

Analysis and Countermeasures of Insurance Companies Issuing Capital Replenishment Bonds

Fei Chen

PICC Group, Beijing, 100067, China

Abstract

This paper summarizes the number and scale of supplementary capital bonds issued by insurance companies in 2023, looks forward to the issuance trend of supplementary capital bonds issued by insurance companies in 2024, and analyzes the advantages, issuance environment, challenges and significance of supplementary capital bonds issued by insurance companies through comparison with equity financing of insurance companies. This paper discusses the importance of capital replenishment debt in terms of capital replenishment, risk management and regulatory policies, and puts forward corresponding countermeasures and suggestions: multi-channel financing, strengthening risk management, establishing risk management system, actively responding to regulatory policies, mainly improving value creation ability, developing the main insurance business, improving their own profitability, and strengthening capital strength through retained earnings.

Keywords

insurance company; capital replenishment debt; countermeasures

保险公司发行资本补充债的分析和对策

陈飞

中国人保集团, 中国·北京 100067

摘要

论文通过总结2023年保险公司发行资本补充债的数量和规模, 展望2024年保险公司发行资本补充债的发行趋势, 通过与保险公司股权融资的对比, 分析保险公司发行资本补充债的优势、发行环境、面临的挑战和意义, 探讨了资本补充债在资本补充、风险管理和监管政策方面的重要性, 并提出相应的对策和建议: 多渠道融资、加强风险管理、建立风险管理体系、积极应对监管政策, 主要是提高价值创造能力, 发展保险主业, 提升自身盈利水平, 通过留存收益加强资本实力。

关键词

保险公司; 资本补充债; 对策

1 引言

2023年保险公司资本补充规模增长较高。根据公开信息, 2023年保险公司通过发债方式合计补充资本1122亿元, 较2022年(225亿元)增长了4倍。从2023年已经成功发行资本补充债的险企来看, 年内至今共有21笔债券成功落地, 总发行规模首次突破千亿, 创行业历史新高, 共有6家保险公司发债超过百亿。

展望2024年, 预计险企补充资本的需求及资本补充规模增速或延续2023年的趋势, 并有可能超过2023年。保险公司作为金融机构, 其资本补充债发行业务在资本补充、风险管理和监管政策方面具有重要的意义。论文将通过对比保险公司发行资本补充债的价值和挑战进行分析, 探讨其重要意义, 并提出相应的对策和建议。

【作者简介】陈飞(1974-), 男, 中国北京人, 硕士, 从事财务研究。

2 保险公司股权融资难度较大

股权融资是保险公司补充资本的重要手段之一, 但由于保险行业发展压力, 行业保费规模和盈利能力等指标出现下降, 不利于权益资产定价, 通过股权融资渠道补充资本较难。股权融资的方式包括现有股东增资、外部股东增资等, 然而2019年以来, 客户保险认知的提升导致寿险行业粗放式发展模式难以为继, 行业面临深度转型期, 保费收入和价值面临持续负增长压力, 导致权益资产回报持续下行。

自2022年实施偿二代二期以来, 大部分公司的股权融资为大股东增资, 且增资规模相对有限; 仅阳光保险一家公司实现港股IPO融资, 发行规模11.5亿股, 发行价5.83港元, 募资67亿港元。

3 资本补充债在债权融资中的比较优势大

保险公司用于资本补充的债券主要有四类, 用于弥补临时性或阶段性的资本不足。主要是: 保险公司次级定期债

务、次级可转换债券、资本补充债券、无固定期限资本债券。

一是保险公司次级定期债务，主要是经监管机构批准、期限在5年以上（含5年），且本金和利息的清偿顺序列于保单责任和其他负债之后、先于保险公司股权资本的保险公司债务。2004年，监管机构印发《保险公司次级定期债务管理暂行办法》，许可保险公司定向募集次级债，所募集资金可以计入附属资本，但不得用于弥补日常经营损失。保险公司先后自2005—2016年发行次级定期债务，此后得益于资本补充债等更多的债权资本补充渠道的出现，2017年以来保险公司不再新发次级定期债务。

