

СТРАХУВАННЯ ОБЛІГАЦІЙНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ: МЕТОД ПІДВИЩЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД

© 2024 КОБЛИК І. І.

УДК 336.15,336.3

JEL Classification: G22; H74; G12; R51

Коблик І. І. Страхування облигаційних запозичень: метод підвищення боргової стійкості територіальних громад

Страхування муніципальних облигацій є важливим методом для забезпечення боргової стійкості територіальних громад. Воно надає гарантії інвесторам, зменшуючи ризики, пов'язані з можливими фінансовими труднощами емітентів облигацій, таких як місцеві органи влади. Це допомагає підвищити кредитний рейтинг емітентів і збільшити привабливість муніципальних облигацій для інвесторів, що, своєю чергою, дозволяє місцевим громадам залучити додаткове фінансування на більш вигідних умовах. Механізм страхування облигацій є корисним як для емітентів, так і для інвесторів. Він дозволяє місцевим органам влади зменшувати витрати на обслуговування боргу, забезпечуючи доступ до ресурсів для реалізації соціально-економічних ініціатив, розвитку інфраструктури та реалізації важливих проєктів. Це сприяє сталому розвитку громад і їхній фінансовій стабільності, що особливо важливо в умовах обмежених бюджетних ресурсів. У США ринок страхування муніципальних облигацій є добре розвиненим. Великі страховики, такі як Assured Guaranty і Build America Mutual, покривають значну частку нових випусків облигацій, забезпечуючи кредитний захист і зменшуючи вразливість інвесторів до економічних коливань. Це забезпечує ліквідність ринку та сприяє підтримці інвестиційної привабливості боргового фінансування навіть під час кризових періодів. У Європі страхування муніципальних облигацій розвивається повільніше, проте з'являються нові можливості, особливо з інтеграцією українського ринку. Окрім цього, страхування облигацій дозволяє розширити коло потенційних інвесторів, адже наявність страхової гарантії робить облигації місцевої позики привабливішими навіть для більш консервативних інвесторів, які зазвичай уникають ризикованих вкладень. Завдяки цьому ринок муніципальних облигацій отримує додаткові можливості для розвитку, а громади – доступ до нових джерел фінансування, що сприяє їхній стійкості та стабільності.

Ключові слова: борг, місцеві запозичення, боргова стійкість, облигації місцевої позики.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 13.

Коблик Ігор Ігорович – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу регіональної фінансової політики, Інститут регіональних досліджень імені М. І. Долишнього НАН України (вул. Козельницька, 4, Львів, 79026, Україна)

E-mail: ihorkoblyk@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8607-6262>

UDC 336.15,336.3

JEL Classification: G22; H74; G12; R51

Koblyk I. I. Bond Borrowing Insurance: A Method of Increasing the Debt Sustainability of Territorial Communities

Municipal bond insurance is an important method for ensuring the debt sustainability of territorial communities. It provides guarantees to investors, reducing the risks associated with possible financial difficulties of bond issuers, such as local authorities. This helps to improve the credit rating of issuers and increase the attractiveness of municipal bonds for investors, which, in turn, allows local communities to attract additional financing on more favorable terms. The bond insurance mechanism is beneficial for both issuers and investors. It allows local governments to reduce debt service costs by providing access to resources for socioeconomic initiatives, infrastructure development, and pivotal projects. This contributes to the sustainable development of communities and their financial stability, which is especially important in the context of limited budget resources. In the United States, the municipal bond insurance market is well developed. Major insurers such as Assured Guaranty and Build America Mutual cover a significant proportion of new bond issuances, providing credit protection and reducing investors' vulnerability to economic fluctuations. This ensures market liquidity and helps to maintain the investment attractiveness of debt financing even during crisis periods. In Europe, municipal bond insurance is developing more slowly, but new opportunities are emerging, especially with the integration of the Ukrainian market. In addition, bond insurance allows you to expand the circle of potential investors, because the presence of an insurance guarantee makes local loan bonds more attractive even for more conservative investors, who usually avoid risky investments. Thanks to this, the municipal bond market receives additional opportunities for development, and communities have access to new sources of financing, which contributes to their resilience and stability.

Keywords: debt, local borrowing, debt sustainability, local loan bonds.

Fig.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 13.

