



بیمه اتکایی دارایی محور (AIR) **مدیریت دارایی و بدهی و بهینه سازی سرمایه**

مدرس:
دکتر علی زین ساز



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



سرفصل‌های کارگاه

• محورهای مورد بحث:

1. مبانی و منطق اقتصادی AIR
2. اکوسیستم و بازیگران بازار
3. ساختارهای قراردادی
4. مدیریت دارایی و بدهی (ALM)
5. ریسک‌های کلیدی
6. سرمایه، مقررات و مدیریت ریسک
7. روندها و آینده بازار ایران



• بیمه اتکایی دارایی محور (Asset-Intensive Reinsurance) چیست؟

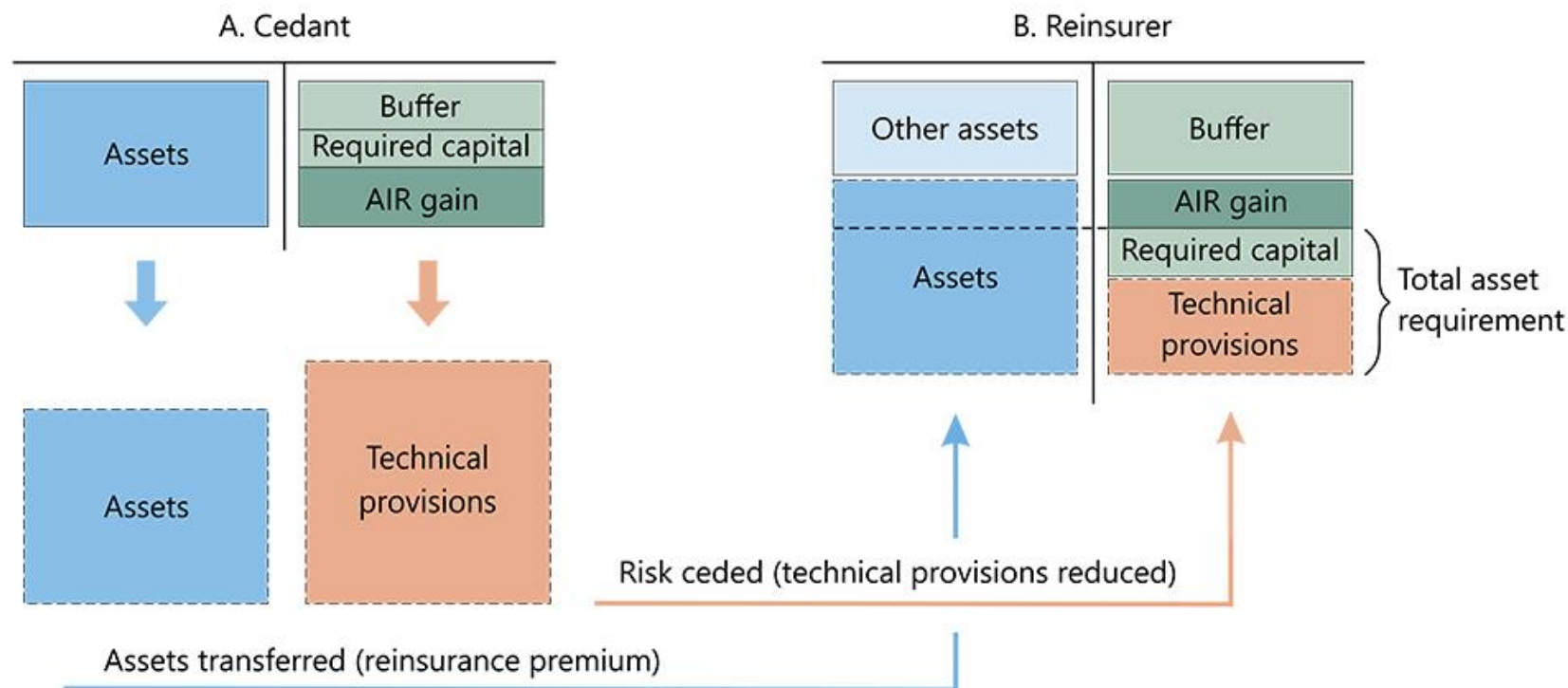
- نوعی راهکار اتکایی که در آن ریسک سرمایه گذاری همراه با ریسک های بیمه ریاضی به بیمه گر اتکایی منتقل می شود.
- به عنوان "Funded Reinsurance" یا "Funded Re" نیز شناخته می شود.
- شامل انتقال حجم قابل توجهی از دارایی ها و بدهی های مرتبط با محصولات بلندمدت است.
- بیمه گر در ازای پرداخت یک حق بیمه (Single Premium) در ابتدای قرارداد، تعهدات را به بیمه گر اتکایی منتقل می کند.



تعريف AIR

Asset-intensive reinsurance

Graph 3



¹ This stylised graph illustrates the basic mechanism of an asset-intensive reinsurance (AIR) agreement. The example assumes that the reinsurer (panel B) can book the technical provisions at a lower value than the original value booked by the cedant (panel A) due to, for example, a higher discount rate or reduced estimated cash flows associated with the underlying policies. This assumption does not hold for all AIR agreements.

Source: Authors' elaboration.



• **Biometric Risk** ریسک زیستی یا ریسک حیاتی

ریسک زیستی به تمامی خطراتی گفته می‌شود که با شرایط حیات انسان سروکار دارند. در صنعت بیمه، این ریسک‌ها به جای دارایی‌های مادی، مستقیماً به زندگی، سلامت و توانایی‌های جسمی و روانی افراد مرتبط هستند.

• رایج‌ترین نمونه‌های ریسک زیستی عبارتند از:

❑ مرگ و میر (Mortality)

❑ بیماری و از کارافتادگی (Morbidity & Disability)

❑ عمر طولانی - (Longevity) ریسکی که فرد بیشتر از آنچه در محاسبات پیش‌بینی شده، زنده بماند.

