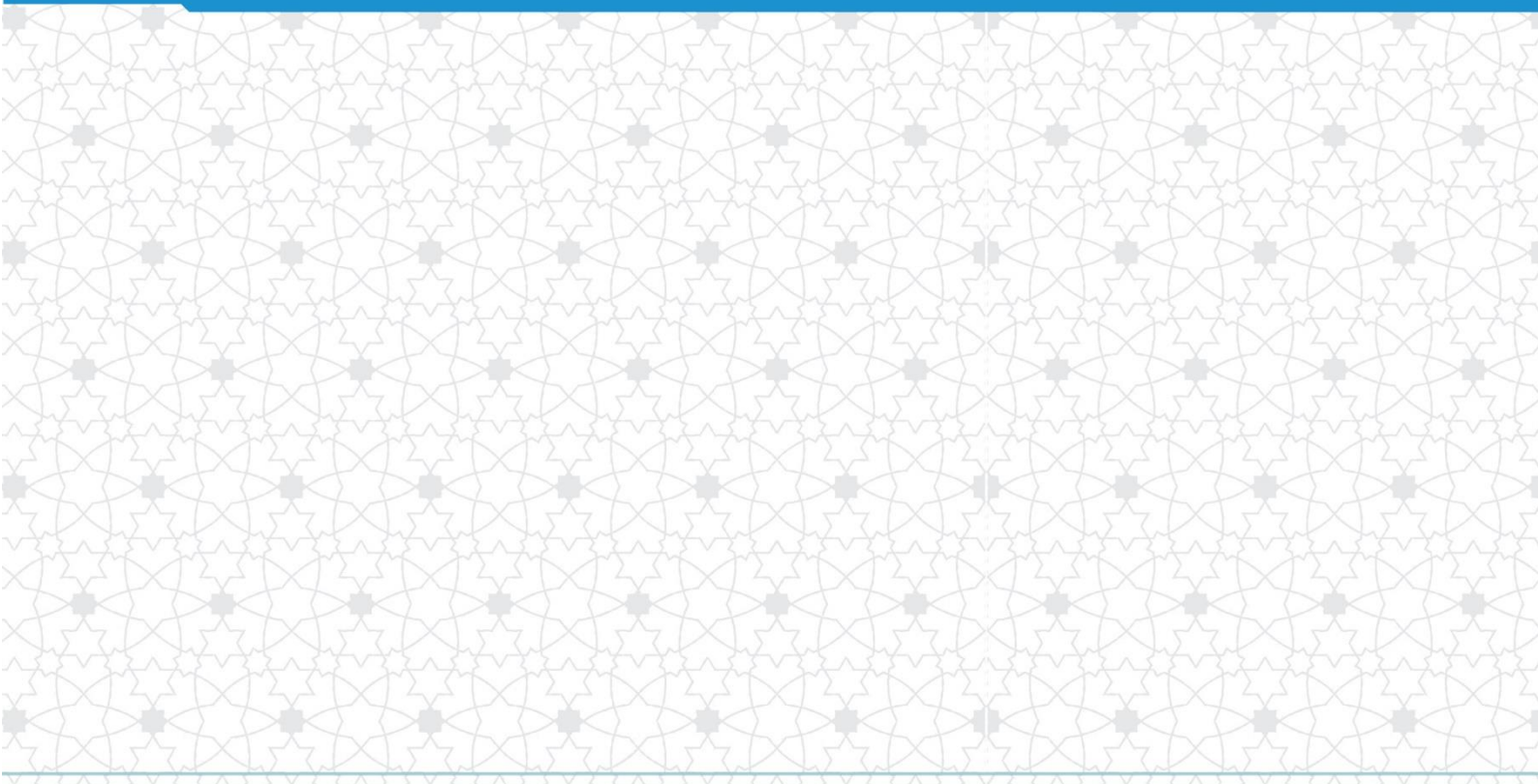


# تبیین وضعیت بازارهای مالی ایران (بازار سرمایه و صنعت بیمه) طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰





مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۰۸۴

کد موضوعی: ۲۲۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: تبیین وضعیت بازارهای مالی ایران (بازار سرمایه و صنعت بیمه) طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰

نوع گزارش: راهبردی ■، نظارتی □، طرح و لایحه □

نام دفتر: دفتر مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

تهیه و تدوین کنندگان: محمدمین صلواتیان و سیدمحمد افقهی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

همکار: افشین حیدرپور

ناظر علمی: میثم خسروی

صفحه آرا: منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی: زهره عطاردی

واژه‌های کلیدی:

۱. بازار سرمایه

۲. صنعت بیمه

۳. بازارهای مالی

۴. نقدینگی



تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۲/۱۰/۰۱

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۱/۱۵

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۱	خلاصه مدیریتی
۲	۱-۱. تبیین وضعیت بازار سرمایه
۶	۱-۱-۱. نسبت قیمت به عایدی (P/E) در بازار سرمایه
۷	۱-۲. عرضه عمومی اولیه شرکت‌ها در بازار سهام
۹	۱-۳. بازار اوراق بدهی
۱۱	۱-۴. صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۱۴	۱-۵. بازار مشتقه
۱۵	۱-۶. آزادسازی سهام عدالت
۱۶	۱-۷. دامنه نوسان نامتقارن
۱۶	۱-۸. افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی
۱۸	۲. صنعت بیمه
۲۰	۳. خلاصه و جمع‌بندی
۲۱	منابع و مآخذ

### فهرست جداول

۸	جدول ۱. شرکت‌های عرضه اولیه شده در بازار سهام طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰
۱۸	جدول ۲. وضعیت شاخص‌های کلان بیمه‌ای ایران طی سال ۱۳۹۹-۱۴۰۰
۱۹	جدول ۳. مقایسه وضعیت صنعت بیمه در ایران و جهان طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰

### فهرست شکل‌ها

۳	شکل ۱. نمودار وضعیت شاخص کل بورس تهران از ابتدای سال ۱۳۹۸ تا انتهای سال ۱۴۰۰
۴	شکل ۲. نمودار سایر شاخص‌های بازار سهام طی سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰
۵	شکل ۳. نمودار نوسانات شاخص کل بورس تهران در سال‌های اخیر
۶	شکل ۴. نمودار روند P/E بازار از ابتدای ۱۳۹۸ تا انتهای ۱۴۰۰
۷	شکل ۵. نمودار ارزش و نسبت معاملات سهام اشخاص حقیقی و حقوقی
۱۰	شکل ۶. نمودار روند انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه ایران
۱۱	شکل ۷. نمودار سهم اوراق دولتی از بازار بدهی کشورهای مختلف
۱۲	شکل ۸. نمودار ارزش بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF)
۱۳	شکل ۹. نمودار قیمت و ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق دارا یکم
۱۳	شکل ۱۰. نمودار قیمت و ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق پالایش یکم
۱۵	شکل ۱۱. نمودار ارزش مفهومی معاملات پوشش ریسک و حجم معاملات اوراق مشتقه





## تبیین وضعیت بازارهای مالی ایران (بازار سرمایه و صنعت بیمه) طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰

### چکیده

بازارهای مالی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصاد یک کشور است که علاوه بر تسهیل گردش و تخصیص بهینه منابع مالی، ظرفیت پوشش ریسک را برای بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی به ارمغان می‌آورد. در این گزارش به بررسی وضعیت بازار سرمایه و بازار بیمه در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ در کشور پرداخته شده است. بازار سرمایه در این زمان با چالش‌ها و اتفاقات ویژه‌ای از جمله استقبال بی‌نظیر آحاد مردم از سرمایه‌گذاری در بورس در ابتدای سال ۱۳۹۹، آزادسازی سهام عدالت و ریزش شدید بازار در تابستان ۱۳۹۹ را شاهد بوده است. میزان تأمین مالی در این سال‌ها با سرعت بالایی در بازار سرمایه رشد کرده است. به طوری که در این دو سال ۵۰ شرکت مختلف در بازار بورس و فرابورس عرضه اولیه شده و یا پذیره‌نویسی شده‌اند و حجم اوراق منتشر شده در بازار بدهی نیز با رشد چشمگیری همراه بوده است. یکی دیگر از بازارهای مهم اقتصادی بازار یا صنعت بیمه بوده که نقش بیمه برای نیل به توسعه اقتصادی و ارتقای رفاه شهروندان حیاتی است. این صنعت با پوشش ریسک‌های مختلف در نظام اقتصادی طرح و بسط فعالیت اقتصادی را امکان‌پذیر می‌کند. از طرف دیگر، این صنعت با تجمیع منابع مالی از بیمه‌گذاران در طرح‌ها و فعالیت‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند. به طور معمول ماهیت منابع مالی جمع‌آوری شده بلندمدت است و می‌تواند در طرح‌های دیربازده به مصرف برسد. با این حال و با وجود ظرفیت صنعت بیمه برای تأمین مالی، بررسی‌ها نشان می‌دهد که ضریب نفوذ بیمه که در قانون توسعه ششم ۷ درصد عنوان شده، در صنعت بیمه محقق نشده است.

### خلاصه مدیریتی

#### بیان / شرح مسئله

بازارهای مالی در نظام اقتصادی هر کشور نقش مهمی ایفا می‌کنند. وظیفه اصلی این بازارها تأمین مالی و فراهم آوردن انتقال سرمایه میان فعالان اقتصادی است. در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ بازارهای مالی به طور مشخص بازار سرمایه و صنعت بیمه تحولات متعددی را طی کرده‌اند که شناخت وضعیت

آن بازارها در دوره‌های مختلف می‌تواند به سیاستگذاری بهتر و تصمیم‌گیری مؤثرتر کمک کند.

### نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

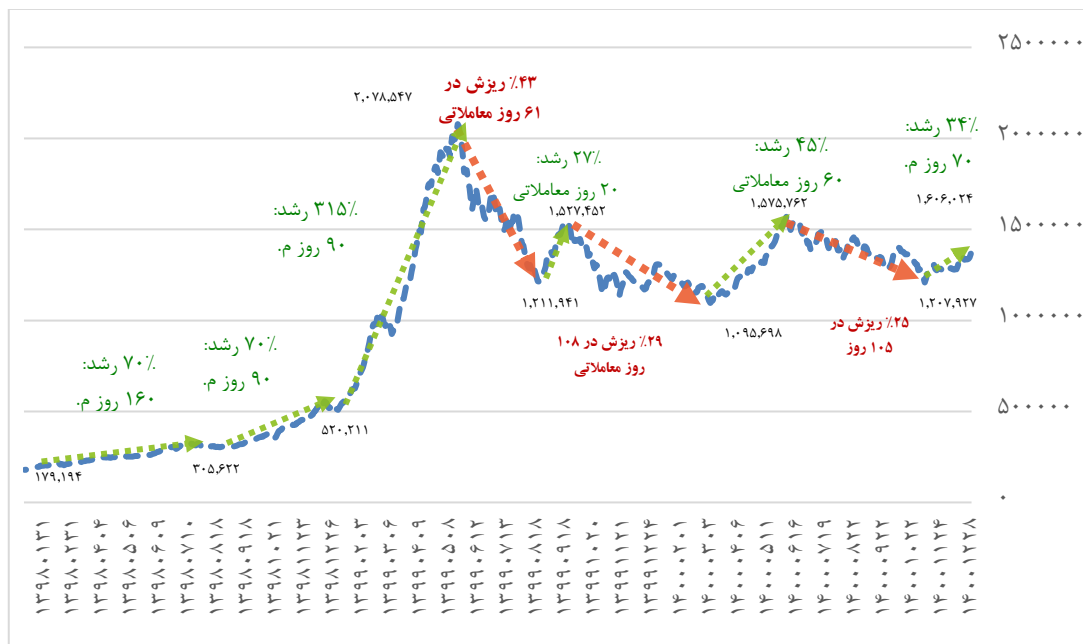
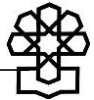
بازار سرمایه طی نیمه ابتدایی سال ۱۳۹۹ با استقبال بسیار زیاد سرمایه‌گذاران مواجه بود، که منجر به افزایش شاخص‌های بازار سهام شد. با این حال، در نیمه دوم سال ۱۳۹۹ بازار سهام با کاهش شدید شاخص‌ها مواجه گردید و در سال ۱۴۰۰ نیز رکود بر آن حکم‌فرما بود. در صنعت بیمه نیز، از منظر قانونگذار ضروری است تا دو شاخص کلیدی شامل ۱. ضریب نفوذ بیمه و ۲. بیمه زندگی مورد توجه قرار بگیرد. به‌طور مشخص، قانونگذار بیمه مرکزی را الزام کرده است تا ضریب نفوذ بیمه در طول اجرای قانون برنامه توسعه ششم به ۷ درصد برسد و سهم بیمه‌های زندگی از حق بیمه تولیدی بیمه‌های بازرگانی کشور حداقل تا ۵۰ درصد نسبت به سال پایه اجرای قانون برنامه افزایش یابد. بر این اساس، بررسی‌ها نشان می‌دهد که این دو مؤلفه کلیدی در صنعت بیمه محقق نشده است.

### پیشنهاد راهکارهای تقنینی / نظارتی یا سیاستی

در بازار سرمایه ضروری است در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران حقیقی و خرد، قوانینی به تصویب مجلس برسد. همچنین دولت از دخالت‌های خلاف قانون که در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ موجب متضرر شدن عده بسیاری از سرمایه‌گذاران در بورس شد، اجتناب کند و نقش حمایت‌گری از بازار سرمایه را ایفا کند. در خصوص صنعت بیمه نیز ضروری است تا با انجام بسترهای آموزش، فرهنگ‌سازی و سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به تحقق اهداف قانونی حرکت کرد.

#### ۱. تبیین وضعیت بازار سرمایه

بازار سرمایه در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ دوره پرفراز و نشیبی را پشت سر گذاشته است. طی این دوره که با ورود تعداد زیاد مردم به بازار سرمایه و آزادسازی سهام عدالت هم‌زمان بود، نوسان بالایی در شاخص کل بورس تهران به چشم می‌خورد. طی این سال‌ها، شاخص کل بورس در یک دوره پرسرعت صعودی منتهی به ۱۹ مرداد ۱۳۹۹، بالاترین میزان خود را در عدد ۲,۰۷۸,۵۴۷ به ثبت رساند. سپس در یک دوره نزولی ۹ ماهه، حدود نیمی از مقدار آن کاهش یافت. به‌منظور درک نوسانات و میزان شدت افزایش قیمت سهام و به‌تبع آن شاخص کل بورس تهران، شکل زیر سه سال شاخص کل بورس تهران را به تصویر می‌کشد.

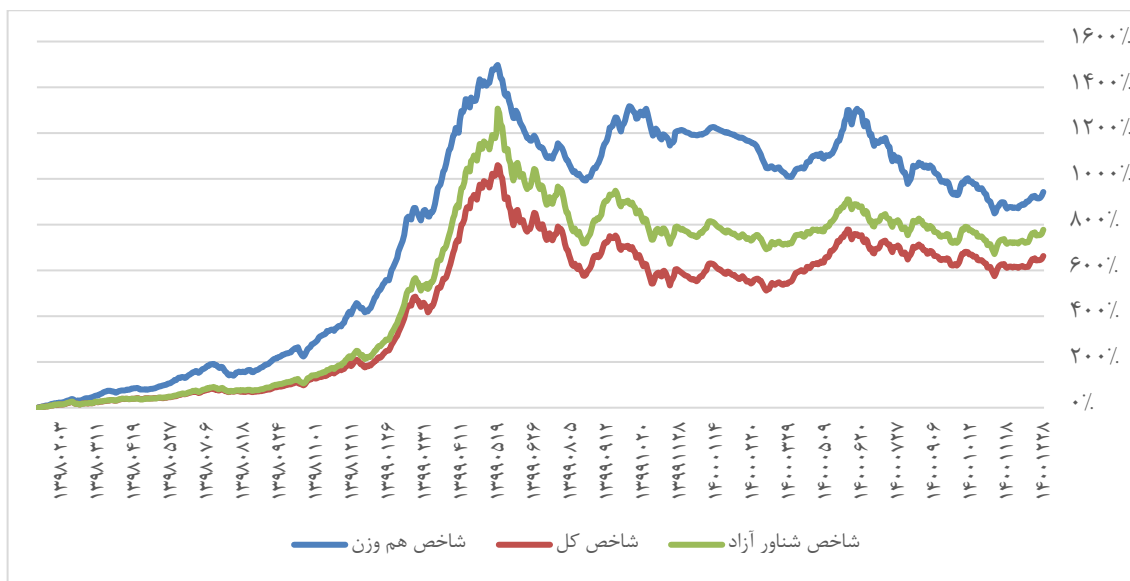


شکل ۱. نمودار وضعیت شاخص کل بورس تهران از ابتدای سال ۱۳۹۸ تا انتهای سال ۱۴۰۰

مأخذ: [۱]

هرچند تا پیش از آغاز سال ۱۳۹۹، دوره صعودی بازار سرمایه آغاز شده بود و رشد این بازار در نیمه ابتدایی سال ۱۳۹۸ با سرعت ملایمی همراه بود و قله‌های جدیدی را به‌مرور ثبت می‌کرد؛ اما به‌تدریج با ورود سرمایه از سایر بازارها به بازار سهام، تغییرات این شاخص از نیمه دوم سال ۱۳۹۸ شدت گرفت (میانگین هندسی. رشد: ۰.۶۶٪ روزانه از آذر تا انتهای اسفند ۱۳۹۸).

گفتنی است؛ با آغاز سال ۱۳۹۹ حرکت صعودی شاخص کل سهام بورس تهران به سرعتی بی‌سابقه رسید (میانگین هندسی. رشد: ۱.۲۵٪ روزانه از فروردین تا شهریور ۱۳۹۹).

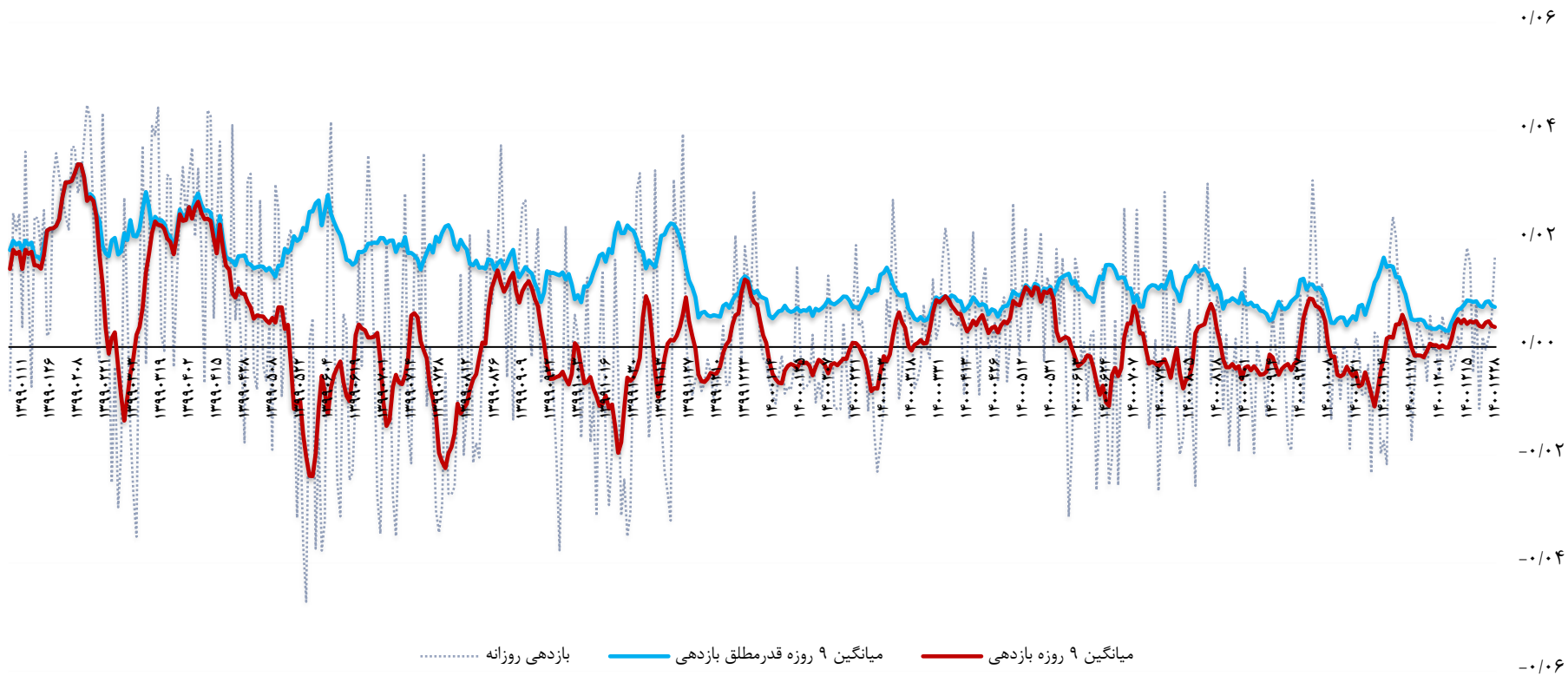
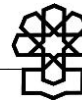