Koblyk Ihor I. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Research Fellow of the Department of Regional Financial Policy, Institute of Regional Research named after M. I. Dolishniy of the NAS of Ukraine (4 Kozelnytska Str., Lviv, 79026, Ukraine)

E-mail: ihorkoblyk@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8607-6262>

Місцеві запозичення відіграють ключову роль у фінансуванні розвитку територіальних громад, забезпечуючи їх необхідними ресурсами для реалізації інфраструктурних проектів, соціальних програм і підтримки економічного зростання. Однак залучення боргового капіталу супроводжується низкою ризиків, зокрема можливістю неплатоспроможності або зростання боргового навантаження через високі відсоткові ставки. Страхування облігаційних запозичень може стати важливим інструментом управління цими ризиками та підвищити боргову стійкість громад.

Метою статті є розкриття потенціалу страхування облігаційних запозичень як методу підвищення боргової стійкості територіальних громад і зниження ризиків їхньої боргової політики.

Наукові дослідження охоплюють широкий спектр питань, пов'язаних зі страхуванням муніципальних облігацій та їх впливом на ринок. Енді Полачек та Шанті Рамнат досліджують вразливість страхових компаній при спаді ринку муніципальних облігацій, що важливо для розуміння ризиків, з якими стикаються страховики [1]. Вікрам Нанда і Радждіп Сінгх аналізують особливості страхування муніципальних облігацій [2]. Девід С. Кідвелл, Ерік Х. Соренсен та Джон М. Вахович зосереджуються на оцінці наслідків страхування муніципальних облігацій [3], а Мартін Файнштейн досліджує, як страхування облігацій може покращити кредитний рейтинг [4]. Джеймс Айзелін та Джеймс Пратт аналізують значення муніципального боргу для страхових компаній США [5], тоді як Дональд Кінг Сірілло розглядає, як проводити оцінку страховиків і облігацій, які вони страхують [6]. У цьому контексті Джейден Сангха підкреслює потенціал зростання активності на ринку муніципальних облігацій у зв'язку з можливим зниженням процентних ставок у 2025–2026 роках [7], а Наті Аморнсіріпаніч звертає увагу на наслідки, з якими зіштовхнулись монолайн-страховики на ринку муніципального страхування під час фінансової кризи [8]. Тематика страхування муніципальних облігацій активно досліджується вченими з різних країн, які аналізують їх вплив на боргову стійкість, проте в Україні це питання залишається недостатньо вивченим, незважаючи на потенційні можливості для розвитку такого ринку.

Місцеві запозичення відіграють важливу роль у фінансовому розвитку територіальних громад, забезпечуючи їх необхідними ресурсами для інвестування в інфраструктурні проекти, соціальні програми та розвиток місцевої економіки. Одним з інструментів залучення позикового капіталу є здій-

снення облігаційних позик, які дозволяють громадам фінансувати великі проекти, не обмежуючи їх бюджети, однак вони можуть спричинити погіршення боргової стійкості місцевого бюджету та виникнення дефолту. Для мінімізації негативних наслідків, які можуть виникнути при неефективному управлінні місцевим боргом, і покращення доступу до ринку капіталу в міжнародній практиці здійснюються страхування облігацій місцевої позики.

Страхування облігацій можна розглядати з трьох підходів:

- ✦ спеціалізований страховий продукт, який гарантує своєчасну виплату відсотків та основної суми боргу за облігаціями місцевої позики;
- ✦ форма посилення кредиту, яка забезпечує додатковий рівень захисту для власників облігацій, які також отримують вигоду від вибору кредиту гаранта, андеррайтингу, спостереження та діяльності з відновлення;
- ✦ засіб полегшення доступу до ринку капіталу, розширення дистрибуції та зниження вартості запозичень для емітентів облігацій.

Таким чином, можна узагальнити, що страхування місцевих облігацій – це фінансовий механізм, за якого спеціалізована страхова компанія (або фінансова установа) надає гарантію щодо виплати боргових зобов'язань за облігаціями, емітованими територіальними громадами або місцевими органами влади.

Спеціалізована страхова компанія – це страхова компанія, яка надає гарантії емітентам облігацій (переважно муніципалітетам), часто у формі кредитних пакетів, які підвищують кредитний рейтинг емітента [9].

Основна мета страхування – зменшити ризики для інвесторів і зробити облігації менш ризиковими та привабливішими для фінансового ринку.