二是保险公司次级可转换债券，主要是依照监管机构要求发行的、期限在5年以上（含5年）、破产清偿时本息清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后且在一定期限内根据约定条件可以转换成股份的债券。为发展保险公司资本补充方式，2012年监管机构印发《关于上市保险公司发行次级可转换债券有关事项的通知》，许可上市保险公司发行次级可转换债券。保险公司次级可转债在转换为股份之前可以计入附属资本。自2012年政策出台以来，仅有平安集团于2013年发行过一次次级可转债，规模260亿元。

三是保险公司无固定期限资本债券，主要是发行的没有固定期限、含有减记或转股条款、在持续经营状态下和破产清算状态下均可以吸收损失、满足偿付能力监管要求的资本补充债券。在监管机构印发《保险公司偿付能力监管规则（II）》后，保险公司偿付能力充足率多数会下降，而市场上缺乏能够补充核心资本的有效工具，因此2022年8月监管机构印发《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，许可保险公司发行无固定期限资本债券，用来补充核心二级资本，成为债权融资补充资本的重要渠道。2023年9月，泰康人寿首家获批公开发行人无固定期限资本债券，预计后续各家公司的发行规模将迅速提升。但是相比资本补充债，首先展期风险较高。当前的资本补充债发行期限均为5+5年，有到期日，至多展期一次；永续债的行权期限在5年以上，且无到期日，理论上展期次数不限。其次派息不确定性较高。永续债派息没有强制性，保障保险公司自身的偿付能力、资本安全性与完整性的优先级高于履行派息义务，并且取消派息也并不构成投资者向法院申请保险公司破产的充分条件。

四是资本补充债，指保险公司发行用于补充资本，发行期限在5年以上（含5年），清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后，先于股权资本的债券。为了丰富保险公司资本补充方式，2015年监管机构印发《保险公司发行资本补充债券有关事宜》，许可保险公司或保险集团（控股）公司发行资本补充债券，用于补充附属一级资本。相较于次级债仅能采用私募的方式募集资金，资本补充债可以在银行间市场采取公开募集的方式发行。因此，在政策发布后保险公司发债的模式逐渐由次级债转向资本补充债。保险公司的资本补充债主要受其与永续债余额之和不超过净资产的100%

的限制，保险公司发行永续债还须遵循永续债余额不得超过核心资本30%的要求，也就是保险公司永续债的发行较一般资本补充债受到限制。

4 保险公司发行资本补充债的成本优势

伴随市场利率下滑，2020年以来，保险资本补充债的发行平均票面利率也逐年下降，已经从2019年的5.30%下行至今年的3.66%。就2023年年内发行的债券票面利率来看，也呈现出前高后低的情况，即便是同一公司，年末发行的资本补充债票面利率也显著低于年初发行的债券。以农银人寿为例，3月底发行的资本补充债票面利率为3.67%，而12月中旬发行的永续债票面利率为3.45%；太保产险3月初发行的资本补充债票面利率为3.72%，仅隔一个月，其4月初发行的债券票面利率就已经降至3.55%。

险企发债的票面利率与险企自身规模、实力、评级等密切相关，越是规模较小、实力较弱的公司，在发债时需要承受的成本越高。就2023年险企成功发债为例，票面利率最低者是中再寿险9月发行的规模达到50亿元的资本补充债，仅3.24%。最高者则是中华人寿6月底发行的规模仅为6亿元的资本补充债，票面利率高达4.7%，相较平均水平3.66%，超出1个百分点的水平。此外，利安人寿3月份发行的规模为10亿元的资本补充债，其票面利率也达到了4.6%。其余险企发债票面利率则均在4%以下。

5 保险公司发行资本补充债的环境有利

5.1 宏观经济环境有利于资本补充债券发行

2023年货币政策坚持稳健取向，分别实施两次降准、两次降息，实现了较好的调控效果，为经济复苏提供了有力、稳固的支持^[1]。根据中央经济工作会议的精神，2024年货币政策保持稳健基调，灵活适度、精准有效。2024年财政政策发力或延续积极，货币政策需要为财政发力创造适宜的流动性环境，通过降准、降息向市场提供合理充裕的流动性，助力经济发展。基于上述分析，宏观经济环境有利于资本补充债券发行。