شکل ۲. نمودار سایر شاخص‌های بازار سهام طی سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰

مأخذ: [۱]

سایر شاخص‌های بازار سهام نیز مشابه آنچه که درخصوص شاخص کل بیان شد، روندی صعودی و سپس نزولی و نوسانی داشته‌اند. درواقع ضروری است تا سایر شاخص‌های بازار سهام نیز مورد توجه قرار گیرد، چراکه به دلیل معادله محاسبه شاخص کل، شرکت‌های بزرگ بازار سهام اثرات بسیاری بر شاخص کل قیمتی سهام داشته و در بسیاری از موارد، رفتار قیمتی آن شرکت‌ها بر جهت‌گیری کلی سایر سهام بازار غلبه دارد.

همان‌طور که از شکل ۲ مشخص است، در بازه سه‌ساله ابتدای سال ۱۳۹۸ تا انتهای سال ۱۴۰۰، شاخص کل، کل هم‌وزن و آزاد شناور به ترتیب ۶۶۳٪، ۷۷۷٪ و ۹۴۳٪ رشد را تجربه کرده‌اند. این اعداد برای بازه دوساله ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ به ترتیب ۱۶۹٪، ۱۷۲٪ و ۹۵٪ بوده است. گفتنی است که عملکرد ضعیف‌تر شاخص هم‌وزن نسبت به دو شاخص دیگر در دو سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰، حاکی از آن است که برخلاف سال ۱۳۹۸، از ابتدای سال ۱۳۹۹ شرکت‌های بزرگ‌تر بازار و شرکت‌های با ارزش سهام شناور بیشتر، رشد بیشتری را نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر و شرکت‌های با ارزش سهام شناور کمتر داشته‌اند.



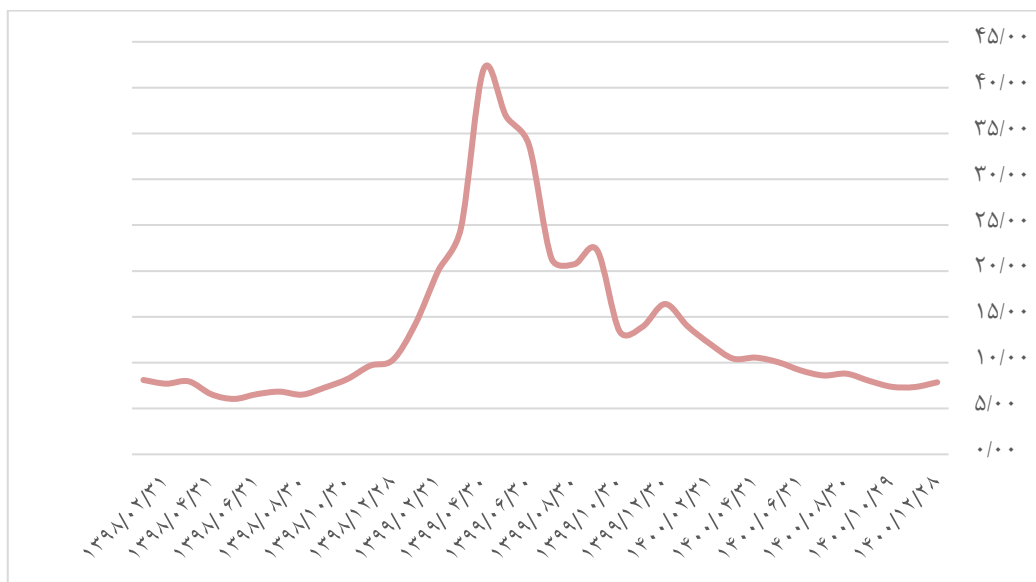
شکل ۳. نمودار نوسانات شاخص کل بورس تهران در سال‌های اخیر

مأخذ: [۱]

شکل نوسانات، حاکی از آن است که نوسان مثبت شدید در دوره یک‌ساله منتهی به شهریور ۱۳۹۹، نوسانات منفی بلندمدت‌تر و کاهنده‌ای را در دوره دوساله (اصلاح فرسایشی) پس از خود به‌همراه داشته است. در شکل ۳، نقاطی که میانگین بازدهی با قدرمطلق بازدهی یکی شده است، نشان از مثبت بودن شدید بازار و روزهایی که میانگین بازدهی به نیمه پایین شکل نفوذ کرده، نشان از منفی بودن بازار در آن تاریخ است. همچنین فاصله گرفتن میانگین ۹ روزه (خط قرمز) از خط مبنا به معنای شوک مثبت یا منفی شدید و نوسانات کوچک این میانگین حول خط مبنا، به معنای نبود روند صعودی یا نزولی است.

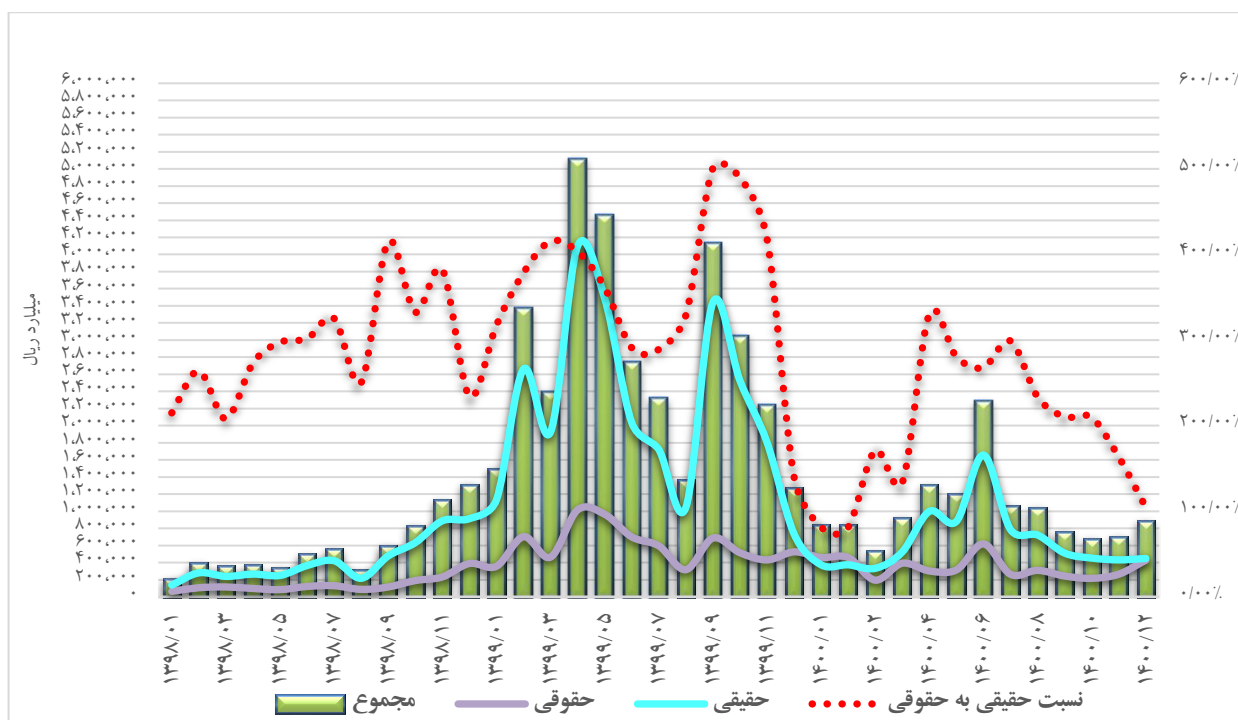
#### ۱-۱. نسبت قیمت به عایدی (P/E) در بازار سرمایه

نسبت  $P/E$ ، قیمت بازاری سهام به عایدی ایجاد ساخته شده توسط شرکت، یکی از متداول‌ترین معیارهای ارزیابی سهام شرکت‌هاست. این نسبت بیان‌کننده مبلغ ریالی است که سرمایه‌گذاران تمایل دارند برای به‌دست آوردن یک ریال سود پردازند. افزایش این نسبت نشان از خوش‌بینی معامله‌گران به افزایش سودآوری شرکت‌ها در دوره‌های آتی دارد. همان‌طور که از شکل ذیل مشخص است،  $P/E$  بازار سهام از میانه سال ۱۳۹۸ دوره‌ای صعودی را آغاز کرده و در تابستان ۱۳۹۹ با گذر از عدد ۴۰، به قله تاریخی خود رسید. در ادامه با فروکش کردن هیجانات پیرامون بازار سهام و آغاز دوره رکود بازار سهام، این نسبت مجدد به محدوده میانگین تاریخی خود (محدود ۶ تا ۹) بازگشت.



شکل ۴. نمودار روند P/E بازار از ابتدای ۱۳۹۸ تا انتهای ۱۴۰۰

مأخذ: محاسبات گزارش.



