

农业巨灾风险证券化的法律规制

◆夏洁

(福建农林大学公共管理学院, 福建 福州 350028)

【摘要】伴随着农业现代化的发展,农业巨灾保险与再保险的承保能力已经不能满足现代农业的发展要求。风险从保险市场向资本市场转移已是必然,巨灾风险证券化为农业巨灾保险的风险转移创设了新的路径。作为风险证券化的创新产品,农业巨灾保险在风险承担上具有独特的作用,但是,基于巨灾债券的特殊属性,其法律监管方面一直存在很多问题尚未解决。基于此,本文对巨灾债券的法律属性进行了说明,分析了现行农业巨灾风险证券化中存在的问题,提出了对农业巨灾债券的法律规制建议,以供参考。

【关键词】农业保险;农业巨灾债券;风险证券化

一、问题的提出

巨灾,一般是指对人们的生命财产,或是对地方经济持续发展产生严重影响的自然灾害事故。受自然因素的影响,我国一直便是自然灾害频发的国家之一。目前,我国农业保险环境受自然因素的影响较深,仍然缺乏有效的农业巨灾风险保障体系建设。2019年5月29日,我国审议并通过了《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》(简称《意见》),提出要完善大灾风险分散机制,增强保险机构应对农业大灾风险的能力。巨灾风险证券化将保险与资本市场相结合,为巨灾风险转移提供了新的方式。巨灾债券便是其中发展较好的一种。巨灾债券通过合同连接了保险市场和资本市场,既将保费收入分享给投资者,也将风险转嫁给投资者。国外巨灾债券市场较为成熟,但是国内的巨灾债券却仍处于初步的探索阶段,尤其是监管方面还存在较大问题。因此,本文对农业巨灾风险证券化的法律规制问题展开了研究,以促进农业风险证券化在我国的发展。

二、农业巨灾债券的运行与法律属性

(一)农业巨灾债券的运行

农业巨灾债券法律结构中主要存在着三方主体,分别是再保险分出人的农业保险公司、特殊目的再保险机构(sprv)以及信托公司与证券市场投资者。农业巨灾债券的运作主要是先由发起人设立sprv,并通过其发行巨灾债券和募集资金;接着将资金转交信托机构保管,并由信托公司进行投资操作;同时,通过sprv向发起人征收保险费用。在这个过程中,如果巨灾未发生,则sprv到期偿还本金利息;若发生巨灾,则sprv撤回资金进行赔偿。

(二)农业巨灾债券的法理分析

法律属性的辨析是进行下一步研究的基础。根据巨灾债券的运作机制,可知其兼具保险属性与证券属性。

1. 保险法律关系

关于保险公司与sprv之间的法律关系,学术界一直存在两种不同的观点,一种认为属于再保险关系,一种则认为不属于再保险。王才伟教授通过pireno测试,通过三个要件确定了在巨灾债券中保险公司向sprv转移风险的行为属于保险业务。再保险合同是指保险方式的二次运用,即保险公司再次通过保险的方式分散风险,因此,双方签订的风险转移协议就是属于再保险合同。笔者认同这种观点,认为保险公司与sprv之间属于再保险关系。

2. 证券法律关系

王才伟教授同样用howey测试四要件用于巨灾债券,得出巨灾债券中sprv与投资者之间签订的合同属于投资性合同,属于证券法调整的范畴。通过sprv向投资者发行债券,两者之间形成金钱债务关系。巨灾债券触发条件的偶然性,使得sprv与投资者之间的关系具有了射性合同的特征。因此,在射幸特征之下,无论是对于投保人还是保险人来说,都可能面对巨大的收益或者巨大的损失。保险事故发生的偶然性,决定了保险合同的这种射幸性质具有不确定性。当然,虽然巨灾证券采用了资产证券化的技术,但是两者之间也有一定的差别。

三、农业巨灾风险证券化存在的问题

(一)法律层面的空白

伴随着金融市场的发展,法律不免会产生空白或者模糊。作为金融行业与保险行业结合的产物,当下关于农业巨灾债券的法律规定比较欠缺且较为滞后,其法律空白主要存在于对特殊目的机构的法律定位不明,我国目前为止并没有给农业巨灾债券提供一个可以好好发展的法治环境。目前,特殊目的机构的组织形式主要存在特殊目的公司、有限合伙、信托三种。根据我国相关法律的规定,当银行金融机构作为发起方、信托作为受托方时,仅有信托一种特殊目的机构形式,但是巨灾债券受托机构兼具保险赔付义务,因