• **پس Biometric Reinsurance چیست؟**

❑ این نوع بیمه‌اتکایی، قراردادی است که در آن یک بیمه‌گر (شرکت بیمه واگذارنده) تمام یا بخشی از ریسک‌های زیستی مربوط به بیمه‌نامه‌های زندگی خود را به یک شرکت بیمه‌اتکایی (Reinsurer) منتقل می‌کند.



تفاوت AIR با بیمه اتکایی سنتی

ویژگی	بیمه اتکایی دارای محور (AIR)	بیمه اتکایی سنتی
تمرکز اصلی	ریسک سرمایه گذاری و ALM	ریسک های بیمه ریاضی (مرگ و میر، بیماری، طول عمر)
منطق اقتصادی	بهینه سازی سرمایه و افزایش بازده دارایی ها	کاهش ریسک بیمه ای و تثبیت نتایج اکچوئری
جهت کارمزد	بیمه گر واگذارنده ممکن است به بیمه گر اتکایی کارمزد بدهد	بیمه گر اتکایی ممکن است به بیمه گر واگذارنده کارمزد بدهد
حجم حق بیمه	حق بیمه (Single Premium) یا انتقال دارایی قابل توجه در ابتدا	متناسب با ریسک منتقل شده



تعریف عملیاتی AIR (از منظر آکادمیک)

- تعریف آکادمیک (Dr.Franziska Arnold-Dwyer, UCL):
"معاملات AIR شامل انتقال ریسک‌های سرمایه‌گذاری قابل توجه مرتبط با بدهی‌های بیمه‌ای به یک بیمه‌گر اتکایی است."
 - ویژگی‌های کلیدی از منظر تحقیقاتی:
 - کاهش ریسک و آزادسازی سرمایه برای بیمه‌گر واگذارنده
 - دسترسی غیرمستقیم به طیف وسیع‌تری از دارایی‌های قابل سرمایه‌گذاری
 - اغلب با صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی (Private Equity) مرتبط است
 - شامل ریسک‌هایی مانند بازپس‌گیری تعهدات (Recapture)، تمرکز ریسک و پیچیدگی می‌شود.

چرا AIR اکنون مهم است؟

پنج فشار همزمان بر بیمه‌گران زندگی و پس‌اندازی

۱



حاشیه منفی

فشار ناشی از نرخ‌های
تضمینی قدیمی و بازده
ناکافی دارایی‌ها

۲



فشار سرمایه

مصرف بالای سرمایه و
محدود شدن ظرفیت رشد

۳



ریسک ALM

عدم تطابق دارایی و بدهی
و حساسیت به نرخ بهره

۴



نوسان ترازنامه

افزایش نوسان سود،
ارزش اقتصادی و
نسبت‌های سرمایه

۵



فشار نظارتی

الزامات توانگری، شفافیت
و کنترل بیشتر بر
ریسک‌ها

جمع‌بندی: AIR زمانی جذاب می‌شود که شرکت به طور همزمان به کاهش ریسک،
آزادسازی سرمایه و حفظ رشد نیاز داشته باشد.



• ریشه‌ها و گسترش جهانی

- ریشه در آمریکا و بریتانیا: ده‌ها سال در بازار آمریکا برای محصولات پس‌اندازی و در بریتانیا برای انتقال ریسک بازنشستگی استفاده شده است
- ورود به برمودا: از سال ۲۰۱۶، بیش از ۵۰ میلیارد دلار سرمایه جدید به بخش بیمه زندگی برمودا وارد شده است
- ورود به آسیا (ژاپن): از سال ۲۰۲۰، چندین معامله بلوکی بین بیمه‌گران ژاپنی و بیمه‌گران اتکایی فرامرزی انجام شده است
- گسترش به اروپا: در حال جلب توجه در اتحادیه اروپا



منطق اقتصادی - دیدگاه بیمه‌گر واگذارنده

• چرا بیمه‌گران از AIR استفاده می‌کنند؟

۱. کاهش فشار ناشی از حاشیه سود منفی (Negative Spread)

- حذف بدهی‌های با تعهدات بالا از ترازنامه
- تثبیت بازده تضمین‌شده در شرایط نرخ بهره پایین
- مدیریت ریسک نرخ بهره برای پرتفوی‌های با تضمین بالا

۲. بهبود کارایی سرمایه

- کاهش استفاده از سرمایه ناشی از ریسک‌های بازار و ALM
- آزادسازی سرمایه‌های بلاک‌شده برای استفاده در کسب‌وکار جدید

