

险资参与市场化债转股新模式浮现

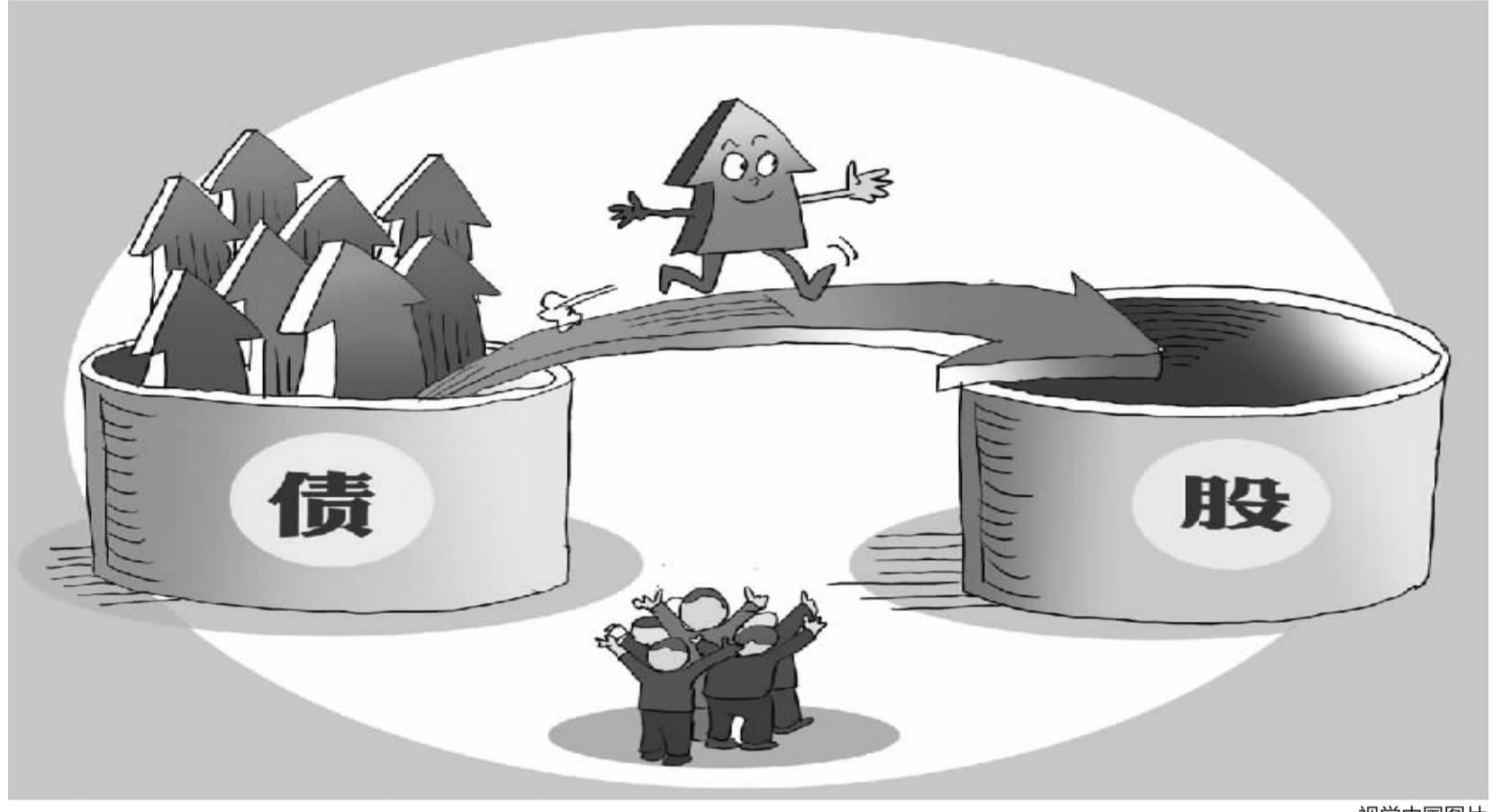
“募投管退”困难犹存 建议完善配套措施

□本报记者 程竹

险资参与市场化债转股再添新案例。近期,建信人寿保险股份有限公司(以下简称“建信人寿”)投资了由建信金融资产投资有限公司(以下简称“建信投资”)发起的“建信投资-中鼎国际债转股投资计划”。

险企人士表示,不同于此前一些保险公司的参与方式,本次建信人寿参与市场化债转股项目主要采用与银行系债转股实施机构合作的方式。从目前来看,保险等机构参与市场化债转股的积极性都有所提高,预计今年银行系“险企”率先布局。目前,银行系债转股机构在设立私募股权基金上不断取得进展,同时还探索与其他私募股权基金合作等方式参与债转股,这在一定程度上给保险机构加深对债转股项目的涉入提供了支持。