此,我国单一的信托形式并不能隔离风险。

(二)我国分业监督模式的不足

目前,我国金融业的监督方案分别是分业监督和混业监督。分业监督模式是指每个机构有其自己的监督内容。同时,对于没有出台的混合金融产品缺乏监督规则,进而导致了指导性的缺失;对已经推出的金融产品进行针对性的处理,尚未进行集中管理。但是,农业巨灾债券具有主体多样性的特点,若未确定监督重点,那么对于巨灾债券的监督就只会处于空缺状态,更严重的可能会伴随着各方主体之间套利行为的出现以及相互间协调沟通和责任承担出现问题。

(三)偿付能力的不足

偿付能力的不足主要来自巨灾债券中的保险公司,巨灾债券特有的基差风险对保险公司的偿付能力存在影响。在巨灾债券中,为了防范保险公司所面临的风险,需要明确界定巨灾保险风险证券化是否已经将承保压力进行转移。现实中,绝大多数的监督制度减少保险人偿付能力资本要求的条件在于只允许具有再保险性质的风险转移工具,能否定性为再保险,则取决于会计准则的处理。

实际中,再保险的定义来自会计准则的处理而非监督制度。因此,对于巨灾债券能否取得再保险信用,不同类型的巨灾债券是不同的。赔偿型触发机制的巨灾债券,通常由于自身的原因能够获得。但是反之,非赔偿性则由于保险公司疏于对基差风险的管理,以至于影响保险公司的偿付能力,最终导致巨灾债券的风险出现。

(四)信息披露的不充分

农业巨灾债券相比较于传统道德证券信息披露存在很大的不同,从内容看,农业巨灾债券的发行以巨灾保险赔偿责任为依托,巨灾风险性与信托机构财产安全性、盈利性等成为投资者关注的重点信息。在巨灾证券的发行过程中,当有关交易主体违反信息披露的义务或者有关高层进行过度投机者时,便会极易诱发诉讼风险,侵害交易对方的利益。在这个过程中,保险公司为了阻碍竞争对手,通常不愿意公开披露相关的承保业务数据。然而资本市场往往对信息披露要求较高,这便导致了投资者对信息的不了解,从而不利于巨灾债券的发行。因此,对于农业巨灾债券的信息披露监督要求,要考虑其跨越保险市场与资本市场的特性。

四、农业巨灾风险证券化的法律规制

(一)sprv机构的在岸设置

目前国内对于巨灾债券的研究多倾向于巨灾债券的定价模型,比如运用 poisson 模型、机器学习算法模型,以及从实证方面分析采取分段样条的方法等对巨灾债券的价格进行研究。基于农业巨灾种类的多样性,农业巨灾债券的发行多伴随着定价模型中研究模型选取的不同进行。从总体上看,为了追求运行成本的低下及监督的便利,大多数观点

认为,农业巨灾债券的发行应遵循“先境外再境内”的模式。但是,作为特殊的农业巨灾债券,面对专属于国内爆发的巨灾风险,笔者认为,应当在岸设置 sprv 机构,发行农业巨灾债券。以经济发达的上海、北京等地为主建立政府、国企、社会、保险公司一体的巨灾债券发行模式,加以有关部门的集中管理和保险公司专门的巨灾债券 sprv 管理结构设置。公共私人合作模式的农业巨灾风险管理制度的选择,使得政府在管理方面发挥着重要的作用,扮演着至关重要的角色。一般情况下,相关部门会加大对于农业巨灾保险项目的财政资金投入和补贴,在岸 sprv 机构的监督问题可以通过我国保险法的有关规范进行规制。

(二)农业巨灾债券的监督

基于上文的叙述可知,农业巨灾债券兼具保险法与证券法的属性,我国的农业巨灾风险管理制度主要采取公共私人合作模式。因此,对于农业巨灾债券的监督主要分为以下三部分:政府的监督、保险法的监督、证券法的监督。

1.政府的监督

农业巨灾风险管理兼具纯公共物品和准公共物品的范畴,而两者均需要国家给予一定的支持。巨灾债券是农业巨灾风险管理中的重要一环,可以由市场供给、国家支持。政府作为国家管理的单位,对于农业巨灾债券具有积极的监督作用。