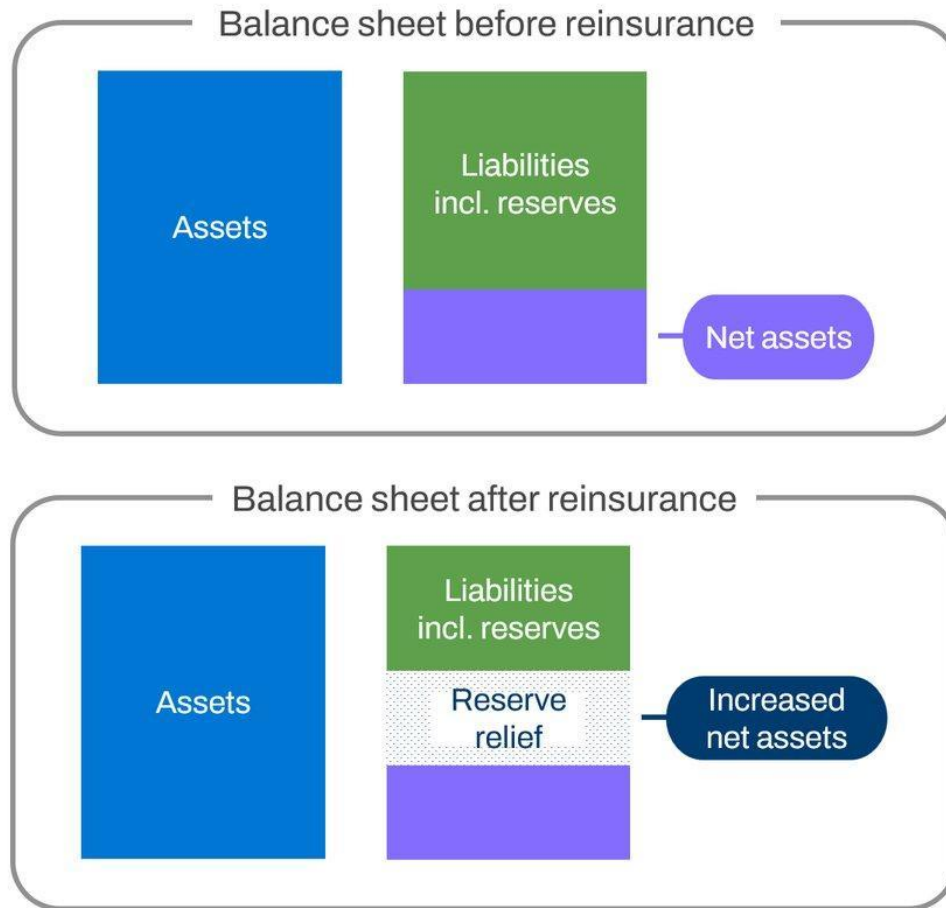


منطق اقتصادی - دیدگاه بیمه‌گر واگذارنده

- ۳. کاهش نوسان سود و زیان
 - دارایی‌ها و بدهی‌های مرتبط با ریسک عملاً از ترازنامه خارج می‌شوند
 - کاهش حساسیت ترازنامه به نوسانات نرخ بهره و بازار
- ۴. افزایش ظرفیت صدور بیمه‌نامه جدید
 - آزادسازی سرمایه برای صدور بیمه‌نامه‌های جدید
 - کاهش هزینه سرمایه در قیمت‌گذاری محصولات جدید
 - امکان ارائه نرخ‌های سوددهی بالاتر به بیمه‌گذاران
- ۵. تمرکز بر کسب و کار
 - واگذاری بلوک‌های قدیمی و legacy به بیمه‌گر اتکایی
 - تمرکز مدیریت بر حوزه‌های رشد آفرین



منطق اقتصادی - دیدگاه بیمه گر واگذارنده



انگیزه‌های بیمه‌گران اتکایی برای ورود به بازار AIR

- ۱. دسترسی به دارایی‌های بلندمدت و پایدار
 - بدهی‌های طولانی مدت (۲۰ تا ۳۰ سال) برای سرمایه‌گذاری
 - تأمین مالی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جایگزین
- ۲. بهره‌گیری از تخصّص سرمایه‌گذاری
 - توانایی شناسایی و مدیریت کلاس‌های دارایی با بازده بالاتر
 - دسترسی به دارایی‌هایی که برای بیمه‌گران مستقیم قابل دسترس نیست
- ۳. رشد و مقیاس‌پذیری
 - ورود به بازارهای بزرگ با حجم بالای حق بیمه
 - دریافت حق بیمه کلان در ابتدای قرارداد



• نفوذ سرمایه جایگزین در بازار AIR

- سهام‌داران خصوصی و شرکت‌های تحت مدیریت آنها ۴۳.۳٪ از کل ذخایر واگذار شده در معاملات سال ۲۰۲۲ را در اختیار داشته‌اند
- بیش از ۵۰ میلیارد دلار سرمایه جدید از سال ۲۰۱۶ به بخش بیمه زندگی برمودا وارد شده است
- این نهادها توانایی شناسایی و مدیریت دارایی‌های با بازده بالاتر را دارند
- بیمه‌گران اتکایی AIR اغلب (به طور جزئی یا کامل) متعلق به یا وابسته به یک شرکت سهام خصوصی هستند
- چالش نظارتی: ناظران نگران تعهد بلندمدت این بازیگران به بازارهای داخلی هستند



• چه چیزی AIR را از سایر معاملات متمایز می‌کند؟

شاخص‌های کلیدی:

- انتقال حجم قابل توجهی از دارایی‌ها و بدهی‌ها (نه فقط ریسک بیمه ریاضی)
- بدهی‌های با مدت طولانی (اغلب بیش از ۱۰ سال)
- تعهدات تضمین شده به بیمه گزاران (مانند پرداخت‌های مستمری مادام‌العمر)
- ساختار وثیقه گذاری برای کاهش ریسک طرف مقابل
- مدیریت فعال دارایی‌ها توسط بیمه گر اتکایی یا مدیر سرمایه گذاری منتخب

• مثال‌های محصولات مشمول AIR:

- مستمری‌ها (Annuities)
- بیمه نامه‌های زندگی با تضمین بالا (High-guarantee whole life)
- بیمه نامه‌های Universal Life with Secondary Guarantees (ULSG)
- مراقبت‌های طولانی مدت (LTC) و درآمد از کارافتادگی



مزایای کلیدی AIR (مرور کلی)

- دسترسی به بازده تضمین شده
 - بازده حاصل از AIR به دلیل مدیریت تخصصی دارایی‌ها، می‌تواند بالاتر از توانایی داخلی بیمه‌گر باشد
 - برای پرتفوی‌های با مشکل حاشیه سئد منفی، AIR می‌تواند به قفل کردن هزینه تأمین مالی کمک کند
- بهینه‌سازی کارایی سرمایه
 - دارایی، بدهی و ریسک‌های ALM به بیمه‌گر اتکایی منتقل می‌شود
 - استفاده از سرمایه ناشی از ریسک‌های بازار و ALM کاهش می‌یابد
- کاهش نوسان سود و زیان
 - نوسانات ارزش دارایی و بدهی ناشی از تغییرات بازار کاهش می‌یابد
 - سود سرمایه‌گذاری به دلیل تضمین شدن، تثبیت می‌شود

افزایش ظرفیت کسب و کار (مثال عددی)

سناریو	AIR بدون	AIR با (واگذاری ۸۰٪)
حق بیمه جدید	۱۰۰۰	۱۰۰۰
استرین (strain) سرمایه (۱۰٪)	۱۰۰	۱۰۰
واگذاری به بیمه گر اتکایی	-	۸۰٪
استرین منتقل شده	-	۸۰
کارمزد واگذاری (۲٪)	-	۱۶ (پرداخت به بیمه گر اتکایی)
استرین خالص	۱۰۰	۳۶



