تقلیل و توزیع ریسک مثل شرکت‌های بیمه. در تقسیم‌بندی دیگری در مقابل دارایی نقدی برای دارایی مالی بازار اوراق مشتقه وجود دارد.

در قراردادهای اوراق مشتقه دارنده قرارداد یا ناچار است یا این حق را دارد که یک دارایی مالی را در زمان آینده بخرد یا بفروشد قیمت این گونه قراردادها از قیمت آن دارایی مالی مشتق می‌شود. دو گونه اصلی اوراق مشتقه قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله هستند.

۳- اختیار معامله<sup>۱</sup>

اختیار معامله، قراردادی است بین دو گروه- یک خریدار و یک فروشنده<sup>۲</sup> به نحوی که خریدار از فروشنده اختیار معامله، «حق» خرید یا فروش یک دارایی را در یک قیمت معین، خریداری می‌کند، در اینجا نیز همانند تمام قراردادها، هر طرف امتیازی را به طرف مقابل اعطا می‌کند، خریدار به فروشنده مبلغی تحت عنوان «حق شرط» پرداخت می‌کند که در واقع همان «قیمت اختیار معامله» می‌باشد. فروشنده نیز «حق» خرید یا فروش دارایی مذکور را در یک قیمت معین به خریدار اعطا می‌نماید.

اختیاری که برای خرید یک دارایی داده می‌شود را «اختیار خرید» و اختیاری که برای فروش یک دارایی داده می‌شود را «اختیار فروش»<sup>۳</sup> گویند. قیمت تعیین شده‌ای که خریدار اختیار معامله می‌تواند دارایی را خریداری نموده یا بفروشد، «قیمت اعمال»<sup>۴</sup> یا

- 
- Don M. Chance (1991). An Introduction to Option and Futures. Page :17-21
  - Option Buyer or Option Holder
  - Seller or Writer Issuer
  - Premium
  - Option Price
  - Call Option

«قیمت توافق» نامیده می‌شود. به علاوه، اختیار معامله مدت معینی دارد. حق خرید یا فروش دارایی در یک قیمت معین فقط تا «تاریخ انقضایی» که قبلاً مشخص شده است، ادامه خواهد داشت.

به عنوان مثال تصور کنید که شما یک کشاورز هستید و دولت طی یک برنامه جدید اعلام می‌کند که محصول شما را با یک قیمت تضمین شده، خریداری می‌نماید. شما پس از برداشت محصول، بررسی می‌کنید که آیا قیمت بازار بالاتر از قیمت پیشنهادی دولت است یا خیر؟

اگر قیمت بازار بالاتر بوده، شما محصول خود را در بازار به فروش می‌رسانید و اگر قیمت تضمینی دولت بالاتر بود، محصول را به دولت می‌فروشید، با فروش به دولت، در واقع شما «اختیار فروش» خود را اعمال نموده‌اید.

#### ۴- مشخصات اختیار معامله‌های سهام

##### ۴-۱- نوع قرارداد

اختیار معامله‌ها براساس نحوه اعمال به دو دسته تقسیم می‌شوند: اختیار معامله آمریکایی و اختیار معامله اروپایی اختیار معامله آمریکایی:

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

اختیار معامله اروپایی:

اختیار معامله اروپایی تنها در تاریخ انقضای قابل اعمال می‌باشد. لذا خریدار در طول دوره نمی‌تواند آن را اعمال نماید و بین فروش اختیار معامله یا انتظار تا تاریخ انقضای باید یکی را انتخاب نماید.

##### ۴-۲- حجم قرارداد

هر قرارداد اختیار معامله استاندارد شامل ۱ اختیار معامله یک واحدی می‌باشد. بنابراین اگر سرمایه‌گذار یک اختیار معامله بخرد، در واقع این اختیار معامله نمایانگر اختیار خرید یا فروش ۱ سهم می‌باشد. اگر یک سهامدار افزایش سرمایه دهد یا سود سهمی اعلام نماید، در تعداد سهام استاندارد قرارداد استثنایی رخ می‌دهد. در این صورت تعداد سهم‌هایی که توسط قرارداد استاندارد مشخص می‌شوند، با توجه به تغییر سرمایه در شرکت تعدیل می‌شوند، به عنوان مثال اگر شرکتی ۱۵ درصد سود سهمی اعلام کند، تعداد سهم‌های قرارداد از ۱ به ۱۱۵ سهم تغییر پیدا می‌کند. به علاوه قیمت اعمال نیز  $(1 \div 1/15 = 1/15)$  تعدیل شده و به نزدیکترین یک هشتم قیمت سابقش (۱/۸۷۵) گرد می‌شود.