5.2 具备适宜的债券市场环境

2023年央行分别在3月和9月降准0.25%，6月OMO、MLF、1年及5年期LPR下调10bp。8月OMO、1年期LPR下调10bp，MLF下调15bp。资金面整体维持宽松局面。2023年前三季度，随着年初赎回潮趋于平稳，债券市场受机构配置需求推动，信用债收益率与利差压缩至较低水平。2023年9月以来，在宽地产与财政发力的背景下，信用债收益率与利差由低点反弹，信用债务期限收益率整体震荡，总体来看仍处于低位运行。基于上述分析，资本补充债券发行具备适宜的债券市场环境。

6 保险公司发行资本补充债的意义

2021年，监管机构印发《保险公司偿付能力监管规则

(II)》，保险公司自2022年一季度起按照该规则编报偿付能力报告。新规则不再将保单的未来盈余（即剩余边际）全额纳入核心资本，提高长期股权投资的风险因子，不能将投资性房地产评估增值计入实际资本。导致不少保险公司核心偿付能力充足率下降。

对于保险公司来说，增加资本金和发行债券是补充资本的主要融资渠道。增加资本金可补充核心一级资本，提高核心偿付能力充足率；发行债券可补充附属资本，提高综合偿付能力充足率。资本补充债作为保险公司补充资本的重要方式之一，不仅融资成本较低，还不会影响保险公司股权结构，因此深受保险公司青睐^[2]。

一是用于资本补充：保险公司通过发行资本补充债可以有效增加资本金，满足监管机构对资本充足性的要求，提高公司的资本实力。

二是加强风险管理：资本补充债的发行有助于优化资本结构，提高公司的抗风险能力，降低公司的经营风险。

三是符合监管政策：资本补充债发行是保险公司符合监管政策要求、保持良好监管关系的重要手段，有利于公司的健康发展。

7 保险公司发行资本补充债面临的挑战

一是市场环境：受宏观经济形势和市场环境的影响，保险公司发行资本补充债面临着市场利率波动、投资者信心等挑战。

二是风险管理：资本补充债的发行涉及到信用风险、流动性风险等多种风险，保险公司需要加强风险管理能力，有效防范各类风险。

三是监管政策：监管政策的变化和不确定性对保险公司发行资本补充债业务构成挑战，保险公司需要及时调整业务策略，适应监管政策的变化。

8 对策和建议

一是多渠道融资：保险公司可以通过多种渠道，如发

行优先股、吸收存款等方式进行资本补充，降低对资本补充债的依赖，分散融资风险。

二是加强风险管理：建立完善的风险管理体系，加强对资本补充债发行业务的风险管理和控制，提高公司的抗风险能力^[1]。

三是积极应对监管政策：保险公司应积极关注监管政策的变化，及时调整业务策略，确保资本补充债业务符合监管政策要求。

对于保险公司来说，主要是提高价值创造能力，发展保险主业，提升自身盈利水平，通过留存收益加强资本实力。

9 结论

保险公司发行资本补充债在资本补充、风险管理和监管政策方面具有重要的意义，但也面临着市场环境、风险管理和监管政策等方面的挑战。保险公司应通过多渠道融资、加强风险管理和积极应对监管政策等措施，应对资本补充债业务面临的挑战，确保业务的稳健发展。

对于债券市场而言，保险公司资本补充债作为高票息资产，可以提供较高的投资收益。当前，债券市场流动性较为宽松，机构资产欠配压力较大。一方面，投资者积极挖掘品种价值，各等级、各期限的银行永续债、二级资本债的利差基本已压缩至历史低值，继续收窄面临一定的阻力。另一方面，一般资本补充债的票息回报通常比同类别其他金融机构要高，保险公司永续债或将延续这一特征，有望提供较高的投资回报。

参考文献

- [1] 邱波,许婷婷,谷凯.论中国巨灾风险金融防范体系的建立——兼论巨灾债券的应用推广[J].宏观经济研究,2012(2).
- [2] 秦敏花.中国“保险+期货”模式的优化路径研究[J].西南金融,2022(12).
- [3] 马兰.西南金融中国推进金融业制度型开放之RCEP新金融服务规则研究[J].西南金融,2022(12).