

保险业助力青海经济发展成效明显

□原中国保监会副主席 周延礼

近年来,青海保险业切实贯彻落实全国金融工作会议精神,围绕地方党委和政府对于保险业的要求,扎实推进保险业服务实体经济、防控风险、深化改革三大战略任务,重点抓好脱贫攻坚、服务三农等工作,取得了明显成效,得到了地方党委和政府高度认可。

助力经济发展成效明显

保险业全力助推脱贫攻坚。在相关保险机构与省扶贫部门签署保险扶贫合作框架协议的基础上,青海保监局联合省扶贫开发局、财政厅、卫计委、人行西宁中心支行等部门出台《关于做好保险业助推青海省扶贫攻坚工作的实施意见》,积极推动“1+1+N”保险扶贫工作,全面加强和提升保险助推脱贫攻坚的能力。第一个“1”为农业保险;第二个“1”为具有“青海特色”的基本医保+大病保险+政府救助+商业补充医疗保险“一体化”保障模式。“N”为满足贫困人口各类需求的保险服务及举措。截至目前,农村小额贷款保证保险共支持金融机构发放贷款2300多万元。农村小额人身保险承保农牧民4.68万人,支付赔款118.43万元。计划生育特殊家庭住院陪护保险赔付415笔,赔付金额72.02万元。全省共有34.96万老年人投保意外险,已赔付1232笔,赔付金额590.89万元。

保险为“三农三牧”提供全面保障。青海省农业保险自2007年开办以来,农险品种从试点之初7个增加到目前的21个,基本覆盖了全省的农、林、牧、渔各方面。牦牛藏系羊保险区域从1个县扩大到17个县,承

保牛羊数量达800多万头(只)。全省大田作物承保面积由最初的10.75万亩增加至230.61万亩,是试点初期的21.45倍;森林保险承保面积从300万亩增加至2602.5万亩,是试点初期的9倍。常规养殖业保险从8.4万头(只)增加至63.07万头(只),是试点初期的7.5倍。农业保险保障范围从单一责任向综合责任扩展,基本涵盖了农产品在生长过程中出现的各种自然灾害,取消了绝对免赔。同时,保险保障不断提高,奶牛保险的保障金额从4000元提高到10000元;经济林的保障金额由800元提升到了1000元。附加地震责任的农房保险覆盖全省。另外,蔬菜价格指数保险和藏系羊、牦牛降雪量气象指数保险也在不断推进中。从2007年到2017年的十年间,青海农业保险共为150余万农牧户提供风险保障827亿元,为59.28万农户支付赔款共计9.68亿元。

保险业的有效服务完善了社会保障体系。青海大病保险自2012年12月1日起开办。青海是全国人均筹资标准最高、全省统筹不搞试点一次性全面推开大病保险工作的首个省份。城乡居民住院费用按现行医保政策在基本医保报销后,商业保险公司不以疾病病种

区分,对个人负担的合规医疗费超过5000元起付线的按80%比例予以报销,且报销金额不设封顶线;从2017年1月1日起,建档立卡贫困户大病起付线由5000元降为3000元,大病救助政策进一步向贫困人口倾斜。截至2017年末,大病保险承保城乡居民454.15万人。大病保险运行五年多以来,累计赔付24.8万人次,累计赔付金额11.21亿元,其中单笔最高赔付38.98万元,城乡居民基本医保和大病保险赔付金额占患者总医疗费用的61.73%,平均减轻住院患者每次医疗费负担5500多元,有效减轻了参保人员特别是贫困人口因病导致的家庭灾难性经济负担。

为探索建立管办分离、降低运行成本、提升工作效率的有效机制,青海保险业自2012以来就积极参与基本医保委托商业保险机构经办试点工作。截至目前,全省除玉树州以外的7个州市已交由商业保险公司开展基本医保经办服务工作。

此外,旅责险、道路承运人责任险、校(园)方责任险实现全省覆盖。安责险、环责险、个人税优健康险、老年人意外险、计划生育失独特殊家庭成员住院陪护保险、残疾人保险等也取得了一定进展。

存在的不足和问题

一是保险覆盖率较低。2017年青海保险密度为1339.68元/人(全国2646元/人),保险深度为3.03%(全国4.42%),远低于全国平均水平。青海目前没有保险法人机构,县域地区保险机构覆盖面较低,保险机构目标考核实行全国一刀切,缺乏差异化投入,影响了县域保险业务的发展,保险服务县域经济的能力十分有限。二是保险公司创新能力不强,保险产品和服务不能完全满足当前市场需求。三是基层政府保险意识呈层层递减趋势。近几年,青海省委省政府越来越重视保险工作,在出台的很多政策中明确了相关保险工作,但从整体来看,地方政府利用保险进行社会管理的意识和方法呈现层层递减趋势。