Страхування облігаційних запозичень виконує декілька основних функцій (табл. 1), які сприяють зниженню ризиків як для емітентів, так і для інвесторів.

Ці функції роблять страхування облігацій важливим інструментом для зниження ризиків і підвищення привабливості облігаційних запозичень для інвесторів. Це, своєю чергою, сприяє розвитку ринку місцевих запозичень і зменшує витрати для емітентів місцевих облігацій.

Вищеперераховані функції базуються на ключових принципах страхування, які визначають основні засади, за якими здійснюється процес стра-

Ключові функції страхування облігацій

Функції	Характеристика
Зменшення кредитного ризику	страхування облігацій захищає інвесторів від можливого дефолту емітента, оскільки страхова компанія бере на себе зобов'язання виплатити відсотки або повернути основну суму боргу в разі неплатоспроможності емітента
Підвищення кредитного рейтингу	застраховані облігації отримують кредитний рейтинг страхової компанії, а не емітента
Зниження вартості запозичень для емітента	завдяки підвищенню кредитного рейтингу емітенти можуть знизити вартість запозичень, сплачуючи менші відсотки, що зменшує витрати на обслуговування боргу. Це особливо актуально для емітентів, які мають обмежені фінансові ресурси
Підвищення ліквідності облігацій	страхування облігацій підвищує їх ліквідність на вторинному ринку, оскільки інвестори вважають такі облігації менш ризикованими та активніше ними цікавляться
Захист інтересів інвесторів	страхові компанії ретельно аналізують фінансовий стан емітента перед наданням страхування, що забезпечує додаткову перевірку його кредитоспроможності та знижує ризик інвестування в ризиковані облігації
Забезпечення стабільності фінансового ринку	страхування облігацій сприяє стабільності ринку під час фінансових криз, зменшуючи ризик масових продажів через побоювання дефолтів

Джерело: авторська розробка.

Таблиця 2

Принципи страхування облігацій

Принцип	Сутність
Ризиковості	страхуванню підлягають місцеві облігації, за якими може виникнути ризик невиконання боргових зобов'язань емітента, тому страховик здійснює перед страхуванням муніципальних облігацій аналіз фінансового стану емітента, його платоспроможності та ризиків, пов'язаних з його економічною діяльністю
Компенсації	передбачає, що страхова компанія компенсує збитки інвестору в разі дефолту емітента. Це означає, що інвестор отримає компенсацію, яка не повинна перевищувати фактичні збитки інвестора, тобто страхове відшкодування не повинно призводити до збагачення інвестора, а лише покривати його втрати
Суброгації	після виплати компенсації страхова компанія отримує право вимагати повернення заборгованості від емітента, який не виконав свої зобов'язання. Страховик стає «на місце» інвестора та може ініціювати заходи для повернення коштів, зокрема, через судові процедури
Добросовісності	передбачає, що емітент зобов'язаний надати страховій компанії правдиву інформацію про свій фінансовий стан
Обмеженості відповідальності	страхова компанія покриває ризики, визначені в договорі, і не несе відповідальності за збитки, що виникли внаслідок форс-мажорних обставин або порушення умов договору емітентом
Диверсифікації	передбачає перерозподіл страхових полісів, щоб зменшити ризик одночасних збитків і підвищити фінансову стійкість страховика, зменшуючи вплив окремих негативних подій на результати та стабільність монолайнового ринку страхування
Платності	емітент сплачує страховій компанії премію при розміщенні місцевих облігацій на первинному ринку, а інвестор сплачує премію при купівлі облігацій на вторинному ринку

Джерело: авторська розробка.

хування місцевих облігацій. Принципи допомагають забезпечити ефективне функціонування ринку страхових послуг і захистити інтереси як емітентів, так і інвесторів. Можна виділити такі принципи страхування місцевих облігацій (табл. 2).

Ці принципи забезпечують збалансованість інтересів між страховими компаніями, емітентами облігацій та інвесторами. Вони допомагають ефективно управляти ризиками на ринку облігацій і сприяють стабільності та прозорості.