AIR به عنوان ابزار مدیریت ریسک

- چرا مدیریت ریسک بیش از پیش اهمیت دارد؟
- صنعت بیمه یک کسب و کار بلندمدت است، اما ریسک‌های پیرامون بدهی‌ها به‌طور مداوم تغییر می‌کنند:
 - شوک‌های بازار: نوسانات نرخ بهره و بازارهای مالی
 - تغییر رفتار بیمه‌گذاران: لغو بیمه‌نامه‌ها و رفتارهای غیرمنتظره
 - روندهای طول‌عمری: افزایش امید به زندگی
- نقش AIR در مدیریت ریسک:
 - AIR یک پاسخ ساختاری به این چالش‌ها ارائه می‌دهد
 - ریسک‌های سرمایه‌گذاری و بدهی را به شرکای متخصص منتقل می‌کند
 - به تثبیت ترازنامه و کاهش نوسان کمک می‌کند
 - AIR تنها به دنبال بازده بالا نیست؛ بلکه به دنبال ایجاد تاب‌آوری است



ساختار اکوسیستم AIR





دسته‌بندی بازیگران

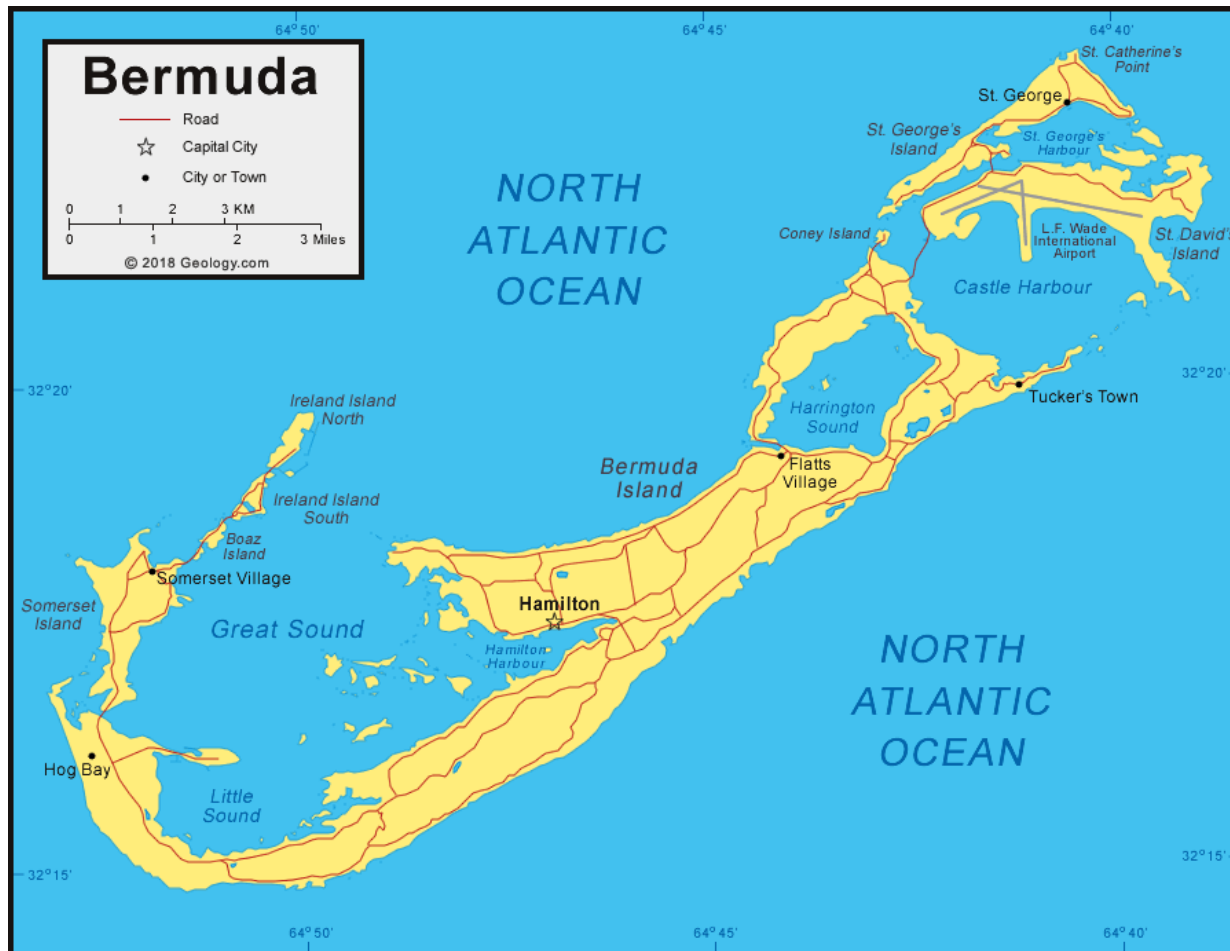


روند کلیدی: مشارکت‌های استراتژیک بین مدیران دارایی و بیمه‌گران اتکایی



• چگونه یک جزیره کوچک در اقیانوس اطلس به یکی از مهم‌ترین مراکز مدیریت ریسک بیمه‌ای جهان تبدیل شد؟

پاسخ در ترکیب مقررات هوشمند، سرمایه بین‌المللی و تخصص اتکایی است.







برمودا به عنوان قطب اصلی AIR

برمودا چیست؟

برمودا یک مجمع‌الجزایر کوچک در اقیانوس اطلس شمالی است که از نظر سیاسی قلمرو خودگردان بریتانیا محسوب می‌شود و پایتخت آن شهر همیلتون است.

چرا برمودا در صنعت مالی مهم شد؟

۱. مرکز بین‌المللی بیمه و اتکایی

برمودا یکی از بزرگ‌ترین مراکز جهانی بیمه اتکایی و بیمه‌های تخصصی است. بسیاری از بیمه‌گران اتکایی بزرگ جهان در این منطقه فعالیت دارند.

