

УДК 368.029
JEL Classification G 22
DOI 10.33111/EE.2022.49.CherniavskiyY

Y. Cherniavskiy
graduate student of the University
of Customs and Finance

Ю. С. Чернявський
аспірант,
Університет митної справи та
фінансів

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2487-631X>

СЕК'ЮТИРИЗАЦІЯ РИЗИКІВ ПРИРОДНИХ КАТАСТРОФ В УКРАЇНІ

АНОТАЦІЯ. У статті проаналізовано механізм випуску цінних паперів, пов'язаних зі страхуванням, на прикладі іноземних катастрофічних облігацій за кордоном. Виявлено причини низької ємності українського перестраховального ринку й у зв'язку з цим обґрунтовано необхідність використання інструментів фінансового ринку з метою залучення коштів для фінансування ризиків катастроф. Розроблено схему взаємовідносин основних учасників сек'юритизації страхових ризиків стихійних лих. Представлені напрями для розробки законодавчих і нормативних актів у частині випуску перестраховальних облігацій, формування перестраховального забезпечення.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: перестраховання, страховий ринок, пов'язані зі страхуванням цінні папери, сек'юритизація страхових ризиків.

CATASTROPHE RISKS SECURITIZATION IN UKRAINE

ANNOTATION. The mechanism of insurance-linked securities issue on the example of catastrophic bonds abroad is analyzed. The causes of the low capacity of the Ukrainian reinsurance market are revealed and, therefore, the necessity of the use of financial market instruments in order to raise funds for financing catastrophe risks is justified. A special scheme of the relationships between key participants of catastrophe risks securitization is designed. The article presents directions for law and regulation acts' development regarding the issue of reinsurance bonds and formation of reinsurance maintenance. Requirements to the reinsurance agent are formulated. The need to develop the infrastructure of the reinsurance bond market is substantiated. The interest of investors in this type of financial instruments is determined, in particular, the possibilities of forming unit investment reinsurance bond funds. Directions for the development of legislative and regulatory acts regarding the issuance of reinsurance bonds, the formation of

a reinsurance security. The requirements for the reinsurance agent are formulated. The problems of using the main triggers that are used in foreign practice are identified. In this regard, the need to develop the infrastructure of the reinsurance bond market is substantiated. The interest of investors in this type of financial instruments is determined, in particular, the possibilities of forming mutual investment reinsurance bond funds. The possibilities of the state involvement in financing of preventive catastrophe risks of natural disasters through equity participation in the reinsurance agent, public participation in the formation of reinsurance maintenance, issue of guarantees, purchase of reinsurance bonds and other forms, are presented.

KEY WORDS: Reinsurance, insurance market, insurance-linked securities, securitization of insurance risks.

Вступ. Останніми роками зростає кількість природних катастроф на території України, збитки яких носять глобальний характер. Відшкодування втрат фізичним особам та деяким юридичним особам відбувається за рахунок резервного фонду державного бюджету. Обмежені розміри резервного фонду та непередбачуваний розмір збитків є причиною того, що держава виявляється не готовою компенсувати реальний розмір збитків. У зв'язку з цим зростає роль страхування та перестраховання у компенсації збитків від катастрофічних ризиків.

Постановка завдання. Одним зі способів вирішення проблем фінансування ризиків природних катастроф за кордоном є використання механізмів сек'юритизації та випуск відповідних боргових інструментів. Угоди, пов'язані з сек'юритизацією катастрофічних ризиків, забезпечують довгостроковий перестраховальний захист, на відміну від традиційних договорів перестраховання, що укладаються найчастіше на один рік. Основною метою даного дослідження є аналіз сформованих способів альтернативного фінансування ризиків природних катастроф із використанням сек'юритизації ризиків природних катастроф в Україні та розробка механізмів адаптації даних інструментів до української практики.

Результати. У цілому система фінансування втрат від природних стихійних лих і катастроф в Україні може бути основана на механізмі, наведеному на рис. 1. Така система фінансування орієнтовна на українські особливості, пов'язані з необхідністю формувати інфраструктуру даного ринку, з можливостями залучення державних коштів для фінансування значних ризиків тощо.