##### ۴-۳- تاریخ انقضای<sup>۱۱</sup>

یکی از الفاظی که برای توصیف اختیار معامله سهام استفاده می‌شود، ماه انقضای تاریخ اختیار معامله است. بنابراین یک اختیار خرید ژانویه شرکت IBM عبارت است از: اختیار معامله‌ای برای خرید سهام این شرکت با تاریخ انقضای ژانویه. زمان دقیق تاریخ انقضای عبارت است از: ساعت ۱/۵۹ دقیقه بعد از ظهر سومین شنبه ماه انقضای. بنابراین آخرین روزی که اختیار معامله می‌تواند داد و ستد شود، عبارت است از: سومین جمعه ماه انقضای.

---

- Put Option  
 - Exercise Price  
 - Strike Price  
 - Expiration Date  
 - John C. Hull (1993). Options, Futures, and Other Derivative Securities, Prentice Hall, Page :138

اگر سرمایه‌گذار می‌خواهد اختیار معامله خود را اعمال کند، باید حداکثر تا ساعت ۴/۳ دقیقه بعد از ظهر سومین جمعه ماه انقضاء به کارگزار خود اطلاع دهد. کارگزار نیز تا ساعت ۱/۵۹ دقیقه بعد از ظهر روز بعد فرصت دارد که کار برگ را پر کند و به بورس اطلاع دهد که اختیار معامله اعمال شده است.

#### ۴-۴- قیمت‌های مورد توافق<sup>۱۲</sup>

در بازارهای اختیار معامله خارج از بورس OTC قدیم، قیمت اعمال اختیار معامله معمولاً همان قیمت سهام در زمان فروش اختیار معامله بود. اما در بازارهای سازمان‌یافته جدید، قیمت‌های اعمال استاندارد شده‌اند. بورس قیمت‌های اعمال را برای اختیار معامله‌هایی که در بورس قابل داد و ستد هستند، تعیین می‌کند. قیمت‌های اعمال معمولاً ۲/۵ دلار، ۵ دلار یا ۱ دلار با قیمت سهام فاصله دارند. قاعده کلی بورس بر این است که فاصله قیمت اعمال با قیمت سهام اگر قیمت سهام زیر ۲۵ دلار باشد ۲/۵ دلار، اگر بین ۲۵ تا ۲ دلار باشد ۵ دلار، و اگر قیمت سهام بالای ۲ دلار باشد این فاصله به ۱ دلار می‌رسد برای اختیار معامله‌های شاخص، این فاصله ۵ دلار است. البته در صورتی که بورس احساس کند باید حجم بیشتری از معاملات را جذب کند، از این قواعد سرپیچی می‌کند.

#### ۴-۵- شرایط پذیرش اختیار معاملات در بورس<sup>۱۳</sup>

بورس اختیار معامله دارایی‌هایی که اختیار معامله در مورد آنها قابل اجراء است را مشخص می‌سازد. در مورد اختیار معامله سهام، شرایط پذیرش بورس، سهام قابل قبول برای اختیار معامله را محدود می‌سازد. شرایط بورس اختیار معامله شیکاگو CBOE در مورد سهام قابل قبول برای اختیار معامله به قرار زیر می‌باشد:

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

ب- شرکت بایستی حداقل ۶ سهامدار داشته باشد.

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

د- سهام باید در شش ماهه گذشته به قیمت حداقل ۱ دلار معامله شده باشد.

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

#### ۵- آیا اختیار معامله نوعی بیمه است؟

اگر از نقطه نظر ریسک به اختیار معامله بنگریم، به نظر می‌رسد که پاسخ سوال فوق مثبت باشد، به این صورت که؛ در بیمه، بیمه‌گذار با پرداخت مبلغی به عنوان حق بیمه ریسک ضرر احتمالی را که در آینده نامعلوم به دارایی‌اش خواهد رسید، به بیمه‌گر منتقل می‌کند. حال در مورد اختیار معامله فرض کنید که شما یک بدهی دلاری دارید که سررسید آن، دو ماه بعد می‌باشد. قیمت روز دلار ۴۲ تومان می‌باشد و معلوم نیست که قیمت دلار در سررسید بدهی شما در چه سطحی باشد. یعنی ممکن است ضرری در آینده متوجه شما شود که شما برای جلوگیری از این ضرر احتمالی، می‌توانید با پرداخت مبلغی جزئی برای