۲. نظام مالیاتی جذاب

برمودا برای بسیاری از شرکت‌های بین‌المللی جذاب است، زیرا مالیات بر درآمد شرکت‌ها به شکل سنتی وجود نداشت و محیط مناسبی برای ساختاردهی مالی ایجاد کرده بود.

البته این موضوع در سال‌های اخیر با فشارهای بین‌المللی (مانند حداقل مالیات جهانی) در حال تغییر است و برمودا دیگر صرفاً یک «بهشت مالیاتی» به معنای سنتی نیست.

۳. تخصص در ساختارهای پیچیده مالی

قوانین و نهادهای نظارتی آن برای ایجاد شرکت‌های بیمه تخصصی، بیمه‌گران اتکایی و ساختارهای انتقال ریسک توسعه یافته است. به همین دلیل برای معاملات بزرگ AIR، انتقال ریسک بازنشستگی و بیمه زندگی مورد توجه قرار گرفته است.

۴. اتصال سه بازار بزرگ

نزدیکی جغرافیایی به آمریکا

ارتباط تاریخی با اروپا

حضور فعال در بازارهای آسیا

- جایگاه برمودا در بازار جهانی
- دلایل جذابیت برمودا:
 - (1 چارچوب نظارتی کارآمد (BMA - Bermuda Monetary Authority)
 - (2 کارایی سرمایه با قوانین RBC متناسب
 - (3 تخصص در ساختاردهی معاملات بین‌المللی
 - (4 جریان سرمایه ۵۰+ میلیارد دلاری از سال ۲۰۱۶
- نکته کلیدی: ناظران مالی بر معاملات برمودا متمرکز شده‌اند.



نقش IAIS در نظارت بر AIR

- نقش انجمن بین‌المللی ناظران بیمه (IAIS)

- اقدامات کلیدی IAIS:

- نظارت بر تغییرات ساختاری در بخش بیمه زندگی
- توجه ویژه به رشد استفاده از AIR فرامرزی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جایگزین

- نگرانی‌های اصلی IAIS:

- عدم اطمینان در ارزش‌گذاری: دشواری در ارزش‌گذاری دقیق دارایی‌های جایگزین
- نقدشوندگی پایین: دارایی‌های پشتیبان ممکن است در شرایط تنش قابل فروش نباشند
- پیچیدگی ساختارها: زنجیره‌های انتقال ریسک پیچیده و مبهم
- ریسک تمرکز: تمرکز ریسک در تعداد محدودی از بیمه‌گران اتکایی و صندوق‌های PE
- ریسک بازیس‌گیری (Recapture): عدم کفایت دارایی‌های بازگردانده‌شده در صورت فسخ قرارداد اتکایی



نقش Sidecar ها و نهادهای ویژه (SPV)

- دسترسی به سرمایه جایگزین
- Sidecar چیست؟
 - نهاد ویژه (SPV) که سرمایه‌گذاران نهادی در آن مشارکت دارند
 - بخشی از ریسک بلوک واگذار شده را می‌پذیرد
 - به بیمه‌گر اتکایی اجازه می‌دهد ظرفیت بیشتری بدون مصرف سرمایه خود فراهم کند
- مزایا: افزایش ظرفیت، دسترسی به سرمایه‌گذاران جدید، تنوع بخشی
- چالش‌ها: هزینه راه‌اندازی، پیچیدگی حاکمیتی، نظارت دقیق



Block Reinsurance تعریف و کاربرد

۱. معاملات بلوکی برای کاهش ریسک ترازنامه

- تعریف: انتقال یک بلوک از بیمه‌نامه‌های موجود (in-force) با تعهدات بلندمدت و سرمایه‌بر به بیمه‌گر اتکایی
- کاربردهای اصلی:

- کاهش ریسک ترازنامه: حذف بدهی‌های با حاشیه سود منفی از ترازنامه
- آزادسازی سرمایه: آزادسازی ذخایر و سرمایه‌های بلوک‌شده
- مدیریت ریسک نرخ بهره: انتقال ریسک تغییرات نرخ بهره به بیمه‌گر اتکایی
- آمادگی برای مقررات جدید
- ویژگی: تعهدات بیمه‌گر اتکایی در ابتدای قرارداد ثابت می‌شود



Block Reinsurance مطالعه موردی ژاپن

- مدیریت حاشیه سود منفی با معاملات بلوکی در ژاپن
- زمینه تاریخی: بیمه‌گران ژاپنی در دهه ۶۰-۷۰ شمسی (۱۹۸۰-۱۹۹۰) با نرخ‌های بهره بالا، محصولات با تضمین بالا نوشته‌اند
- چالش:
 - الزام به ارزش‌گذاری دارایی‌ها بر اساس نرخ‌های جاری بازار
 - نسبت‌های سرمایه باید در برابر سناریوهای تنش شدید مقاومت کنند
 - حساسیت شدید به نرخ بهره، فسخ و عدم تطابق ALM
- راهکار AIR:
- انتقال بلوک‌های با حاشیه سود منفی به بیمه‌گر اتکایی

- چشم‌انداز معاملات بلوکی در ژاپن

- اندازه بازار:

- ژاپن یکی از بزرگترین بازارهای زندگی جهان با ذخایر جاری در حدود ۳ تریلیون دلار

- تا سه ماهه سوم ۲۰۲۴، تنها ۳ شرکت از ۱۰ شرکت برتر بیمه زندگی در معاملات بلوکی AIR مشارکت داشته‌اند

- مجموع معاملات حدود ۲۰-۳۰ میلیارد دلار برآورد شده است (کمتر از ۱٪ از کل ذخایر)

- پتانسیل آتی:

- تحقیقات بازار نشان می‌دهد که تا ۳۰٪ از ۳ تریلیون دلار (۹۰۰ میلیارد دلار) قابل واگذاری است