改进保险服务的建议

一要进一步加大对保险法人机构的引导,要求保险法人机构增加对青海藏区保险机构的资金和人才投入,在目标考核等相关工作中,采取差异化政策,防止只注重市场份额和业绩的考核形式。鼓励保险机构加大调查研究力度,在做好机构向县域地区延伸的同时,按不同省份不同地区开发适合当地社会实际的保险产品,避免产品同质化,服务单一化,要通过提高服务水平和个性化服务能力赢得市场。

二要中央财政加大对青海省政策性农业保险的保费补贴比例,争取全省农牧业保险等涉及农牧区人民群众的相关险种真正实现扩面、增品、提标。

三要在保险资金直投方面要做到政府引导、多方参与,共同建立保险资金投资项目库,积极引导保险资金来青投资。

四要加强与地方政府的沟通,加大对国务院关于加强发展现代保险服务业相关政策的宣传力度,进一步增强基层政府相关部门利用保险进行社会管理的意识。

培育现金增加值创造力 实现企业高质量发展

□清华大学经管学院教授 谢德仁

党的十九大报告指出:“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。”但对于如何理解“高质量发展”的内涵和要义,目前的各方解读主要是从供给、需求、资源配置、投入产出、收入分配、经济结构和经济循环等宏观视角展开。

那么,从微观视角看,究竟该如何定义和理解经济的高质量发展呢?笔者认为,从微观视角来定义经济的高质量发展,就是要从作为宏观经济之微观基础的实业企业视角来探索经济的高质量发展。无疑,没有企业的高质量发展,就不可能有经济的高质量发展。微观企业的高质量发展必然要求企业注重原创性技术创新,注重绿色经营,但这些都是手段,如果从企业高质量发展发展的结果来看,结合防范化解系统性金融风险,该如何定义和理解企业的高质量发展呢?笔者认为,高质量发展的企业应当具有持续现金增加值创造力,这就要求企业应当具有持续自由现金流量创造力,高质量发展的企业应当及时、充分地把自由现金分配给股东。

从去杠杆说起

对于杠杆的定义,有着宏观和微观视角。其中,宏观视角的杠杆是把居民、企业、政府等主体的债务除以GDP,而微观视角的杠杆是把各类主体的债务除以其所拥有的资产(即资产负债率)。因此,微观视角而言,去杠杆自然缘起于企业的杠杆(资产负债率)过高。但是,到底资产负债率多高才算“杠杆高”呢?多高资产负债率的企业应该被去杠杆呢?恐怕很难说得清楚。如果不知道如何从杠杆本身来判断,到底哪些企业属于去杠杆的目标企业,自然只好“一刀切”。在当前去杠杆、严监管的金融环境下,“一刀切”有可能误伤一批不该被去杠杆的好企业,从而不能防范和化解了我国面临的系统性金融风险。

如果从企业偿债能力强弱这一实质(而不是资产负债率高低的表象)来入手去杠杆,那么去杠杆首先应该是结构性去杠杆,其次结构性去杠杆也不应是直接基于资产负债率高低来识别去杠杆目标企业。正因如此,笔者曾讨论了如何从经营活动净现金流量,能否帮助企业收回投资成本和支付利息,这一视角去识别结构性去杠杆的目标企业,意在提醒金融监管机构和市场人士在去杠杆时,不要误伤那些具有持续股东价值创造能力(从而具有真正的偿债能力)的企业,也意在提醒我国信用评级机构要真正基于企业的持续股东价值创造能力来进行信用评级,而不是只考虑企业的产权性质(是否国有)、行业性质(是否国家重点扶持)、资产规模和庞氏融资能力(如庞氏状态的以养偿债能力)等因素来进行资信评级,否则纯粹消耗金融资源,甚至延误了我国金融体制与市场的改革,放大了我国系统性金融风险。

换言之,从微观企业角度看,去杠杆的目的并不是为了降杠杆,也不是所谓稳杠杆,而是为了重建企业的持续股东价值创造能力,从而真正防范化解系统性金融风险。一个具备持续股东价值创造能力的企业必然具有充足的偿债能力,也就符合了一个“高质量发展的企业”的基本特征,其是稳杠杆乃至加杠杆的目标企业,而不是去杠杆的目标企业。