- Don M. Chance (1991). An Introduction to Options and Futures, page :23

- Don M. Chance. An Introduction to Options and Futures, Dryden Press, 1991 page

خرید یک اختیار خرید دلاری (به قیمت هر دلار مثلاً ۴۴ تومان) به سررسید دوماه آینده، این ریسک را از خود دور نموده و ضرر خود را به حداقل برسانید. به عبارت دیگر، شما با خرید این اختیار خرید، خود را در برابر ضرر احتمالی که دو ماه بعد ممکن است گریبانگیر شما شود، بیمه کرده‌اید. حال اگر دو ماه بعد قیمت دلار مثلاً ۵۵ تومان شده بود، این ضرر را شرکت فروشنده اختیار معامله متحمل شده و دلار را به شما به همان قیمت ۴۴ تومان که تعهد کرده بود، می‌فروشد (مثل حالتی که شما اتومبیل خود را بیمه کرده‌اید و شرکت بیمه خسارت تصادف شما را می‌پردازد)؛ ولی اگر دو ماه بعد قیمت بازار ۴۳ تومان بود، دیگر شما از حق خود برای خرید دلار به قیمت ۴۴ تومان استفاده نمی‌کنید؛ چرا که می‌توانید در بازار به قیمت ۴۳ تومان خریداری نمایید. در این حالت، فقط مبلغی را که به عنوان حق شرط برای خرید اختیار خرید پرداخته‌اید، از دست می‌دهید (دقیقاً مانند حالتی که شما با پرداخت حق بیمه، اتومبیل خود را برای یکسال بیمه می‌کنید، ولی در طول این یکسال هرگز تصادف نمی‌کنید و فقط مبلغی که به عنوان حق بیمه پرداخت کرده بودید را از دست داده‌اید).

در مورد اختیار فروش نیز به همین صورت است، فرض کنید؛ شما صاحب ۱ سهم شرکت ایران خودرو می‌باشید که در واقع یکی از دارایی‌های مالی شما است و قصد دارید که دو ماه بعد آن را به فروش رسانید؛ به فرض قیمت فعلی این سهم ۶ تومان است و شما بیم آن را دارید که دو ماه بعد قیمت این سهم کاهش یافته و به شما ضرر وارد شود. برای به حداقل رساندن این ضرر احتمالی شما می‌توانید با پرداخت مبلغی جزئی برای خرید اختیار فروش ۱ سهم مثلاً به قیمت هر سهم ۶۲ تومان سررسید دوماه بعد، این ریسک را از خود دور نموده و در واقع دارایی مالی خود را در برابر کاهش ناگهانی قیمت سهام این شرکت، بیمه کنید. حال اگر دو ماه بعد، قیمت سهام ۵۹ تومان شده بود؛ این ضرر را شرکت فروشنده اختیار معامله متحمل شده و سهام مذکور را از شما به همان قیمت ۶۲ تومان که تعهد کرده بود، خریداری می‌کند. (مثل حالتی که شما منزل خود را بیمه آتش‌سوزی کرده‌اید و در صورت بروز آتش‌سوزی، بیمه خسارت آن را پرداخت می‌کند)؛ ولی اگر دو ماه بعد قیمت سهام مذکور در بازار ۶۳ تومان بود، دیگر شما از حق خود برای فروش سهام مذکور به قیمت ۶۲ تومان استفاده نمی‌کنید، چرا که می‌توانید سهام خود را در بازار بورس به قیمت ۶۳ به فروش رسانید (دقیقاً مانند حالتی که منزل شما در طول مدت بیمه دچار آتش‌سوزی نشده و شما فقط مبلغی را که به عنوان حق بیمه پرداخت کرده بودید، از دست می‌دهید).

در اینجا این نکته را نیز یادآور می‌شویم که شخصیت‌های حقیقی یا حقوقی فروشنده اختیار معامله نیز دقیقاً مانند شرکتهای بیمه، سیاست‌هایی را اتخاذ می‌کنند که ریسک خود را به حداقل رسانده و خود را از خطرات ناشی از تغییرات ناگهانی و غیرمترقبه قیمت‌ها مصون نگاه دارند. بطوری که در مثال فوق، هنگامی که فروشنده اختیار معامله یک اختیار خرید ۱ دلار به قیمت ۴۴ تومان به سررسید دو ماه آینده به شما می‌فروشد. یک اختیار فروش نیز با همان مشخصات (۱ دلار به قیمت ۴۴ تومان به سررسید دو ماه آینده) به شخص دیگری می‌فروشد، در سررسید دو ماه بعد، این دو اختیار معامله یکدیگر را پوشش داده و هیچ خطری متوجه فروشنده نمی‌شود. مبالغ جزئی که برای این اختیار معامله‌ها دریافت نموده است، به عنوان درآمد شرکت باقی می‌ماند. در واقع، این شرکت نقش واسطه بین خریداران اختیار معامله و فروشندگان اختیار معامله را بازی می‌کند، که این فرآیند در افزایش کارایی بازار و امنیت بخشیدن به سرمایه‌گذاران بی‌نهایت مؤثر است.