- انتظار می‌رود ۵-۱۰٪ (۱۵۰-۳۰۰ میلیارد دلار) طی پنج سال آینده معامله شود



۲. معاملات جریانی برای افزایش بازده محصولات جدید

- تعریف: واگذاری مستمر بیمه‌نامه‌های جدید (اغلب محصولات پس‌اندازی) به بیمه‌گر اتکایی به صورت برنامه‌ریزی شده
- مکانیزم:
 - بیمه‌گر مستقیم جدیدترین محصولات پس‌اندازی خود را به صورت مستمر به بیمه‌گر اتکایی واگذار می‌کند
 - بیمه‌گر اتکایی با تخصیص سرمایه‌گذاری، بازده بالاتری نسبت به بیمه‌گر تأمین می‌کند
 - بیمه‌گر مستقیم می‌تواند نرخ سود تضمینی بالاتری به مشتریان ارائه دهد
- مزایا:
 - دوره اجرای کوتاه‌تر نسبت به معاملات بلوکی
 - هزینه معامله کمتر
 - استقرار تدریجی سرمایه برای بیمه‌گر اتکایی
 - تنوع‌بخشی در برابر بلوک‌های بسته

رشد معاملات جریانی (Flow)

- افزایش معاملات جریانی در آسیا
- عوامل رشد Flow Reinsurance:
 ۱. دوره اجرای کوتاه‌تر نسبت به معاملات بلوکی
 ۲. هزینه معامله پایین‌تر
 ۳. ظرفیت مداوم برای محصولات جدید
 ۴. استقرار تدریجی سرمایه برای بیمه‌گر اتکایی
 ۵. تنوع‌بخشی در برابر بلوک‌های بسته
- چشم‌انداز منطقه‌ای:
 - معاملات جریانی به‌ویژه برای محصولات پس‌اندازی در حال رشد است
 - هدف: افزایش رقابت‌پذیری قیمت و بهره‌گیری از توانمندی‌های مدیریت دارایی بیمه‌گران اتکایی
 - گسترش به کره جنوبی، هنگ‌کنگ و سنگاپور



دسته‌بندی کلی معاملات AIR

مقایسه تراکنش‌های بلوکی و تراکنش‌های جریان



تراکنش‌های بلوکی (Block Transactions)

واگذاری یک پرتفوی موجود از بیمه‌نامه‌ها و دارایی‌های مرتبط
به بیمه‌گر اتکایی

	هدف	کاهش ریسک، آزادسازی سرمایه، بهبود ترازنامه
	ماهیت	انتقال یک‌باره کل تعهدات و دارایی‌های مرتبط
	وجه نقد	دریافت مبلغ یک‌جا از بیمه‌گر اتکایی
	اثر بر ترازنامه	کاهش قابل توجه در ذخایر و الزامات سرمایه
	مدت زمان	معمولاً بلندمدت و دائمی
	کاربرد	پرتفوی‌های قدیمی (Legacy)، غیراستراتژیک یا با مصرف سرمایه بالا



تراکنش‌های جریان (Flow Transactions)

واگذاری ریسک یا بخشی از پرتفوی‌های جدید به صورت
مداوم در طول زمان

	هدف	مدیریت ریسک مستمر، بهینه‌سازی سرمایه
	ماهیت	واگذاری درصدی از پرتفوی‌های جدید به‌طور مداوم
	وجه نقد	دریافت کارمزد اتکایی به صورت دوره‌ای
	اثر بر ترازنامه	کاهش تدریجی در ریسک و مصرف سرمایه
	مدت زمان	معمولاً کوتاه‌مدت تا میان‌مدت و قابل تمدید
	کاربرد	پرتفوی‌های جدید، محصولات در حال رشد، مدیریت نوسانات پرتفوی



نکته کلیدی:

هر دو نوع تراکنش ابزارهای مهم در راهبرد مدیریت ریسک و سرمایه هستند و انتخاب بین آن‌ها
به اهداف استراتژیک و شرایط پرتفوی بستگی دارد.



اجزای اصلی قرارداد AIR

سازوکارهای انتقال ریسک در AIR

ساختارهای اصلی و ابزارهای مورد استفاده

مثال	زمان استفاده	شرح	سازوکار
واگذاری مازاد خسارت در بیمه‌های اموال و حوادث	مناسب برای ریسک‌های کوتاه‌مدت و قابل پیش‌بینی	واگذاری ریسک به بیمه‌گر اتکایی در ازای دریافت حق اتکایی. ریسک و ذخایر به ترازنامه بیمه‌گر اتکایی منتقل می‌شود.	۱. اتکایی سنتی (Traditional Reinsurance)
واگذاری مازاد خسارت تا سقف ۱۰۰ میلیون دلار برای یک سال	برای کنترل ظرفیت و مدیریت دوره قرارداد	تعیین ظرفیت و دوره مشخص برای واگذاری؛ پس از اتمام ظرفیت یا دوره، قرارداد خاتمه می‌یابد.	۲. بیمه‌نامه محدود (Finit Re)
پوشش خسارات بالاتر از ۵۰ میلیون دلار در هر خسارت	برای محافظت در برابر خسارات فاجعه‌آمیز	بیمه‌گر اتکایی خسارات مازاد بر یک آستانه مشخص (Retention) را پوشش می‌دهد.	۳. بیمه‌نامه مازاد خسارت (XoL)
انتشار اوراق قرضه فاجعه‌آمیز (CAT Bond) برای طوفان یا زلزله	برای ریسک‌های فاجعه‌آمیز با احتمال کم ولی شدت بالا	انتقال ریسک به بازار سرمایه از طریق اوراق بهادار؛ بازده سرمایه‌گذاران به وقوع رویدادهای بیمه‌ای بستگی دارد.	۴. اوراق بهادار بیمه‌ای (ILS)



قیمت‌گذاری در AIR - Single Premium

- مفهوم Single Premium
- Single Premium قیمت پایه معامله AIR است که توسط بیمه‌گر اتکایی پس از تحلیل جامع بدهی‌ها و ریسک‌ها تعیین می‌شود
- روش‌های بیان Single Premium:
- ۱. نسبت به منحنی نرخ بهره Spread:
 - میزان افزایش نرخ نسبت به نرخ بهره‌ای که ارزش فعلی خسارت‌ها را با Single Premium برابر کند
- ۲. درصدی از Best Estimate Liability (BEL):
 - تحت چارچوب Solvency II



