

CIRC 中国寿险发展与监管高层研讨会

建立持续有效的资本补充机制 ——寿险业快速健康发展的基石

CITI  中信证券股份有限公司

董事总经理 德地立人

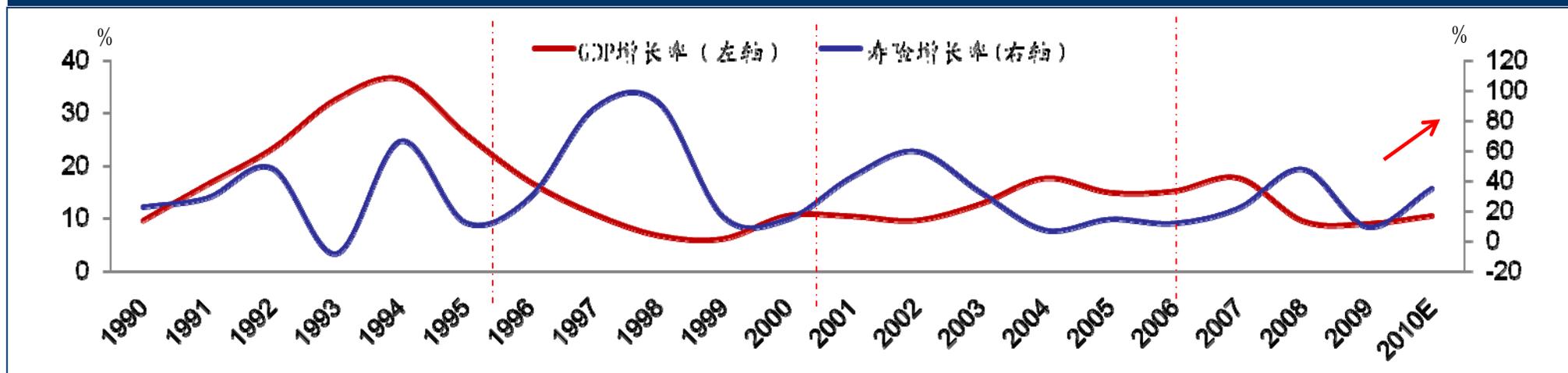
二〇一〇年十一月

第一章 寿险行业动态	3-5
第二章 资本市场及各行业融资动态	6-11
第三章 寿险行业融资概况及有关建议	12-22
附 件 上市公司再融资工具介绍	23-31