Зупинимось докладніше на основних елементах і проблемах реалізації механізму фінансування ризиків природних катастроф з використанням перестраховальних облігацій (рис. 1).

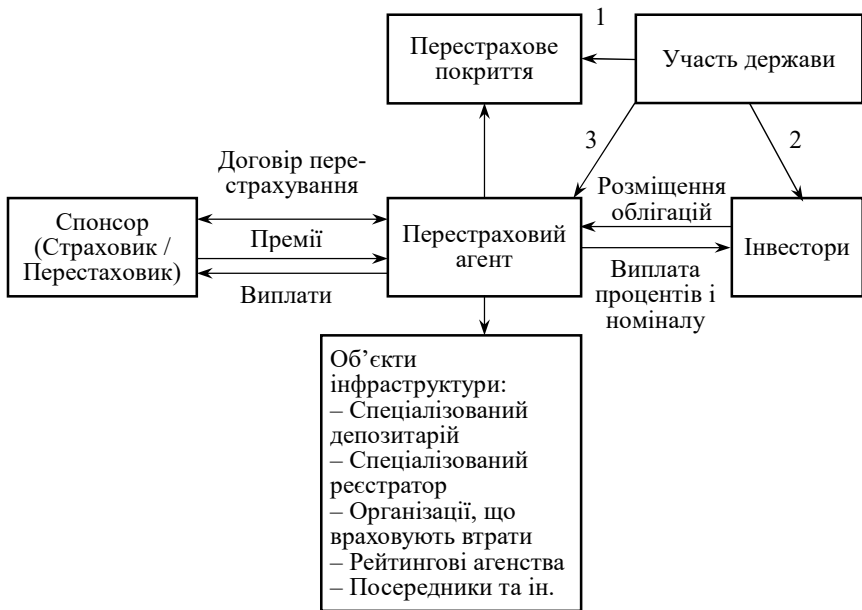


Рис. 1. Механізм фінансування ризиків природних катастроф із використанням перестраховальних облігацій

1. *Виділення списку катастрофічних ризиків.* Кліматичні та географічні особливості нашої країни породжують відповідні види катастрофічних ризиків: повінь, паводок, сильний снігопад, землетрус, лавина, селі, буря, сильний вітер, град та ін. Зокрема, влітку 2020 р. повінь, яка розпочалася через сильні дощі, завдала збитків щонайменше на 2,5 млрд грн [1]. За інформацією Державної служби України з надзвичайних ситуацій, щороку в Україні виникає від 36 тис. до 56 тис. пожеж. Навіть якщо підпали були здійснені з єдиним наміром спалити відходи, пожежі, які виникають у результаті таких підпалів, забруднюють повітря, знищують екосистеми і мають дуже негативні економічні наслідки. За повідомленнями, у 2019 р. ці пожежі призвели до 84 смертельних випадків, а також спричинили економічні втрати у розмірі 3,4 млрд грн (120,6 млн дол. США) [2].

2. *Розробка окремого закону, що регулює відносини, пов'язані з сек'юритизацією страхових ризиків.* Сек'юритизація іпотечних активів регулюється Законом України «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005 № 3273. Для здійснення сек'юритизації страхових ризиків потрібна розробка спеціальної законодавчої бази. Так, ві-

дповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480/IV облігація передбачає право її власника на погашення емітентом у передбачений термін її номінальної вартості чи отримання іншого майнового еквівалента [3]. Оскільки схема сек'юритизації страхових ризиків і випуск відповідних облігацій у разі настання страхового випадку передбачає тільки часткову виплату номіналу або відсотків, звідси необхідно закріпити відповідні права емітента облігацій (умовно назвемо дані облігації перестраховальними).