اهرم‌های قیمت‌گذاری AIR

- پارامترهای قابل مذاکره در قیمت‌گذاری
- این اهرم‌های قیمت‌گذاری را می‌توان با بیمه‌گران اتکایی مختلف بررسی و مذاکره کرد:
- اهرم‌های اصلی:

1. نرخ بهره تضمین‌شده - بازده پایه برای بیمه‌گذاران
2. کارمزد اتکایی - (Ceding Commission) سهم بیمه‌گر از سود سرمایه‌گذاری
3. ساختار وثیقه - کیفیت و ترکیب دارایی‌های پشتیبان
4. شرایط فسخ - هزینه‌ها و مکانیزم‌های بازپس‌گیری
5. نرخ‌های پیش‌فرض و لغو - مفروضات بیمه‌ریاضی

• هدف و چالش‌های اصلی

- هدف اصلی: هم‌ترازی جریان‌های نقدی دارایی‌ها و بدهی‌ها در طول عمر قرارداد
- چالش‌های کلیدی ALM در AIR:

۱. تطابق مدت (Duration Matching)

- بدهی‌های مستمری تا ۳۰ سال
- کمبود ابزارهای با مدت طولانی در بسیاری از بازارها (مانند آسیا)
- استفاده از مشتقات (Swap) برای تکمیل تطابق

۲. مدیریت نرخ بهره

- تغییرات نرخ بهره بر ارزش دارایی و بدهی تأثیر می‌گذارد
- پوشش ریسک با ابزارهای مشتقه

۳. مدیریت نقدینگی

- نیاز به نقدینگی برای پرداخت خسارت‌ها و هزینه‌ها
- مدیریت دارایی‌های با نقدشوندگی محدود



دسته‌بندی ریسک‌های اصلی

- چهار دسته ریسک کلیدی در AIR
- ریسک طرف مقابل | ریسک وثیقه | ریسک بازپس‌گیری | ریسک عملیاتی



- ریسک نکول بیمه‌گر اتکایی
- تعریف: ریسکی که بیمه‌گر اتکایی قادر به انجام تعهدات خود در قبال بیمه‌گذاران نباشد
- عوامل تشدیدکننده:
 - تمرکز بر تعداد محدودی بیمه‌گر اتکایی
 - ساختار سرمایه‌گذاری با نقدشوندگی پایین در بیمه‌گر اتکایی
 - عدم شفافیت در زنجیره Retrocession
- تزریق سرمایه:
 - تزریق سرمایه برای ریسک طرف مقابل بر اساس موارد زیر محاسبه می‌شود:
 - رتبه اعتباری بیمه‌گر اتکایی
 - سررسید
 - ترتیبات کاهش ریسک اعتباری (وثیقه)



ریسک وثیقه (Collateral Risk)

- **ریسک دارایی‌های پشتیبان**
- تعریف: ریسکی که دارایی‌های وثیقه‌گذاری شده برای پشتیبانی از بدهی‌های واگذار شده، عملکرد مناسبی نداشته باشند یا در شرایط نیاز، قابل دسترس نباشند
- حوزه‌های تمرکز ناظران :
- ۱. صلاحیت دارایی‌ها (Eligibility):
 - سهام صندوق‌های سهام خصوصی
 - وام‌های با نقدشوندگی پایین
- ۲. هم‌ترازی ALM:
 - تطابق بین دارایی‌های وثیقه و بدهی‌های واگذار شده
- ۳. توانایی نظارت بیمه‌گر:
 - پایش اکسپوزرها
 - چالش در ارزش‌گذاری‌ها
 - اعمال دستورالعمل‌ها بر SPV ها و مدیران دارایی

• چالش‌های بازگشت بدهی‌ها

- تعریف: ریسکی که در صورت فسخ زود هنگام قرارداد، بیمه‌گر واگذارنده مجبور به بازپس‌گیری بدهی‌ها و دارایی‌های پشتیبان از بیمه‌گر اتکایی می‌شود
- سه چالش اصلی (از دیدگاه IAIS):

• ۱. ریسک وثیقه (Collateral Risk)

- کاهش ارزش دارایی‌های پشتیبان
- عدم تطابق مدت و ارزش بدهی‌ها
- فشار نقدینگی در شرایط تنش

• ۲. ریسک کفایت سرمایه (Capital Adequacy Risk)

- نیاز به بازسازی سرمایه برای پوشش ریسک‌های قبلاً واگذار شده

• ۳. ریسک عملیاتی (Operational Risk)

- بازسازی سریع توانمندی‌های مدیریت دارایی
- مواجهه با حوزه‌های قضایی و مقررات ناآشنا



چارچوب نظارتی AIR در جهان

چارچوب نظارتی AIR در جهان

مقایسه رژیم‌های نظارتی و اثر آنها بر بازار اتکایی دارایی محور

کشور/منطقه	چارچوب نظارتی	تأثیر بر AIR
ژاپن 	۲۰۲۶ (از J-ICS)	شارژ سرمایه برای ریسک طرف مقابل، نگرانی از ریسک بازپس‌گیری (Recapture)
آمریکا 	NAIC ، AG 55	تحلیل کفایت دارایی و نظارت بر وثیقه
کانادا 	LICAT ، Guideline B-3	محدودیت در واگذاری و نیاز به تأیید ناظر
برمودا 	BMA RBC	کارایی بالای سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران Private Equity
اتحادیه اروپا 	Solvency II	اثر بر BEL و قیمت‌گذاری معاملات AIR



نکته کلیدی: چارچوب‌های نظارتی مختلف، با شدت و رویکردهای متفاوت، بر ساختاردهی، قیمت‌گذاری، مدیریت ریسک و جذابیت معاملات AIR اثر می‌گذارند.