#### ۵-۱- وجوه تشابه قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

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

در قرارداد بیمه، ریسک در قبال پرداخت حق بیمه، از بیمه‌گذار به بیمه‌گر منتقل می‌شود. در قرارداد اختیار معامله نیز ریسک در قبال پرداخت حق شرط از خریدار اختیار معامله به فروشنده آن منتقل می‌گردد. در قرارداد بیمه، در صورت وارد آمدن خسارت به بیمه‌گذار، بیمه‌گر ضرر را جبران خواهد نمود. در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت تغییرات ناگهانی غیرمترقبه و نامطلوب قیمت‌ها فروشنده اختیار معامله ضرر را جبران خواهد نمود.

در قرارداد بیمه، در صورت مصون ماندن بیمه‌گذار از خسارت در پایان دوره بیمه‌گر هیچ تعهدی ندارد و حق بیمه به عنوان حق‌الزحمه شرکت بیمه‌گر تلقی می‌شود. در قرارداد اختیار معامله نیز در صورت عدم تغییرات ناگهانی و نامطلوب قیمت‌ها در پایان دوره فروشنده اختیار معامله هیچ تعهدی ندارد و حق شرط به عنوان حق‌الزحمه شرکت فروشنده اختیار معامله تلقی می‌شود.

## ۲-۵- وجوه اختلاف قرارداد بیمه و قرارداد اختیار معامله

**الف)** موضوع بیمه، دارایی‌های واقعی می‌باشد؛ ولی موضوع اختیار معامله عمدتاً دارایی‌های مالی است. البته بیمه‌هایی وجود دارند که موضوع آنها دارایی‌های غیرواقعی می‌باشند مانند بیمه زیان پولی.

بیمه زیان پولی پوششی است که موضوع آن تأمین بیمه‌ای برای جبران زیان‌های پولی غیرمادی بیمه‌گذار، مانند از دست دادن درآمد، سود، اجاره بها یا کاهش ارزش به شکل پول است.

**ب)** در قرارداد بیمه، قصد بیع وجود ندارد. یعنی در صورت وقوع خسارت به بیمه‌گذار بیعی واقع نمی‌شود؛ بلکه خسارت به صورت نقدی پرداخت می‌شود. ولی در قرارداد اختیار معامله جبران خسارت به صورت انجام یک عقد بیع صورت می‌پذیرد.

## ۶- ریسک‌های قابل بیمه شدن

ماهیت برخی خطرات طوریت که قابل بیمه شدن نیستند. اکنون می‌خواهیم بررسی کنیم که آیا ارزش سهام و ریسک حاصل از نوسانات آن قابل بیمه شدن هست یا خیر. بنابراین ابتدا ویژگی‌های یک ریسک قابل بیمه شدن را مورد بررسی قرار می‌دهیم:

۶-۱- تناوب خطرها: برای اینکه خطرهای مورد بیمه از لحاظ فنی قابل ارزیابی باشد باید حادثه احتمال وقوع داشته باشد والا اگر وقوع حادثه غیرممکن و حتی نادر باشد، از یک طرف بیمه‌گذار حاضر به انجام چنین بیمه‌ای نیست و از طرف دیگر بیمه‌گر نمی‌تواند با اتکاء به آمار و حساب احتمالات، حق بیمه متناسب با خطر را تعیین کند.

۶-۲- تشابه و یکنواختی خطرهای بیمه شده: خطرهای بیمه شده باید مشابه باشند، زیرا از یک طرف شرط لازم برای اخذ اطلاعات آماری آن است که برای محاسبه تواتر وقوع خطر باید خطرهای مشابه را مورد توجه قرار داد. زیرا از بررسی خطرهای مختلف، نتایج مورد نظر حاصل نمی‌شود.

۶-۳- کثرت خطرهای مورد بیمه: باید تعداد زیادی واحدهای مستقل و همگن در معرض خسارت مشابه وجود داشته باشند و شمار بیمه‌گذاران به اندازه کافی زیاد باشد. زیرا تنها از راه جمع‌آوری تعداد زیادی بیمه‌گذار و دریافت حق بیمه کافی است که بیمه‌گر قادر به انجام تعهد خود خواهد بود.

۶-۴- تصادفی بودن خسارت: خسارت باید ناشی از خطرهای تصادفی و اتفاقی بوده و تحت کنترل بیمه‌گذار نباشد

۶-۵- پراکنده بودن خطرها: خطرهای بیمه شده باید پراکنده و متفرق باشد زیرا اگر همه مورد بیمه‌ها یا تعداد زیادی از آنها در اثر وقوع یک حادثه از بین رفته یا خسارت ببینند قطعاً میزان تعهد بیمه‌گر از مجموع حق بیمه‌ها تجاوز خواهد کرد و حق بیمه کفاف جبران همه خسارت را نخواهد داد. (کریمی، آیت، ۱۳۷۶).