Можна запропонувати таке визначення даних облігацій: перестраховальна облігація — емісійний цінний папір, виконання зобов'язань перед інвесторами, за яким забезпечується перестраховальним агентом за рахунок коштів перестраховального покриття. Перестраховальні облігації повинні також закріплювати право їх власників на отримання відсотка, розмір якого та строки виплати будуть визначатися за рішенням про випуск даних облігацій. Виконання зобов'язань стосовно перестраховальних облігацій має забезпечуватися заставою перестраховального покриття.

Перестраховальний агент (SPV) — спеціалізована комерційна організація, винятковим предметом діяльності якої буде укладання перестраховальних договорів зі спонсорами та якою буде надано право здійснювати емісію перестраховальних облігацій. Емісію перестраховальних облігацій слід дозволити лише перестраховальним агентам або перестраховикам.

Перестраховальне покриття (перестраховальне забезпечення) — майновий комплекс, який формується за рахунок перестраховальних премій, отриманих від спонсорів; коштів від розміщення облігацій серед інвесторів; доходів від активів, в які вкладено кошти даного покриття. Кошти перестраховального покриття діляться на дві частини: вкладаються у високонадійні і високоліквідні інструменти фінансового ринку та використовуються на обслуговування боргу — виплату відсотків за облігаціями.

Необхідно також у рамках даного закону чи нормативних документів регулятора закріпити такі аспекти:

- порядок формування перестраховального покриття, обмеження на напрями вкладень перестраховального покриття;

- порядок обліку та зберігання майна, складового покриття, а також контроль за його розпорядженням (за потреби — введення інституту спеціалізованого депозитарію);

- порядок реєстрації права власності на перестраховальні облігації, вимоги до спеціалізованого реєстратора облігацій;

– порядок здійснення виплат за облігаціями, якщо ініціююча подія сталася;

– порядок виплат за облігаціями, якщо ініціююча подія не відбулася: порядок повернення номінальної вартості та відсотків за облігаціями;

– порядок пред'явлення претензій інвесторів у разі банкрутства перестраховального агента;

– надання права перестраховальному агенту випускати облігації траншами для забезпечення синхронізації грошових потоків;

– отримання преференцій під час оподаткування, зокрема, при перерозподілі прибутку від перестраховального агента до спонсора та ін.

3. *Проблема використання тригерів в українських умовах.* Пов'язана з тим, що за випуск ІЛС (цінні папери, пов'язані зі страхуванням) вибирається ініціююча подія (trigger event) — тригер, настання якого означатиме, що страховий випадок відбувся (подія ініціює запуск у дію механізму страхового захисту).

За кордоном існують такі основні типи тригерів:

- Тригери відшкодування збитків: виплати ініціюються фактичними втратами спонсора, тому страхове відшкодування спонсору аналогічно ситуації, якби був укладений звичайний договір перестраховання.

- Тригери модельованих втрат: очікувані втрати спонсора розраховуються з використанням моделей катастроф на основі об'єктивних даних. Виплати ініціюються, якщо змодельовані втрати спонсора після страхового випадку вищі за певне граничне значення.

- Тригери галузевих втрат: ініціювання виплат відбувається, якщо сукупні галузеві втрати від страхового випадку перевищують певну суму. Розмір виплат залежить від величини застрахованих галузевих втрат.

- Параметричні тригери: виплати є функцією деяких спостережуваних та реєстрованих метеорологічних даних чи інших фізичних параметрів страхового випадку. Страховий випадок пов'язаний не з розміром претензій (фактичних, змодельованих або середньогалузевих), а з параметрами природних явищ, які страхуються (наприклад, швидкість вітру в облігаціях, пов'язаних з ураганом) [6].

Іноді використовуються так звані *гібридні тригери*, в яких використовуються комбіновані підходи (наприклад, об'єднання тригерів модельованих втрат і галузевих втрат в один тригер).

Кожен тип тригера має свої переваги та по-різному впливає на базисний ризик спонсора.

