

صنعت بیمه و نقش آن در آزادسازی بازار های مالی

محسن اعظم پور

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه کردستان

azampur1367@gmail.com

چکیده

بازارهای مالی کارآمد و قوی از جمله ساز و کارهای مهم در عرصه اقتصادی به شمار می‌روند. بدون داشتن یک بخش مالی کارا نمی‌توان به توسعه مالی و در پی آن به توسعه اقتصادی دست یافت. در واقع عملکرد بهینه نظام اقتصادی در هر جامعه ای وابسته به وجود دو بخش حقیقی و مالی کارا، قدرتمند و مکمل است. فعالیت این دو بخش در کنار یکدیگر شرط لازم و کافی برای نظام اقتصادی به شمار می‌رود، با توجه به این که آزادسازی مالی و درجه باز بودن مالی و تجاری و اثر آن بر توسعه مالی از مباحث مهم سیاست های اقتصادی است. در این میان صنعت بیمه نقش متمایزی در آزاد سازی بازارهای مالی دارد. هدف از این پژوهش مطالعه و بررسی نقش صنعت بیمه در آزادسازی بازار های مالی بوده است. شاخص های مالی در رابطه با آزادسازی مالی از Abiad در سال ۲۰۱۰ است که شامل ۵ بعد از اطلاعات مالی است که با استفاده از نرم افزار استاتا و به روش GMM به تجزیه و تحلیل موضوع پرداخته شده است. بر این اساس نتایج تجربی مطالعه نشان دادند که اثر باز بودن تجاری در صنعت بیمه بر توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه ، معنادار است. در مورد اثر درجه باز بودن مالی نشان داده شد که هرچه سهم اعتبارات بخش صنعت بیمه در تولید ناخالص داخلی بالاتر رود، توسعه مالی را به طور معنی داری ارتقاء می‌بخشد.

کلیدواژه ها: صنعت بیمه ، آزاد سازی بازار مالی ، بازار مالی ، درجه باز بودن مالی؛ درجه باز بودن تجاری

مقدمه

بخش‌های مختلف اقتصادی، با تأثیر متقابل، در رشد و توسعه مؤثرند. در این میان، بخش بیمه با ارائه خدمات و ارتباط منطقی بیشتر با سایر بخش‌ها، از راه گردآوری حق بیمه‌های اندک از گروه‌های مختلف اقتصادی و پرداخت به موقع خسارت می‌تواند از زندگی اجتماعی انسان‌ها حفاظت کند؛ بیمه همچنین، با ایجاد آسایش خاطر در نزد کارآفرینان و صاحبان پیشه می‌تواند در افزایش تولید، کاهش واردات از بازارهای جهانی و گسستن بندهای وابستگی، نقشی مؤثر در توسعه اقتصادی ایفا کند. بنابراین از یک سو، بیمه با هموار کردن راه سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک در سرمایه‌گذاری و شرکت در سرمایه‌گذاری «از محل ذخیره‌های فنی» باعث افزایش بهره‌وری در دیگر بخش‌های اقتصادی می‌شود؛ و از دیگر سو، رشد و توسعه دیگر بخش‌های اقتصادی نیز موجبات تقویت و توسعه صنعت بیمه را فراهم می‌سازد.

در یک تقسیم بندی کلی براساس مبانی نظری و دیدگاه مکاتب مختلف اقتصادی، مجموعه فعالیتهای اقتصادی به دو بخش واقعی و مالی تقسیم می‌شوند. متغیرهای اساسی حسابهایی ملی نظیر مصرف و تشکیل سرمایه بیانگر فعالیت‌هایی است که در بخش واقعی اقتصاد در جریان است؛ اما بخش مالی به عنوان مکمل بخش واقعی در برگیرنده فعالیت‌هایی است که توسط پول و اوراق بهادار انجام می‌شود.

بخش مالی شامل بازارهای مالی با نهادها و ابزارهای متعدد مالی است که وظیفه خطیر و اساسی تجهیز منابع پس اندازی و هدایت و تخصیص بهینه آن بین فعالیتهای متعدد اقتصادی را بر عهده دارد. در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی بین دو بخش واقعی و مالی، ارتباط متقابلی وجود دارد؛ به طوری که برهم اثر می‌گذارند و از هم تأثیر می‌پذیرند.

امروزه، بیمه جزء لاینفک نظام مالی در هر کشوری است. شرکت‌های بیمه به موجب ماهیت فعالیتشان یکی از کانالهای مهم پس انداز و در نتیجه نهادهای مهم و محوری مالی می‌باشند که در کنار دیگر نهادهای مالی در امر تهیه و تخصیص سرمایه و تأمین مالی واحدهای اقتصادی کمک می‌کنند. شرکت‌های بیمه علاوه بر تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای، با مشارکت و به کارگیری منابع مالی انباشته شده نزد خود در فواصل زمانی دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت‌ها، به خصوص در بیمه‌های بلندمدت می‌توانند موجب تحرک، پویایی، رشد و توسعه بازارهای مالی شوند و منابع مالی شمار زیادی از فعالیتهای اقتصادی و طرح‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی را فراهم آورند.

بیمه، نقش مهم و حساسی را در رشد و توسعه اقتصادی خصوصاً در کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کند. توجه به جایگاه و عوامل مؤثر بر آن و همچنین تأثیر انواع سیاست‌های اتخاذ شده در این بخش، اثرات قابل ملاحظه‌ای بر اقتصاد کشور خواهد داشت.

بیکره بازار مالی اقتصاد هر کشور از دو بخش بازار پول و سرمایه تشکیل شده است. بازار پول تأمین مالی کوتاه‌مدت و بازار سرمایه تأمین مالی بلندمدت را بر عهده دارد. بدیهی است تعامل این دو بازار در پویایی اقتصاد، اهمیت زیادی دارد. مروری اجمالی بر وضعیت اقتصاد کشورهای مختلف حاکی است که بازار سرمایه آن دسته از کشورهایی که از درجه توسعه‌یافتگی بالاتری بهره‌مند هستند، عمق و وسعت بیشتری دارد. در حالی که در کشورهای در حال توسعه، بازار پول نقش غالب را در اقتصاد و در بازار مالی دارد. این بدان معناست که در کشورهای توسعه‌یافته عموماً بازار سرمایه محور اصلی تأمین مالی است و لذا در فعالیتهای اقتصادی مولد نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای دارد. در مقابل، در کشورهای در حال توسعه بازار پول در کانون ساختار مالی قرار دارد، لذا واحدهای تولیدی برای تأمین نیازهای مالی خود تا حد زیادی به نظام بانکی وابسته‌اند.

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

مبانی نظری

بسیاری از مباحث اخیر حول برنامه‌های توسعه و آزادسازی مالی و استفاده از محرک‌های رشد اقتصادی می‌باشند. تجارب مختلف نشان می‌دهد که کشورهایی که از چندین روش برای توسعه مالی خود بهره‌بردند موفق‌تر در عرصه جهانی عمل کرده‌اند (کلین و الیوی ۲۰۰۸، شزاد و دی‌هان ۲۰۰۹، بایر و همکاران ۲۰۱۲)، و در ساده‌ترین حالت تفوق این کشورها دارای منابع بزرگی از چندین منابع مالی موجود با کمترین هزینه بودند (بیک و همکاران ۲۰۱۳).

مطالعات زیادی برای کشف بحران‌های ناشی از بازارهای مالی و علل آنها انجام شده است (کاپریو و کالینگ بیل ۱۹۹۶). به طور اساسی بحث توسعه مالی ارتباط قوی با بحث بحران‌ها دارد (دمیگرو و کانت ۲۰۰۱).