多数险企人士预计,在接下来保险机构的参与方式中,设立私募股权基金模式可能会成为当前保险机构参与市场化债转股的主流模式。但不可否认的是,险资目前在“募、投、管、退”四个环节均面临一定的实施困境,所以参与的市场化债转股实际落地项目不多,建议监管层面进一步完善顶层设计,落实配套支持政策,完善股权退出机制。



视觉中国图片

银行系险企今年率先布局

建信人寿公告的关联交易信息显示,“建信投资-中鼎国际债转股投资计划”总规模为4.5亿元,其中建信人寿投资1.7亿份,每份对价1元。该计划于2018年9月30日成立,存续期为7年,投资计划管理费率为0.5%/年,即建信人寿需每年向建信投资支付85万元管理费。该计划总规模为4.5亿元,其中建信人寿投资1.7亿份,每份对价1元。

公开资料显示,建信投资是中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”的全资子公司,注册资本金120亿元人民币,是迄今为止建行集团注册

资本金最大的子公司,建信投资业务范围包括开展债转股及配套支持业务、向社会投资者募集用于实施债转股的资金、发行专项用于债转股的金融债券等业务。

“该计划系江西省市场化金融债转股第一单。不同于此前一些保险公司的参与方式,本次建信人寿参与市场化债转股项目主要采用与银行系债转股实施机构合作的方式。”川财证券分析师杨欧雯判断,今年银行系险企率先布局,目前已知五大国有银行均已成立独立债转股机构,未来预计国有银行旗下

保险机构,如工银安盛、农银人寿和交银康联人寿等或以同样方式参与市场化债转股项目。

东方金诚金融业务部助理总经理李茜预计,接下来,实力强劲的大型保险机构也会逐步参与到债转股项目中来。未来保险公司或将对上市公司或有上市预期的大型国企重点关注。一方面,险资青睐大型国企,主要是因为大型国企引入社会资本的能力较强。另一方面,险资青睐上市公司或有上市预期的企业,是因为这种类型企业更方便后续股权的退出。

险企担忧资本占用加剧

虽然多数险企人士表示,今年险资会积极投入到不良资产处置中,但与银行参与债转股资金体量相比,险资的脚步较为缓慢。从保险资金参与市场化债转股的“募、投、管、退”四个环节来看还存在一定障碍。

首先,保险资金投资风格较为稳健,参与债转股的热情和规模有限。一位保险资管人士称,在流动性方面,虽然可通过对LP资金进行分层等方法适应险资的风险和回报率要求,但由于股权投资的投资回报和退出周期均存在不确定性,一定程度上会加剧险资的期限错配情况。

“现行债转股模式将加剧保险机构的资本占用。在‘偿二代’监管下,保险机构参与市场化债转股的

主流模式‘入股还债’的最低风险因子在0.28~0.48之间,远高于股票基金(0.25)、债券基金(0.06)和混合基金(0.20)。”李茜表示,这就意味着,若现行模式下险资债转股落地规模越大,占用的资本金就越大,面临的监管考核亦将加剧,从而会对其参与债转股的积极性产生较大的负面影响。

其次,优质转股标的选择较为困难。在实际操作中,鼓励类企业本身资质相对较好,利用债转股降低负债率的意愿不强,导致符合要求的企业数量有限。此外,东方金诚分析师金炫杰指出,投后管理也较为困难。金融资产投资公司是本轮债转股的主要实施方之一,但截至目前尚未有险资在新设实施机构方面获得进展,尚未发挥出其应有的机构优势。险资仅

可通过私募股权基金参与企业经营,影响较为有限。同时,转股后企业经营业绩具有波动性,分红存在不确定性,股权投资收益一般需要在最终退出时才能锁定,持有期间的收益较难测算。

“还有就是退出途径存在一定的障碍。保险机构参与市场化债转股不是为了长期持有股权,而是待企业经营好转之后顺利退出并实现预期收益。但我国资本市场的退出机制有待完善,尤其是非上市企业股权流动性较差且交易体量较小,在一定程度上制约了其在中小企业股份转让系统、区域性股权交易市场的股权转让。而股权回购需要以企业扭亏为盈并获得一定资本积累为前提,同时存在‘明股实债’的争议,或难符合监管要求。”金炫杰称。

建议完善相关配套措施

多数险企人士预计,在接下来保险机构的参与方式中,设立私募股权基金模式可能会成为当前保险机构参与市场化债转股的主流模式,此外,也会有一些大型保险集团(控股)公司、保险公司、保险资产管理机构设立专门的实施机构从事市场化债转股。