## ۷- شرایط بیمه شدن اوراق بهادار

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

۷-۱- مدت اعتبار:

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

۷-۲- تعهد بیمه‌گر:

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

- وقوع جنگ یا حالت‌های مشابه جنگ : بنابر اصل پراکنده بودن خطرهای مورد بیمه معمولاً زیانهای حاصل از جنگ قابل بیمه شدن نیستند و یا در قبال بیمه شدن آنها حق بیمه‌های گزافی دریافت می‌گردد
- زیان حاصل از آتش‌سوزی واحد تولیدی که بیمه آتش‌سوزی باشد
- عدم انجام وظایفی که دارا بودن سهم ایجاب می‌کند
- کاهش ارزش سهام ناشی از سود سهمی و افزایش سرمایه نباشد -
- عدم اجرای قرارداد مربوط و یا یکی از شرایط آن به وسیله بیمه‌گذار
- سایر مواردی که معمولاً شرکتهای بیمه، بیمه نمی‌کنند
- ۳-۷- زمان تحقق خسارت :
- زمان کاهش ارزش سهم حداقل یک ماه به طول انجامد
- ۴-۷- محاسبه خسارت :
- خسارت براساس مبلغ قرارداد و میزان کاهش ارزش سهام تعیین خواهد شد
- ۵-۷- حجم قرارداد :
- به طور استاندارد هر قرارداد بیمه شامل ۱ سهم است . در صورتی که شرکتی سود سهمی اعلام کرد این تعداد به میزان سود سهمی افزایش پیدا می‌کند . در عوض قیمت کف مورد توافق برای ارزش سهام کاهش می‌یابد .
- ۸- شرایط پذیرش بیمه سهام یک شرکت توسط بیمه‌گر :
- با توجه به آنچه در اختیار معامله سهام مطالعه کردیم بیمه‌گر برای پذیرش بیمه کردن سهام یک شرکت باید موارد ذیل را مد نظر قرار دهد :
- ۸-۱- تعیین میزان حداقل سوددهی شرکت در ۲۴ ماهه گذشته و عدم کوتاهی در انجام تعهدات در ۱۲ ماهه گذشته توسط مدیران شرکت .
- ۸-۲- تعیین حداقل تعداد سهام‌داران برای شرکت
- ۸-۳- تعیین حداقل تعداد سهام‌دارانی که در داخل شرکت نیستند
- ۸-۴- اطمینان از اینکه سهام مورد نظر با حداقل قیمت مورد قبول بیمه‌گر در ۶ ماهه گذشته معامله شده باشد
- ۸-۵- تعیین حداقل حجم معاملات در ۱۲ ماهه گذشته .
- ۸-۶- نحوه اعلان بیمه شدن سهام بعضی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس طوری باشد که تأثیر منفی در قیمت آن سهام در بورس نداشته باشد .
- نحوه محاسبه حق بیمه :

$$\text{احتمال وقوع} = \frac{\text{تعداد شرکتهای خسارت دیده}}{\text{تعداد کل شرکتهای}}$$

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



احتمال وقوع \*متوسط خسارت = متوسط حق بیمه

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

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

احتمال وقوع خطر × کل مبلغ بیمه شده = نرخ حق بیمه

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

#### ۹- بیمه‌رسی

حفظ سرمایه سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده و یا متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران مستلزم آن است که این شرکتها از تأمین کافی در مقابل خسارتهای احتمالی که سرمایه‌های تولیدی را تهدید می‌کنند، برخوردار باشند. برای تشخیص میزان دارایی و سود یا زیان سالهای گذشته هر شرکت و پیش‌بینی درآمد آن در سالهای آتی ترازنامه و حساب سود و زیان آن شرکت طبق مقررات منتشر می‌شود. از آنجا که افراد عادی سرمایه‌گذار وسیله‌ای برای تشخیص صحت و دقت ترازنامه‌ها ندارند، پذیرش سهام هر شرکت یا اوراق مشارکت و قرضه‌ای که منتشر می‌کنند در بورس تابع تشریفات و مقررات نظارتی است. از جمله این مقررات این است که ترازنامه و حسابهایی که شرکت برای عرضه عامه منتشر می‌کند به تأیید حسابرسان ذی صلاحیت رسیده باشد. با توجه به اعتمادی که به رسیدگی و دقت این حسابرسان وجود دارد صاحبان و خریداران اوراق می‌توانند ارزیابی درستی از موقعیت مالی شرکت بدست آورند.