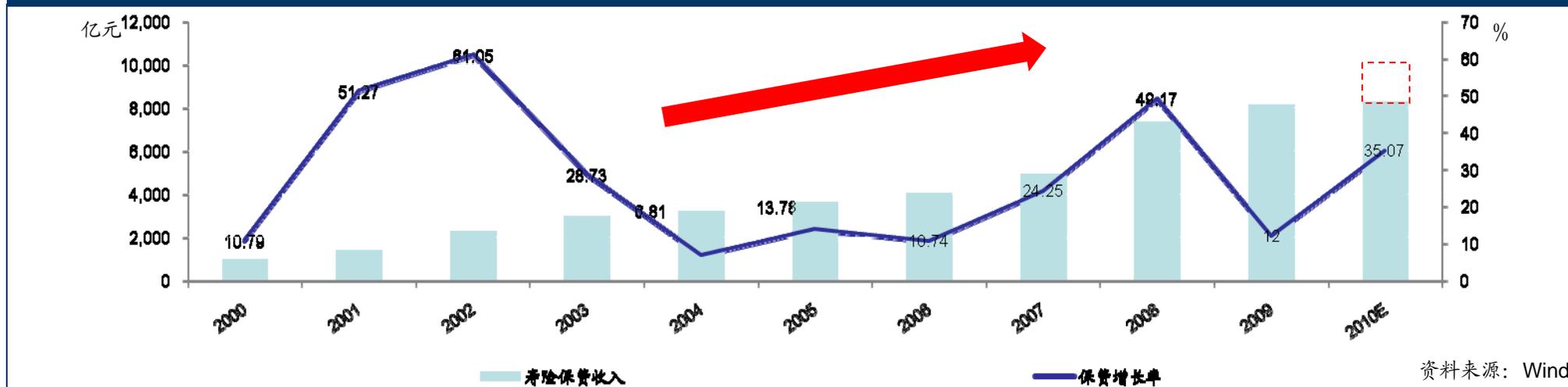
第一章 寿险行业动态

1.1 寿险业：新一轮上升周期起点

制度变革、市场环境变化和产品、渠道创新推动行业发展



寿险业保费增长仍将持续



资料来源: Wind

1.2 制度及环境变革孕育发展良机

CIRC

制度及市场环境变化，孕育寿险行业发展的良好机遇

- 1 全面采用新的会计准则
- 2 投资渠道进一步拓宽
- 3 改革完善保险营销员管理体制

- 4 偿付能力监管进一步强化
- 5 金融危机以来，监管环境呈现趋严趋势

- 企业利润增长
- 盈利能力提升
- 风险内控管理优化，偿付能力提升
- 保险营销队伍专业素质提高及可持续发展

寿险公司迫切需立建立
长效融资机制

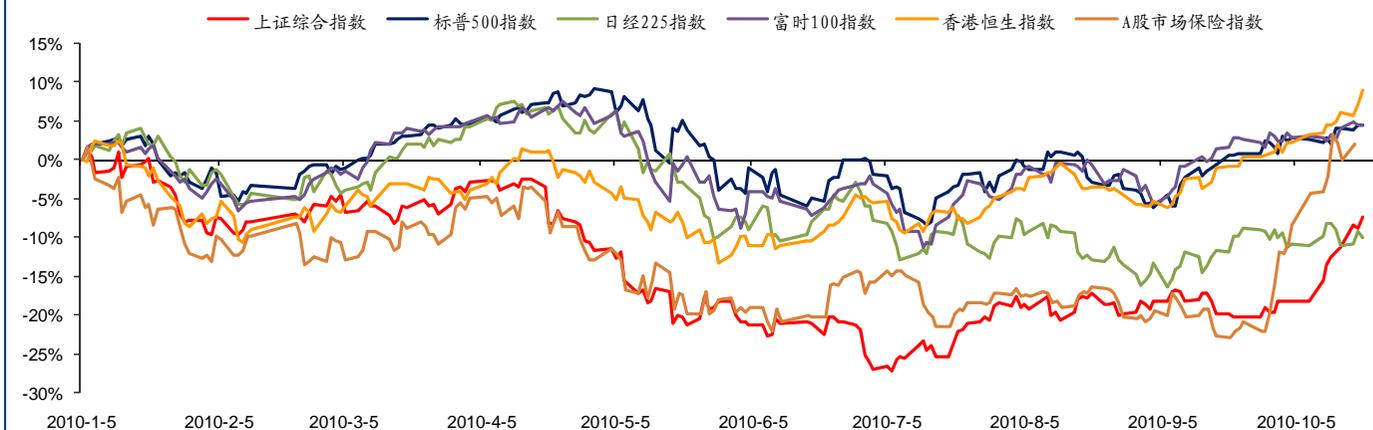
第二章 资本市场各行业融资动态

2.1 2010年资本市场呈现先抑后扬的态势

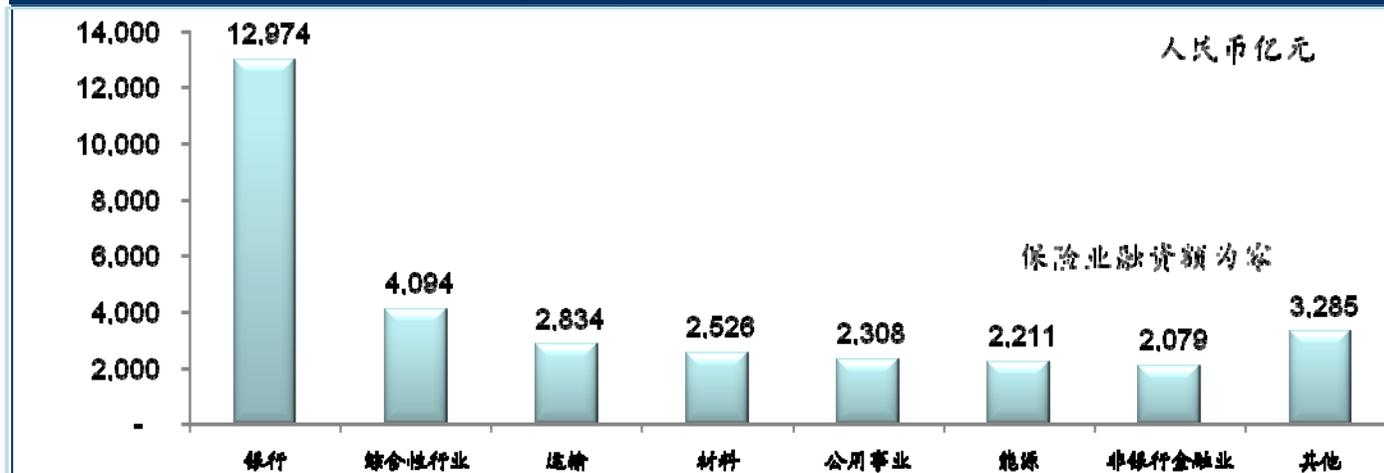
CIRC

- 全球经济延续复苏态势，经济转型面临一定挑战
- 2010年以来，资本市场总体呈现“先抑后扬”的走势
- A股市场表现低于其他主要资本市场表现，但近期呈现快速上扬的态势
- 监管趋严，银行业出现大规模融资

2010年以来上证指数走势低迷，近期快速上扬



2010年以来中国资本市场各行业融资规模



数据来源: wind资讯、Bloomberg 数据截至2010年10月15日

2.2 2010年金融行业融资规模一览

CIRC

银行		数量	已上市公司数量	2010年融资规模 (亿元)
	国有银行	5	5	4,747
	股份制银行	12	8	1,582
	城市商业银行	143	3	83

证券		数量	已上市公司数量	2010年融资规模 (亿元)
	证券公司	106	15	374 ⁽¹⁾

保险		数量	已上市公司数量	2010年融资规模 (亿元)
	保险公司	132	4	223

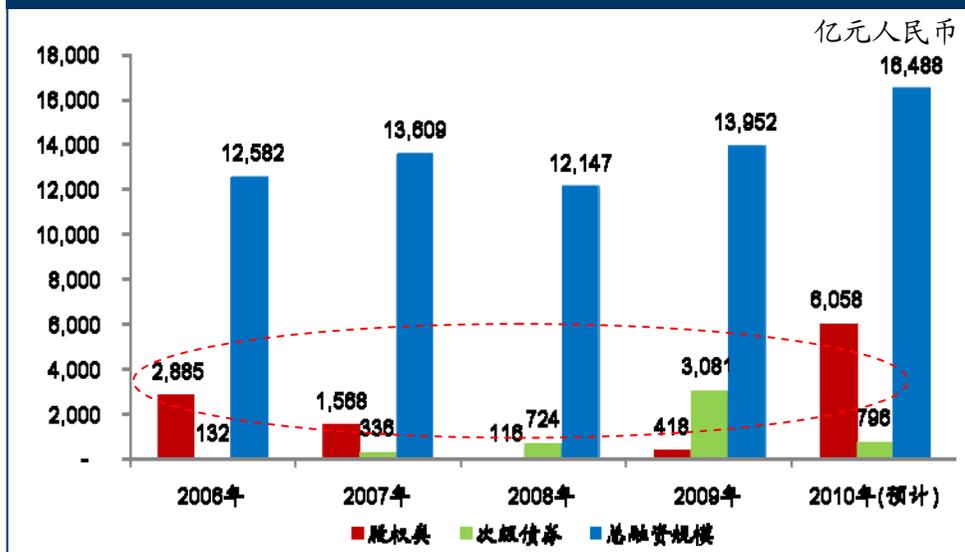
注：(1) 374亿元为国内证券公司于2010年1-9月的融资规模