李茜认为,设立私募股权基金模式有三个主要原因:一是该模式下实施机构通常选择正常类或关注类贷款作为转股标的,银行债权按照账面价值转换为股权,一般不涉及银行债权的折价问题;二是市场化债转股项目期限一般在3年以上,且往往要求单一LP能够提供较大的资金,正好与险资期限长、规模大和来源稳定的特点相契合;三是保险机构尤其是中小保险机构直接参与不良资产处置业务的经验相对不足,以LP形式投资私募股权基金一定程度上有助于险资控制风险。

从设立专门从事市场化债转股机构角度,李茜预计,“资本实力雄厚的大型险企可能率先发起设立专门实施机构,而大部分中小保险机构资本实力有限,独立发起金融资产投资公司可能性较低。同时,保险机构还可借助金融资产投资公司来撬动社会资金,从而打开债转股业务空间。”

一位保险机构相关负责人指出,此次建信人寿参与市场化债转股,其所出险资并非由建信人寿直接投资到需要“降杠杆”的企业之中,而是委托给“中介”用于“债转股”专项投资。此外,建信投资是全国首家市场化债转股实施机构,在不良资产处置经验及人才储备等方面,具有先天的优势,为险资参与市场化债转股项目的风险提供了缓冲区间。

“债转股的企业经营通常陷入一定困境,险资参与债转股项目要面临较大的定价风险、退出风险等。”李茜建议,一是应尽快出台鼓励险资参与债转股的实施细则。在实施细则中,应明确险资参与市场化债转股的资质要求、参与形式、实施标的筛选标准和评级要求以及比例限制等要素,以推动保险机构的参与积极性。

其次,需落实配套支持政策,调动险资参与积极性。可探索是否对参与市场化债转股项目的保险资金给予“偿二代”下最低资本占用的优惠措施,另外可争取保险资金参与市场化债转股项目的税收优惠政策。

第三,为解决保险机构经验缺乏和债转股产品供给不足问题,分散单一债转股项目的投资风险,可

探索成立市场化债转股专项投资基金,扩大保险资金在债转股市场的影响力。

第四,需完善股权退出机制。建议进一步明确实施机构在股权退出时的定价机制和转让渠道,并制定相应的配套措施和操作指引。

李茜提出,退出机制上,保险机构一是可以与标的企业约定,通过回购方式逐步退出;二是与标的企业约定股息分红率,通过获取分红逐步退出;三是对于上市企业,可以通过在二级市场上转让退出;四是对于非上市企业的股权,可以通过第三方转让来退出。其中,非上市股权的债转股项目流动性较差、信息透明度较低、退出机制亟待完善,需要建立独立统一的债转股交易平台,增强交易性的可获得性和信息透明度。

“整体而言,债转股未来可期。一方面国家着力推进,配套政策和制度安排正在不断完善;另一方面,实施机构也在不断丰富,目前除中央金融机构、国有资本投资公司和央企基金这一层面可以参与债转股以外,社会资本也已进入债转股;此外,业务模式多种多样且仍在探索,在未来实践中债转股的整体情况将继续向好。”杨欧雯表示。

中国人寿:

用“两步走”战略实现转型突破

□本报记者 程竹

1月22日,中国人寿2019年工作会议在京召开。截至2018年底,中国人寿集团合并总资产近4万亿元,较年初增长10.85%,合并保费收入6467亿元。

中国人寿集团党委书记、董事长王滨表示,中国人寿将用一到两年时间,抓好战略布局,再用两到三年时间,基本建成国际金融保险集团。

经营局面保持平稳

王滨表示,截至2018年底,旗下各公司经营局面保持平稳,其中:寿险公司保费收入同比增长4.7%,增速领先于行业,市场份额回升至20.4%;资产公司年末总受托管理资产规模突破3万亿元;财险公司保费收入691亿元;养老保险公管理资产规模突破7000亿元,继续保持行业第一;集团管理第三方资产规模达到9899亿元。

同时,2018年,中国人寿在服务实体经济、积极防范化解重大风险、助力污染防治等方面彰显了金融央企的责任担当。

王滨介绍,中国人寿成立了总额达5亿元的扶贫基金,新增承保扶贫项目648个,覆盖26个省区市的1320个县级行政区,支付赔款超过59亿元;中国人寿还支持了4个定点扶贫县脱贫攻坚,其中龙州县成为广西首个脱贫摘帽的国家扶贫开发重点县。此外,公司还出资10亿元参与设立国家融资担保基金;旗下广发银行新增贷款59%投向民营和小微企业;旗下财险公司为港珠澳大桥、中俄东线天然气管道工程、国家石油储备基地建设等重大项目提供风险保障超过3600亿元;旗下资产公司在业内率先推出纾困专项产品,积极支持优质上市公司化