Страховання місцевих облігацій супроводжується ризиками, які можуть впливати як на страховика, так і на емітента облігацій. Основні ризики включають:

1. Кредитний ризик емітента виникає при невиконанні місцевим органом влади своїх зобов'язань через погіршення фінансового стану внаслідок несприятливих економічних умов, фінансової кризи, пандемії, військової агресії, що збільшує ймовірність виплати компенсацій страховою компанією у разі дефолту емітента.
2. Економічний ризик для місцевих органів влади виникає внаслідок залежності від економічної ситуації в державі чи регіоні, що впливає на адміністрування їхніх доходів, та, як наслідок, зниження можливості виконання боргових зобов'язань за облігаціями, створюючи додаткове навантаження на страховиків під час фінансової нестабільності.
3. Політичний ризик виникає через впровадження нових законодавчих змін посеред бюджетного періоду, які не могли бути враховані при розміщенні місцевих боргових облігацій. Це може ускладнити обслуговування боргових зобов'язань і призвести до необхідності виплат страховою компанією у разі погіршення фінансового стану муніципалітету через політичні чинники.
4. Ризик форс-мажорних обставин, таких як природні катастрофи, епідемії, військові дії, можуть вплинути на фінансову спроможність місцевих органів влади виконувати свої зобов'язання, оскільки ці події можуть призвести до збільшення витрат на відновлення. Страхові компанії можуть нести ризики виплат у разі таких подій, якщо вони не виключені з умов страхової угоди.
5. Ризик недооцінки ризиків виникає, коли страхова компанія може неправильно оцінити ризик дефолту, не врахувавши економічні чи політичні фактори, що впливають на платоспроможність емітента. Це може призвести до недостатнього резервування коштів для виплат у разі дефолту емітента, що вплине на фінансову стабільність страховика та підвищить ризик його збитковості.
6. Ризик зниження ліквідності облігацій виникає, коли ринок місцевих облігацій стає менш активним або попит на них знижується через економічну нестабільність, що ускладнює їх продаж на вторинному ринку. У таких умовах інвестори можуть час-

тіше звертатися до страхової компанії за компенсацією через обмежені можливості реалізації облігацій, створюючи додаткове навантаження на страховика.

7. Ризик регуляторних змін полягає в тому, що зміни в законодавстві щодо страхування облігацій або регулювання ринку можуть вплинути на умови страхування, зобов'язання страхової компанії чи вимог до капіталу. Це може призвести до підвищення витрат страховика на ведення професійної діяльності або створення нових зобов'язань перед емітентами та інвесторами.

Кожен із цих ризиків вимагає від страхової компанії ретельної оцінки та управління для забезпечення стійкості свого портфеля страхування облігацій та мінімізації потенційних втрат.

Страховання облігацій приносить користь як емітентам, так і інвесторам. Переваги для емітентів, які користуються страхуванням облігацій, включають:

1. Крайній доступ до ринків капіталу. Страхування облігацій місцевих позик допомагає малим і середнім емітентам залучати капітал, що може бути проблематичним без належної репутації чи кредитного рейтингу.
2. Розширення інвесторської бази. Багато інвесторів мають обмеження на придбання облігацій залежно від рейтингу та кількості облігацій одного емітента. Страхування, яке підвищує кредитний рейтинг облігацій, відкриває її для ширшого кола інвесторів і розширює можливості їх залучення.
3. Єдина точка взаємодії. Завдяки моніторинговій діяльності страховик може виявляти потенційні кредитні проблеми на ранніх етапах та працювати з емітентом для їх вирішення. Він має більше гнучкості, ніж довірена особа або група інвесторів, для надання тимчасової підтримки, реструктуризації боргу, що спрощує співпрацю з емітентом протягом усього терміну дії застрахованих облігацій.

Переваги для інвесторів, які вкладають кошти в застраховані облігації, включають:

1. Вчасні гарантовані виплати. Якщо емітент не може здійснити запланований платіж, всі власники застрахованих облігацій отримують виплати своєчасно і в повному обсязі, оскільки страхова компанія бере на себе відповідальність за це.
2. Строгі стандарти андеррайтингу. Страховики дотримуються високих стандартів оцін-

ки кредитних ризиків і андерайтингу, ретельно аналізуючи кожного емітента. Вони також мають можливість встановлювати більш жорсткі умови, ніж у незастрахованих облігацій, що підвищує рівень захисту інвесторів.

3. Моніторинг і підтримка. Страховики продовжують слідкувати за фінансовим станом емітента після випуску облігацій, реагуючи на зміни економічної чи політичної ситуації. Вони можуть втрутитися до виникнення серйозних проблем і брати участь у реструктуризації, позбавляючи

інвесторів необхідності самостійно вести переговори.