شکل ۵. نمودار ارزش و نسبت معاملات سهام اشخاص حقیقی و حقوقی

مأخذ: [۲]

با رونق بازار سرمایه در ابتدای سال ۱۳۹۸، سرعت ورود معامله‌گران به بازار سهام شتاب گرفت و منابع زیادی توسط سهام‌داران حقیقی به بازار سرمایه وارد شد. بیشترین ارزش معاملات ماهیانه تاریخ بازار سهام در خردادماه ۱۳۹۹ رخ داد و به میزان ۵,۱۱۳,۸۶۲ میلیارد ریال که ۴,۴۵۰,۰۰۶ میلیارد ریال آن توسط معامله‌گران حقیقی (معادل ۸۷ درصد از کل معاملات) و ۱,۰۱۵,۷۶۰ میلیارد ریال آن توسط معامله‌گران حقوقی انجام شد. باین‌حال، پس از رکود بورس در نیمه دوم سال ۱۳۹۹، فعالیت سهام‌داران حقیقی در این بازار کاسته شد و همان‌طور که از شکل بالا مشخص است، در فروردین و اردیبهشت سال ۱۴۰۰ ارزش معاملات سهام‌داران حقیقی به سطح پایین‌تری از ارزش معاملات سهام‌داران حقوقی رسید.

## ۲-۱. عرضه عمومی اولیه شرکت‌ها در بازار سهام

یکی از روش‌های تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه، عرضه عمومی اولیه شرکت‌هاست. طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ متأثر از شرایط بازار سهام و استقبال شدید از آن، عرضه عمومی اولیه‌ها افزایش یافت. جدول زیر شرکت‌های عرضه شده در بازار سهام را طی سال‌های مزبور نشان می‌دهد.

جدول ۱. شرکت‌های عرضه اولیه شده در بازار سهام طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰

ردیف	نماد	میزان مشارکت	تاریخ عرضه	بازار
۱	صبا	*۱۹۷۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۱/۲۰	فرا بورس
۲	شستا	۲۲۰۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۱/۲۷	بورس
۳	غگیلا	۲۳۵۷۰۰۰	۱۳۹۹/۰۲/۱۰	فرا بورس
۴	پیزد	۳۰۷۲۰۰۰	۱۳۹۹/۰۲/۳۱	فرا بورس
۵	آریا	۳۳۵۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۳/۰۷	فرا بورس
۶	وپویا	۲۵۷۴۳۱۰	۱۳۹۹/۰۴/۰۷	فرا بورس
۷	سیتا	۴۴۸۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۴/۱۱	بورس
۸	ول پارس	۴۵۱۲۲۲۳	۱۳۹۹/۰۴/۱۸	بورس
۹	بخاور	۵۲۲۴۴۳۶	۱۳۹۹/۰۴/۰۲	فرا بورس
۱۰	رافزا	۴۴۷۳۷۸۵	۱۳۹۹/۰۴/۲۸	فرا بورس
۱۱	آبادا	۵۲۳۵۵۰۸	۱۳۹۹/۰۵/۰۱	بورس
۱۲	بگیلان	۵۲۲۲۴۳۶	۱۳۹۹/۰۵/۰۸	فرا بورس
۱۳	غزر	۵۰۴۹۵۱۱	۱۳۹۹/۰۵/۰۸	بورس
۱۴	امین	۵۳۰۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۵/۱۵	بورس
۱۵	شاروم	۵۴۳۳۱۹۰	۱۳۹۹/۰۵/۱۹	فرا بورس
۱۶	ثبهساز	۵۱۰۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۵/۲۲	بورس
۱۷	زملارد	۵۵۴۵۰۲۹	۱۳۹۹/۰۵/۲۲	فرا بورس
۱۸	گدنا	۵۳۳۴۲۸۶	۱۳۹۹/۰۶/۰۱	فرا بورس
۱۹	بنو	گشایش نماد	۱۳۹۹/۰۶/۰۳	انتقال بازار
۲۰	بپیوند	۵۵۷۰۹۸۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۵	فرا بورس
۲۱	ثامید	۵۱۸۰۰۰۰	۱۳۹۹/۰۶/۱۹	بورس
۲۲	کیا	گشایش نماد	۱۳۹۹/۰۶/۱۹	فرا بورس (کوچک و متوسط)
۲۳	و سپهر	۵۴۵۷۶۵۹	۱۳۹۹/۰۷/۰۲	فرا بورس
۲۴	غصینو	گشایش نماد	۱۳۹۹/۰۸/۱۱	انتقال بازار
۲۵	چخزر	۴۴۸۱۰۰۷	۱۳۹۹/۰۹/۱۵	فرا بورس
۲۶	وکبهن	۴۶۹۱۴۸۵	۱۳۹۹/۰۹/۲۲	فرا بورس
۲۷	سپیدار	۴۱۹۶۴۶۰	۱۳۹۹/۱۰/۲۰	فرا بورس
۲۸	کزغال	۳۷۲۶۱۳۰	۱۳۹۹/۱۱/۱۵	فرا بورس
۲۹	اپال	۲۷۵۴۶۵۵	۱۳۹۹/۱۲/۰۶	بورس
۳۰	فگستر	۲,۴۳۴,۳۰۲	۱۴۰۰/۰۲/۲۵	فرا بورس

\*. برخی از اعداد وارد شده در جدول به صورت حدودی وارد شده است.

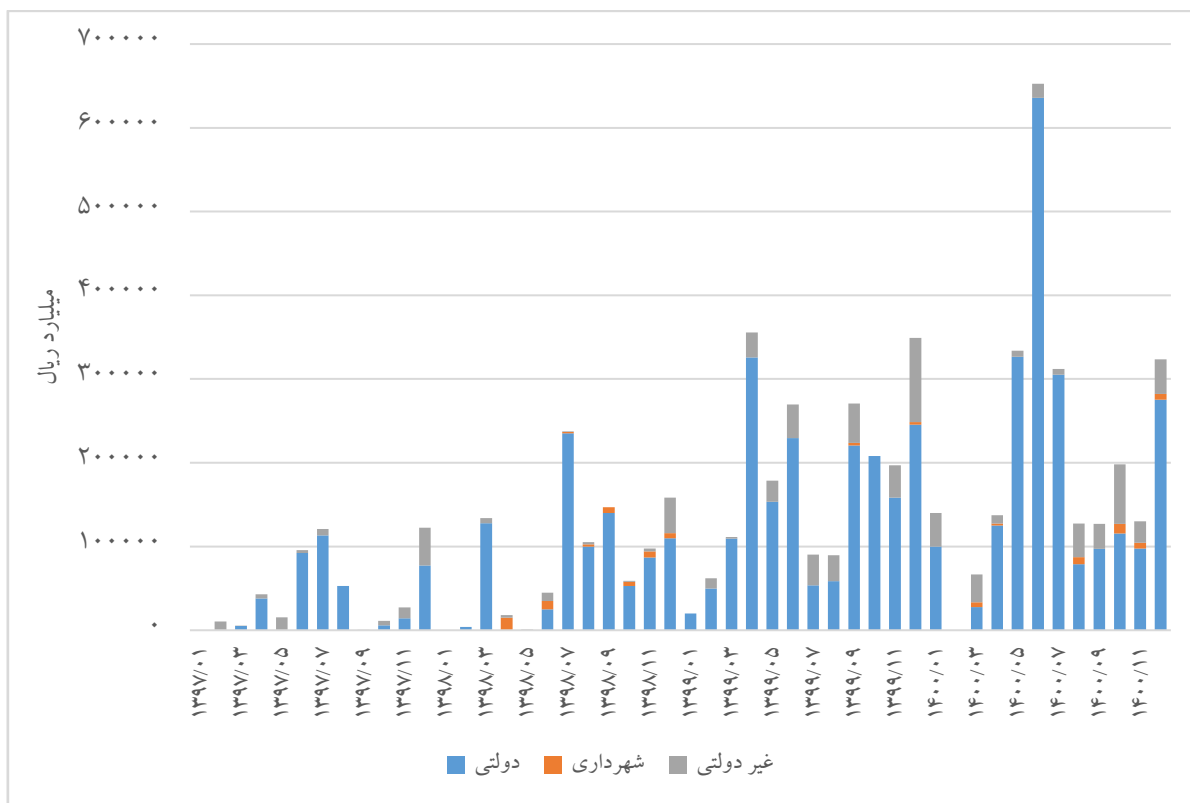


ردیف	نماد	میزان مشارکت	تاریخ عرضه	بازار
۳۱	فتوسا	۲,۴۵۵,۴۰۹	۱۴۰۰/۰۳/۰۱	فرا بورس
۳۲	غکورش	۲,۳۵۶,۰۰۰	۱۴۰۰/۰۳/۰۵	بورس تهران
۳۳	ولکار	۲,۹۱۰,۳۸۸	۱۴۰۰/۰۳/۱۹	بورس تهران
۳۴	ومدیر	۲,۵۳۲,۰۸۲	۱۴۰۰/۰۳/۲۶	بورس تهران
۳۵	لطیف	۲,۷۶۴,۰۰۰	۱۴۰۰/۰۴/۰۵	فرا بورس
۳۶	سپید	۲,۸۳۵,۶۹۵	۱۴۰۰/۰۴/۲۳	بورس تهران
۳۷	وهامون	۲,۶۳۵,۲۵۸	۱۴۰۰/۰۵/۰۹	فرا بورس
۳۸	مدیریت	۲,۸۱۳,۰۰۰	۱۴۰۰/۰۵/۲۳	فرا بورس
۳۹	کیمیا تک	۲,۶۰۶,۵۱۹	۱۴۰۰/۰۶/۱۷	بورس تهران
۴۰	فجهان	۳,۰۳۷,۳۲۹	۱۴۰۰/۰۶/۲۰	فرا بورس
۴۱	شجم	گشایش نماد	۱۴۰۰/۰۶/۲۱	فرا بورس
۴۲	آفرین	عرضه به صندوقها	۱۴۰۰/۰۶/۲۲	فرا بورس
۴۳	توسن	عرضه ترکیبی	۱۴۰۰/۰۶/۲۴	فرا بورس
۴۴	فسبزواری	۲,۹۵۶,۸۴۲	۱۴۰۰/۰۶/۲۴	بورس تهران
۴۵	شکام	عرضه به صندوقها	۱۴۰۰/۰۶/۳۰	فرا بورس
۴۶	سغدیر ۱	عرضه به صندوقها	۱۴۰۰/۰۹/۲۰	فرا بورس
۴۷	ساروج	گشایش نماد	۱۴۰۰/۰۹/۲۳	فرا بورس
۴۸	و تعاون	گشایش نماد	۱۴۰۰/۱۰/۱۳	فرا بورس
۴۹	تجلی	گشایش نماد	۱۴۰۰/۱۱/۰۲	فرا بورس
۵۰	فزر	۱,۲۶۱,۴۵۵	۱۴۰۰/۱۱/۲۰	فرا بورس

مأخذ: محاسبات گزارش.