- **مدیریت مؤثر ریسک در AIR**
- مدیریت مؤثر ریسک در AIR بر سه ستون کلیدی استوار است:
- ۱. حاکمیت و نظارت (Governance and Oversight)
 - هم‌ترازی بر اهداف اصلی - کاهش ریسک، بهینه‌سازی سرمایه یا بازموقعیت‌سازی استراتژیک
 - مستندسازی نقش‌ها، مسئولیت‌ها، حقوق تصمیم‌گیری و فرآیندهای ارتباطی
 - ارزیابی منظم عملکرد، رویه‌های تشدید، تعامل بین‌بخشی و گزارش‌دهی شفاف
- ۲. دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری (Investment Guidelines)
 - مشخص کردن کلاس‌های دارایی مجاز
 - محدودیت‌های تمرکز و مدت
 - آستانه‌های کیفیت اعتباری
 - الزامات گزارش‌دهی و شفافیت
- ۳. وثیقه‌گذاری (Collateralization)
 - قوانین روشن برای واجد شرایط بودن
 - مکانیزم‌های جایگزینی
 - دوره‌های تکمیل و درمان
 - هم‌ترازی با مدت بدهی‌ها

- روندهای شکل دهنده صنعت AIR بر اساس گزارش‌های BCG و EY:
- ۱. تغییر از ریسک بیمه ریاضی به استراتژی‌های دارایی محور
 - صنعت از انتقال ریسک سنتی به سمت بهینه‌سازی سرمایه و بازده دارایی‌ها حرکت می‌کند
- ۲. نفوذ سرمایه خصوصی (PE)
 - سهام‌داران خصوصی ۴۳.۳٪ از ذخایر واگذار شده در سال ۲۰۲۲ را در اختیار داشته‌اند
- ۳. تکامل چارچوب‌های نظارتی
 - افزایش نظارت حوزه‌های قضایی مختلف در پاسخ به رشد سریع AIR
- ۴. نقش پیشرو برمودا
 - برمودا به عنوان حوزه قضایی پیشرو برای AIR
- ۵. تنوع محصولات بلوکی
 - فراتر از مستمری‌های ساده به Life, ULSG, LTC, Disability Income, Variable Annuities



تخصص گرایی در مدیریت ریسک

- تفکیک ریسک‌ها بین بازیگران
- بازار AIR شاهد تفکیک تخصصی تر ریسک‌ها بین بیمه‌گران اتکایی است:
 - بیمه‌گران اتکایی AIR: ریسک سرمایه‌گذاری، ALM و نقدینگی را مدیریت می‌کنند
 - بیمه‌گران اتکایی سنتی: ریسک بیمه‌ریاضی (مرگ و میر و بیماری) را می‌پذیرند
- مزیت این تخصص گرایی:
 - هر بازیگر در حوزه تخصصی خود مزیت رقابتی دارد
 - بیمه‌گران می‌توانند هر نوع ریسک را به بهترین شریک ممکن واگذار کنند
 - بیمه‌گران اتکایی AIR با بیمه‌گران اتکایی سنتی برای پوشش ریسک‌های بیمه‌ریاضی قرارداد می‌بندند

• موانع و چالش‌های کلیدی

- ۱. ریسک تمرکز: وابستگی به تعداد محدودی بیمه‌گر اتکایی برمودایی
- ۲. نقدشوندگی و ارزش‌گذاری: چالش‌های دارایی‌های جایگزین
- ۳. ریسک بازپس‌گیری (Recapture): توانایی بازپس‌گیری در شرایط بحران
- ۴. آربیتراژ نظارتی: استفاده از تفاوت‌های نظارتی بین حوزه‌های قضایی
- ۵. سیستمیک شدن: رشد بازار می‌تواند آن را به لحاظ سیستمی مهم‌تر کند
- ۶. رفتار گله‌ای: بسیاری از بیمه‌گران ممکن است استراتژی‌های مشابهی را دنبال کنند و ریسک تمرکز را افزایش دهند

• آینده بازار AIR روندهای مثبت:

- ادامه رشد در آسیا (ژاپن، کره، هنگ کنگ، سنگاپور)
- تنوع محصولات و گسترش جغرافیایی
- تخصص‌گرایی و افزایش کارایی

• چالش‌های پیش‌رو:

- افزایش نظارت و الزامات نظارتی
- مدیریت ریسک‌های نقدشوندگی و ارزش‌گذاری
- ریسک تمرکز و سیستمیک شدن

- پیش‌بینی: بازار AIR با وجود چالش‌های نظارتی، به رشد خود ادامه خواهد داد و به ابزاری کلیدی برای مدیریت ریسک و بهینه‌سازی سرمایه در صنعت بیمه زندگی تبدیل خواهد شد.

اتکایی دارایی محور و بازار ایران

چرا AIR می‌تواند برای بازار بیمه ایران قابل توجه باشد؟

۵



کاربرد در پرتفوی‌های منتخب

محصولات دارای تضمین
یا بلوک‌های قدیمی

۴



فرصت همکاری نهادی

بیمه‌گر، اتکایی‌گر،
مدیر دارایی و ناظر

۳



ضرورت مدیریت ALM

کاهش عدم تطابق
دارایی و بدهی

۲



فشار بازده و سرمایه

اهمیت بهینه‌سازی سرمایه
و سرمایه‌گذاری

۱



رشد بیمه‌های
زندگی و پس‌اندازی

نیاز به مدیریت
تعهدات بلندمدت

جمع‌بندی: در ایران، AIR می‌تواند ابتدا به صورت محدود و پایلوت،
برای پرتفوی‌های منتخب و در چارچوب نظارتی مشخص بررسی شود.





نقشه راه AIR در بازار بیمه ایران

نقشه راه پیاده‌سازی AIR در ایران

پیش‌نیازها و مراحل پیشنهادی برای اجرای تدریجی



پیش‌نیازهای کلیدی



پذیرش و همراهی
نهاد ناظر



مدیر دارایی توانمند



شفافیت ارزش‌گذاری



داده باکیفیت

پیام اجرایی: موفقیت AIR در ایران بیش از هر چیز به اجرای مرحله‌ای، شفافیت و هماهنگی نهادی وابسته است.





با تشکر از توجه شما



ali.zinsaz@gmail.com



<https://www.linkedin.com/in/ali-zinsaz-8989ba45/>



<https://www.instagram.com/a.zinsaz/>



با سپاسی از شما