✦ 4. Поліпшення ліквідності. Облігації з гарантією страховика мають кращу ліквідність, оскільки бренд страховика може бути більш відомим, ніж емітента. Навіть у разі фінансових труднощів емітента, застраховані облігації зазвичай мають вищу вартість, ніж незастраховані.

У міжнародній практиці виділяють декілька видів страхування, які допомагають знизити ризики для інвесторів та забезпечити їхні інтереси при купівлі муніципальних облігацій (рис. 1).

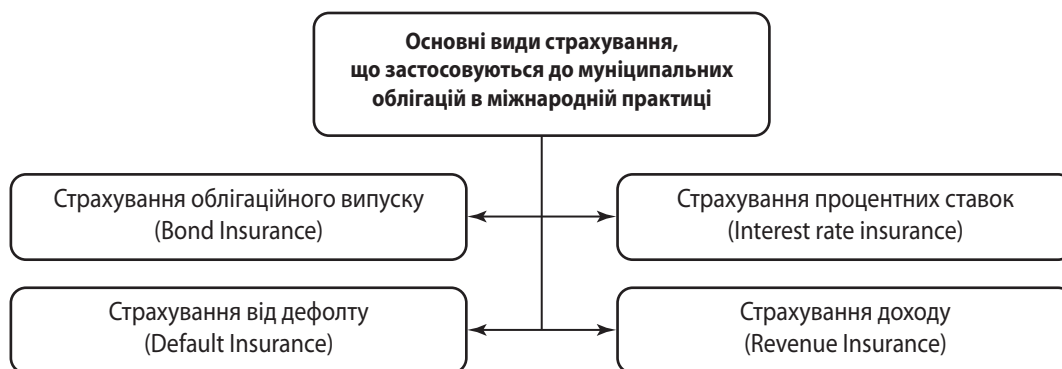


Рис. 1. Види страхування, що застосовуються до муніципальних облігацій

Джерело: авторська розробка.

Хоча всі види страхування муніципальних облігацій спрямовані на зниження фінансових ризиків для інвесторів, вони мають як спільні риси, так і відмінності. Спільними рисами для кожного виду страхування є захист інтересів від ризиків, пов'язаних із муніципальними облігаціями, забезпечуючи надійність інвестицій та підвищуючи довіру до муніципального боргу. Вони всі слугують своєрідним буфером між ризиками, що можуть виникнути через фінансову нестабільність, економічні труднощі або коливання ринку.

Страховання облігаційного випуску (Bond Insurance). Це найпоширеніший вид страхування для муніципальних зобов'язань у США, який забезпечує захист інвесторів від ризиків невиконання боргових зобов'язань муніципалітету, де страхова компанія гарантує виплату коштів інвестору як за основним боргом, так і процентами.

Страховання від дефолту (Default Insurance). Цей вид страхування більше сфокусований на ризиках несплати зобов'язань, зокрема у разі неможливості погашення основного боргу. Страховання від дефолту діє у випадках неплатоспроможності муніципалітету, але не обов'язково охоплює всі виплати за облігацією.

Страховання доходу (Revenue Insurance). Страховання у цьому випадку захищає інвесторів

від втрати доходу, якщо муніципальний проект, що фінансується облігаціями, не генерує очікуваних прибутків. Наприклад, у випадку фінансування транспортної інфраструктури, страхування доходу може покрити втрати, якщо реальні прибутки від проекту виявляться меншими за прогнозовані.

Страховання процентних ставок (Interest rate insurance). Страховання фокусується на захисті інвесторів від коливань процентних ставок, які можуть знизити прибутковість облігацій, а інвестори отримують менші процентні виплати, що призводить до зниження їх доходу.

У міжнародній практиці страхування муніципальних облігацій давно зарекомендувало себе як ефективний інструмент для зниження ризиків. У США страхування муніципальних облігацій широко застосовується, що дозволяє місцевим органам влади залучати кошти на вигідніших умовах. У 2023 році ринок страхування муніципальних облігацій у США продемонстрував зростання, досягнувши найвищого рівня з 2008 року. Застраховано близько 1397 угод, загальною вартістю 35,4 млрд дол. США, що на 5,8 % більше порівняно з попереднім роком [10]. Провідні страховики, Assured Guaranty та Build America Mutual, покрили понад 31,8 млрд дол. США, охопивши 89,8 % рин-

ку [11]. У Європі страхування муніципальних облігацій також активно використовується, але його масштаби та підходи значно відрізняються від американських. Страхова компанія Assured Guaranty має європейські дочірні компанії, такі як Assured Guaranty UK Limited та Assured Guaranty (Europe) SA, які займаються цим видом страхування, що підкреслює важливість цього методу підтримки боргової стійкості муніципалітетів.