(1)宏观层面的法律制度支持。美国自 2001 年创设了《特殊目的再保险人示范法》,为 sprv 的设立提供了法律基础,对于如何发行巨灾债券以及相关注意事项进行了统一的规定。英国《保险特别目的机构监管法》和百慕大的《保险法》相关条例对于巨灾债券中的 sprv 作出了设置。我国目前颁布的《农业保险条例》中,对农业保险风险机制进行了原则性的规定,但是,对于 sprv 我国目前并没有专门的法律进行规制。在现有法律法规下,基于 sprv “再保险人”的身份,应当归属于保险监督部门进行管理,并在此基础上,国家积极探索 sprv 的专项立法,明确 sprv 的组织形式要求,尽快完善对 sprv 的法律规制。

(2)建立完善的金融监督协调机制。张长利教授认为,国家在参与农业巨灾风险管理中应当充当最后保险人的身份,笔者支持这个观点。但是对于农业巨灾债券而言,国家应当“放手”让位于资证券市场投资者,这样才能不违背保险转移风险的初衷。相应的,政府作为宏观调控者,应当建立以保险公司为重点监督对象,保监会、银监会、证监会三会确立职责的金融监督协调机制。

2.保险法的监督

保险法的监督任务主要在于保险公司与 sprv 之间, sprv 的监督前文已探讨,在此不再赘述。农业巨灾债券具有“低频高赔”的特点,作为发起人的保险公司发起巨灾债券

的成本较高,因此,有必要针对保险公司的偿付能力进行监督。“控风提资”是我国保险监督的重点所在,从保险监督来看,在欧盟偿付能力 II 中,风险缓解调整技术要满足“经济实质大于法律形式”,确定法律层面的有效及可执行性。从风险转移工具上,工具的稳定、不可撤销等性质以及提供方的信用是需要重点考虑的,在欧盟偿付能力 II 框架下的风险缓释调整规定值得我国借鉴。同时,保险风险强调经济实质,在巨灾债券的具体运用中,往往与风险转移的会计处理来体现经济效果,如果两者相符合,则表明属于有效的风险转移。因此,在此基础上,保险公司的监督需要注重风险释放水平与转移水平的相当性,在未有效转移出去的保险风险范围内,发起人保险公司仍不能释放相应监督资本,以保障其偿付能力。同时,在确定风险转移数量时候,应当考察风险承担者的履行能力。

3. 证券法的监督

证券法的监督主要体现在 sprv 与投资者之间及信托机构之间,主要在于农业巨灾债券的信息披露以及投资者的监督。基于与传统道德证券信息披露侧重点的不同,农业巨灾债券的信息披露要提高透明度,巨灾债券的招募说明书和其他发行文件要在符合《证券法》的前提下充分披露债券条款、覆盖的农业巨灾风险信息、向投资者详细说明该笔债券的历史过往交易情况。同时,鉴于目前对于农业巨灾债券不同风险的债券设计的不同,证券监督部门可以针对地区、类型等不同,选择性提出披露监督要求。对于投资者的监督主要在于保护,因为巨灾债券的性质,使其投资者在认购

时必须全额认购债券,因此,在巨灾债券的交易中,发起人不需要担心投资者的未来履约能力。但是由于保险风险证券化的风险对象,使得巨灾债券在客观上具有不可预测性,因此对于农业巨灾债券市场应当严格限制投资者的身份,遵守投资者适当性要求。

参考文献:

- [1]张长利.发行农业巨灾债券的思考与建议[J].征信,2013,31(11):81-85.
- [2]刘晶,方华.我国农业巨灾债券的模式研究[J].农村金融研究,2016(09):69-72.
- [3]王才伟.巨灾债券业务的法律性质与监管优化路径研究[J].金融监管研究,2021(07):35-51.
- [4]韦勇凤,陈晶.基于公共私人合作的巨灾保险市场均衡分析[J].中国科学技术大学学报,2013,43(12):1033-1040.
- [5]陈惠民.基于机器学习算法的巨灾债券风险息差定价[J].数学的实践与认识,2020,50(20):71-81.
- [6]张启文,于秋月,李鹤.我国实行农业巨灾风险债券设计及其定价研究——基于黑龙江省大豆种植风险的模拟测算[J].价格理论与实践,2020(04):92-95.
- [7]张长利.农业巨灾风险管理中的国家责任[J].保险研究,2014(03):101-107,115.

作者简介:

夏洁(1996—),女,汉族,四川泸州人,硕士研究生,研究方向:民商法。