数据来源：wind资讯

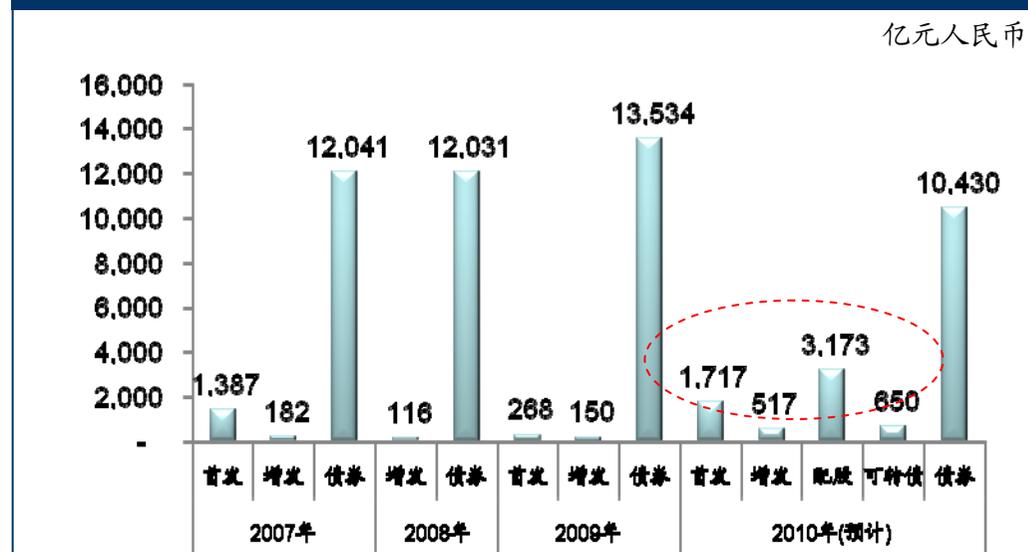
2.3 2010年以来中国银行业融资规模激增

- 金融危机后，全球就加强金融行业监管达成广泛共识，主要采取扩充核心资本，强化风险管理等措施
- 中国银监会通过提高资本充足率、拨备覆盖率以及规范银信理财合作等一系列措施加强对银行业的资本监管
- 2010年中国银行业融资规模（特别是股权融资规模）将远超2009年以及前几年的水平

2006-2010年上半年中国银行业融资规模



2007-2010年上半年中国银行业融资模式



数据来源: wind资讯

2.4 上市银行通过大规模融资进一步发展壮大

CIRC

各大银行积极实施融资计划

	银行名称	融资方式	融资规模
1	 深发展	定向增发	69亿元（已完成）
2	 招商银行	A+H配股	约合217亿元人民币（已完成）
3	 兴业银行	A股配股	178.6亿元（已完成）
4	 宁波银行	A股定向增发	不超过50亿元（已完成）
5	 南京银行	A股配股	不超过50亿元
6	 中国银行	A股可转债 A+H配股	400亿元（已完成） 不超过600亿元人民币（已完成）
7	 交通银行	A+H配股	约合327.7亿元人民币（已完成）
8	 浦发银行	A股定向增发	398亿元（已完成）
9	 工商银行	A股可转债 A+H配股	可转债250亿元（已完成） 不超过450亿元人民币（已通过审核）
10	 建设银行	A+H配股	不超过750亿元人民币（即将完成，实际融资617亿）
11	 华夏银行	A股定向增发	不超过208亿元
12	 光大银行	A股IPO	217亿元（绿鞋后，已完成）
13	 农业银行	A+H股IPO	约合1,500亿元人民币（绿鞋后，已完成）
14	 中信银行	A+H配股	不超过260亿元人民币

数据来源：公司公告

2.5 证券公司积极寻求资本市场融资

CIRC

■ 证券公司A股IPO规模:

- 2009年IPO融资221亿元
- 截至2010年9月IPO融资183亿元

■ 上市证券公司再融资规模:

- 2009年再融资184亿元
- 截至2010年9月再融资191亿元

■ 其他可行的融资方式:

- 证券公司债券

近两年证券公司融资情况一览

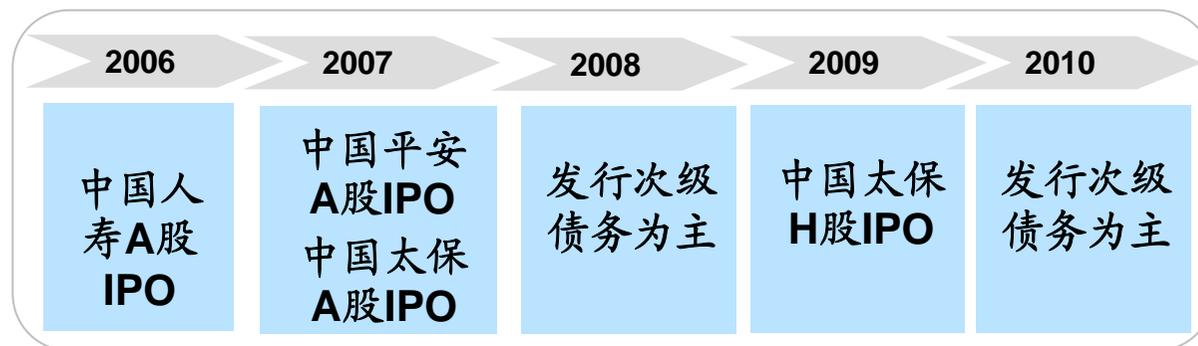
	证券公司	时间	融资方式	融资规模
1	山西证券	2010-11-01	A股IPO	31亿元
2	兴业证券	2010-09-27	A股IPO	26亿元
3	华泰证券	2010-02-09	A股IPO	157亿元
4	西南证券	2010-08-30	增发	60亿元
5	广发证券	2010-02-11	增发	131亿元
6	招商证券	2009-11-10	A股IPO	111亿元
7	光大证券	2009-08-04	A股IPO	110亿元
8	国元证券	2009-10-29	增发	99亿元
9	西南证券	2009-02-17	增发	43亿元
10	长江证券	2009-11-06	配股	32亿元
11	国金证券	2008-01-31	增发	18亿元

数据来源: wind资讯 数据截至2010年11月04日

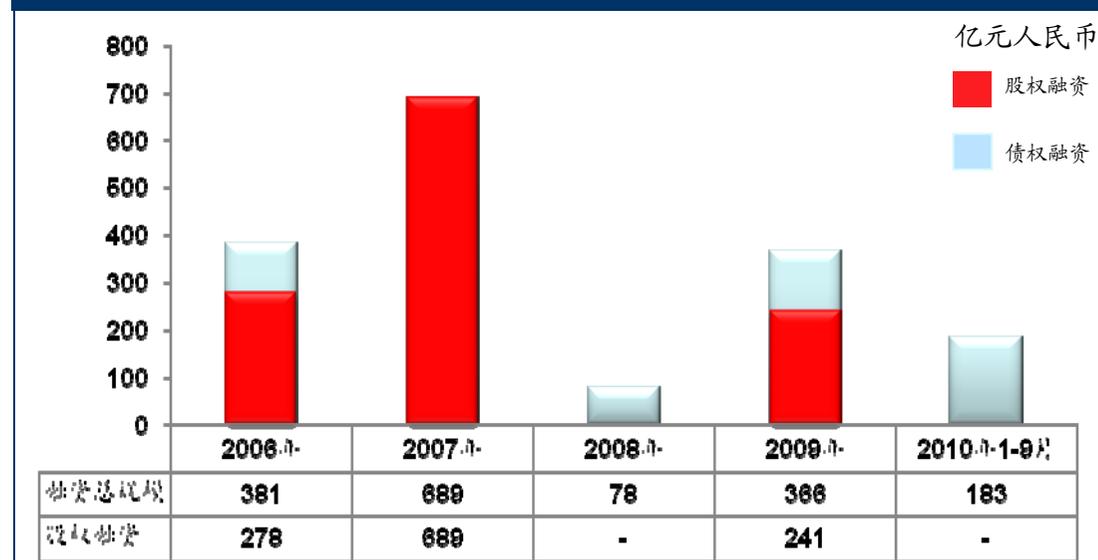
第三章 寿险业融资概况及有关建议

3.1 保险业融资规模较小，融资渠道有限

- 与银行业相比，中国保险业融资规模很小
- 自2006年和2007年中国人寿、中国平安和中国太保相继A股上市，2009年中国太保H股上市以来，没有其他保险公司发行上市
- 2008年以来，上市保险公司仅通过发行少量次级债务融资
- 保险公司发行的次级债务，利率通常在4%至6%之间



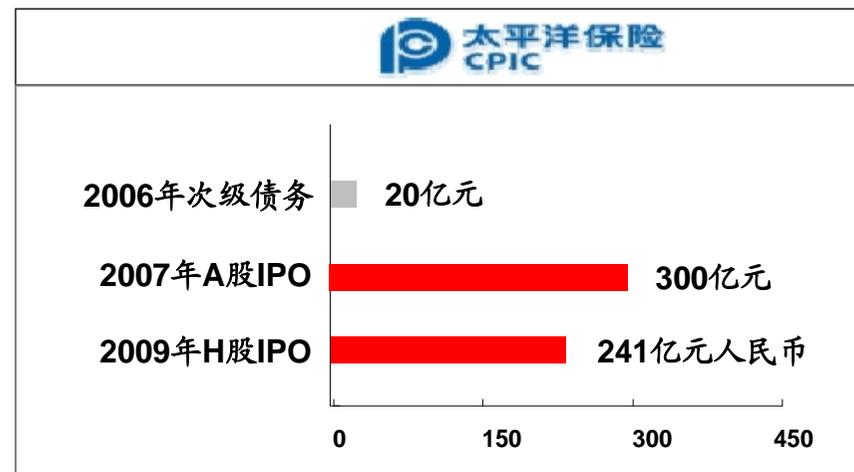
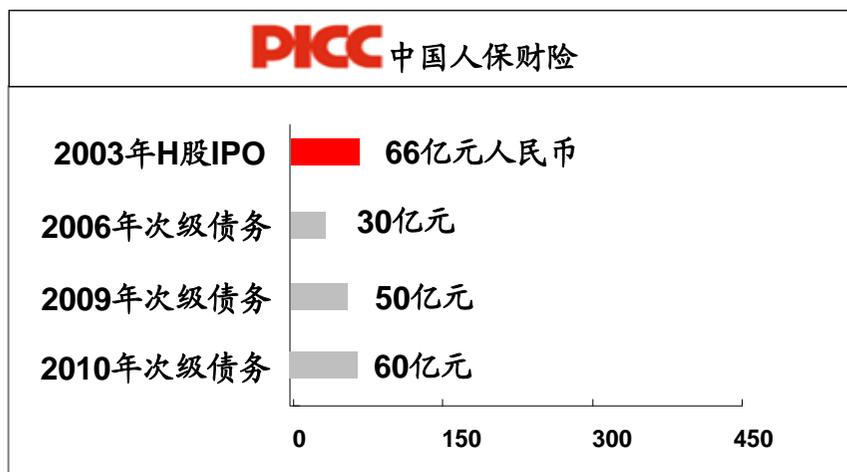
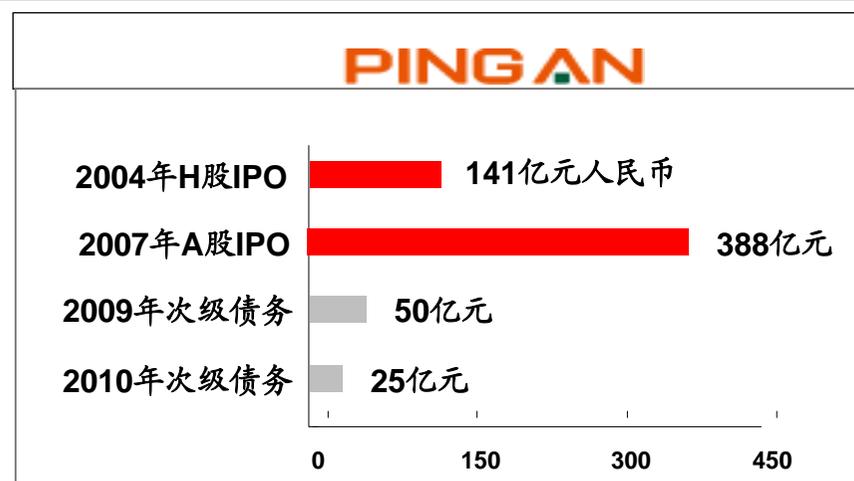
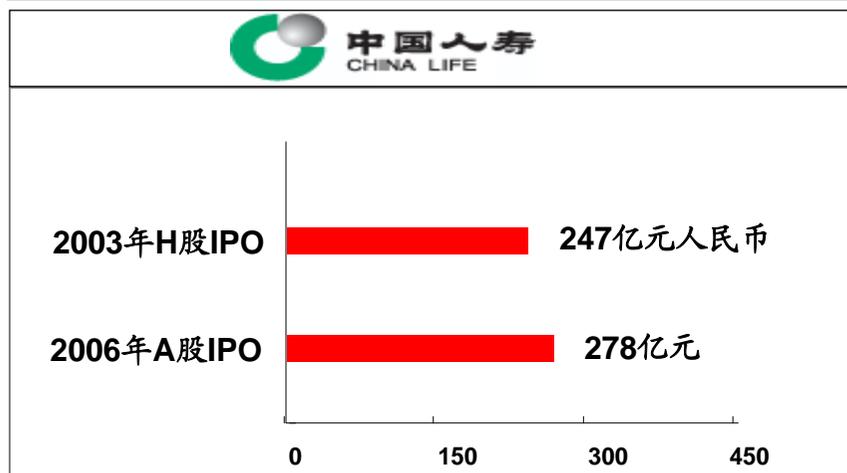
2007年-2010年9月中国保险业融资规模