З огляду на підписання угоди між Україною та польським депозитарієм [12] з'явилась можливість розміщення українських місцевих облігацій на європейському ринку. Це може відкрити нові можливості для фінансування проєктів в Україні та залучення іноземних інвестицій у місцеві ініціативи розвитку, відбудови та відновлення.

Для того щоб реалізувати страхування українських місцевих облігацій на європейському ринку, зокрема з боку європейських страхових компаній, необхідно виконати ряд кроків у межах українського законодавства, зокрема враховуючи положення Закону України «Про страхування» [13] та інших нормативно-правових актів:

1. Відповідність Закону України «Про страхування»:

- ✦ ліцензування діяльності: українські страхові компанії, що мають намір працювати з місцевими облігаціями, повинні мати ліцензію на страхування фінансових ризиків. Для іноземних страховиків, які бажають працювати в Україні, необхідно дотримуватись процедур ліцензування, передбачених законодавством;
- ✦ співпраця з європейськими страховиками. Закон України «Про страхування» дозволяє співпрацю з іноземними страховими компаніями, що має полегшити процес страхування місцевих облігацій, проте такі компанії мають пройти процес акредитації та бути визнаними відповідними до українського регулювання страхової діяльності.

2. Адаптація до нормативно-правової бази ринку цінних паперів:

- ✦ важливо забезпечити відповідність місцевих облігацій вимогам Європейського Союзу для можливості їх розміщення та торгівлі на європейських ринках. Це включає дотримання стандартів прозорості, фінансової звітності та вимог до емітентів;
- ✦ прийняття українськими регуляторами відповідних нормативних змін, які дозволять включення міжнародних страхових компаній у процес страхування муніципальних облігацій.

3. Підписання міжнародних угод:

- ✦ угода з депозитаріями країн ЄС. Підписання угоди з польським депозитарієм є важливим кроком у напрямку розширення можливостей для розміщення українських облігацій на європейських ринках. Для цього також можуть бути потрібні угоди з іншими європейськими депозитаріями та біржами, що дозволить інтегрувати українські місцеві облігації в європейську фінансову систему;
- ✦ гармонізація з європейським законодавством: для залучення європейських інвесторів і страховиків необхідна адаптація українського законодавства до вимог Європейського Союзу щодо ринків фінансових послуг, що підвищить довіру до українських місцевих боргових цінних паперів.

4. Оцінка ризиків та їх страхування:

- ✦ потенційні страхові компанії повинні мати доступ до актуальної та правдивої інформації про фінансовий стан муніципалітетів, щоб європейські страхові компанії могли ефективно оцінити ризики, пов'язані з інвестиціями;
- ✦ налагодження механізму страхування, який враховуватиме економічні ризики, політичну стабільність та перспективи регіонального розвитку, допоможе знизити ризики для інвесторів.

5. Формування страхових резервів: згідно з Законом України «Про страхування» страхові компанії зобов'язані формувати резерви для забезпечення виконання страхових зобов'язань. Це особливо важливо для страхування облігацій місцевої позики, оскільки такий інструмент потребує надійного резервування через потенційно великі ризики.

ВИСНОВКИ

Страхування муніципальних облігацій є важливим інструментом для забезпечення фінансової стабільності та зростання боргової стійкості територіальних громад. У США цей ринок добре розвинений завдяки високій частці застрахованих облігацій та активній участі великих страхових компаній, таких як Assured Guaranty і Build America Mutual, що дозволяє знижувати кредитний ризик для інвесторів та покращувати доступ муніципалітетів до фінансування. Це особливо важливо в умовах економічної нестабільності, коли зростає попит на додаткові гарантії.

У Європі ринок страхування муніципальних облігацій розвивається повільніше, проте перспективи для його зростання з'являються, зокрема, з можливістю розміщення українських облігацій

місцевих запозичень на європейських ринках та їхнього страхування європейськими страховими компаніями. Це створює можливості для залучення додаткових інвестицій у місцеві проекти, що сприяє фінансуванню інфраструктури, відновлення, відбудови та розвитку територіальних громад.