解短期市场风险。此外,中国人寿2018年新增绿色投资项目4个,签约规模164亿元。

“343”转型战略成型

王滨明确指出,2019年中国人寿将坚定“建设国际一流金融保险集团”的战略目标,具体包括“三转、四型、三化”:加快推进“三大转型”,即从销售主导向销售与服务并重转型,从人力驱动向人力与科技双轮驱动转型,从规模取向向价值与规模有机统一转型;全力建设“四型企业”,即党建引领型、价值优先型、科技驱动型、服务卓越型企业;努力在“三化”上,即在综合化经营、科技化创新、国际化布局上取得重大突破。

对于中国人寿“两步走”的战略部署,王滨提出,第一步,用一到两年时间,抓好战略布局,升级发展理念,突破发展格局,重构组织体系;第二步,再用两到三年时间,基本建成综合化经营特色突出、科技化创新能力强大、国际化布局基本成型,核心主业市场引领地位稳固、服务国家战略能力和全球竞争能力卓越的国际金融保险集团。

对于中国人寿2019年的重点工作安排,王滨指出,保险板块要平衡好效益与规模的关系,坚持效益和规模有机统一发展;投资板块要以收益率为抓手,努力实现对集团利润贡献和公司市场位次的“双提升”,坚持服务国家战略;银行板块要积极发展普惠金融,优化业务结构,深化银保协同,夯实管理基础;精准扶贫工作要进一步提高政治站位,采取更加有力的举措,按时完成深度贫困地区扶贫、保险扶贫、定点扶贫等重点任务。此外,要将防范化解系统性风险作为首要任务,抓好风控体系建设,坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

寿险保费增速回暖

财险公司利润有望改善

□本报记者 程竹

近期,平安、国寿、太保、新华和人保披露了2018年全年保费收入。上述五大上市险企12月单月原保费同比增速分别为17.8%、8.6%、14.5%、15.0%和7.5%,全年原保费收入分别为7191.4亿元、5362.0亿元、3199.4亿元、1222.9亿元和4965.2亿元,同比增速分别为11.1%、14.6%和12.8%,平安产险的保费增速略高于其他同业龙头。预计未来中长期内,以农险、责任险和保证保险为主的非车险是产险主要的增速动力。

总体来看,几家上市险企的2018年12月寿险总保费均保持较高增速。分析人士预计,2019年,以年金产品为主的险企新单保费会出现较大幅度的增长,财险公司盈利能力有望在2019年迎来反弹。

四季度寿险保费增速较快

兴业证券分析师傅慧芳认为,2018年四季度上市寿险公司保费增速较快的原因主要有两个,一是2017年四季度的基数已相对较低;二是2018年前三季度各家寿险公司的新单增速仍为负增长,公司各渠道及代理人为完成指定的业务在四季度有所冲刺,推动了保费的增速。

具体来看,上述几家险企中,平安2018年12月单月的个人业务新单保费1.26%的正增长;太保四季度新单保费在去年低基数的背景下实现了164%的同比增速,使其新单保费同比增速由2018年前三季度的-15.4%提升至2018年全年的-5.6%,新单边际大幅改善;国寿和新华未详细披露寿险新单保费的情况,但从总保费的高增速可以推测出,新单边际也会持续改善。

相关人士指出,在四大险企

产险业务方面,受新单销量放缓和商车费改的影响,2018年12月单月人保财险、平安产险和太保产险的保费同比增速均处于年内较低位置,非车险保费增速保持大幅高于车险保费增速。2018年全年,人保财险、平安产险和太保产险的产险保费增速分别为11.1%、14.6%和12.8%,平安产险的保费增速略高于其他同业龙头。预计未来中长期内,以农险、责任险和保证保险为主的非车险是产险主要的增速动力。

龙头险企料偏向长期保障型产品

展望2019年,寿险“开门红”或有所分化,部分险企新单保费有所承压,财险公司在“报行合一”下利润端有望逐步改善。

傅慧芳指出,在寿险上,国寿和人保寿险选择了以较高定价利率的年金产品为主,而平安、太保和新华则选择了以长期保障型产品为主。预计在利率下行的背景下,较高定价利率的年金产品相对会更受到市场的欢迎,因此以年金产品为主的险企新单保费会出现较大幅度的增长,同时也能带动一季度新业务价值的增速;而以长期保障型产品为主的险企开门红新单保费或出现一定程度的负增长,但新业务价值的增速会明显好于新单保费的增速。

傅慧芳预计,寿险方面,今年二、三、四季度,总体上险企龙头均会偏向于长期保障型产品,“开门红”以长期保障型产品为主的险企,可能会出现新业务价值增速前低后高的情况,边际上会逐渐改善。产险上,车险保费的低增速已成为常态,重点关注利润端的变化,预计2019年车险费用率改善的程度会加大,财险公司盈利能力有望在2019年迎来反弹。