### ۳-۱. بازار اوراق بدهی

یکی از روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها و دولت‌ها، انتشار اوراق بدهی در بازارهای مالی است. ظرفیت این ابزار در بازار سرمایه کشور ایجاد شده است. شکل زیر روند انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه را نشان می‌دهد که صعودی بوده است.

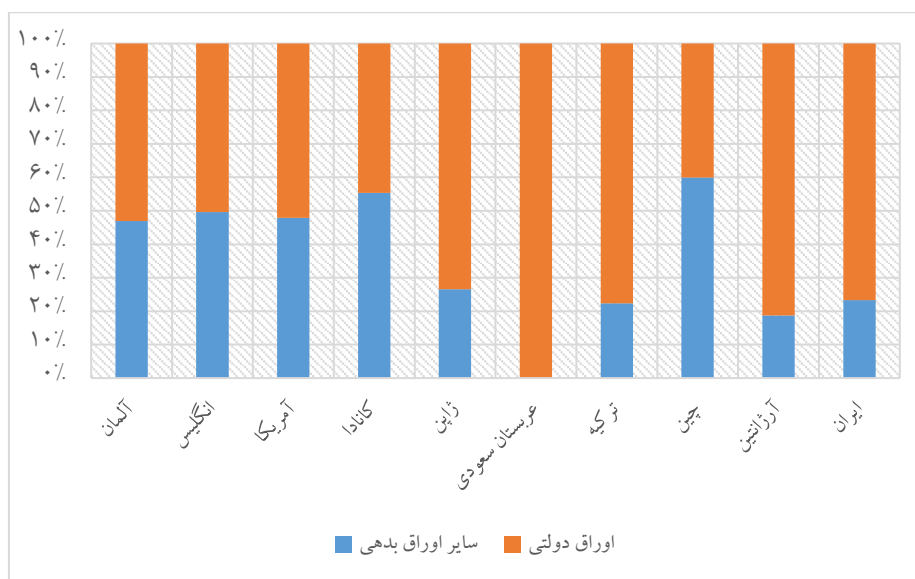


شکل ۶. نمودار روند انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه ایران

مأخذ: [۳].

روند انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه کشور حاکی از رشد سریع انتشار اوراق بدهی در این بازار دارد. با این حال، حجم بالای انتشار اوراق دولتی در مقایسه با سایر اوراق قابل توجه است. به طوری که در پایان سال ۱۴۰۰، بیش از ۷۶ درصد از مانده اوراق بدهی در بازار سرمایه کشور، اوراق منتشر شده توسط دولت بوده و سهم اوراق شرکت‌ها و شهرداری‌ها کمتر از ۲۴ درصد بوده است.

شکل زیر سهم اوراق دولتی از بازار بدهی کشورهای مختلف را نشان می‌دهد.



شکل ۷. نمودار سهم اوراق دولتی از بازار بدهی کشورهای مختلف

مأخذ: [۴]

گفتنی است که افزایش سهم اوراق دولتی در بازار بدهی احتمال ایجاد پدیده برون‌رانی<sup>۱</sup> را افزایش می‌دهد. این پدیده به هدایت منابع مالی به سوی دولت و رکود تأمین مالی بخش خصوصی اشاره دارد.<sup>۲</sup> پدیده برون‌رانی علاوه بر کاهش منابع در دسترس بخش خصوصی، افول کارایی تخصیصی بازارهای مالی را به همراه دارد [۵].

دیگر چالش موجود در بازار بدهی، روند نامنظم انتشار اوراق بدهی در طول زمان است که در قوانین بودجه سنواتی کمیته‌ای را به منظور انتشار متوازن آن در نظر می‌گیرند.

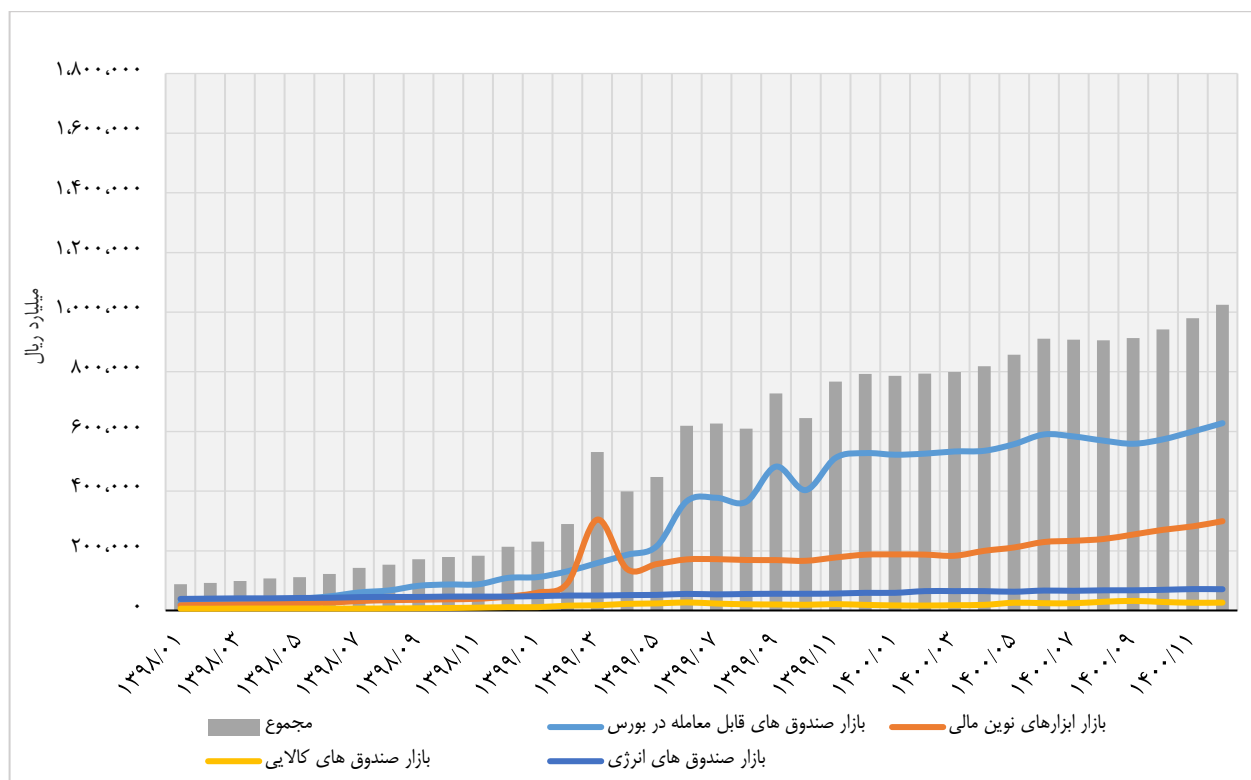
#### ۴-۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مطابق با ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری متعددی در بازار سرمایه طراحی و به کار گرفته شده است. کارکرد اصلی این نهادها مالی، جمع‌آوری منابع مالی و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. در حالت کلی، دو نوع صندوق سرمایه‌گذاری وجود دارد. ۱. صندوق‌هایی که واحدهای آن در بازار معامله نمی‌شود (صدور و ابطال واحدها) و ۲. صندوق‌هایی که واحدهای آنها در بازار سرمایه معامله می‌شود که صندوق‌های قابل معامله هستند. این صندوق‌ها که عمر زیادی از آنها نمی‌گذرد، در سال‌های اخیر با رشد زیادی

1. Crowding-out Effect

2. Touati, N. (2022). The Crowding Out Effect of Local Government Debt: Micro- and Macro-Estimates. Toulouse: Toulouse School of Economics.

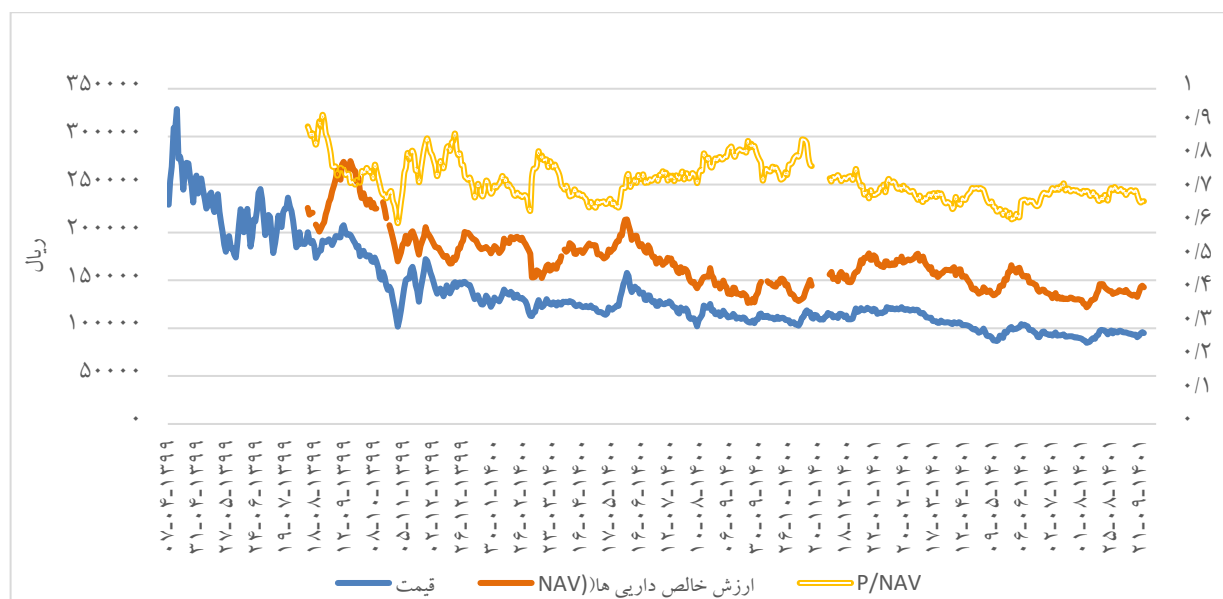
همراه بوده‌اند؛ به‌شکلی که ارزش بازار این صندوق‌ها از ۸۷,۸۵۰ میلیارد ریال در ابتدای سال ۱۳۹۸ به ۲۳۱,۲۱۷ میلیارد ریال در ابتدای سال ۱۳۹۹ و ۱,۰۲۴,۸۵۰ ریال در انتهای سال ۱۴۰۰ رسیده است.