بدیهی است سهامداران هر شرکت ناگزیرند به کفایت و شایستگی و صداقت مدیران آن اعتماد کنند. لذا باید با این فرض که مدیران بیمه‌های مورد نیاز شرکت را به موقع تحصیل خواهند کرد، نگران موجودیت و موفقیت شرکت نباشند. واضح است که ضرر حاصل از سوء مدیریت و نداشتن پوشش بیمه‌ای کافی در نهایت عاید سهامداران و به خصوص کسانی می‌شود که بدون اطلاع از واقعیات به خرید سهام در بورس اقدام می‌کنند. در اینجاست که اهمیت بیمه‌رسی این شرکتها توسط مسئولان بورس مشخص می‌شود. همان‌طور که مراقبت می‌شود که گزارش حسابرسی ذی صلاحیت، قبل از پذیرش اوراق برای معامله در بورس و همچنین پس از آن صحت ترازنامه و حسابهای هر شرکت را تأیید کند، در ورد وجود و کفایت پوششهای بیمه‌ای نیز باید مرجع مشابهی آن را تأیید کند.

سئوالات پژوهش:

آیا بیمه شدن سهام شرکتها می‌تواند با کاهش ریسک، سرمایه‌گذاری در بازار بورس را افزایش دهد؟  
آیا صنعت بیمه می‌تواند در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار بورس موثر باشد؟

### روش تحقیق:

در این مقاله از روش تحقیق زمینه یابی استفاده شده است این روش زمانی بکار برده می شود که محقق قصد جمع آوری اطلاعاتی نظیر درصد افرادی که مخالف یا موافق یک عقیده مشخص هستند را دارد ابزار روش تحقیق زمینه یابی مصاحبه یا پرسشنامه است در این پژوهش از پرسشنامه ای شامل ۲ سؤال اصلی با مقیاس ۵ درجه ای لیکرت استفاده شده است و پایایی آن با روش آلفای کرونباخ ۰.۸۳۴ می باشد که در حد مطلوبی است جامعه آماری آن کلیه سهامداران جزء بازار بورس و نمونه آماری ۱۱۹ نفر از سهامداران حاضر در تالار بورس اوراق بهادار مشهد می باشد که به روش خوشه ای تصادفی انتخاب شده اند جهت توصیف و تحلیل داده ها ، از شاخصهای آماری توصیفی از جمله فراوانی ، درصد فراوانی ، انواع جداول و نمودارهای هیستوگرام استفاده شده است و از آنجا که در این تحقیق سؤال پژوهشی داریم نه فرضیه تحقیق و به لحاظ آماری نتایجی که از پرسشنامه بدست آمده است و پارامترهای آماری که از آن محاسبه گردیده است ، خود مستقیماً گویای پاسخ سئوالات پژوهش است نیازی به آزمون فرضیه نمی باشد نرم افزار مورد استفاده برای تحلیل داده ها می باشد .

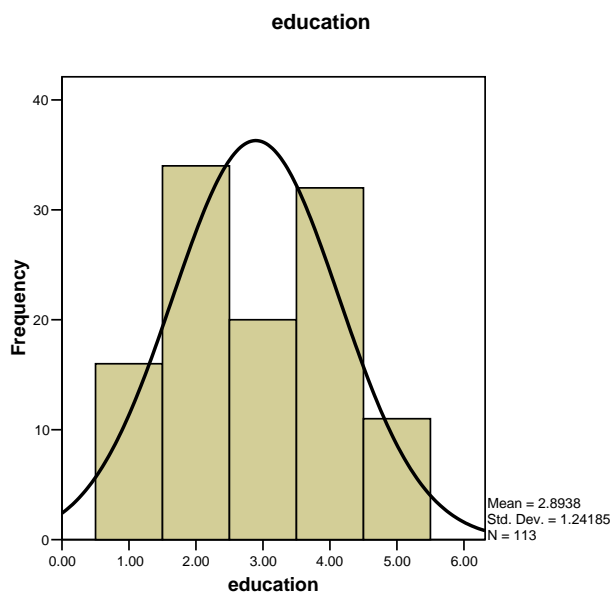
### تحلیل داده ها

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

### سطح تحصیلات :

از ۱۱۳ نفری که پاسخهای آنها مورد بررسی قرار گرفت ، ۱۶ نفر زیر دیپلم ، ۳۴ نفر دیپلم ، ۲ نفر فوق دیپلم ، ۳۲ نفر لیسانس و ۱۱ نفر بالاتر از لیسانس بودند .

بنابر این ۵۵٪ از پاسخ دهندگان تحصیلات دانشگاهی داشته اند



تحصیلات	فراوانی	درصد
زیر دیپلم	۱۶	۱۴/۲
دیپلم	۳۴	۳/۱
فوق دیپلم	۲	۱۷/۷

لیسانس	۳۲	۲۸/۳
بالا تر از لیسانس	۱۱	۹/۷
جمع کل	۱۱۳	۱

سابقه حضور در بازار بورس:

اکثر پاسخ دهندگان (۶۲٪/۹) بیش از یکسال در بازار بورس حضور داشته اند.