数据来源: wind资讯

3.2 上市保险公司融资历程

目前，国内几家上市保险公司自首次公开发行后，均未进行增发、配股、发行可转债等权益性融资，基本以发行次级债务为主要融资方式



■ 股权融资
■ 债权融资

3.3 寿险业快速发展面临巨大的资本需求

业务快速发展需要资本金的持续支持

预计2010年寿险业保费收入将达11,000亿以上，如保持年均20%的增长率，2013年寿险业保费收入将达19,000亿元，未来三年新增业务对应的最低资本需求约2,100亿元

内生资本补充短期内难以完全满足业务快速发展需求

多数人身险公司还未进入稳定的盈利期，2008年以来，就有42家人身险公司完成了78次的增资。根据目前的发展趋势，预计寿险业未来三年的外部融资规模将达800-1,000亿元

资本市场的波动要求寿险公司保有偿付能力安全边际

寿险公司的负债成本具有较强的刚性，资本市场的不利波动将快速消耗公司实际资本，寿险公司还需保持一定的偿付能力边际

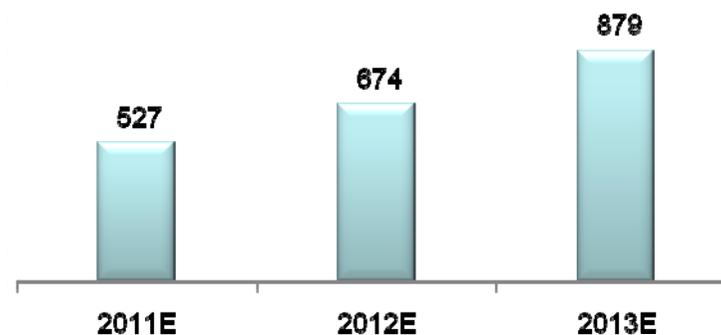
寿险业未来三年保费收入预测

单位：亿元



寿险业未来三年最低资本需求预测

单位：亿元



3.4 国内保险公司补充资本金渠道非常有限

CIRC

- 除私募融资和少数公司上市融资外，众多保险公司普遍欠缺融资渠道，特别是中小保险公司
- 目前保险公司较多采用的资本补充方式是发行次级债务，但次级债务融资存在较多不足
 - ✓ 定向募集，多通过互换方式发行
 - ✓ 投资者范围窄，发行成本高，融资规模受限
 - ✓ 流动性差，转让程序复杂
- 次级债务的众多缺陷致使其融资效率较低，保险公司的发展亟需更效率的融资渠道

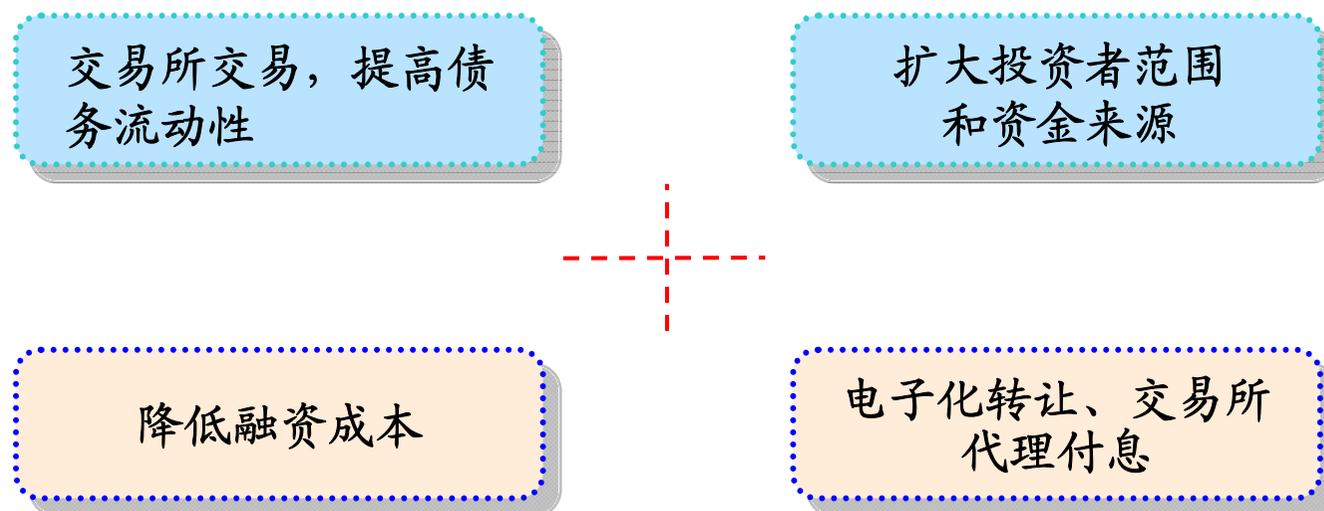


在充分挖掘现有次级债务等融资工具的基础上，建议提供多种渠道的资本补充方式

3.5 创新登记托管方式，充分发挥次级债务融资能力

在现有政策环境下，保险公司次级债务可考虑通过中国证券登记结算有限责任公司（“中证登”）登记、托管，使次级债务在上海证券交易所上市交易

登记、托管的优点

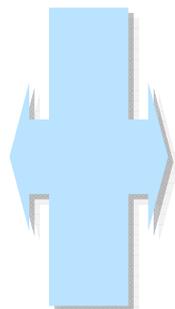


可进一步考虑保险次级债务在中央国债登记结算有限责任公司（“中债登”）登记托管，实现所发行的保险次级债务在银行间债券市场全部上市交易

与次级债务相比，次级债券优势明显

■ 次级债券具有融资渠道广、流动性高等优点

- ✓ 次级债券可在银行间市场发行并交易，投资者结构相对丰富，有利于发行人拓宽融资渠道
- ✓ 提高资产流动性，增加对投资人的吸引力，可降低发行成本
- ✓ 具备期限较长、次级受偿等金融特性，满足保险公司资本补充需求



■ 银行业早已推出次级债券代替了次级债务

- ✓ 银监会2003年批准商业银行发行次级债务后，2004年推出次级债券，替代了次级债务
- ✓ 次级债券已成为商业银行（包括未上市银行）重要的资本补充手段之一，年发行规模从2004年的不足800亿元，已增长到2009年的近3,000亿元