Страхування облігацій допомагає у зниженні витрат на обслуговування боргу, що сприятиме покращенню боргової стійкості територіальних громад. Це дозволить їм реалізувати економічні, соціальні та екологічні ініціативи, зменшуючи ризики для інвесторів та збільшуючи довіру до облігацій місцевих позик, що, своєю чергою, розширює коло потенційних інвесторів. У підсумку, впровадження та розвиток страхування місцевих облігацій зміцнюватиме фінансову інфраструктуру та сприятиме сталому економічному зростанню територіальних громад. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Polacek A., Ramnath S. How vulnerable are insurance companies to a downturn in the municipal bond market? *Chicago Fed Letter*. 2021. DOI: <https://doi.org/10.21033/cfl-2021-451>
2. Nanda V., Singh R. Bond Insurance: What Is Special About Munis? *The Journal of Finance*. 2004. Vol. 59, no. 5. P. 2253–2280. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00698.x>
3. Kidwell D. S., Sorensen E. H., Wachowicz J. M. Estimating the Signaling Benefits of Debt Insurance: The Case of Municipal Bonds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1987. Vol. 22, no. 3. P. 299. DOI: <https://doi.org/10.2307/2330965>
4. Feinstein M. Bond Insurance: Making a Marketable Credit Better. *Debtbook*. 2024. URL: <https://www.debtbook.com/blog/bond-insurance-making-marketable-credit-better>
5. Iselin J., Pratt J. Municipal debt for u.s. insurers: more than meets the eye. *Neuberger Berman*. 2017. URL: https://www.nb.com/documents/public/en-us/s0161_municipal_debt_for_us_insurers.pdf
6. Cirillo D. K. How to Analyze the Municipal Bond Insurers and the Bonds They Insure. *The Handbook of Municipal Bonds*. Hoboken, NJ, USA, 2015. P. 1085–1100. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781119198093.ch68>
7. Sangha J. The Potential for Increased Municipal Debt Activity as Interest Rates Decline in CY 25–26. *MunicipalBonds*. 2024. URL: <https://www.municipalbonds.com/education/increased-municipal-debt-activity-as-rates-decline/>
8. Amornsiripanitch N. The real effects of municipal bond insurance market disruptions. *Journal of Corporate Finance*. 2022. Vol. 75. P. 102240. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102240>

9. Kagan J. Monoline Insurance Company: Meaning, 2008 Financial Crisis. *Investopedia*. 2021. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/monolineinsurance.asp>
10. Lerner J. Bond insurance rises despite drop in 2023 bond volume. *The bond buyer*. 2024. URL: <https://www.bondbuyer.com/news/muni-bond-insurance-rises-in-2023>
11. Lerner J. Bond insurance rises, sees highest penetration since 2008. *The bond buyer*. 2024. URL: <https://www.bondbuyer.com/news/bond-insurance-rises-sees-highest-penetration-since-2008>
12. Договір про співпрацю між Національним депозитарієм України та Центральним депозитарієм Польщі. *Національний депозитарій України*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
13. Про страхування : Закон України від 18.11.2021 р. № 1909-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>

REFERENCES

- Amornsiripanitch, N. "The real effects of municipal bond insurance market disruptions". *Journal of Corporate Finance*, vol. 75 (2022): 102240. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102240>
- Cirillo, D. K. "How to Analyze the Municipal Bond Insurers and the Bonds They Insure". In *The Handbook of Municipal Bonds*, 1085-1100. Hoboken, NJ, USA, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781119198093.ch68>
- "Dohovir pro spivpratsiu mizh Natsionalnym depozytariiem Ukrainy ta Tsentralnym depozytariiem Polshchi" [Agreement on Cooperation Between the National Depository of Ukraine and the Central Depository of Poland]. *Natsionalnyi depozytarii Ukrainy*. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
- Feinstein, M. "Bond Insurance: Making a Marketable Credit Better". *Debtbook*. 2024. <https://www.debtbook.com/blog/bond-insurance-making-marketable-credit-better>
- Iselin, J., and Pratt, J. "Municipal debt for u.s. insurers: more than meets the eye". *Neuberger Berman*. 2017. https://www.nb.com/documents/public/en-us/s0161_municipal_debt_for_us_insurers.pdf
- Kagan, J. "Monoline Insurance Company: Meaning, 2008 Financial Crisis". *Investopedia*. 2021. <https://www.investopedia.com/terms/m/monolineinsurance.asp>
- Kidwell, D. S., Sorensen, E. H., and Wachowicz, J. M. "Estimating the Signaling Benefits of Debt Insurance: The Case of Municipal Bonds". *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 22, no. 3 (1987): 299. DOI: <https://doi.org/10.2307/2330965>
- [Legal Act of Ukraine] (2021). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>
- Lerner, J. "Bond insurance rises despite drop in 2023 bond volume". *The bond buyer*. 2024. <https://www.>