如何理解企业高质量发展

微观上,自然可以从各种不同角度来定义

和理解企业的高质量发展。比如,企业拥有高素质人才、强有力的组织资本(公司治理与战略管理能力)和优秀企业文化,拥有核心技术和很强的研发能力,拥有良好的市场声誉和客户忠诚度。这些因素使得企业在竞争中拥有宽且深的护城河,拥有竞争优势。但这些都只是企业高质量发展的表象,是高质量发展的手段与过程。而从高质量发展的结果来看,判断一个企业是否高质量发展的唯一标准是企业是否在持续创造股东价值。

那么,又该如何判断一个企业是否具备持续股东价值创造能力呢?在笔者看来,判断一个企业是否具有持续股东价值创造能力的唯一标准,就是企业能否持续创造现金增加值。

笔者认为,一个企业的净现金流量可以按照其业务活动性质,划分为经营活动净现金流量、投资活动净现金流量和筹资活动净现金流量(均为相应类业务活动的现金流入减去现金流出)。

首先来看经营活动净现金流量和企业利润的关系:经营活动净现金流量=净利润+利息支出+折旧与摊销(含资产减值损失)-营运资本的变动。为简单起见,不妨假定企业的净利润都是来自主营业务,而非股权、债权和房地产投资等投资活动。这个公式的逻辑很简单,即经营活动净现金流量是一个企业生产销售产品与服务等主营业务活动所创造的净现金流入,其目标在于帮助企业收回投资成本(表现为固定资产折旧、无形资产摊销与资产减值损失)和获取投资回报(表现为净利润与利息支出)。但企业在经营过程中,一个时期的经营活动净现金流量,有可能不等于投资成本回收加上投资回报,那就是营运资本在释放或者吞噬现金。若企业的经营活动净现金流量大于利息支出和折旧、摊销与资产减值损失,那么其净利润就开始有着“真金白银”来对应,利润才真正得以实现。

站在股东角度来看,一个持续创造股东价值的企业只有正值的净利润是不够的,还应该能够覆盖企业全部的股权资本成本,亦即企业应该有正值的经济增加值(EVA):经济增加值=净利润-股权资本成本。EVA越大,股东价值创造越多。结合前述分析,利润和经济增加值有着“真金白银”对应着,才算真正实现,这就要求企业的净利润和经济增加值要有十足的“含金量”:利润含金量=(经营活动净现金流量-利息支出-折旧、摊销与资产减值损失)/净利润;EVA含金量=(经营活动净现金流量-利息支出-折旧、摊销与资产减值损失-股权资本成本)/EVA。只有这两个含金量指标大于或者等于100%,企业正值的利润和经济增加值才不会仅仅是“纸面富贵”。

因此,一个高质量发展的企业应该能够持续创造股东价值,而持续创造股东价值不仅要求企业有着正值的EVA,而且EVA的含金量要足够高。这就要求上述EVA含金量指标的分子要为正值且大于或等于EVA,此处的分子其实就是企业所创造的“现金增加值(cash value added, CVA)”:现金增加值=“经营活动净现金流量-折旧、摊销与资产减值损失-利息支出-股权资本成本”。亦即当一个企业的经营活动净现金流量,足以帮助企业收回投资成本与覆盖企业的全部资本成本(即经营活动现金净流量大于企业的折旧、摊销、资产减值损失、利息支出和股权资本成本之和)而有余,企业就创造了现金增加值,此时才真正创造了股东价值。从一个投资项目的完整生命周期来看,经济增加值之和等于现金增加值之和,但是生命周期中期的中间各个年度,两者可能不同。无疑,

股东价值创造需要“真金白银”,而非“纸面富贵”。因此,一个持续创造股东价值的企业,应该是能够持续创造现金增加值的企业。换言之,一个具有持续现金增加值创造力的企业,是一个具有持续股东价值创造能力的企业,也是一个高质量发展的企业。

上述现金增加值指标是基于权责发生制视角的现金增加值(CVA1),企业可以同时从收付实现制视角,来计算另一个现金增加值(CVA2),即现金增加值=经营活动净现金流量+投资活动净现金流量-利息支出-股权资本成本。从一个投资项目的完整生命周期这一长时间窗口来看,EVA之和、CVA1之和、CVA2之和三者是相等的。

因此,一个持续创造现金增加值的企业,必然也在持续创造经济增加值,且有着很高的利润含金量和经济增加值含金量。当然,从单个年度等较短时间窗口来考核,笔者建议使用CVA1和“CVA1/EVA”来度量现金增加值和EVA的含金量,这样可以避免当期正在进行的项目投资所引致的投资活动净现金流出不能与当期价值创造恰当匹配的影响。但从长时间窗口来考核,则应同时采用CVA2来度量企业创造的现金增加值。

需要指出的是,一个企业如果只是在短期内的相关含金量指标大于等于100%和有着正的现金增加值,还是谈不上有着持续盈利能力的。只有长期持续创造现金增加值的企业,才真正具有持续股东价值创造能力。无疑,持续创造现金增加值的企业,只要不存在资产端的现金流入和负债端的现金流出在时间分布上的严重错配,其一定具有充足的偿债能力,必然不存在杠杆过高的问题,也就无需去杠杆。这类企业即使存在资产端现金流入和负债端现金流出的错配,企业会陷入流动性困难所引致的财务困境,那也是市场上很“抢手”的上佳并购重组标的。

企业应具有自由现金流量创造力

那么,现金增加值和通常所讲的自由现金流量之间是什么关系呢?其实很简单,笔者前面所分析的现金增加值CVA2,就是用企业股东价值创造视角的自由现金流量减去股权资本成本来衡量的。为此,创造现金增加值的前提是创造自由现金流量。但是,自由现金流量大于零,企业未必创造了现金增加值,只有当企业创造的自由现金流量大于股权资本成本时,企业才创造了现金增加值。

顾名思义,自由现金流量就是从企业基业长青、永续经营这一长期视角来看,企业所创造的经营活动净现金流量,在满足自身投资所需现金之后,可供向股东和融资性债权人自由分配的现金流量。这是因为既然企业要永续经营,投资活动必然需要发生净现金流出,那么自由现金流量就可理解为企业经营活动创造的净现金流量,在满足自身持续发展投资所需现金之后的剩余现金流量,亦即企业的自由现金流量:经营活动净现金流量+投资活动净现金流量。不妨称之为自由现金流量一(FCF1)。自然,若只从股东价值创造视角看,向融资性债权人支付的利息需要予以扣除,一因利息是给债权人的回报,二因利息是合同约定的,是企业不能自由决定的现金流出。因此,股东价值创造视角的自由现金流量为经营活动净现金流量+投资活动净现金流量-利息支出,不妨称之为自由现金流量二(FCF2)。

自由现金流量其实就是在问企业一个常识性问题:一个企业自己赚的钱够自己花而有余吗?

一个企业自创办以来的FCF2之和如果为负值,那么这个企业自己赚的钱是不够自己花的,连支付的利息都是靠筹资活动融来的现金,说明该企业总体上处于提出的“庞氏利息”状态。如果一个企业自创办以来的FCF2之和虽为正值,但减去历年的分红(现金股利)后为负值,则该企业给股东的部分分红现金其实来自筹资活动融来的现金,至少发生过笔者曾提出的“庞氏分红”。一个处于庞氏利息状态的企业,其若分红必然性质上属于庞氏分红。如果一个企业长期处于庞氏利息和庞氏分红状态,那么,至少在客观上可以说这个企业处于“庞氏骗局”状态,所谓的“僵尸企业”应该都属于这种情况,且很可能经营活动净现金流量就是负值。长期来看,一个企业自由现金流量为负值,自己赚的钱不够自己花的,那么何来现金增加值?又如何能够创造股东价值?

从长时间窗口来看,一个高质量发展的企业应该是内生性增长为主的企业,即企业应该依靠自身创造的经营活动净现金流入来满足自身增长所需现金,亦即应该是一个累计FCF2大于零的企业。如果一个企业累计FCF2小于零,却还处于高速增长之中(表现为总资产和营业收入等在高速增长),说明这个企业在依靠筹资活动融来的现金支撑企业增长,属于外生性增长。对于外生性增长,如果企业正处于创办期和高速成长早期的话,逐年滚动累计FCF2小于零还情有可原,不能由此判断其是否属于高质量发展企业(此时要依据其投资风险来判断其是否适合负债融资,如果投资主要是针对研发等未来收益不确定性很高的无形资产投资,则一般不应该采用负债融资来满足其资金需求)。

企业发展到了高速成长中期,虽然年度和累计FCF2还可能小于零,但应该有接近于零或者正值的利润,并有着很高的利润含金量(甚至利润为负值,而经营活动净现金流量为正值),否则就不是高质量发展;而到了高速成长后期和成熟期,其年度和累计FCF2应该大于零,年度和累计现金增加值大于零,有着含金量的正值利润和经济增加值,否则就不是高质量发展。需指出的是,内生性增长并不排斥并购,但并购利用的是公司自身创造的自由现金流量,而不是筹资活动现金流量。即使企业不断地通过外生性增长来做强做大,那也应该确保通过发行股份收购或者杠杆收购而来的业务,能够创造正值的EVA和CVA,否则就谈不上高质量发展。

因此,从长时间窗口来观察,一个高质量发展的企业,应该是一个依靠自身创造的经营活动净现金流入来满足自身增长和支付利息所需现金(亦即累计FCF2大于零)的企业,且是一个累计现金增加值大于零的企业。一般而言,这种高质量发展的企业有着一个或者多个自由现金流量和现金增加值非常高、处于高速增长后期或成熟期的项目,然后依靠该类项目的自由现金流量去满足新的处于投入期项目投资或者外部并购所需现金,然后还能够覆盖企业的股权资本成本,为股东创造现金增加值。

将自由现金及时分配给股东

笔者曾分析过利润是无法用来分配的,利润这个数字是企业主要利益相关方算出来的,是主要利益相关方针对企业运营一段时间(如一个年度)之后,股东可以合法自由行使的剩余索取权的价值边界变动所达成的共识,其所决定的只是股东的“分红权利”,而非企业的“分红能力”;企业分红的本质不是在向股东分配利润,而是股东在“未分配利润”账户给定的价值边界

内进行剩余索取权,合法地拿走企业的现金。

简言之,分红是在“分现金”而非“分利润”。利润既然不能分配,那么,基于利润测算的经济增加值自然无从分配。因此,决定一个企业股东分红能力的是企业的现金余额,而非未分配利润。而一个企业股东的可持续分红能力则是由其自由现金流量创造力所决定的,只有源自自由现金流量的自由现金才是可持续分配给股东的红利源泉。而真正创造股东价值的分红则是股东在正值的EVA范围分走源自CVA的自由现金(此时意味着相当于股权资本成本的自由现金已分配给股东)。

所谓自由现金,是指一个企业在特定时点的存量现金之中,非暂时性无任何可增加股东价值之用途的现金。自由现金既然非暂时性地无可创造EVA和CVA之用途,那么其作为资产存在于企业中,就是在破坏股东价值,因为其资产回报率必然低于股权资本成本。值得注意的是,自由现金不是自由现金流量,自由现金既可能来自于自由现金流量,也可能来自于股权融资。

无疑,高质量发展的企业在持续创造了股东价值之后,发展成果最终要真正被股东分享,就应该把企业的自由现金通过分红或者回购股份的方式及时分配给股东。自由现金不分配给股东而破坏股东价值的例子在我国上市公司中也是存在的,一些公司在持续创造现金增加值方面都属于优秀公司,但在把自由现金及时分配给股东方面,都不算“好”公司,他们积聚了巨额的自由现金,而没有及时、充分地分配给股东。相对于分配给股东而言,这些自由现金留存于公司中是在破坏股东价值。

结语

笔者从高质量发展的结果,来定义和理解企业的高质量发展。判断一个企业是否高质量发展的唯一标准,是企业是否持续创造股东价值,而是否持续创造股东价值的唯一判断标准,在于企业是否持续创造现金增加值。因此,一个高质量发展的企业应当具有持续现金增加值创造力,这就要求企业应当具有持续自由现金流量创造力。好的高质量发展的企业,还应当及时、充分地把自由现金分配给股东。我国经济要实现高质量发展,就必须有微观企业的高质量发展,而企业的高质量发展就必须培育强大的现金增加值创造力。

也许通过上市公司数据可窥我国企业现金增加值创造力之“全豹”。从笔者对我国上市公司的初步统计来看,截至2016年末,金融行业之外的上市公司中,近82%的公司自上市以来的累计FCF2小于零,但绝大部分公司都分过红,说明上市公司的庞氏利息和庞氏分红状态仍比较严重;如果把金融行业之外的上市公司作为一个整体来观察,他们所创造的累计经营活动净现金流入,无法满足累计投资活动净现金流出,利息和分红所流出的现金都来自于筹资活动的现金流入(即这些公司的累计FCF1和累计FCF2各自加和总额为负值)。可见,我国诸多上市公司亟需转变增长方式,培育自由现金流量和现金增加值创造力,以实现高质量发展。

最后需指出的是,笔者上述分析思路虽也适用于金融行业企业,但具体的指标测算方法若应用于金融企业,尚需依据金融企业的业务运营特点加以调整;在实际工作中,进行文中提出的相关指标测算时,亦需依据企业实际情况略加调整(如针对员工股权激励之外的其他综合收益等调整),但主要思路、逻辑和框架如是。(笔者感谢财政部会计名家培养工程的支持。)