شکل ۸. نمودار ارزش بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF)

مأخذ: [۳]

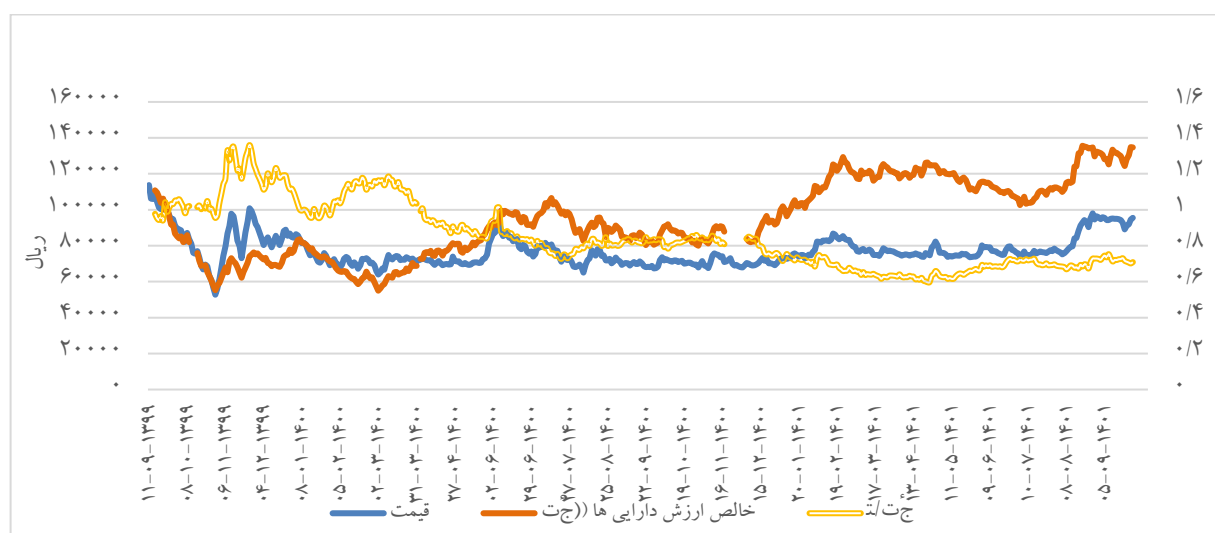
در این میان دو صندوق قابل معامله توسط دولت واگذار شد. صندوق واسطه‌گری مالی یکم با نماد دارا یکم از سهام بانک‌های دولتی و شرکت‌های بیمه شامل بانک ملت، بانک صادرات، بانک تجارت، بیمه البرز و بیمه اتکایی امین تشکیل شده است. این نماد پس از ۳۸ روز از پایان پذیرهنویسی در بورس اوراق بهادار تهران با رشد بیش از ۱۰۰ درصدی مجاز به خرید و فروش شد.



شکل ۹. نمودار قیمت و ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق دارا یکم

مأخذ: محاسبات گزارش.

صندوق دوم دولتی که در بازار سهام پذیرهنویسی و عرضه شد، صندوق پالایش یکم شامل سهام چهار پالایشگاه بزرگ کشور بود. دولت به ترتیب ۱۴ درصد از سهام پالایشگاه اصفهان، ۱۶ درصد از سهام پالایشگاه تبریز، ۱۶.۵ درصد از سهام پالایشگاه بندرعباس و ۱۶ درصد از سهام پالایشگاه تهران از مالکیت خود را به صندوق منتقل کرده است. گفتنی است که پس از آغاز رکود بازار و زیان‌دهی صندوق پالایشی یکم، پذیرهنویسی صندوق سوم صورت نگرفت.



شکل ۱۰. نمودار قیمت و ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق پالایش یکم

مأخذ: همان.

همان‌طور که از دو شکل بالا مشخص است، در مقاطع بسیاری قیمت واحدهای دو صندوق دولتی از ارزش خالص دارایی‌ها (NAV) کمتر بوده است (پایین بودن نمودار زرد رنگ از عدد ۱). همچنین در زمانی قیمت واحدهای این دو صندوق از قیمت پذیرهنویسی واحدها که ۱۰۰ هزار ریال بوده، کمتر بوده است. ضعف در بازارگردانی صندوق، مدیریت دولتی صندوق و نداشتن حق رأی برای دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق و کاهش قیمت سهام در بازار و کاهش استقبال به سرمایه‌گذاری در بازار سهام از جمله عوامل بروز این چالش‌ها بوده است.

گفتنی است که تزلزل در تصمیم‌گیری دولت و دستگاه‌های اجرایی آن در خصوص واگذاری صندوق پالایش یکم یکی از دلایل ایجاد بی‌اعتمادی در میان آحاد مردم و فعالان بازار سرمایه بود که منجر به کاهش قیمت سهام و نوسانات شدید در بازار سهام طی سال‌های ۱۳۹۹ (نیمه دوم) و ۱۴۰۰ شد.

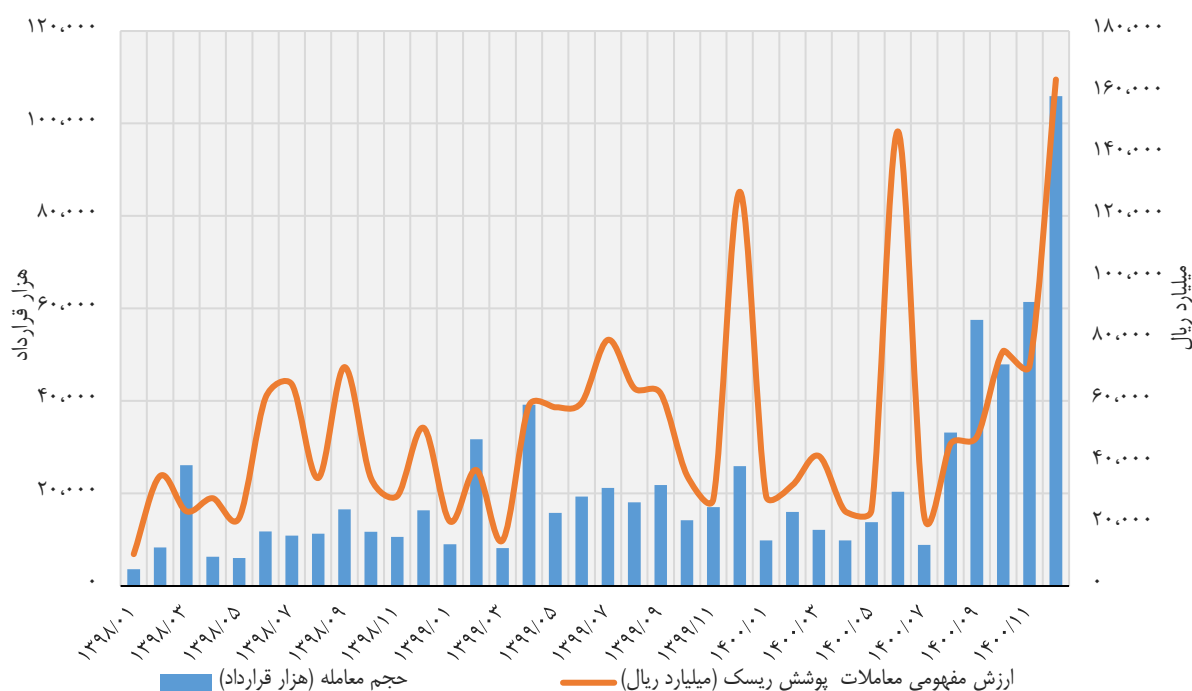
#### ۵-۱. بازار مشتقه

یکی از بازارهای مهم در بازارهای سرمایه، بازار مشتقه است که انواع ابزارهای مشتقه در آن معامله می‌شوند. پوشش ریسک‌های مختلف فعالان اقتصادی در این بازار ایجاد می‌شود. توسعه این بازار و افزایش عمق آن می‌تواند به ارتقای عملکرد فعالان اقتصادی منجر شود.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که عمق این بازار مهم مالی و اقتصادی در بازار سرمایه افزایش یافته است. ارزش مفهومی<sup>۱</sup> و حجم معاملات مشتقه منتشر شده در بازار سرمایه کشور در شکل زیر نشان داده شده است.<sup>۲</sup>

1. Notional Value

۲. ارزش مفهومی حاصل ضرب تعداد قراردادها در قیمت نقد دارایی مبنای ابزار مشتقه است.



شکل ۱۱. نمودار ارزش مفهومی معاملات پوشش ریسک و حجم معاملات اوراق مشتقه

مأخذ: [۳].

همان‌طور که از شکل ۱۱ مشخص است؛ در سال‌های اخیر میزان معاملات و همچنین ارزش مفهومی این اوراق افزایش محسوسی یافته است. از عمده دلایل افزایش معاملات اوراق مشتقه می‌توان به توسعه ابزارهای مشتقه، افزایش ریسک بازارهای مالی و پررنگ شدن اهمیت پوشش ریسک و افزایش آشنایی معامله‌گران حقیقی و حقوقی با این بازار اشاره کرد.

#### ۶-۱. آزادسازی سهام عدالت

اردیبهشت سال ۱۳۹۹، ابلاغیه مقام معظم رهبری در خصوص آزادسازی سهام عدالت صورت گرفت و این آزادسازی به دو روش مستقیم (اعطای سهام شرکت‌های سهام عدالت) و غیرمستقیم (اعطای سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی) با تأکید بر انتخاب روش غیرمستقیم صورت پذیرفت. به‌منظور انجام آزادسازی سهام عدالت، شورای عالی بورس مکلف شد تا نسبت به تدوین مقررات مزبور اقدام کند. این مقررات با عنوان آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت تهیه گردید و مبنای انجام امور انتقال سهام قرار گرفت. باین‌حال، به‌دلیل وجود ابهاماتی در مواد آن و اعتراض

شرکت‌های تعاونی سهام عدالت نسبت به آن آیین‌نامه، بررسی آن مجدداً در دستور کار شورای عالی بورس قرار گرفت.