Однак в Україні найближчим часом можливе використання тільки першого виду тригерів — тригера відшкодування збитків. Він простий у використанні та повністю виключає базовий ризик для спонсора. Для використання тригерів модельованих втрат необхідна розробка моделей природних стихійних лих з урахуванням об'єктивних українських даних. Тригери галузевих втрат полягають у попередньому зборі статистичних даних про збитки (втрати) по секторах економіки, домогосподарствах у розрізі регіонів за певний проміжок часу, про страхові виплати по них і та ін. Накопичення подібної інформації дозволяє надалі сформуванню індекси галузевих втрат.

За кордоном дані про розмір втрат збираються від страхових організацій, акумулюються та публікуються спеціальними організаціями, які мають досвід із розрахунку галузевих збитків і які часто укладають контракти при випуску ILS та отримують плату за подібні послуги (у США ці функції виконують PCS / Property Claims Services, Європі — PERILS). В українській практиці таких організацій немає. Створення цих організацій, що враховують сукупні втрати, буде зумовлено потребами ринку, проте спочатку потрібно законодавчо передбачити відповідальність за точність та достовірність наданих даних.

4. *Інтерес інвесторів.* Зарубіжний досвід показує, що цінні папери, пов'язані зі страхуванням (не лише облігації), є привабливими для інституційних інвесторів. Їх купують спеціально створені фонди катастроф, інституційні інвестори, взаємні фонди, хедж-фонди, перестраховики [7].

Для інституційних інвесторів — це інструменти, параметри яких можна прорахувати: статистика за природними катастрофами накопичена. Такі інструменти привабливі для інвесторів через можливість портфельної диверсифікації: інвестори отримують винагороду за взяття на себе ризиків стихійного лиха без взяття на себе фінансових ризиків (інвестиційного або кредитного), які більшою мірою корелюватимуть з іншими інвестиціями в портфелі інвестора.

Прибутковість по ILS (Insurance-linked securities) незначно корелює з доходами інших інвестицій. Тоді як імовірність повної втрати основного боргу відносно низька, дохідність, отримана у разі, якщо ініціююча подія не відбулася, як правило, значно вища за дохідність по інших аналогічних цінних паперах [8]. Ці фактори зумовлюють попит на облігації, пов'язані зі страхуванням, з боку інституційних інвесторів.

У рамках існуючої нормативно-правової бази можливим вбачається формування пайових інвестиційних фондів (ПІФів) перестраховальних облігацій, які стануть потенційними інвесторами на даному ринку.

Підвищення надійності перестраховальних облігацій також може сприяти вимога отримання кредитного рейтингу в одному з українських рейтингових агенств, наприклад «Кредит-Рейтинг».

5. *Участь держави.* Можливі такі форми участі держави в описаному механізмі:

– участь держави у формуванні перестраховального покриття (стрілка 1 на рис. 1);

– пайова участь у перестраховальному агенті (можливо, до 100 % участі та формування державного перестраховального агента), а також через систему державних гарантій, які видаються перестраховальному агенту; це підвищить надійність перестраховальних облігацій, що випускаються (стрілка 2 на рис. 1);

– придбання перестраховальних облігацій і здійснення превентивного фінансування природних стихійних лих з коштів резервного фонду державного бюджету (стрілка 3 на рис. 1);

– закріплення у нормативних документах обов'язкового розміщення коштів перестраховального забезпечення у державних цінних паперах.

Висновки. Іноземний досвід показує успішне використання фінансових ринків для превентивного фінансування збитків від природних стихійних лих і катастроф різного роду: ураганів, землетрусів, штормів та ін. Одним із напрямів подібного фінансування є сек'юритизація страхових ризиків та випуск пов'язаних зі страхуванням цінних паперів. Перестраховальний захист за допомогою сек'юритизації має більш довгостроковий характер порівняно з традиційним перестрахованням. Однак неможливо використовувати ці напрацювання без адаптації та прив'язки до української специфіки.

Розробка цілісного механізму фінансування стихійних лих і катастроф через механізм випуску перестраховальних облігацій передбачає:

- розвиток нормативно-правової бази, прийняття окремого закону та підзаконних актів, що регулюють даний процес;

- подальше розширення обов'язкового страхування майна фізичних та юридичних осіб, розвиток системи добровільного страхування майна фізичних та юридичних осіб;

- участь держави у превентивному фінансуванні ризиків природних катастроф у різних формах;

- розробку і подальший розвиток моделювання стихійних лих (катастроф) з урахуванням об'єктивних українських даних;
- розвиток інфраструктури ринку перестраховувальних облігацій;
- запровадження преференцій та пільг для інвесторів.

Література

1. Якщо раптом повинь. Які права мають постраждалі. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3223577-akso-raptom-povin-aki-prava-maut-postrazdali.html>
2. Чи пов'язані останні стихійні лиха між собою? URL: <https://www.ua.undp.org/content/ukraine/uk/home/blog/2021/connecting-the-dystopian-dots-.html>
3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480)IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268 (зі зм. і доп.). URL: [http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480\)15?nreg=3480\)15&find=1&text=\)%E9&x=0&y=0](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480)15?nreg=3480)15&find=1&text=)%E9&x=0&y=0)
4. Залетов О. Перестраховування як складова економічної безпеки України. *Страхова справа*. 2014. № 3 (55). С. 24–27.
5. Чугунов Д. А. Страховая специфика сделок секьюритизации активов. *Страхова справа*. 2013. № 6. С. 20–27.
6. Spry J. Non-life Insurance Securitization: Market Overview, Background and Evolution. *The Handbook of Insurance-Linked Securities*. Ed. by P. Barrieu & L. Albertini. Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 2009. P. 7–18.
7. Insurance-linked securities. *Capital Revolution — ILS Market Expands to New Heights 2013*. Chicago, IL: Aon Benfield, Inc., 2013. URL: http://thoughtleadership.aonbenfield.com/Documents/20130830_ab_ils_annual_report_2013.pdf
8. Trainer P. Alternative Capital in (Re)insurance. *Insurance economic*. 2014. № 70. P. 4–9.

References

1. Yakshcho raptom povin. Yaki prava maiut postrazhdali URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3223577-akso-raptom-povin-aki-prava-maut-postrazdali.html>
2. Chy poviazani ostanni stykhiini lykha mizh soboiu? URL: <https://www.ua.undp.org/content/ukraine/uk/home/blog/2021/connecting-the-dystopian-dots-.html>
3. Zakon Ukrainy "Pro tsinni papery ta fondovyi rynek" vid 23.02.2006 № 3480)IV // Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR). — 2006. — N 31. — St. 268 [zi zminamy ta do povnenniamy] URL: [http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480\)15?nreg=3480\)15&find=1&text=\)%F4%EE%ED%E4+%EE%\EF%E5%F0%E0%F6%\)B3%E9&x=0&y=0](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480)15?nreg=3480)15&find=1&text=)%F4%EE%ED%E4+%EE%\EF%E5%F0%E0%F6%)B3%E9&x=0&y=0)

4. Zalyetov O. Perestrakhuvannya yak skladova ekonomichnoyi bezpeky Ukrainy. Strakhova sprava. 2014. # 3 (55). — s. 24-27.

5. Chugunov D.A. The Insurance Specificity of Asset Securitization. Insurance, 2013, no. 6, pp. 20-27.

6. Spry J. Non-life Insurance Securitization: Market Overview, Background and Evolution. Barrieu P. & Albertini L. (Eds.) The Handbook of Insurance-Linked Securities, Chichester, John Wiley & Sons Ltd., 2009, pp. 7-18.

7. Insurance-linked securities. Capital Revolution — ILS Market Expands to New Heights 2013. — Chicago, IL: Aon Benfield, Inc., 2013. URL: http://thoughtleadership.aonbenfield.com/Documents/20130830_ab_ils_annual_report_2013.pdf

8. Trainer P. Alternative Capital in (Re)insurance. Insurance economic. 2014. № 70. P. 4–9.

Стаття надійшла до редакції 13.07.2022