وهیچیک بیش از ۵ سال سابقه حضور نداشته اند

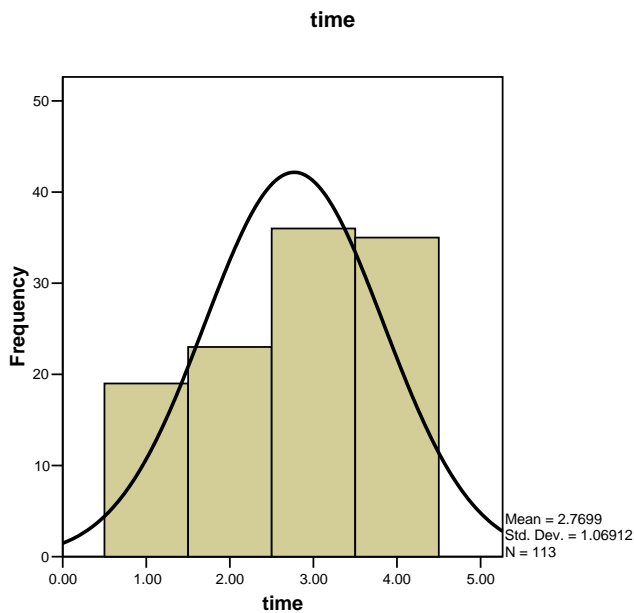
برای یافتن پاسخ سؤال اول مبنی بر اینکه آیا بیمه

شدن سهام با کاهش ریسک سرمایه گذاری در سهام

شرکتها میتواند میزان سرمایه گذاریها را افزایش دهد،

شاخصهای آماری بدست آمده از پاسخهای سئوال ۳

تا ۹ وسؤال ۱۸ را بررسی می کنیم



جدول ۱- درصد فراوانی پاسخها

سوالات	خیلی زیاد		زیاد		متوسط		کم		خیلی کم	
	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد	فراوانی	درصد
۳	۱۸	۱۵/۹	۷۹	۶۹/۹	۱	۸/۸	۴	۳/۵	۲	۱/۸
۴	۵	۴۴/۲	۴	۳۵/۴	۱۹	۱۶/۸	۴	۳/۵		
۵	۷۲	۶۳/۵	۳۷	۳۲/۷	۲	۱/۸	۲	۱/۸		
۶	۵۳	۴۶/۹	۴۴	۳۸/۹	۱۴	۱۲/۴	۲	۱/۸		
۷	۴	۳۵/۴	۵۵	۴۸/۷	۱۶	۱۴/۲	۲	۱/۸		
۸	۲	۱۷/۷	۶۴	۵۶/۶	۱۹	۱۶/۸	۸	۷/۱	۲	۱/۸
۹	۱۳	۱۱/۵	۷۳	۶۴/۶	۲۳	۲/۴	۲	۱/۸	۲	۱/۸
۱۲	۱	/۹	۸۲	۷۲/۶	۲۳	۲/۴	۴	۳/۵	۳	۲/۷
۱۳	۴	۳/۵	۶	۵۳/۱	۴۵	۳۹/۸	۲	۱/۸	۲	۱/۸
۱۴	۵	۴/۴	۲۶	۲۳	۶۶	۵۸/۴	۱۲	۱/۶	۴	۳/۵
۱۵	۳۵	۳۱	۶۴	۵۶/۶	۱	۸/۸	۲	۱/۸	۲	۱/۸
۱۶	۱	۸/۸	۴۵	۳۹/۸	۴۴	۳۸/۹	۱۴	۱۲/۴		

۱۸	۶	۵/۳	۳۸	۳۳/۶	۵۶	۴۹/۶	۱۳	۱۱/۵		
میانگین	۱۹	۲۱	۵۸	۴۹	۲۹	۲۵	۶	۴	۱	۱

ماخذ: پاسخنامه های سهام داران به پرسشنامه

همانطور که جدول فراوانی‌ها و نسبت‌ها نشان می‌دهد ۷٪ از سهامداران در پاسخ به این سوال که آیا بیمه شدن سهام با کاهش ریسک سرمایه گذاری در سهام شرکتها می‌تواند سرمایه گذارها را افزایش دهد پاسخ مثبت داده اند و تنها ۵٪ مخالف بوده اند. نظرسنجی بیانگر آن است اکثریت سهامداران تمایل به بیمه شدن سهام خود دارند و معتقدند بیمه شدن سهام می‌تواند سرمایه‌گذاری در بازار بورس را افزایش دهد. به عبارتی می‌توان نتیجه گیری کرد که یکی از مهمترین دلایل عدم استقبال افراد از مشارکت در بازار سرمایه وجود ریسک حاصل از نوسانات قیمت سهام و نبود تضمین کافی برای امنیت سرمایه و کسب سود مورد انتظار آنها می‌باشد.

برای پاسخ به سوال دوم مبنی بر اینکه آیا صنعت بیمه می‌تواند در کاهش ریسک حاصل از سرمایه گذاری در سهام شرکتها موثر باشد، سوالات ۱، ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴، ۱۹، ۲، را بررسی می‌کنیم.

جدول ۲- درصد فراوانی پاسخها

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

ماخذ: پاسخنامه های سهام داران به پرسشنامه

۵ درصد از سهامداران براین نظر اند که صنعت بیمه می‌تواند به میزان زیادی در کاهش ریسک سرمایه گذاری در بازار بورس موثر باشد و تنها ۲۱ درصد از پاسخ دهندگان خلاف این عقیده را دارند. با توجه به نتایج بدست آمده، ۷۹٪ از پاسخ دهندگان در مورد حضور بیمه به عنوان یک بازار تامین اطمینان در بازار بورس نظر منفی ندارند.

نتیجه

براساس تحقیقات کتابخانه ای و اسنادی انجام شده در این تحقیق از بعد نظری قرارداد اختیار معامله سهام که در حال حاضر در کشورهای صنعتی بازار مخصوص به خود را دارد شباهتهای زیادی با قرارداد بیمه داشته و امکان بیمه شدن سهام شرکتها توسط شرکتهای بیمه وجود دارد

تحلیل نتایج حاصل از پاسخهای سهامداران به سئوالات پرسشنامه نشان میدهد اکثریت سهامداران معتقدند بیمه شدن سهام شرکتها توسط صنعت بیمه موجب افزایش سرمایه گذاری در بازار بورس میشود، همچنین اکثر آنها بر این نظرند که اطمینان افراد از اینکه شرکتهایی که سهام آنها در بازار بورس پذیرفته شده است از نظر پوششهای بیمه ای مورد تایید کارشناسان قرار گرفته اند موجب استقبال آنها از خرید سهام این شرکتها می شود.

### منابع

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

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

جونز، چالز پی (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، ترجمه: دکتر رضا تهرانی، عسگر نور بخش نشر نگاه دانش جهانخانی علی (۱۳۷۶). مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

چکیده مقاله ها و پژوهشهای بیمه ای، بیمه مرکزی ایران (۱۳۷۷) □ □

دوانی، غلامحسین (۱۳۸۲). بورس و نحوه قیمت گذاری سهام شرکتها، انتشارات نخستین □

رحمانی، تیمور (۱۳۸). نقش اقتصادی بیمه در پیوند بین انتقال ریسک با بازار سرمایه، فصلنامه صنعت بیمه، تابستان ۱۳۸، ص ۸۵

رزازیان، عذرا: منتصر اسدی، فاطمه. مجموعه قوانین و مقررات بیمه همراه با آیین نامه های مصوب شورای عالی بیمه، اساسنامه شرکتهای بیمه، ناشر ریاست جمهوری، معاونت، تهران

فطانت، محمد (۱۳۸). اوراق اختیار معامله □ □ □ در بازار سرمایه ایران، موسسه تحقیقاتی پولی و بانکی پژوهشکده بانک مرکزی

فقیه جویباری، مجید (۱۳۷۷). تحلیل تاثیر صنعت بیمه بر فعالیتهای اقتصادی ایران بر مبنای جداول داده \_ ستانده، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی

عبده تبریزی، حسین (۱۳۸). نقش صنعت بیمه در بازار های سرمایه جهانی شده، فصلنامه صنعت بیمه، زمستان ۱۳۸، ص ۹۳

عسگری، محمد رضا (۱۳۷۷). تعیین نقش عملکردی بیمه در بخشهای سه گانه اقتصاد ایران. رساله کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت □

کریمی، آیت (۱۳۷۹). مبانی نظری و عملی بیمه های اموال، بیمه مرکزی ایران

کریمی، آیت (۱۳۷۶). کلیات بیمه، بیمه مرکزی ایران ۱۳۷۶

مظلومی، نادر (۱۳۷۷). بررسی امکان یکنواخت سازی نحوه رسیدگی به کفایت پوشش های بیمه ای، بیمه مرکزی ایران □

میر مطهری، سید احمد (۱۳۸). نقش موسسات بیمه در بازار سرمایه، فصلنامه صنعت بیمه، زمستان ۱۳۸، ص ۱۴۵

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