هم‌زمان با آزادسازی سهام عدالت، بازار سهام با روند نزولی مواجه شد و سبب گردید تا افرادی که روش مستقیم را انتخاب کرده بودند، نتوانند نسبت به فروش سهام اقدام کنند. همچنین به دلیل ابهامات قانونی نسبت به برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، سهام برخی از شرکت‌ها برای مدت طولانی در بازار سهام بسته و برخی شرکت‌ها نیز در بازار سهام پذیرفته نشدند.

#### ۷-۱. دامنه نوسان نامتقارن

با آغاز کاهش شاخص‌ها در بازار در سرمایه طی نیمه دوم مردادماه ۱۳۹۹، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام به اخذ تدابیر گوناگونی جهت جلوگیری از ریزش بازار کردند. از جمله این اقدامات که با ادامه‌دار شدن ریزش در زمستان ۱۳۹۹ توسط هیئت‌مدیره سازمان بورس اتخاذ شد، وضع دامنه نوسان نامتقارن برای معاملات سهام در بازار بورس و فرابورس بود. براساس این تصمیم، نوسان قیمت سهام عادی در بازار بورس و فرابورس از مثبت ۶ تا منفی ۲ در هر جلسه معاملاتی تعریف شد. همچنین سهام بازار پایه زرد، مثبت ۳ تا منفی ۲، صندوق‌های قابل معامله مثبت ۱۰ تا منفی ۴ و سهام بازارهای پایه نارنجی و قرمز بدون تغییر باقی ماندند. در نهایت پس از یک دوره سه‌ماهه، دامنه نوسان در ۲۵ اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۰ به حالت طبیعی خود بازگشت. در اثربخشی این اقدامات در جلوگیری و یا کاهش سرعت ریزش بازار سرمایه ابهامات جدی وجود دارد. به‌طور خاص، به اذعان بسیاری از کارشناسان هرچند دامنه نوسان نامتقارن سهام منجر به کاهش حد ریزش سهام در طول روز معاملاتی شد، با این حال منجر به تشکیل صفوف فروش در بسیاری از نمادهای بورس شده و نقدینگی بازار را با چالش جدی مواجه کرد. از سوی دیگر، حد بسیار کم نوسان منفی سهام در این سازوکار، منجر به تسری نوسان منفی به روزهای آتی شده و عملاً در بلندمدت در جلوگیری از ریزش بیش از اندازه سهام ناتوان است. در مقابل، موافقان اجرای طرح اشاره می‌کنند که اتخاذ این تصمیم منجر به کاهش سرعت ریزش بازار و فراهم شدن فاصله زمانی جهت بازگشت رفتارهای عقلایی و دور شدن هیجانات از بازار سرمایه شده است.

#### ۸-۱. افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی

افزایش سرمایه یکی از روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها و بهبود وضعیت مالی آنهاست. در حالت کلی ۴ روش برای افزایش سرمایه شرکت‌ها وجود دارد:

۱- **افزایش سرمایه از محل سود انباشته؛** طبق ماده (۵۷) قانون تجارت همه‌ساله لااقل یک‌بیستم از عایدات خالص شرکت برای تشکیل سرمایه احتیاطی در نظر گرفته می‌شود. همین که سرمایه احتیاطی به یک‌دهم سرمایه شرکت رسید، این موضوع اختیاری است. منابع مالی جمع شده طی دوره‌های عملیاتی مختلف که در حساب سود



انباشته قرار داشته است، چنانچه بالاتر از یک‌دهم سرمایه شرکت باشد، به سرمایه اصلی شرکت (سرمایه پرداخت شده) اضافه می‌شود و افزایش سرمایه صورت می‌پذیرد.

**۲- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهام‌داران یا مطالبات حال شده ایشان؛** در این روش، از منابع مالی که آورده سهام‌داران است، استفاده می‌شود. در این روش افزایش سرمایه، به سهام‌داران فعلی این اختیار داده می‌شود که نسبت مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند و لذا حق تقدم برای آنها منتشر می‌شود و چنانچه از حق تقدم استفاده نشود، سایر افراد می‌توانند به خریداری حق تقدم‌ها و سرمایه‌گذاری در شرکت اقدام کنند.

**۳- افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها؛** در این روش افزایش سرمایه به دلیل آنکه قیمت بازاری دارایی شرکت افزایش یافته، و ارزش ثبت شده به قیمت قبل است، مجدداً ارزش بازاری دارایی‌ها در سمت راست ترازنامه به‌روز می‌شود و در سمت چپ ترازنامه قسمت سرمایه شرکت افزایش می‌یابد.

**۴- افزایش سرمایه از محل صرف سهام؛** در این روش شرکت سهام خود را به مبلغی بیش از قیمت اسمی و از طریق پذیره‌نویسی به فروش می‌رساند و تفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی سهام (که ۱۰۰۰ ریال است) را به حساب اندوخته منتقل و یا در ازای آن، سهام جدید به سهام‌داران قبلی می‌دهد.

در این میان، افزایش سرمایه از محل صرف سهام با سلب حق تقدم، یکی از راه‌های هدایت این نقدینگی به شرکت‌هاست. به‌طور مشخص در این روش، شرکت سهام جدید منتشر کرده و با قیمتی بیش از قیمت اسمی به فروش رسیده و منابع حاصل شده به حساب سرمایه منتقل می‌شود. این روش افزایش سرمایه که به ورود منابع جدید به شرکت منجر می‌شود، از نظر قانونی مجاز است، اما به دلیل عدم انگیزه کافی سهام‌داران عمده و همچنین تخفیف‌ها و معافیت‌های مالیاتی سایر روش‌های افزایش سرمایه، به‌ندرت در اقتصاد ایران مورد استفاده قرار گرفته است. عدم انگیزه سهام‌داران عمده به این موضوع برمی‌گردد که با این روش افزایش سرمایه، عملاً مالکیت سهام‌داران عمده در شرکت کاهش می‌یابد و این ممکن است به از دست رفتن نفوذ آنها در هیئت‌مدیره شرکت بینجامد.

قانون «افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران یا فرابورس ایران از طریق صرف سهام با سلب حق تقدم» مصوب ۱۳۹۹/۰۵/۲۹ مجلس شورای اسلامی با این هدف طراحی و تصویب شد که بتواند منابع مالی موجود در بازار سرمایه که در نیمه سال ۱۳۹۹ شدت یافته بود را به سمت شرکت‌ها هدایت کند تا هم شرکت‌ها از تأمین مالی مناسب و بدون هزینه مالی بهره‌مند شوند و هم بازار سهام با نوسانات و التهابات کمتری مواجه شود. از این‌رو، با الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران یا فرابورس ایران که کنترل و یا مالکیت بیش از ۵۰ درصد سهام آنها در اختیار دستگاه‌های اجرایی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری<sup>۱</sup> است و ارائه تخفیف مالیاتی عموم شرکت‌های پذیرش شده در بازار سرمایه و ممنوعیت توزیع نقدی منابع حاصل از این قانون را از سوی

۱. ماده (۵)- دستگاه اجرایی: کلیه وزارتخانه‌ها، مؤسسات دولتی، مؤسسات عمومی غیردولتی، شرکت‌های دولتی و کلیه دستگاه‌هایی که شمول قانون بر آنها مستلزم ذکر و یا تصریح نام است از قبیل شرکت ملی نفت ایران، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران، بانک مرکزی، بانک‌ها و بیمه‌های دولتی، دستگاه اجرایی نامیده می‌شوند (قانون مدیریت خدمات کشوری، مصوب ۱۳۸۶/۰۷/۲۴).

دیگر به استفاده از این روش افزایش سرمایه تشویق کرد. باین‌حال، لازم‌الاجرا شدن این قانون در دوره کاهش تقاضا و افزایش التهابات بازار سهام مقارن شد و اهداف آن به‌طور کامل محقق نگردید. طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ در مجموع حدود ۶۴۶ همت مجوز افزایش سرمایه برای شرکت‌های سهامی عام صادر شده که عمده آن مربوط به افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی به میزان حدود ۳۶۶ همت بوده است. همچنین مجوزهای افزایش سرمایه در سال ۱۴۰۰ به میزان حدود ۳۵۱ همت بوده است.

## ۲. صنعت بیمه

یکی از بازارهای مهم اقتصادی بازار یا صنعت بیمه است. نقش بیمه برای نیل به توسعه اقتصادی و ارتقای رفاه شهروندان حیاتی است. این صنعت با پوشش ریسک‌های مختلف در نظام اقتصادی طرح و بسط فعالیت اقتصادی را امکان‌پذیر می‌کند. از طرف دیگر، این صنعت با تجمع منابع مالی از بیمه‌گذاران در طرح‌ها و فعالیت‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند. به‌طور معمول ماهیت منابع مالی جمع‌آوری شده بلندمدت است و می‌تواند در طرح‌های دیربازده به مصرف برسد. باین‌حال، وضعیت صنعت بیمه در کشور نتوانسته است به‌شکل کاملی نقش‌آفرینی کند. جدول زیر خلاصه‌ای از وضعیت صنعت بیمه طی دو سال گذشته را بیان می‌کند.