bondbuyer.com/news/muni-bond-insurance-rises-in-2023

Lerner, J. "Bond insurance rises, sees highest penetration since 2008". The bond buyer. 2024. <https://www.bondbuyer.com/news/bond-insurance-rises-sees-highest-penetration-since-2008>

Nanda, V., and Singh, R. "Bond Insurance: What Is Special About Munis?" *The Journal of Finance*, vol. 59, no. 5 (2004): 2253-2280.
DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00698.x>

Polacek, A., and Ramnath, S. "How vulnerable are insurance companies to a downturn in the municipal bond market?" *Chicago Fed Letter* (2021).
DOI: <https://doi.org/10.21033/cfl-2021-451>

Sangha, J. "The Potential for Increased Municipal Debt Activity as Interest Rates Decline in CY 25-26". Municipal Bonds. 2024. <https://www.municipalbonds.com/education/increased-municipal-debt-activity-as-rates-decline/>

УДК 368
JEL Classification: G22
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-10-394-404>

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

© 2024 МАКАРЕНКО Ю. П.

УДК 368
JEL Classification: G22

Макаренко Ю. П. Теоретичні аспекти забезпечення фінансової стійкості страхової компанії

На сьогодні забезпечення фінансової стійкості страхової компанії є важливим елементом діяльності організації та розвитку страхових послуг у цілому. Складно переоцінити роль страхування в умовах, що склались (політично-економічно нестабільна ситуація, воєнна агресія з боку росії), оскільки страхові компанії покривають ризики та забезпечують фінансовий захист, розподіляють витрати та збитки, проті постійний вплив негативних факторів перешкоджає виконанню покладених на них функцій. Фінансова стійкість страхової компанії – це багатокомпонентне поняття, яке складається зі спроможності компанії вчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями, максимізувати прибуток, зберігати перевищення доходів над витратами, а також забезпечувати відновлення фінансового стану після впливу негативних факторів. Забезпечення фінансової стійкості є стратегічно важливим елементом діяльності компанії, адже веде до економічного розвитку, який, своєю чергою, забезпечує сталість. Окрім цього, фінансова стійкість страхової компанії є однією з найважливіших складових економічної стійкості. Існування в реаліях війни потребує пошуку нових підходів щодо оцінки фінансової стійкості страхової компанії та перегляду нормативів показників, які були актуальними в довоєнний період. У повоєнний період актуальним буде перегляд ефективності стратегій, які використовувались для запобігання згубному впливу факторів, більш глибокий аналіз грошових потоків, їх змін у динаміці та виокремлення пріоритетних напрямків, зменшення витрат. Поняття фінансової стійкості потребує систематизації та модернізації, особливо це помітно на тлі сучасних реалій. Посилення впливу негативних чинників, поява серед них нових, раніше невідомих вітчизняним страховим компаніям, свідчить про набуття більшої актуальності цього питання. Тому запропоновані у статті підходи щодо забезпечення фінансової стійкості страхових компаній вкотре відображають необхідність подальшого дослідження цього питання щодо її оцінки, адже дискусія між науковцями з цього питання є відкритою, а серед факторів впливу з'являються нові, які потребують обґрунтування.

Ключові слова: фінансова стійкість, страхова компанія, ризик, страхові резерви, страховий портфель, збалансованість активів і пасивів.

Рис.: 3. **Табл.:** 4. **Бібл.:** 15.

Макаренко Юлія Петрівна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (просп. Науки, 72, Дніпро, 49010, Україна)

E-mail: makarenkojulia80@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9970-7377>

Researcher ID: U-9635-2017

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57218092708>