علاوه بر نقش صنعت بیمه در توسعه و آزادسازی بازار مالی، عوامل اقتصادی کلان (مثل تورم، GDP و سیاست‌های پولی، نقش مهم و تعیین‌کننده در بروز بحران‌های مالی را دارند) (آنکیناند ۲۰۱۰ و جویس ۲۰۱۱). مطالعات گذشته از تأثیر سیاست‌های تشبیتی مثبت حمایت می‌کند به این معنا که در چارچوب نهادی، مرکزی برای رشد اقتصادی است برای مثال لاو و همکاران (۲۰۱۳)، موافق افزایش در توسعه اقتصادی با استفاده از گسترش بازارهای مالی می‌باشند و بیان می‌کنند اگر دخالت سیاسی و فساد نباشد منجر به رشد اقتصادی خواهد شد.

کینگ و لوین در مدل خود، ارتباط بین دو مقوله بازارهای مالی و رشد اقتصادی را با استفاده از آمار و اطلاعات ۸۰ کشور طی دو دهه ۱۹۸۹-۱۹۶۰ از طریق تعریف شاخصهای توسعه مالی (بدهی نقدی به تولید ناخالص داخلی، اعتبارات بانکی به کل اعتبارات، اعتبارات بنگاههای خصوصی به کل اعتبارات، اعتبارات تخصیصی به بنگاههای خصوصی به تولید ناخالص داخلی) و شاخص‌های رشد و توسعه اقتصادی (نرخ متوسط رشد تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه، نرخ متوسط رشد انباشت سرمایه و رشد بهره‌وری کل) بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین رشد شاخص‌های توسعه مالی و شاخص‌های رشد اقتصادی وجود دارد. همچنین دریافتند که رشد و توسعه بازارهای مالی موجب می‌شود بستر مناسبی برای فعالیت کارآفرینان، نوآوری و رشد اقتصادی فراهم آید. لوین و زرووس با استفاده از متدولوژی مطالعات مقطعی دریافتند که بر رابطه مثبت قوی و معنادار بین رشد و توسعه بازارهای مالی، بازار سهام و رشد اقتصادی تأکید شده است. در این تحقیق سعی شده است اولاً به بررسی بازارهای مالی و ارتباط آن با بحران‌های مالی با استفاده از شاخص‌های چند وجهی در داده‌های کشورها صورت گیرد و توسعه چند بعدی را به صورت جامع‌تر از شاخص‌های توسعه ارائه دهد و دوماً در مورد اثرات صنعت بیمه و ریسک آن با توجه به ویژگی‌های اقتصادی و احتمالاتی که صنعت بیمه بر بازارهای مالی دارد پرداخته شده است. هیکس، شکل‌گیری، سازمان‌یافتگی و بهبود بازار سرمایه را علل اولیه انقلاب صنعتی در انگلستان می‌داند. شومپتر^۱ در نوشته‌های خود بر ساختار مالی تأکید ورزیده و آن را موتور و جزء لاینفک هر فرآیند رشد اقتصادی می‌داند.

بررسی جایگاه صنعت بیمه در بازارهای مالی

شرکت‌های بیمه به موجب ماهیت فعالیتشان یکی از کانال‌های مهم پس‌انداز و در نتیجه نهادی مهم و محور مالی می‌باشد که علاوه بر تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای می‌تواند نقش بسیار اساسی و تعیین‌کننده‌ای در تحرک و پویایی بازارهای مالی را داشته باشد.

دارایی‌های شرکت‌های بیمه‌ای در قالب ۵ رقم کلی: ۱. سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت ۲. اوراق قرضه دولتی ۳. سپرده‌های بانکی ۴. مطالبات بلندمدت ۵. سایر دارایی‌ها دسته‌بندی شده است. با بررسی ترکیب دارایی‌های صنعت بیمه و سهم هر یک از آنها مشاهده می‌شود که سهم سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در ترکیب صنعت بیمه کم است و در مقابل سهم موجودی نقدی و سپرده‌های بانکی بالاست.

1. SCHUMPETER, J.A., THE THEORY OF ECONOMIC DEVELOPMENT

معیارهای باز بودن بازارهای مالی

بسیاری از محققین برای تعریف معیار شاخص آزادسازی به شاخصه‌های اصلی بازارهای مالی توجه دارند به طور مثال کامینسکی برای ساختن شاخص آزادسازی به قوانین و مقررات مربوط به حساب سرمایه، بخش پولی (عمدتاً بانکداری) و بخش بازار سرمایه (بازار سهام) توجه دارد. به طور کلی وی مراحل آزادسازی را به سه دوره آزادسازی کامل، آزادسازی جزئی و سرکوب مالی تقسیم بندی می‌کند. از معیارهای مهم آزادسازی بازار سرمایه می‌توان به انتشار رسید سپرده بین‌المللی، ایجاد صندوقهای کشوری و تصویب قوانین و مقرراتی که به خارجیان اجازه خرید و فروش سهام در بازار داخلی را می‌دهد، اشاره کرد. از مهمترین محدودیت‌های بازار سرمایه کشورهای در حال توسعه محدودیتهای قانونی، محدودیتهای غیر مستقیم (نامتقارنی اطلاعات، عدم وجود استانداردهای حسابداری و قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاران) و ریسک‌های نقدشوندگی، سیاسی، اقتصادی و ارزی است.

- تئوری آزاد سازی بازار مالی

ریشه‌های تئوری آزادسازی فرموله شده بازارهای مالی به کار مک‌کینون و شاو برمیگردد. آنها سعی کرده‌اند که دلیلی برای اینکه چرا کشورهای کمتر توسعه یافته در رشد اقتصاد خود یک وقفه ای دارند و به نظر می‌رسد که نتوانند به توسعه اقتصادی برسند، بیابند. آنها دلیل اصلی این امر را دخالت دولت در بازارهای مالی داخلی می‌دانستند. دلایلی مثل ثابت نگه داشتن سقف نرخهای بهره و تخصیص اعتبارات به بخشهای خاص را به عنوان سرکوب مالی در این کشورها عنوان کرده‌اند. این سرکوب مالی موجب کاهش کمیت و کیفیت در سرمایه‌گذاری که احتمالاً عامل ناکارایی و رکود اقتصادی کشورهای کمتر توسعه یافته است، می‌شود. در بیشتر اقتصادهای با سرکوب مالی روی نرخهای وام‌ها سقف وجود دارد و رقابت کمی بین بانکها وجود دارد برای اینکه بانکها سقف نرخ وام‌ها را رعایت کنند، جیره بندی غیر قیمتی سرمایه‌های قابل وام‌دهی باید انجام گیرد. اعتبارات بر اساس بازده نهایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری تخصیص داده نمی‌شود.

اهمیت وثیقه، فشارهای سیاسی، نام، اندازه، وام و سودهای پنهانی برای وام‌دهندگان ممکن است این تخصیص‌ها را تحت تاثیر قرار دهند. بنابراین مک‌کینون و شاو پیشنهاد می‌کنند که برای تخصیص بهینه منابع دولتها به سمت آزادسازی بازارهای مالی (برداشتن سقف نرخ بهره و تسهیلات تکلیفی بانکها) پیش بروند. البته امروزه تعریف بازارهای مالی و آزادسازی آن بسیار گسترده تر از آن چیزی است که مد نظر مک‌کینون و شاو بوده است.

آزادسازی بازار مالی می‌تواند با توسعه سیستم مالی همراه باشد. اقتصاد دانانی که معتقدند بازارهای مالی بین‌المللی کارآتر و توسعه یافته تر نسبت به بازارهای بسته داخلی هستند، عنوان می‌کنند که آزادسازی مالی منجر به توسعه بازارهای مالی و از این طریق کانالی برای رشد اقتصادی است.

از طرف دیگر بعضی از اقتصاددانان معتقدند که به دلیل وجود نامتقارنی اطلاعات (بین بازار مالی داخلی و خارجی) آزادسازی بازارهای مالی می‌تواند پرهزینه باشد. بنابراین بعضی اقتصاددانان به کشورها توصیه می‌کنند که بسیار با احتیاط به مقررات زدایی بازارهای مالی خود اقدام کنند.

موافقان آزادسازی چندین دلیل برای نظرات خود ذکر می‌کنند که مهمترین آنها عبارتند از:

- ۱- هزینه‌های بالای کنترل سرمایه و کارا ماندن این سرمایه‌ها
- ۲- تجربه نشان داده است که بسیاری از سیستم‌های مالی اداره شده توسط دولت و بدون اتکا به بازار باز منجر به شکست شده‌اند.
- ۳- سرمایه‌های خارجی به دولت‌ها برای تامین سرمایه داخلی، بازسازی شرکت‌ها و مدیریت بحران‌های مالی کمک کرده است.
- ۴- آزادسازی باعث منفعت از طریق کارآیی بیشتر و تقویت سیستم‌های مالی داخلی و افزایش عمق بازار برای رشد و ثبات اقتصاد می‌شود (کینگ ولوین، لوین ولویزا وبک، بکارت و هاروی ولاندا)



۵- از طرفی حضور خارجیان در بازارهای نوپا باعث بهبود حاکمیت شرکتی و شفافیت بازار مالی آنها می شود و آزاد سازی ممکن است باعث کاهش اختلاف هزینه تامین مالی داخلی و خارجی شرکتها شده و باعث افزایش سرمایه گذاری شود

از طرفی دیگر، مخالفان آزادسازی با ذکر مثال هایی از بحران های مالی (بحران مالی ۱۹۸۲ در آلمان، بحران جنوب شرق آسیا در سال ۱۹۹۷ و بحران مالی دهه ۱۹۹۰ در مکزیک) با این امر مخالفت می کنند و یا حداقل توصیه می کنند که کشورها با احتیاط کامل و به صورت تدریجی اقدام به آزاد سازی بازارهای مالی بکنند.

روشهای مورد استفاده برای آزاد سازی بازار سرمایه

کشورهای مختلف بنابر موقعیت اقتصادی و قوانین و مقررات موجود به روشهای مختلفی اقدام به باز گشایی بازار اوراق بهادار خود بر روی خارجیان برای بهره مندی از منابع حاصل از آن اقدام می کنند. در کلی ترین حالت این روشها به سه گروه تقسیم می شوند.

۱- داد و ستد مستقیم خارجیان در بازار سهام کشور میزبان

۲- سرمایه گذاری در انواع رسیده های سپرده

۳- مشارکت در صندوقهای سرمایه گذاری کشوری

در بسیاری از کشورها ترکیبی از این سه روش برای پذیرش سرمایه خارجی در بازار اوراق بهادار استفاده می شود که در ذیل به آنها اشاره خواهد شد:

نقش بازارهای مالی

نقش بازارهای مالی را به طور کلی می توان چنین بیان کرد

۱. انتقال وجوه از دارندگان وجوه اضافی برای سرمایه گذاری به کسانی که وجوهی برای سرمایه گذاری در دارایی های مشهود نیاز دارند.
۲. توزیع خطر ملزم یا جریان نقدی حاصل از دارایی های مشهود بین متقاضیان وجوه و دارندگان آن
۳. روابط متقابل خریدار و فروشنده در بازار مالی، قیمت دارایی های مبادله شده را تعیین می کند.
۴. بازارهای مالی، مکانیسمی را برای سرمایه گذاری فراهم میکند تا دارایی های مالی با توجه به این جزء نقدینگی را فراهم می کند.
۵. بازارهای مالی هزینه معاملات را کاهش می دهد.

مروری بر مطالعات انجام شده

عباس زادگان، سید محمد (۱۳۸۰) در پژوهشی با عنوان ارزیابی عملکرد صنعت بیمه کشور در بازار سرمایه بیان می کند که مؤسسات بیمه تجاری از جمله نهادهای مالی هستند که در کنار توسعه موثر در تامین امنیت اقتصادی سرمایه در ایجاد منابع مالی در فواصل زمانی دریافت حق بیمه و پرداخت خسارتها، به خصوص در بیمه های بلندمدت می توانند موجب تحرک و پویایی و توسعه بازارهای مالی شوند و با انباشت سرمایه و مدیریت روزآمد آنها زمینه های لازم را برای رشد اقتصاد مولد فراهم کنند. برای آن که بتوانیم تصویر واقعی از عملکرد صنعت بیمه و آثار آن در بازار سرمایه در کشور ارائه دهیم، لازم است نخست مقایسه ای تطبیقی در شاخص های ارزیابی مالی صنعت بیمه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با صنعت بیمه در ایران داشته باشیم. به طور کلی شاخص های میزان کل حق بیمه دریافتی، ضریب نفوذ بیمه (نسبت حق بیمه به تولید ناخالص داخلی)، حق بیمه سرانه، درصد سرمایه گذاری به کل دارایی ها، سهم حق بیمه های کسب شده در بازار بیمه های اموال و اشخاص به تفکیک و تعداد شرکت های بیمه فعال اعم از داخلی و اتکایی از عوامل مهم توسعه یافتگی بازار بیمه در هر کشور محسوب می شوند. کشورهای

توسعه‌یافته‌ای که صنعت بیمه آنها در طی سال‌های ۱۳۶۷-۱۳۷۶ بررسی شدند عبارت‌اند از: آمریکا، آلمان، هلند، انگلستان، ژاپن، فرانسه، سوئیس، دانمارک، نروژ، سوئد و کشورهای درحال توسعه: سنگاپور، کره جنوبی، مالزی، مصر، ترکیه، تایلند، اندونزی، پاکستان، مکزیک و تایوان. در طی یک دوره بررسی ده ساله منتهی به سال ۱۳۷۶ که بخش مطالعات انجمن بیمه‌گران لندن صورت داده است صنعت بیمه کشورهای مختلف براساس شاخص‌های ارزیابی بررسی شده است.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۰) در پژوهشی با عنوان نقش صنعت بیمه در بازارهای سرمایه جهانی شده به این نتیجه رسید که تجربه جهانی حاکی از آن است که صنعت بیمه به مثابه جزیی از صنعت مالی، باید رابطه متقابل صحیحی با مجموعه بازار سرمایه داشته باشد. این رابطه، در عصر جهانی شدن، به دو شکل تبلور می‌یابد: از یک سو، توسعه کسب‌وکار بیمه به بازار سرمایه مستحکم نیازمند است؛ و از دیگر سو، رشد بازار سرمایه خود مبتنی بر مشارکت فعال وجوه بیمه در این بازار است. از این رو، شتاب بخشیدن به اصطلاحات و توسعه دو بخش و ارتقای رابطه متقابل این دو، شرط لازم برای توسعه مناسب سیستم مالی جمهوری اسلامی ایران است. بخش بیمه در ایران هنوز در مراحل توسعه است و این موفقیت را می‌توان با توجه به تعداد و مقیاس کوچک شرکت‌های بیمه ایرانی، سهم درآمدهای حق بیمه به کل تولید ناخالص داخلی و تنوع و کمیت محدود محصولات بیمه‌ای می‌توان مشاهده نمود. تجربه سایر کشورها نیز بیانگر آن است که شرکت‌های بیمه باید ابزارها و توان مدیریت حق بیمه‌های دریافتی را داشته باشند تا از امنیت و سودآوری وجوه پس‌انداز عامه مردم بتوان اطمینان حاصل کرد. برای بهبود توان پرداخت صنعت بیمه در ایران، راهی جز گسترش حوزه‌های سرمایه‌گذاری برای وجوه از حاصل از حق بیمه و ورود این وجوه به بازار سرمایه کشور وجود ندارد. در این مقاله نخست ویژگی‌های بازار سرمایه ملی و بین‌المللی در پرتو پدیده جهانی شدن تشریح می‌شود. آن‌گاه نقش جدید صنعت بیمه در تحولات عمومی بازار سرمایه و عملکرد وجوه بیمه‌ای در توسعه ابزارهای مالی جدید در نظام مالی بین‌المللی شرح داده می‌شود. در پایان مقاله تلاش می‌شود که تأثیر اصلاح نظام بیمه‌ای کشور بر افزایش ژرفای مالی توضیح داده شود و روش‌های اصلاح مناسبات متقابل بیمه و بازار سرمایه در ایران معرفی شود.

اسفندیاری، عباس (۱۳۸۵) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش صنعت بیمه در بازار سرمایه اشاره دارد به اینکه نقش بیمه به عنوان پایگاه تأمین مالی در کلیه بازارها، از جمله بازار مالی غیر قابل انکار است. این نقش در کشورهای در حال توسعه ضعیف و نارساست. در این مقاله تلاش می‌شود با معرفی بازار مالی و نقش آن در اقتصاد کشور در خصوص نقش بااهمیت صنعت بیمه به عنوان یکی از زیر بخش‌های اقتصاد در بازار سرمایه و این‌که چگونه می‌توان این نقش را پررنگ نمود، صحبت شود.

عسگری، محمد مهدی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان بررسی جایگاه صنعت بیمه در اقتصاد و بازار سرمایه ایران به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های بیمه از نهادهای مهم در بازار سرمایه‌اند که از طریق پذیرش ریسک‌های متنوع و همچنین تجهیز و تقویت منابع مالی برای سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه، نقش مؤثری در توسعه اقتصادی کشور دارند. بررسی حاضر نشان می‌دهد که سهم صنعت بیمه کشور در تولید ناخالص داخلی طی دوره ۷۸۳۱-۸۷۳۱ به‌طور متوسط ۹۰/۱ درصد بوده و همچنین با بررسی نسبت حق بیمه دریافتی به ارزش سهام معامله شده و نیز نسبت حق بیمه دریافتی به ارزش جاری بازار سهام طی دوره ۵۸۳۱-۶۷۳۱ ملاحظه می‌شود که شاخص‌های مذکور به‌طور متوسط به ترتیب ۴۵/۷۴ درصد و ۴۳/۶ درصد است که نشان دهنده نقش ناچیز صنعت بیمه در بازار اوراق بهادار است.

رهنمای رود پشته، فریدون و همکاران (۱۳۸۶) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین شاخص‌های پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری صنعت بیمه با شاخص‌های صنعت واسطه‌گری مالی دریافتند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری، با حضور در بازارهای مالی، منشاء اثرات مثبتی در رونق و شفافیت این بازارها شده‌اند. اساس کار این شرکت‌ها بر مبنای تشکیل سبد سهام یا پرتفوی بوده و مدیریت پرتفوی یکی از مسائل اساسی در این شرکت‌ها است. این امر، برای مدیران شرکت و سهامداران بسیار حائز اهمیت

بوده و مستلزم بررسی و شناخت ویژگی‌ها و شاخص‌های اصلی پرتفوی است. شرکت سرمایه‌گذاری صنعت بیمه از شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس اوراق بهادار است که نزدیک به ۷۰٪ سهام آن متعلق به چهار شرکت بیمه‌ای بزرگ کشور است. در این تحقیق، به بررسی رابطه بین بازدهی، ریسک و شاخص عملکرد شرکت با صنعت مربوطه به صورت سالانه و ماهانه طی پنج سال از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا انتهای سال ۱۳۸۴ پرداخته‌ایم. نتایج آزمون‌های انجام شده بر روی فرضیات مهم، حاکی از این است که رابطه معناداری بین متغیرهای میانگین بازده ماهانه، ریسک و شاخص عملکرد شرکت و صنعت مربوطه با وجود ضرایب همبستگی قابل توجه وجود ندارد. از طرفی نتایج آزمون‌های صورت گرفته بر روی فرض‌های اخص، بیانگر رابطه معنادار بین بازده ماهانه و شاخص عملکرد شرکت با بازده ماهانه و شاخص عملکرد صنعت مربوطه است.

سلیمی فر، مصطفی؛ باقری گیگل، اکبر (۱۳۸۲)؛ در پژوهشی با عنوان بررسی آثار خصوصی سازی صنعت بیمه بر اقتصاد ایران به این نتیجه رسیدند که بررسی آثار خصوصی سازی صنعت بیمه بر اقتصاد ایران با تکیه بر مبانی نظری، عملکرد صنعت بیمه (قبل و بعد از انقلاب)، تجزیه و تحلیل داده‌ها و بررسی آماری شاخص‌های کارایی صنعت بیمه طی سال‌های دوره ۱۳۴۳-۱۳۷۹ است. در این مقاله در ابتدا، تعاریف، هدف‌ها، روش‌های خصوصی سازی، ضرورت خصوصی سازی صنعت بیمه (با توجه به نقش نظارتی بیمه مرکزی ایران) و تجربه برخی از کشورها در زمینه خصوصی سازی بیمه را بررسی کرده‌ایم. سپس، اطلاعات حاصل از پرسشنامه (بر مبنای مقیاس لیکرت) تجزیه و تحلیل و شاخص‌های کارایی صنعت بیمه (نسبت حق بیمه به GDP واقعی، میانگین رشد حق بیمه واقعی سرانه و میانگین ضریب خسارت پرداختی واقعی)، به قیمت ثابت سال ۱۳۶۹، محاسبه شده که در نتیجه، خصوصی سازی صنعت بیمه، راهکاری مؤثر برای افزایش کارایی این صنعت از نظر افزایش سرمایه‌گذاری و اشتغال معرفی شده است. در بخش پایانی مقاله نیز، راهکار پیشنهادی محقق (مدل ۳ مرحله‌ای)، برای خصوصی سازی صنعت بیمه در ایران ارائه گردیده است.

عبداله زاده و میرجلالی (۱۳۸۹)، تحقیقی را با عنوان صنعت بیمه و نقش آن در توسعه بازارهای راهبردی در ایران انجام دادند و نقش بازارهای مالی بخصوص سرمایه گذاری مستقیم خارجی در این صنعت را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که صنعت بیمه برای رشد و تعالی تنها نمی تواند با دریافت حق بیمه بقای خود را تضمین کند.

لهمان و هافمن (۲۰۱۰)^۲، با استفاده از ارتباط مستقیم و یا غیر مستقیم صنعت بیمه، نقش کلی را در ثبات بخش بانکی و آنچه را که به آن مربوط می شود را بررسی کردند و پیشنهاد می دهند که در بانک ها انگیزه لازم را در انتقال بخشی و یا تمام ریسک بازارهای سرمایه که ناشی از همبستگی قوی میان دارایی های بانک و افزایش احتمال ورشکستگی را دارا می باشد در نتیجه ارتباطات مالی بین بخش های بیمه و بازار مالی می تواند تثبیت شود.

مرتن (۱۹۹۲)^۳، مرتن و بودای (۲۰۰۴)^۴ و لوین (۲۰۰۴)^۵، در مطالعات نظری خود بیان کردند که مؤسسات مالی از طریق تحرک پس انداز، تخصیص منابع، کنترل وام گیرندگان و اعمال کنترلی مشارکتی، تسهیل در مدیریت ریسک و تسهیل در مبادلات کالا و خدمات از دو کانال انباشت سرمایه و نوآوری فنی به رشد اقتصادی کمک می کنند. همچنین اسکپیر بیان کرد که از دیدگاه عملکردی، شرکت های بیمه می توانند از دو کانال انباشت سرمایه (فیزیکی و انسانی) و نوآوری فنی، بر رشد اقتصادی تأثیر بگذارند.

اوترویل، اهمیت بیمه را در کشورهای در حال توسعه بررسی کرد. او ۴۵ کشور در حال توسعه را با هم مقایسه کرد و به این نتیجه رسید که رابطه بین حق بیمه دریافتی و تولید ناخالص داخلی، مثبت و دارای کشش درآمدی بزرگتر از واحد است

1. lehman & hafman

2. merton

3. merton & bodie

4. Levine

وب، گریس و اسکپر (۲۰۰۲)، تحقیقی انجام دادند که طی آن، اثر بانک و بیمه را بر اقتصاد بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بیمه و بانک بر اقتصاد کشورها تأثیر زیادی دارند.

بون در زمینه اقتصاد سنگاپور تحقیقی انجام داد و مؤسسات مالی را به بانک، بیمه و بازار سرمایه تقسیم کرد و نتیجه گرفت که بانک از نظریه‌های تعقیب تقاضا، بازار سرمایه در کوتاه مدت از نظریه‌های تعقیب تقاضا و در بلندمدت از نظریه‌های رهبری عرضه و بیمه از نظریه‌های رهبری عرضه پیروی می‌کند.

میثمی و اسکالیو (۲۰۰۸)، در تحقیقی که بازارهای مالی و سپرده‌های بیمه‌ای انجام دادند به این نتیجه رسیدند که یک مکانیزم بیمه افزایش ثبات و کاهش احتمال ریسک یک بحران مالی کمک می‌کند. تنها در صورتی که شواهد کافی از آزادسازی مالی موجود باشد منجر به افزایش ثبات سیستم مالی می‌شود و در این زمینه پازوراس و گانگانیس (۲۰۱۳)، به این نتیجه رسیدند که اثرات اقتصاد آزاد و بنگاه‌های توسعه با صحت شرکت بیمه مرتبط است.

لی و چانگ (۲۰۱۵)، در مقاله خود به ارزیابی صنعت بیمه و ریسک آن در بازارهای مالی پرداختند و دریافتند که صنعت بیمه وظایف و مشارکت‌های بسیاری دارد از قبیل: انتقال ریسک به اشخاص متعدد، کاهش خواسته‌های اجتماعی دولت، برنامه‌های امنیتی و غیره. آنها در مقاله تحقیقی خود به این نتیجه رسیدند که صنعت بیمه انتقال ریسک به چندین بنگاه را دارد و توانایی‌هایی مالی که سیاست‌گذاران بکار می‌گیرند برای توسعه و یا اصلاح بازارهای مالی عرضه می‌شود. از قبیل شرایط اعتبار، نرخ بهره، بازارهای سهام، جریان سرمایه، خصوصی سازی و کسب و کار بانکی به ویژه برای توسعه کشورهای نوظهور

ویژگی‌های مدل

از آنجا که مدل ما شامل ۴۰ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ است با در نظر گرفتن احتمالات مربوطه مشخصات مدل زیر را تخمین می‌زنیم.

$$BC = \alpha + \beta \times FI_{i,t-1} + \delta MACRO_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

دوره زمانی و متغیر وابسته $t = 1, \dots, t$ که اشاره به تعداد کشورها دارد و $i = 1, \dots, n$ در معادله (۱)

متغیر ساختگی برای واحد پول کشورها در سیستم بانکی می‌باشد. عدد ۱ احتمال بروز بحران‌های مالی و عدد ۰ در $BC_{i,t}$ غیر اینصورت را نشان می‌دهد

$$\begin{cases} H0: 1 \text{ بحران بروز مالی} \\ H1 \text{ عدم بروز بحران} \end{cases}$$

پروکسی‌های وابسته را در دوره جاری با استفاده از متغیرهای مالی مشخص به منظور کاهش مشکلات همزمانی بین متغیرها را رگرسیون می‌کنیم در اینجا FI_{t-1} شامل مجموعه‌ای از بازارهای مالی در حال توسعه می‌شود. از آنجا که راتولو و ویچل (۲۰۱۱)، و میساتی و نایامانکو (۲۰۱۲)، نشان می‌دهند که آزادسازی مالی باعث ریسک بیش از حد در بازارهای مالی که منجر به افزایش احتمالات وجود بحران‌های مالی می‌شود ما می‌پذیریم که ارتباط منفی ($\beta < 0$) بین توسعه مالی و بحران‌های ناشی از آن و تأکید بر افزایش آزادسازی در بخش‌های مالی و کاهش احتمالات بحران‌های مالی را دارد.

$MACRO_{i,t-1}$ ، اشاره به متغیرهای خاص کنترل یک کشور و دربردارنده ۵ متغیر اساسی که شامل GDP، نرخ رشد، نرخ

رشد اعتبارات داخلی نرخ جاری تعادلی GDP، سهم M_2 از کل دریافتی و $\varepsilon_{I,T-1}$ خطای تصحیح را در بردارد.

به منظور تجزیه و تحلیل بیشتر اثرات صنعت بیمه و متغیرهای مرتبط با توسعه و آزادسازی مالی بررسی می‌شود و در اینجا ما نشان می‌دهیم که اصطلاح بیمه، ریسک کشورها و متغیرهای اقتصادی مرتبط با توسعه مالی که در نهایت منجر به استخراج مدل زیر می‌گردد.

$$BC = \alpha + \beta \times FI_{I,T-1} + \lambda(FI \times ENVIRONMENT + \delta MACRO_{I,T-1} + \varepsilon_{I,T-1}) \quad (2)$$

شرایط محیطی در معادله به ترتیب نشان دهنده توسعه بیمه، ریسک کشورها و شرایط متغیرهای اقتصادی به عنوان متغیرهای وابسته را نشان میدهد

در معادله (۲)، اگر $\lambda > 0$ و $\beta < 0$ باشد به این معناست که درجه ای بیشتر از توسعه بازار مالی، منجر به تأثیر منفی بر

بحران های مالی خواهد شد. در حالی که شرایط محیطی تحت تأثیر اثرات منفی آن هستند اگر $\beta < 0$ و $\lambda < 0$ باشد

نشان دهنده آن است که نهادهای مالی تحت تأثیر اثرات منفی قرار می‌گیرند.

از آنجایی که متغیر وابسته به عنوان یک متغیر دوگانه در معادله وارد شده است بنابراین غیرخطی است و نشان می‌دهد که متغیر وابسته در مدل احتمالی ما می‌تواند به عنوان یک متغیر پنهان توصیف شود.

(۳)

$$BC_{I,T} = F(\alpha + \beta \times FI_{i,t-1} + \lambda(FI \times ENVIRONMENT_{i,t-1} + \delta MACRO_{I,T-1} + \varepsilon_{I,T-1}))$$

لگاریتم احتمالات مشاهدات متغیر وابسته عبارت است از:

(۴)

$$\log L = \sum_{t=1}^t \sum_{i=0}^n \{ (BC_{i,t}) \log[f(0)] + (1 - BC_{i,t}) \log[1 - F(0)] \}$$

در تفسیر نتایج از مدل ما تغییرات در پیش بینی احتمالات را با تغییرات در متغیرهای توضیحی بوسیله اثرات حاشیه ای را با نسبتی از ضریب تخمینی اندازه گیری می‌کنیم. به دلیل اینکه ضرایب برآورد در مدل احتمال یکی نیست معمولا تغییرات در متغیرهای وابسته مشاهده نشده را با استفاده از یکی از متغیرهای توضیحی اندازه گیری می‌کنیم.

مدل غیر خطی باید اثرات متقابل از صنعت بیمه و ویژگی های محیطی اقتصاد را نشان دهد و هرگونه تفسیر غیرخطی متغیرها می‌تواند به تعاملات دشوار بیانجامد. برای آزمون اثرات غیر خطی محیطی (بیمه و بازار مالی و ریسک مربوط به آنها) متغیرهایی با درجات آزادی مالی تعریف می‌شوند.

$$\frac{\partial FO}{\partial FI} = \beta \times \emptyset(0) + \lambda \times \emptyset(0) \times ENVIRONMENT \quad (5)$$

$\emptyset(0)$ در اینجا احتمال تابع چگالی است و $\beta \times \emptyset(0)$ اثرات خطی توسعه و آزادسازی مالی و

$\lambda \times \emptyset(0) \times ENVIRONMENT$ اثرات غیر خطی را نشان می‌دهد

شاخص‌های تحقیق

در مورد استخراج داده‌ها از پایگاه اطلاعاتی بانک جهانی استفاده شده است. ما از ۴۰ کشور در حال توسعه به عنوان نمونه در سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ استفاده کردیم که توسط مجموعه اطلاعاتی معتبر مالی مورد قبول واقع شدند. داده‌ها توسط متغیرهای دوتایی داده می‌شوند که برابر است با اینکه اگر کشور i در سال آزمایشی t باشد در اینصورت احتمال بروز بحران مالی صفر است. شاخص‌های مالی در رابطه با آزادسازی مالی از Abiad در سال ۲۰۱۰ است که شامل ۵ بعد از اطلاعات مالی است. در پژوهش حاضر از ۵ بعد آزادسازی مالی استفاده شده است.

۱. اعتبار تخصیص آزاد شده (cl)

۲. امنیت بازاری آزاد شده (sl)

۳. اعتبار مقررات و سرپرستی (crs)

۴. کل منابع مالی آزاد شده (ol)

۵. داده‌های رفتاری آزاد شده (ol)

مطالعات اخیر بر این باورند که تأثیر داده‌های مالی آزاد شده روی احتمالات بحران‌های مالی بسته به چندین داده از پیش تعیین شده است. بنابراین متغیرهای توسعه بیمه و ریسک کشورها را برای کنترل کیفیت محیط معرفی می‌شده است. برای صنعت بیمه ما از مجموعه اطلاعاتی بیمه از طرف Σ استفاده می‌کنیم. یک شرکت بیمه سوپرسی به ترتیب برای معرفی بیمه عمر و بیمه‌های غیر عمر بخش‌هایی با چگالی و نفوذ را نشان داد که شامل ۱- چگالی بیمه عمر (LD) ۲- چگالی بیمه غیر عمر (NLD) ۳- چگالی کل بیمه‌ها (TD) ۴- نفوذ بیمه عمر (LP) ۵- نفوذ در بیمه غیر عمر (NP) ۶- نفوذ در کلیه بیمه‌ها (TP) است.

برای کنترل متغیرهای اقتصاد کلان که می‌تواند باعث بحران مالی از شاخص توسعه جهانی باشد و توسط بانک جهانی منتشر شده را نشان داده شده است.

۱- میزان رشد محصولات غیر خالص داخلی (GDP GROW)

۲- میزان رشد اعتبارات داخلی (CREDIT GROWTH)

۳- میزان حسابهای جاری به عنوان اشتراک در (GDP)

۴- نسبت کل اندوخته‌ها (M2)

۵- شاخص امید به زندگی

کشورهای مورد مطالعه در این تحقیق عبارتند از:

افغانستان - آلبانی - الجزایر - آنگولا - باربادوس - آرژانتین - ارمنستان - آروبا - استرالیا - آذربایجان - باهاماس - بحرین - بنگلادش - باربودا - بنین - بولیوی - بوسنی و هرزگوین - بوستوانا - کامرون - شیلی - بورکینافاسو - اکوادور - مصر - گابن - گامبیا - هائیتی - هندوراس - جامائیکا - مالاوی - مالزی - زامبیا - ونزوئلا - هند - ایران - کلمبیا - کاستاریکا - عراق - مکزیک - عمان - پاکستان

یافته‌های پژوهش

country	total insurance penetration (TP).	life insurance penetration (LP);	non-life insurance penetration (NP)	total insurance density (TD);	life insurance density (LD);	non-life insurance density (NLD);
Afghanista	Afghanistan	3.3	1.8	1.5	212.6	41



n						
Albania	1.4	0.9	0.5	63.2	25.9	35.3
Algeria	0.82	0.07	0.76	31.8	2.5	29.3
Angola	0.81	0.01	0.8	34.1	0.6	33.5
Bahamas,	1.24	0.24	0.99	356.4	85.1	271.2
Argentina	3.26	0.59	2.66	446.5	81.1	365.4
Armenia	18.97	15.74	3.23	71.4	3.1	68.3
Aruba	1.92	0.92	1	80.3	26.8	53.3
Australia	5.67	3.51	2.16	2957.7	1829.6	1128.2
Azerbaijan	0.71	0.15	0.56	67.4	14.1	53.3
Bahamas, The	2.95	0.71	2.25	227.6	65.3	162.3
Bahrain	2.45	0.5	1.95	584.7	119.7	464.9
Banglades h	0.67	0.5	0.18	9.1	6.7	2.4
Barbados	1.91	0.34	1.58	73.1	12.8	60.3
Benin	2.98	1.1	1.88	39	14.4	26.4
Bolivia	3.05	1.06	1.99	90.8	31.5	59.3
Bosnia and Herzegovi na	7.25	5.55	1.69	3825.1	2717	836.8
Botswana	1.21	0.14	1.07	377.9	251.2	126.7
Cameroon	0.29	0.09	0.2	7.8	2.4	5.3
Chile	4.74	2.91	1.83	630.3	386.5	243.7
Burkina Faso	4.44	1.41	3.03	843	268.2	574.7
Ecuador	2.26	0.36	1.9	138.3	22	116.3
Egypt, Arab Rep.	0.68	0.32	0.36	23	10.8	12.2
Gabon	0.9	0.15	0.75	43.1	18.5	24.5
Gambia, The	6.98	4.83	2.15	372.7	257.9	114.8
Haiti	6.43	4.22	2.2	588.7	386.8	201.9
Honduras	2.2	0.6	1.5	153.2	31.3	121.2
Jamaica	4.1	1.2	2.9	200.9	56.7	144.2
Malawi	5.2	2.1	3.2	63.2	20.9	42.3
Malaysia	5.05	3.37	1.68	472.3	315.6	156.7
Zambia	14.36	12	2.7	842.5	687.9	154.6
Venezuela , RB	3.95	0.06	3.89	241.1	3.8	237.3
India	3.44	2.72	0.72	54.7	43.2	15.3
Iran, Islamic Rep.	2.04	0.21	1.83	99.6	10.4	89.1
Colombia	2.64	0.78	1.86	162.6	48.1	114.6
Costa Rica	2.04	0.26	1.2	219.7	28.1	191.6
Iraq	0.9	0.15	0.56	269.1	44.6	224.6
Mexico	2.04	0.26	1.78	198.3	22	116.3
Oman	1.57	0.16	1.41	250.3	25.8	224.4
Pakistan	0	0.54	0.27	11.5	7.7	3.9

تحلیل نتایج تجربی

با توجه به مدل الگوی مورد قبول، در این پژوهش به تحلیل اثر درجه‌باز بودن مالی و تجاری صنعت بیمه بر توسعه کشورهای مورد مطالعه پرداخته می‌شود. در اینجا اثر گذاری اعتبارات بخش بیمه خصوصی و بخش صنعت بیمه دولتی به عنوان یک نوع متغیر درجه‌باز بودن مالی و مجموع واردات و صادرات به عنوان درجه‌باز بودن تجاری، بر توسعه مالی تحلیل می‌شود. همچنین درجه‌باز بودن مالی و تجاری به صورت یک اثر متقاطع در نظر گرفته و بررسی می‌شود. نتایج حاصل از برآورد در جدول شماره (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): نتایج حاصل از برآورد الگو بر سطح توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه به روش GMM

متغیر	ضریب	Z آماره	احتمال
FD_{t-1}	۰/۳۰۷	۲/۹۸	۰/۰۰۳
y_{t-1}	۰/۴۲۹	۱/۷۷	۰/۰۷۷
TO_{t-1}	۰/۹۰۹	۲/۲۵	۰/۰۲۵
$FO_{t-1}.TO_{t-1}$	۰/۰۵۳	۰/۱۱	۰/۱۱۴
FO_{t-1}	۰/۰۷۷	۲/۳۰	۰/۰۲۲
Constant	۰/۳۴۱	۱/۷۶	۰/۰۷۹
مقدار آماره مربوطه به آزمون های تشخیص			
Sargan		۶۱/۴۱	
First-order S.C.		-۳/۶۳	
Second-order S.C.		-۰/۱۹۱	

منبع: یافته‌های محقق با استفاده از برنامه Stata

لازم به توضیح است که، آزمون سارگان (۱۹۵۸) از محدودیت های بیش تعیین شده است و برای تعیین هر نوع همبستگی بین ابزارها و خطاها به کار برده می‌شود. برای این که ابزارها معتبر باشند، باید بین ابزارها و جملات خطا همبستگی وجود نداشته باشد. فرضیه صفر برای این آزمون این است که ابزارها تا آن جا معتبر هستند که با خطاها در معادله تفاضلی مرتبه اول همبسته نباشند. عدم رد فرضیه صفر می‌تواند شواهدی را دال بر مناسب بودن ابزارها فراهم آورد. به علاوه فرضیه صفر آزمون سارگان (متغیرهای ابزاری استفاده شده با پسماندها همبسته نیستند) را نمی‌توان رد کرد و از این رو می‌توان گفت که متغیرهای ابزاری استفاده شده در این مدل مناسب هستند. همچنین فرضیه صفر آزمون همبستگی سریالی که در آن جملات خطا در رگرسیون تفاضلی مرتبه اول همبستگی سریالی مرتبه دوم را نشان نمی‌دهند را نمی‌توان رد کرد. در اینجا از مجموعه متغیرهای توضیحی که عبارتند از وقفه متغیر وابسته، درآمد سرانه و درجه‌باز بودن تجاری و درجه‌باز بودن مالی که از اعتبارات داخلی به وسیله بخش خصوصی و اعتبارات داخلی به وسیله بخش بانکداری استفاده می‌شود که این دو متغیر توضیحی آخری به صورت متقاطع در نظر گرفته می‌شود. یعنی در اینجا:

$$FO_{t-1} = dc_{t-1}.dcp_{t-1} \quad (7)$$

بر طبق نتایج جدول (۱) همان طور که انتظار می‌رود ضریب متغیر توسعه مالی با یک وقفه مثبت و معنادار است. این نتیجه نشان از پویایی توسعه مالی در طی زمان است، به طوری که کارکرد بازار مالی در دوره جاری به دوره بعد نیز گسترش می‌یابد. وقفه درآمد سرانه اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی دارد، به طوری که یک درصد افزایش در درآمد سرانه سبب حدود ۰/۴۳ درصد افزایش در توسعه مالی می‌شود. تخمین ها نشان می‌دهند که درجه‌باز بودن تجاری از لحاظ اقتصادی نسبت به

درجه باز بودن مالی بر توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه اثر بیشتری می‌گذارد و علامت کلیه متغیرها با تئوری سازگار است. وقفه درجه باز بودن تجاری اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی در کشورهای مورد بررسی داشته است، به طوری که یک درصد افزایش در متغیر باز بودن تجاری در صنعت بیمه، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، توسعه مالی در حدود ۰/۹۰ درصد افزایش می‌یابد.

اعتبارات داخلی توسط بخش بیمه خصوصی و بخش بیمه دولتی به عنوان متغیر درجه باز بودن مالی اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی در کشورهای مورد بررسی داشته به طوری که مکمل بودن این متغیر، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، سبب حدود ۰/۰۷۷ درصد افزایش در توسعه مالی می‌شود که در واقع این یک اثر متقاطع بین اعتبارات داخلی و تسهیلات بانکی را بر توسعه مالی صنعت بیمه نشان می‌دهد.

در این برآورد همچنین درجه باز بودن مالی و تجاری به طور متقاطع در نظر گرفته می‌شوند. انتظار می‌رفت که این متغیر اثرات مثبتی را ایجاد کند. زیرا توسعه مالی بواسطه باز بودن تجاری تحت تاثیر میزان باز بودگی بازارهای مالی قرار دارد، علاوه بر این، توسعه مالی در شرایطی تحت تاثیر باز بودگی مالی قرار دارد که روابط تجاری گسترده ای بین کشورهای مورد مطالعه، برقرار باشد. مقدار ضریب بدست آمده برای اثر متقاطع درجه ی باز بودن مالی و تجاری ضریب مثبت اما غیر معنادار به دست آمده است.

بحث و نتیجه گیری

بدون شک دستیابی به رشد بلند مدت و مداوم اقتصادی در هر کشور با تجهیز منابع و تخصیص بهینه منابع سرمایه گذاری در اقتصاد ملی آن کشور امکان پذیر است و برای رسیدن به این هدف بازارهای مالی گسترده و عمیق به ویژه بازار سرمایه کارآمد ضروری است. تجربه بسیاری از کشورهای صنعتی نشان می‌دهد که بازارهای مالی خصوصاً بازار سرمایه همپای رشد و توسعه اقتصادی آنها تکامل و گسترش یافته است. مطالعات مختلفی نشان داده است یکی از اثرات مهم آزادسازی بهبود کارایی بازار سرمایه و تخصیص بهینه منابع و سرمایه ها بوده است. آزاد سازی بازارهای مالی مقوله ای است که بسیاری از کشورها در این زمینه اقدام کرده اند. شدت و طول دوره آزادسازی در کشورهای مختلف با هم متفاوت است و بسته به شرایط اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصادی پروسه آزادسازی به شکلهای گوناگون صورت می‌گیرد. حوادث سال ۱۹۹۷ بحرانهای مالی در جنوب شرق آسیا و حوادث مشابه در آمریکای لاتین و روسیه نشان داد که آزادسازی می‌تواند مانند شمشیر دو لبه عمل کند و اگر این امر با قوانین و مقررات احتیاطی همراه نباشد ممکن است موجب بحرانهای شدید مالی شود. در این میان صنعت بیمه می‌تواند نقش بی نظیری در آزاد سازی بازارهای مالی به همراه داشته باشد. یافته های این پژوهش با مطالعه کامینسکی همسویی دارد.

وی در این تحقیق که بر روی بازارهای مالی ۲۸ کشور توسعه یافته و در حال توسعه انجام داده، اثرات آزاد سازی بازار های مالی را بر روی نوسانات این بازار بررسی کرده است یکی از نتایج تحقیق این بود که آزاد سازی بازارهای مالی در کوتاه مدت موجب نوسانات زیاد در بازار و در بلند مدت باعث ثبات بازارهای مالی می‌شود. جالب تر اینکه با کنترل وضعیت اقتصادی (داخلی و خارجی) و تغییرات نرخ بهره اثرات کوتاه مدت آزاد سازی مالی حتی بسیار مشخص تر شد. از نتایج دیگر تحقیق این بود که ترتیب آزاد سازی به طور کلی مهم نیست یعنی اثرات باز گشایی حساب سرمایه یا بازار سهام در مرحله اول آزاد سازی به مانند آزاد سازی بازار مالی داخلی است. اما میزان کاهش شاخص سهام در بازارهای نو ظهور هنگامی که حساب سرمایه در ابتدا آزاد سازی می‌شود بیشتر هستند. این نتایج از این نظریه که حساب سرمایه باید در مرحله آخر آزاد سازی باز گشایی شود حمایت می‌کند. و در نهایت اینگونه نتیجه گیری میکنند که اثرات کوتاه مدت آزاد سازی در کشورهای در حال توسعه و بازار های بالغ فرق دارد. شواهد حاکی از این است که در کوتاه مدت احتمال اینکه بازارهای مالی کشورهای

در حال توسعه به هنگام آزادسازی با بحران مالی رو برو شود وجود دارد و در مقابل شواهدی وجود دارد که اثبات می‌کند حتی در کوتاه مدت نیز آزاد سازی بازارهای مالی در کشورهای توسعه یافته تاثیر مثبت خواهد داشت. علاوه بر این نتایج این پژوهش با دیدگاه هنری همسویی دارد. وی در این تحقیق اثر آزاد سازی بازار های مالی بر قیمت سهام را بررسی کرده است. وی برای تفکیک اثر آزاد سازی مالی از اثرات سایر متغیرها نظیر آزاد سازی تجارت، خصوصی سازی، سیاستها تثبیت اقتصادی و مقررات زدایی بازار ارزهای خارجی بر قیمت سهام، این متغیرها را نیز به مدل خود اضافه کرده است. از نتایج این تحقیق این بود که بازار بورس به طور متوسط بازده ۴/۷ درصدی در ماه راطی ۸ ماه بعد از آزاد سازی اولیه در سهام تجربه کرد. بعد از اضافه کردن متغیرهای کنترلی ذکر شده در بالا (خصوصی سازی و...) متوسط ماهانه افزایش قیمت سهام ۳/۳ درصد شد. مطالعات دیگری نتایج این تحقیق را اثبات کرده است. همچنین نتایج پژوهش حاضر با دیدگاه شمیلا همسویی دارد. وی اثرات آزاد سازی بازار سهام در ۱۵ کشور در حال توسعه را برای دوره ۲۰۰۰-۱۹۸۴ بررسی کرده است. وی متغیرهایی نظیر بازده سهام خارجی، رشد متغیرهای کلان اقتصادی (تورم، نرخ بهره، نرخ ارز واقعی) و واریانس مقید ریسک و متغیر روند (trend) را علاوه بر متغیر آزاد سازی در مدل خود وارد کرده است. در این مطالعه وی به این نتیجه رسیده است که بازده سهام در تعدادی از کشورها بعد از آزاد سازی کاهش یافته است و در تعدادی از کشورهای دیگر افزایش داشته است و کشورهایی که با کاهش بازده مواجه بودند دارای خصوصیات نظیر شفافیت کم بازار، حمایت ناکافی از سرمایه گذاران و محدودیتها زیاد برای خروج از بازار بودند.

منابع

- امامی، علی اصغر (۱۳۸۹). بررسی نوسان پذیری و ریسک سهام پذیرفته شده در بورس تهران. رساله کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران دانشکده مدیریت.
- اوترویل، ژان فرانسوا (۱۳۹۱). مبانی نظری و عملی بیمه. ترجمه دکتر عبد الناصر همتی و دکتر علی دهقانی، بیمه مرکزی ایران ۱۳۹۱.
- جونز، چالز پی (۱۳۹۲). مدیریت سرمایه گذاری، ترجمه: دکتر رضا تهرانی، عسگر نور بخش، نشر نگاه دانش.
- جهانخانی علی (۱۳۸۶). مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار. انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- دوانی، غلامحسین (۱۳۹۲). بورس و نحوه قیمت گذاری سهام شرکتها. انتشارات نخستین.
- رحمانی، تیمور (۱۳۸۰). نقش اقتصادی بیمه در پیوند بین انتقال ریسک با بازار سرمایه، فصلنامه صنعت بیمه، ص ۸۵.
- رزازیان، عدرا: منتصر اسدی، فاطمه (۱۳۹۵). مجموعه قوانین و مقررات بیمه همراه با آیین نامه های مصوب شورای عالی بیمه. اساسنامه شرکتهای بیمه، ناشر ریاست جمهوری، معاونت، تهران.
- فطانت، محمد (۱۳۹۴). اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران، موسسه تحقیقاتی پولی و بانکی پژوهشکده بانک مرکزی.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۵). نقش صنعت بیمه در بازار های سرمایه جهانی شده، فصلنامه صنعت بیمه، ص ۹۳.
- عسگری، محمد رضا (۱۳۸۹). تعیین نقش عملکردی بیمه در بخشهای سه گانه اقتصاد ایران. رساله کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- مظلومی، نادر (۱۳۹۴). بررسی امکان یکنواخت سازی نحوه رسیدگی به کفایت پوشش های بیمه ای، بیمه مرکزی ایران.
- میر مطهری، سید احمد (۱۳۹۴). نقش موسسات بیمه در بازار سرمایه، فصلنامه صنعت بیمه، زمستان ۱۳۸۰، ص ۱۴۵.

— نصرالهی زهرا (۱۳۹۱). تجزیه و تحلیل عملکرد بورس اوراق بهادار ایران. رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، دانشکده اقتصاد.

- Arellano, M., & Bond.S., (1991), "Some tests of specification for panel data: Monte Carol evidence and application to employment equation", *Review of Economic Studies*, 58(2).
- Barro, R.J & Martin,X., (1995), *Economic Growth*, New York: McGraw-Hill, Inc.
- Baltagi,B., Demetriades, P., Law, S. H, (2008), "Financial Development and Openness: Evidence from panel data", *Journal of Development Economics*.
- Chen.C., & Gupta, R. (2006), "An Investigation of Openness and Economic Growth Using Panel Estimation", *Department of Economics Working paper Series*.
- Clemence, M.A., Williamson, J., (2001), "A Tarrif Growth paradox? Protections Impact the World Around 1857-1997", *NBER Working paper*, No.8459.
- Dollar, D., (1992), "Outward-Orientated developing Economics Really Do Grow more Rapidly, evidence form 95 LDCS, 1976-1985", *economic Development and Cultural Chang*: 523-544.
- Edwards, S., (1998), "Openness, Productivity and Growth: What We Really Know?", *Economic journal*, 108: 363-396.
- Edwards, S., (1993), "Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries", *journal of Economic Littrature*, 31: 1358-1393.
- Edwards,S., (1992), "Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countruse", *journal od Development Economics*, 391:31-57.
- Greenaway, D., Morgan, W,W, Wright, P., (2002), "Trade Libralization and Growth in Develop Countries", *Journal of development Economics*, 67: 229-244.
- Hsio, C., (1986), *Analysis of panel data*, Cambridge.MA: Cambridge University Press.
- Hicks, J. (1969), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
- Habibullah,B. Royfaizal, R.C, (2008), "Pre and post crisis analysis of stock price and exchange rate: Evidence from Malaysia" *Universiti Putra Malaysia*, , *MPRA Papemr*, No. 12445.
- Kindel Berger.C.P., (1975), *Economic Development*, 2rd Edition.
- King, R. G. & Levine, R., (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal o Economics*, 108(3): 717-737.
- Lee, j-w., (1993), "International Trade, Distortions, and Long-run Economic Growth", *IMF Staff papers*, 40 2:229-328.
- Lucas, R.E., (1988), " On the Mechanics of Economic development", *Journal of Monetary Economics*.
- Rourke, O., Kevin H., (1997), "Measuring Outward Orient in LDC: Can It Be Done", *Journal of Development Economics*, Vol. 49.
- ,Mohan,R., (1998), *Distribution and Growth in Indian Agricultr*, in Byres edited: *The Indian Economy: Major Debates since Independence*, OUP.
- Rodrik, D., (1998), "Why Do more Open Countries Have Larger Governments?", *Journal of Political Economy*, 1065: 997-1032.
- Robinson, J., (2002), *In the Rate of Interestand*, Other Essays, London: Macmillan.
- Smets, F., & Wouters, R., (2002). "Openness, imperfect Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy", *journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol 49(5), pages 947-981, July.
- Yung, Y.Y., & Myung, H.Y., (2007), "Dose Financial Development Cause Economic Growth? Implicatin for Policy In Korea", *Journal of Policy Modeling*.