جدول ۲. وضعیت شاخص‌های کلان بیمه‌ای ایران طی سال ۱۴۰۰-۱۳۹۹

عنوان	۱۴۰۰ (۲۰۲۱)	۱۳۹۹ (۲۰۲۰)
حق بیمه تولیدی (همت)	۱۱۵	۸۲
نرخ رشد حق بیمه تولیدی کشور (درصد)	٪۴۰.۶	۳۷.۹٪
حق بیمه تولیدی (میلیارد دلار)	۲۷.۵	۱۹.۳
رتبه جهانی صنعت بیمه (برحسب حق بیمه)	۲۸	۳۳
سهم از حق بیمه‌های زندگی در کشور (درصد)	٪۱۵.۸	۱۵.۳٪
حق بیمه سرانه (نسبت حق بیمه به جمعیت) (میلیون ریال)	۱۳.۶	۹.۸
حق بیمه سرانه (دلار)	۳۲۳	۲۲۹
ضریب نفوذ بیمه (درصد)	٪۱.۹	۲.۲٪

مأخذ: [۶]

همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، ضریب نفوذ بیمه در سال ۱۴۰۰ معادل ۱/۹٪ بوده و نسبت به سال گذشته کاهش داشته است. همچنین این نسبت مهم بیمه‌ای فاصله زیادی با میانگین ضریب نفوذ بیمه در جهان که معادل ۷ درصد است، دارد. همچنین مطابق با ماده (۱۱) قانون برنامه ششم توسعه ضروری است تا ضریب نفوذ بیمه به ۷ درصد برسد که این امر محقق نشده است. گفتمنی است که ضریب نفوذ بیمه در منطقه در سال ۱۴۰۰ معادل ۱.۷٪ بوده که از ضریب نفوذ بیمه در کشور ایران پایین‌تر است. معیار مهم دیگری که قانونگذار در قانون برنامه ششم توسعه مدنظر داشته است، افزایش سهم حق بیمه‌های زندگی در صنعت بیمه بوده است. مطابق با بند «۲» جزء



«الف» ماده (۱۱) آن قانون، ضروری است تا سهم بیمه‌های عمر از حق بیمه تولیدی بیمه‌های بازرگانی کشور حداقل تا ۵۰ درصد نسبت به سال پایه اجرای قانون برنامه افزایش یابد. براساس داده‌های بیمه مرکزی سهم حق بیمه زندگی از حق بیمه تولیدی بیمه‌های بازرگانی در سال ۱۳۹۶ برابر با ۱۴.۸٪ بوده که افزایش حداقل ۵۰ درصد آن برابر با حدود ۲۲.۲٪ است. این درحالی است که در سال ۱۴۰۰ این شاخص برابر با ۱۵.۸٪ بوده و لذا این بند قانونی نیز در اجرا محقق نشده است. سهم حق بیمه‌های زندگی از کل حق بیمه‌ها در جهان طی سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۳۹۹ حدود ۴۳٪ بوده است. لازم به ذکر است که به دلیل ویژگی‌های مهمی از جمله ماهیت بلندمدت حق بیمه‌های زندگی و امکان تأمین مالی آن منابع در پروژه‌های بلندمدت و دیربازده، توسعه این رشته از حق بیمه‌ها می‌تواند نقش مهمی در تأمین مالی اقتصاد ایفا کند و لذا ضروری است تا صنعت بیمه کشور به این حوزه مهم صنعت بیمه تمرکز ویژه‌ای داشته باشد و در جهت توسعه و تعمیق آن اهتمام ورزد.

معیار مهم دیگر، جایگاه جهانی ایران در صنعت بیمه است. مطابق با جدول ۳ رتبه جهانی ایران در صنعت بیمه که با معیار حق بیمه‌های فروخته شده در صنعت بیمه صورت گرفته، به عدد ۲۸ ارتقا یافته است. در این میان، سهم حق بیمه‌های ایران از کل حق بیمه‌ها در جهان برابر با ۰.۴٪ در سال ۱۴۰۰ و ۰.۳۱٪ در سال ۱۳۹۹ بوده است. جدول زیر به مقایسه وضعیت صنعت بیمه در ایران و جهان می‌پردازد.

جدول ۳. مقایسه وضعیت صنعت بیمه در ایران و جهان طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰

عنوان	۱۴۰۰ (۲۰۲۱)	۱۳۹۹ (۲۰۲۰)	
بازار بیمه منطقه	سهم ایران از حق بیمه‌های منطقه (درصد)	۲۸.۸٪	۲۳.۲٪
	نرخ رشد حق بیمه‌های تولیدی در منطقه (درصد)	۱۴.۴٪	۱۰.۴٪
	سهم از حق بیمه‌های زندگی در منطقه (درصد)	۲۶.۱٪	۲۵.۲٪
	حق بیمه سرانه در منطقه (دلار)	۱۶۳	۱۴۴
	ضریب نفوذ بیمه در منطقه (درصد)	۱.۷٪	۲.۱٪
بازار بیمه جهان	سهم ایران از حق بیمه‌های جهان (درصد)	۰.۴٪	۰.۳۱٪
	نرخ رشد حق بیمه‌های تولیدی در جهان (درصد)	۹٪	۰.۱٪
	سهم از حق بیمه‌های زندگی در جهان (درصد)	۴۳.۷٪	۴۳.۳٪
	حق بیمه سرانه در جهان (دلار)	۸۷۴	۸۰۹
	ضریب نفوذ بیمه در جهان (درصد)	۷٪	۷.۴٪

مأخذ: [۶]

ضریب خسارت معیار مهم دیگری در صنعت بیمه است. ضریب خسارت حاصل تقسیم خسارت واقع شده به حق بیمه عاید شده برحسب درصد است. هرچقدر این عدد پایین‌تر باشد؛ منفعت صنعت بیمه را دربردارد و توانگری آن را افزایش می‌دهد. ضریب خسارت کل در سال ۱۳۹۹ و سال ۱۴۰۰ به ترتیب برابر با ۸۲.۳٪ و ۸۳.۲٪ بوده است. ضریب خسارت برای رشته بیمه زندگی کمتر از سایر رشته‌های بیمه‌ای است. این معیار برای رشته بیمه زندگی و بیمه

غیرزندگی در سال ۱۴۰۰ به ترتیب برابر با ۶۳.۸٪ و ۸۴.۴٪ و در سال ۱۳۹۹ به ترتیب برابر با ۷۹٪ و ۸۲.۵٪ بوده است. ضریب خسارت برای بیمه شخص ثالث که مطابق با قانون بیمه‌ای اجباری است در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ به ترتیب برابر با ۱۰۸.۸٪ و ۹۰.۴٪ بوده است. به‌بیانی دیگر، این رشته بیمه در سال ۱۳۹۹ برای شرکت‌های بیمه زیان‌ده بوده است (میزان خسارت پرداختی بیشتر از حق بیمه فروش رفته بوده است). در حال، اگرچه در برخی دیگر از رشته‌های بیمه‌ای مانند بیمه کشتی ضریب خسارت بالای ۱۰۰ درصد وجود دارد، در سایر رشته‌های بیمه‌ای ضریب خسارت کمتر از ۱۰۰ درصد است که نشان می‌دهد عملیات بیمه‌گری در کشور سودآور بوده و می‌تواند بستر تأمین مالی مناسب و پایدار را به‌همراه داشته باشد. به‌طوری‌که در جدول ۳ ملاحظه می‌شود سهم از حق بیمه‌های زندگی در جهان معادل ۴۳/۷ درصد طی سال ۱۴۰۰ بوده که این عدد در منطقه معادل ۲۶.۱ درصد در سال ۱۴۰۰ بوده است.

### ۳. خلاصه و جمع‌بندی

سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ برای اقتصاد ایران سال‌های مهمی در بازارهای مالی بود. در سال ۱۳۹۹، با شروع همه‌گیری کرونا، ورود نقدینگی قابل توجهی به بازار سرمایه رخ داد. این ورود نقدینگی، به رشد شاخص بورس و افزایش جذابیت این بازار برای سرمایه‌گذاران منجر شد. با این حال، در نیمه دوم سال ۱۳۹۹، با عدم تحقق انتظارات سرمایه‌گذاران، این بازار وارد فاز اصلاح و رکود شد و عده بسیاری از سرمایه‌گذاران متضرر شدند. این روند در سال ۱۴۰۰ نیز ادامه‌دار بود. به‌طور مشخص و با بیان ارقام طی این سال‌ها شاخص کل بورس در یک دوره پرسرعت صعودی منتهی به ۱۹ مرداد ۱۳۹۹، بالاترین میزان خود را در عدد ۲,۰۷۸,۵۴۷ به ثبت رساند. سپس در یک دوره نزولی ۹ ماهه، حدود نیمی از مقدار آن کاهش یافت. شاخص قیمت به سود (P/E) بازار سهام از میانه سال ۱۳۹۸ دوره‌ای صعودی را آغاز کرده و در تابستان ۱۳۹۹ با گذر از عدد ۴۰، به قله تاریخی خود رسید. در ادامه با فروکش کردن هیجانات پیرامون بازار سهام و آغاز دوره رکود بازار سهام، این نسبت مجدد به محدوده میانگین تاریخی خود (محدود ۶ تا ۹) بازگشت. از طرف دیگر، صنعت بیمه یکی از بازارهای مهم مالی است که می‌تواند ظرفیت تأمین مالی و بستر فعالیت‌های اقتصادی را فراهم کند. ارقام مربوط به ضریب نفوذ بیمه در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نشان می‌دهد که همچنان از نصاب مشخص شده در قانون برنامه توسعه ششم پایین‌تر است و نتوانسته به اهداف مشخص در قانون دست یابد. به‌طور مشخص، ضریب نفوذ بیمه در سال ۱۴۰۰ معادل ۱/۹٪ بوده و نسبت به سال ۱۳۹۹ که ۲.۲٪ بوده، کاهش داشته است. همچنین این نسبت مهم بیمه‌ای، فاصله زیادی با میانگین ضریب نفوذ بیمه در جهان که معادل ۷٪ است، دارد. مطابق با ماده (۱۱) قانون برنامه ششم توسعه ضروری است تا ضریب نفوذ بیمه به ۷٪ برسد که این امر محقق نشده است. البته لازم به ذکر است که ضریب نفوذ بیمه در منطقه در سال ۱۴۰۰ معادل ۱.۷٪ بوده که از ضریب نفوذ بیمه در کشور ایران پایین‌تر است.



### منابع و مآخذ

- [۱] مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران.
- [۲] مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- [۳] گزارش‌های ماهیانه سازمان بورس و اوراق بهادار.
- [۴] داده‌های بانک مرکزی.
- [5] .Hua ng, Y., Pagano, M., & Panizza, U. (2020). Local Crowding-Out in China. *The Journal of Finance*, 20, 1-44.
- [۶] گزارش‌های سالیانه بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

#### گزیده سیاستی

سال ۱۳۹۹ ورود نقدینگی قابل توجهی به بازار سرمایه رخ داد. در نیمه دوم با عدم تحقق انتظارات سرمایه گذاران، این بازار وارد فاز اصلاح و رکود شد. ضریب نفوذ بیمه در سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نشان می دهد؛ همچنان از نصاب مشخص شده در قانون برنامه توسعه ششم کمتر است.



مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir