



您的位置：首页 - 文章选登

保险公司发行次级债之忧(许艳涛、许亚；11月19日)

文章作者：许艳涛 许亚

日前，保监会正式出台《保险公司次级定期债务管理暂行办法》，明确规定符合条件的保险公司可以发行次级债。这意味着保险公司通过发行次级债来补充资本金将有法可依。

对于保险公司来说，发行次级债是快速补充资本的便捷方式，有利于保险公司迅速达到最低偿付能力的要求；对于保险监管当局来说，由于保险公司发行次级债需要向其定期进行信息披露，从而有助于监管效率的提高；对于投资者来说，保险公司发行的次级债丰富了我国资本市场上的品种结构，提供了更为多样化的投资选择。无疑，允许保险公司发行次级债意义深远。但我们绝不能因此而夸大其作用，更不能忽视其存在的风险。

首先，发行次级债无法真正化解保险公司偿付能力不足的风险。提高偿付能力的关键在于补充股权资本和提升保险公司的盈利能力。尽管由于次级债具有与资本相类似的特点，在偿付能力评估时按照一定的标准被计入附属资本，而次级债的纯债务特性决定了其最终需要偿还的属性，这使得发行次级债只能暂时性解决保险公司偿付能力不足的问题，从而可以保证保险公司资金链在短期内不至于断裂。但对偿付能力不足的保险公司来说，其积聚的风险只不过是暂时掩盖起来，当风险积聚到一定程度终究会爆发，到那时保险公司将无法通过外部融资来偿还债务，从而出现资金链的断裂，导致偿付危机的发生。

其次，次级债不具备股权资本的抗风险功能。保险公司作为一种高负债率经营和以风险为管理对象的金融机构，必须要有足够的抗风险能力，而衡量保险公司抗风险能力的关键是股权资本是否充足。保险公司在经营过程中发生亏损时，只能用股权资本和提取的准备金加以弥补，而对计入附属资本的次级债，除非保险公司破产或清算，在通常情况下不得用于弥补保险公司的日常经营损失。因而，次级债不具备抗风险的功能。也正因为如此，监管机构对申请定向募集次级债务的规模作出了严格的限制，规定保险公司累计未偿付的次级债本息额不超过保险公司上年度未经审计的净资产值，以强化保险公司对经营风险的控制。

此外，发行次级债的市场约束功能受到制约。从理论上讲，次级债的特性使其具有很强的市场约束功能。次级债的发行带来了一批与保险公司稳健经营利害攸关的利益相关群体，他们与保险监管机构有同样的动机去监督保险公司的风险行为，从而建立一种由市场自发地对保险公司经营管理行为进行分析、监控和约束的机制，最终达到由市场对保险公司风险行为产生外部约束的效应。具体而言：投资者要求不同风险的保险公司对其发行次级债支付不同利息水平，将保险公司的融资成本和保险公司的风险联系起来，从而产生了对发债保险公司的压力；而保险监管机构则通过监控次级债务的市场价格，评估发债保险公司在某阶段的风险暴露水平或债务违约可能性，进而采取与价格信号相联系的行动对发债保险公司构成压力。而债券市场的不成熟以及次级债不具备次级债券在二级市场流通的性质，大大弱化这种外部监督机制的作用。

因而，在目前的市场条件和监管水平下，发行次级债只能为保险公司改善资本结构和提高盈利能力赢得缓冲的时间，而试图通过发行次级债从根本上解决偿付能力不足的问题，无疑是不明智的。与此同时，保险公司在发行次级债时的相互持有也潜藏着不小的风险。

保险公司之间以及保险公司与其他金融机构之间相互持有次级债的做法值得警惕：一方面为保险公司降低了发行风险和发行成本，另一方面也给保险业带来巨大的风险隐患。

首先，相互持有次级债可能导致保险公司的风险扩张。由于相互持有次级债不会增加保险公司的现金流，其偿付能力的提高仅仅是一种短期的幻觉。在这种幻觉的驱使下，保险公司可能错过发展的机遇。而随着次级债的偿还，保险公司的偿付能力将下降到更低的水平，从而陷入偿付危机之中。

其次，相互持有次级债易诱发道德风险。在发行利率和规模相同的情况下，保险公司无须发生实质性的资金转移就可提高偿付能力，这种手法无异于“空手套白狼”。无疑，这将极大诱导偿付能力不足的保险公司之间以及保险公司与其他金融机构之间“合谋”相互持有次级债，其后果是降低保险公司改革和创新的动力，从而引发道德风险。

最后，在相互持有次级债的金融机构中任何一家出现偿付危机，都将连锁性地引起其他金融机构发生危机，进入加大整个金融行业的系统性风险。因而，监管层对金融机构间相互持有次级债的比例还须作出审慎的规定。

正如任何新生事物都具有两面性，保险公司发行次级债将是收益与风险并存。对次级债在各运行环节中的风险，监管机构还须实施有效的监控，积极为保险公司提高经营水平创造条件，切莫使次级债的发行流于形式。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所