- 建议将保险公司定向发行的次级债务修改为可公募发行、可上市流通的“次级债券”，提高流动性、降低发行成本
- 适当时机还可考虑推出其他混合融资工具

3.7 建议上市保险公司发行可转换公司债券可计入偿付能力

CIRC

可转债是上市公司高效的资本补充工具

- 兼顾股债特性，投资者需求较强
- 票面利率低，近两年发行的转债首年利率普遍低于1%，大幅节省发行成本
- 市场容量逐步扩大，定价折让相对理想的金融类公司可实现较大规模发行
- 资本补充效率高，大多数转债均在发行后两三年内全部实现转股
- 逐步转股，对业绩摊薄较为渐进

商业银行发行可转债可计入附属资本

- 经银监会批准，商业银行发行的可转债可计入附属资本，可转债已成为商业银行重要的资本补充工具
- 目前共有4家上市银行发行可转债，2010年，中行、工行通过可转债合计融资650亿元
- 中行转债、工行转债首年利率仅0.5%，利率水平远低于同期次级券，大大节约了银行融资成本

建议借鉴银行业做法，允许上市保险公司发行的可转债计入偿付能力，使保险公司多一项融资工具选择

注：可转债发行上市后6个月之后方可选择转股

3.8 支持符合条件的保险公司上市，建立持续融资渠道

CIRC

首次公开发行上市是有效的融资方式

- 可在全社会范围内筹措资金，实现资本规模的迅速扩张
- 具有一定溢价，融资效率较高



会计准则的变化将一次性增加寿险公司当期盈利

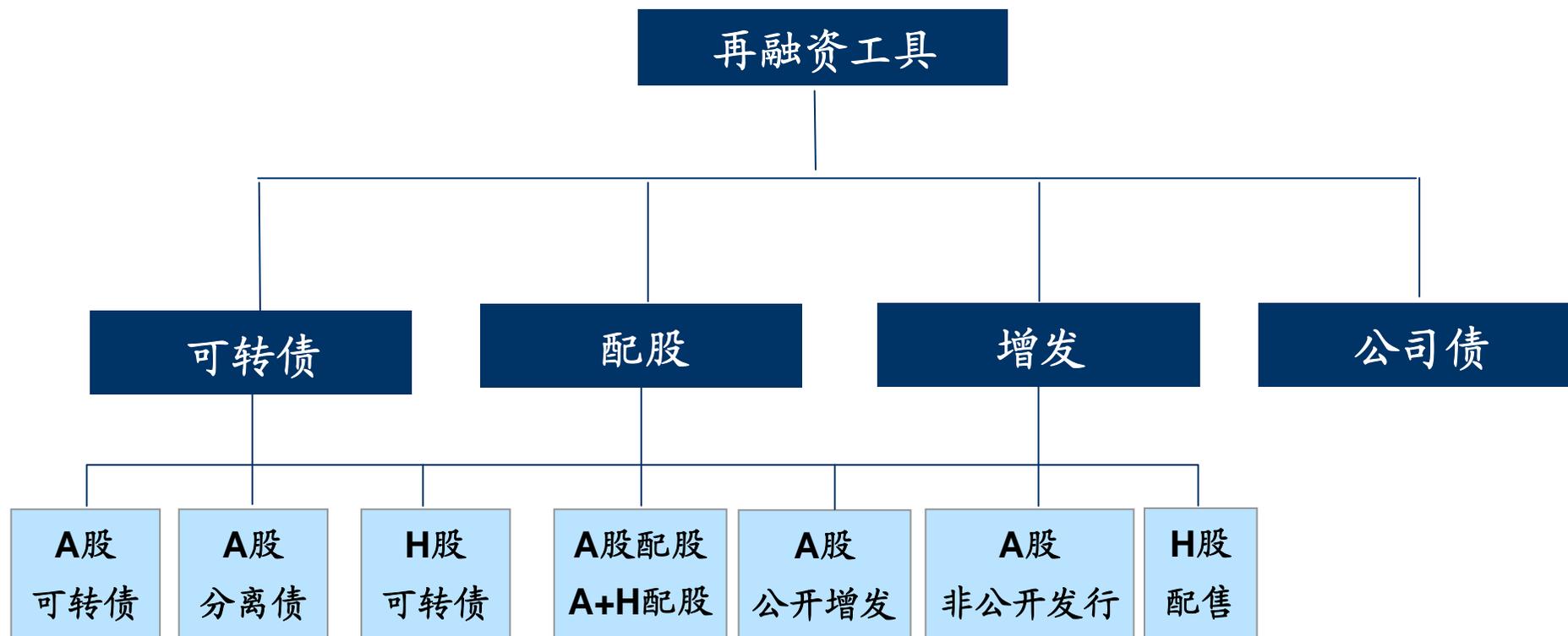


符合上市条件的寿险公司将越来越多

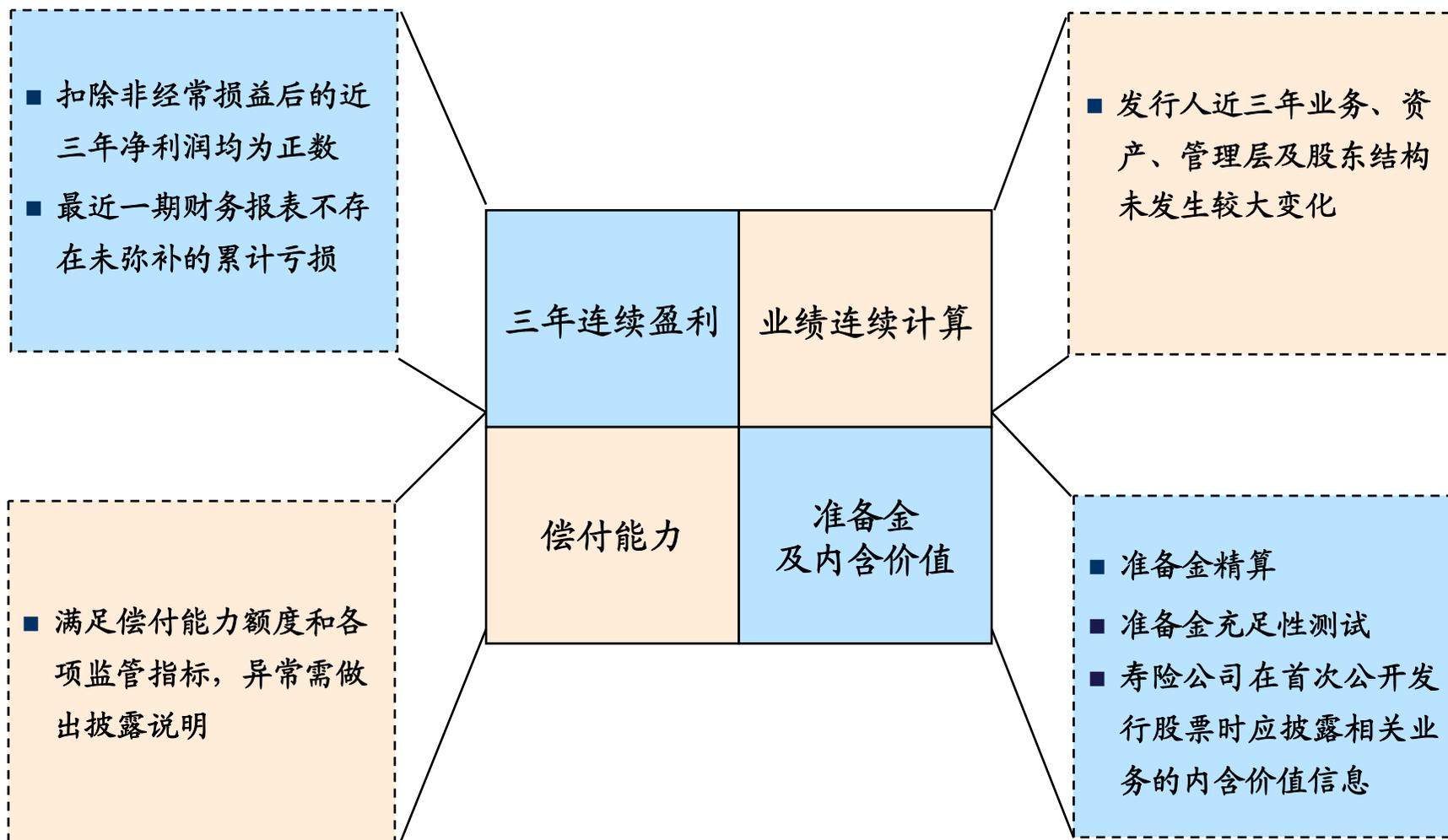
上市可为寿险公司建立长期有效的融资渠道

3.9 上市公司可选择多种再融资工具

A股或A+H股上市公司，目前可选择的再融资方式主要包括可转债、配股、公开增发、非公开发行等



3.10 寿险公司上市前关注事项



附件 上市公司再融资工具介绍

股权融资

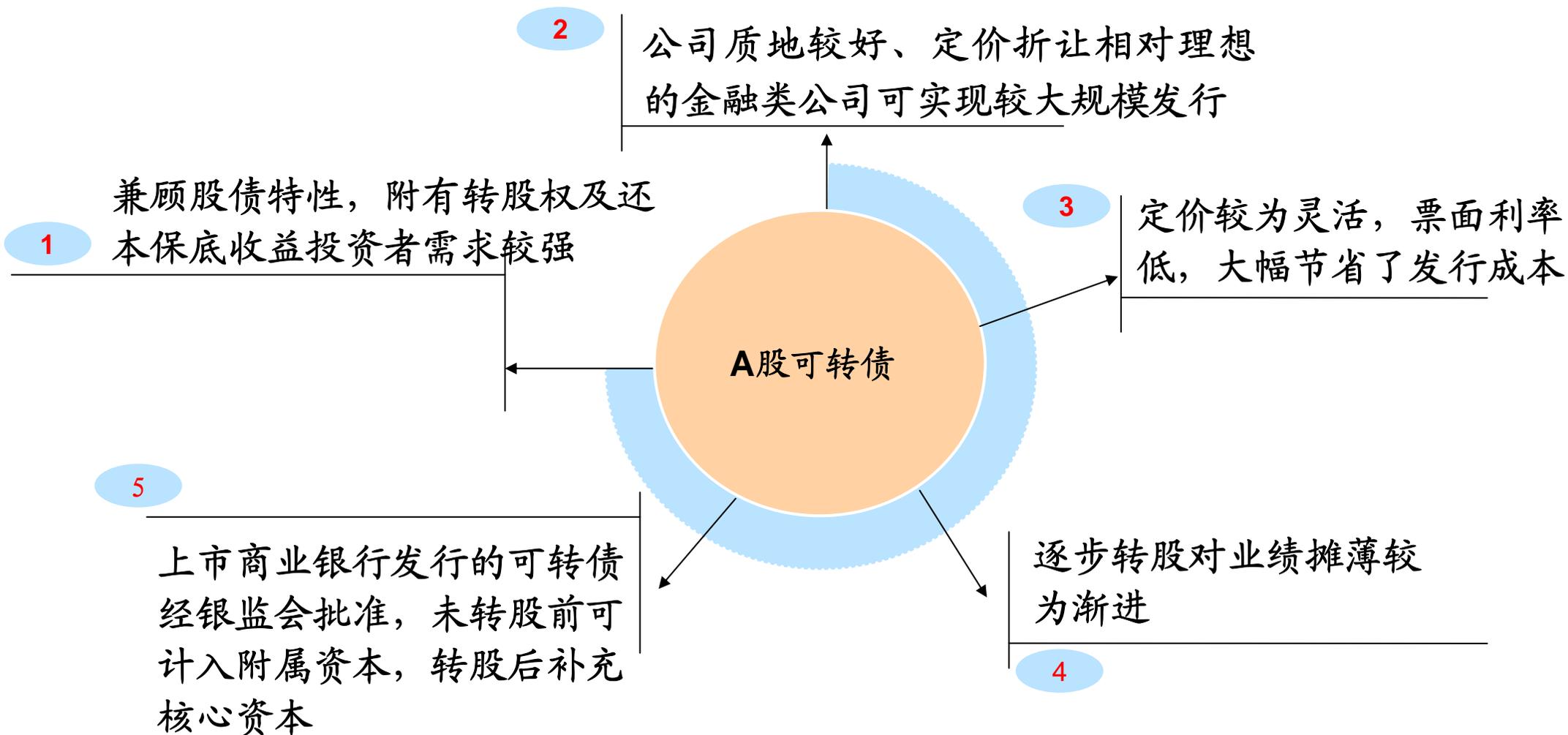
融资工具	主要特点	案例
<ul style="list-style-type: none"> ■ IPO ■ 增发 ■ 配股 ■ 优先股 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 包含以子公司旧股IPO形式融资 ■ 配股能获得长期资本支持 ■ 增发为面临巨灾的紧急融资渠道 ■ 优先股享受固定收益、优先获得股利分配和资产清偿，同时无表决权 	<p>2009年11月，英杰华集团（Aviva）通过Delta Lloyd N.V 公司IPO40%股份融资10亿英镑</p> <p>2007年1月Catlin发行6亿美元优先股</p>
<p>股权交易</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 根据公司战略需要，融资支持核心、重点业务扩张 	<p>2006年5月，Aviva以3.58亿英镑出售MSS和LVL</p> <p>2009年10月Aviva通过股权交易方式，出售澳大利亚寿险与资产管理业务给澳大利亚国家银行，筹资4.43亿英镑</p>

1.1.2 国际保险公司融资工具

CIRC

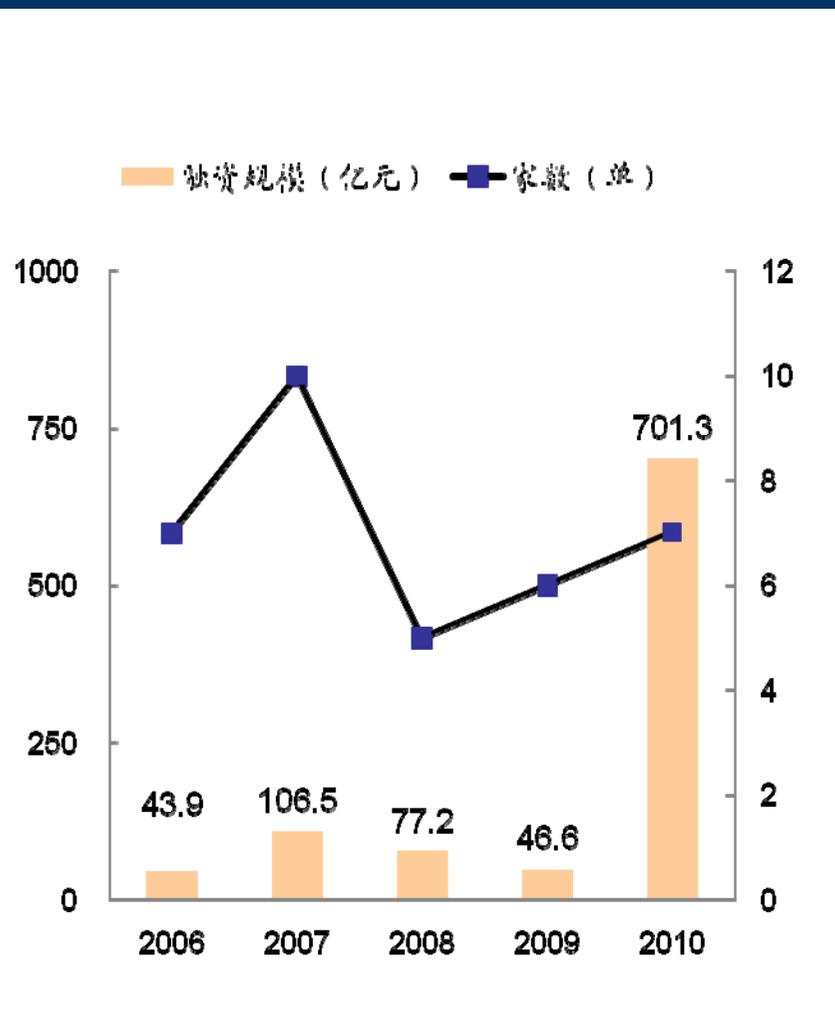
混合融资

融资工具	主要特点	案例
直接资本工具DCI Direct Capital Instrument	<ul style="list-style-type: none">• 无固定赎回期限• 在发行满十年（或更长的时间）的到期日或其后的息票日拥有赎回权，同时利率变为浮动利率• 发行人可将其转换为一级或二级资本• 发行人可在获得赎回权的同时将其转换为非累积型优先股	英杰华集团（AVIVA）在2004年11月分别发行了5亿英镑（利率约5.9%）和7亿欧元（利率约4.73%）的DCI，分别可在2020年7月和2014年11月之后赎回
次级债 （高二级次级债）	<ul style="list-style-type: none">• 偿还次序优于公司股本权益、但低于公司一般债务的特殊债务形式• 融资成本较低• 高二级资本工具具有部分“股权”的特点，可以弥补公司风险和损失。• 永久型或10年以上期限	2003年7月Unipol发行3亿欧元次级债，用以补充公司的资本金 2004年7月，RSA发行4.44亿英镑高二级次级债（无赎回期），年息8.5%，每5年重新调整利率
可转换债券	<ul style="list-style-type: none">• 可转换为公司股份• 融资成本较低，且一般投资者均可购买	2002年12月Friends Provident发行1.8亿英镑可转债



1.2.2 可转债融资基本情况

2006年以来A股可转债发行情况



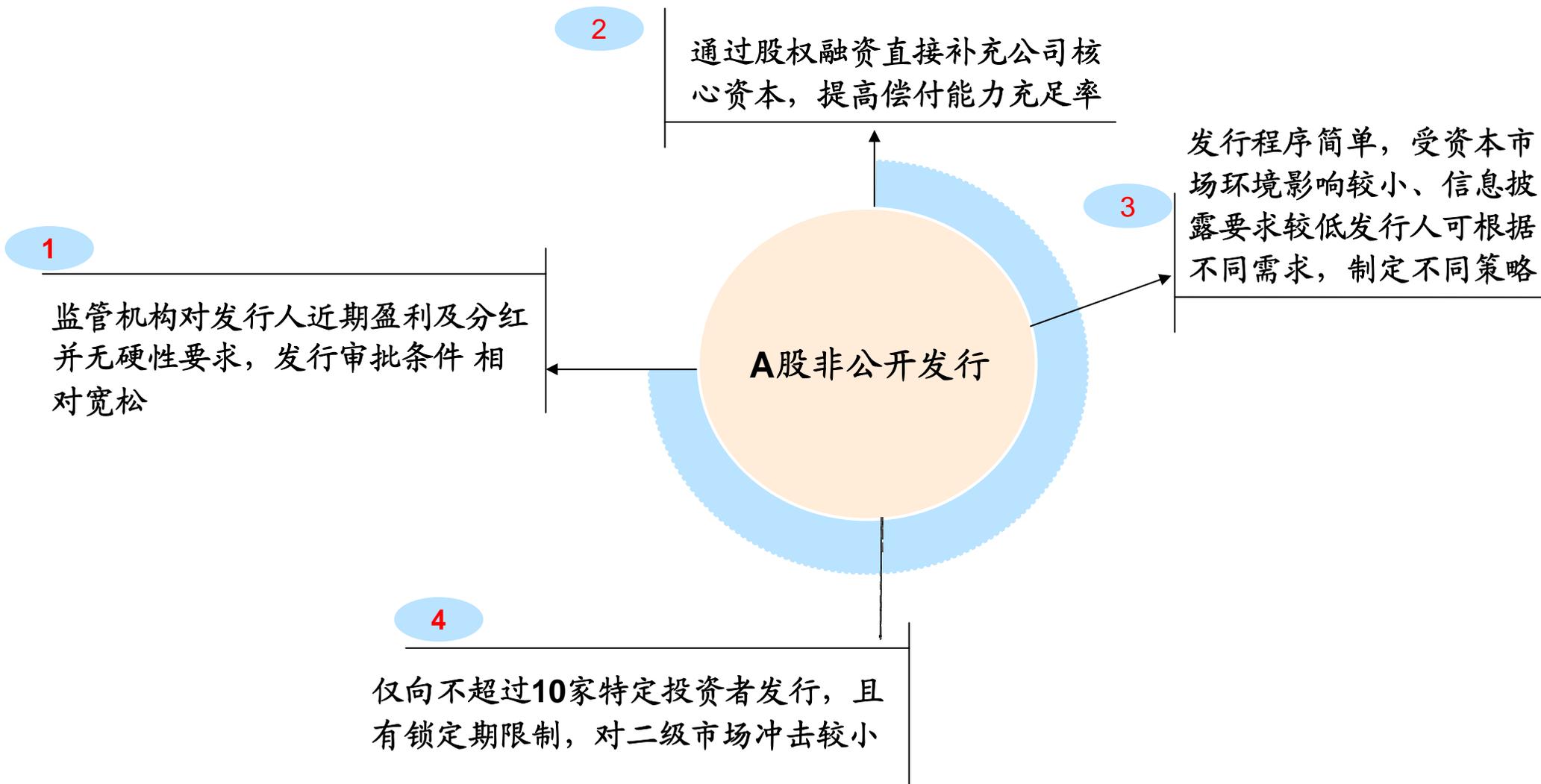
2006年以来A股市场前10大可转债

名称	募集资金 (亿元)	期限 (年)	上市日期	首年票面利率	中签率/配售比率 (%)	首日收益率	转股率
中行转债	400	6	20100618	0.8%	1.89	-0.1%	-
工行转债	250	6	20100919	0.5%	0.82	23.58%	-
铜陵转债	20	6	20100806	0.6%	1.45	1.38%	-
唐钢转债	30.00	5	20071228	0.8%	1.23	50.97%	0%
南山转债	28.00	5	20080513	1.0%	2.01	7.45%	100%
新钢转债	27.60	5	20080905	1.5%	0.79	-3.56%	0%
中海转债	20.00	5	20070712	1.84%	1.33	28.52%	100%
韶钢转债	15.38	5	20070302	1.9%	0.95	39.90%	100%
招商转债	15.10	5	20060911	1.0%	0.14	21.97%	100%
大荒转债	15.00	5	20071228	1.5%	0.53	34.96%	100%

数据来源: Wind资讯、中信证券资本市场部、数据截至2010年10月24日

1.3.1 非公开发行

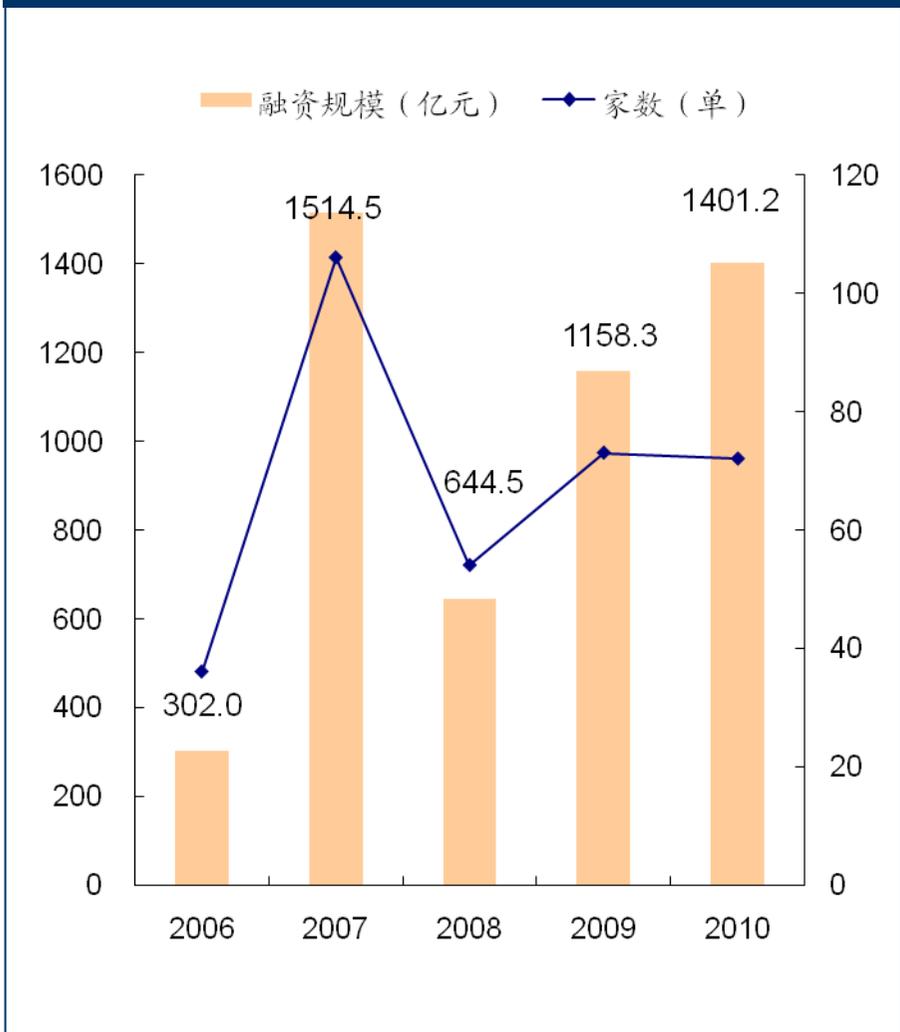
CIRC



1.3.2 非公开发行基本情况

CIRC

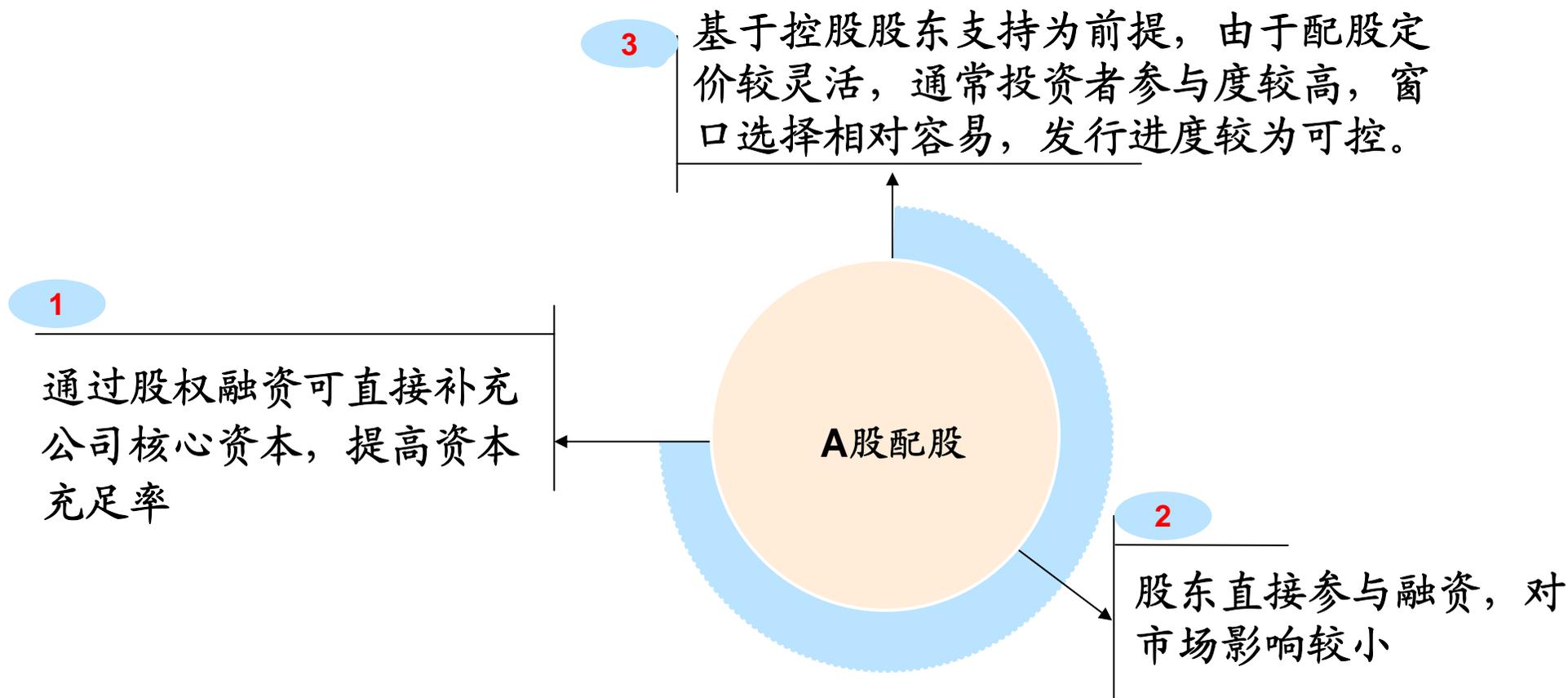
2006年以来A股非公开发行（现金类）统计



2006年以来A股前10大非公开发行（现金）统计

名称	发行日期	增发价格 (元/股)	发行底价 (元/股)	相对底价溢价(%)	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)
浦发银行	20101016	13.75	13.75	0.00%	286,976	394.59
海通证券	20071121	35.88	13.15	172.85%	72,464	260.00
民生银行	20070627	7.63	3.83	99.22%	238,000	181.60
浦发银行	20090930	16.59	13.19	25.78%	90,416	150.00
中国远洋	20071229	30.00	18.49	62.25%	43,267	129.80
京东方A	20090609	2.40	2.20	9.09%	500,000	120.00
华夏银行	20081022	14.62	14.62	0.00%	79,053	115.58
保利地产	20090716	24.12	12.12	99.01%	33,167	80.00
深发展	20100703	18.26	18.26	0.00%	37,958	69.31
ST东航	20091214	3.75	4.75	0.00%	135,000	64.13

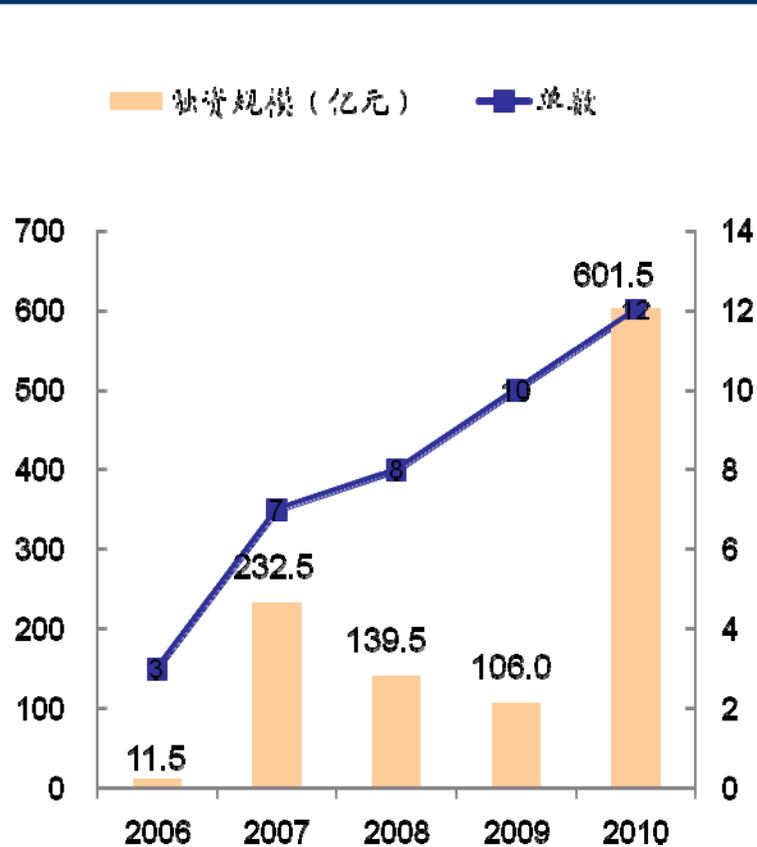
数据来源：Wind资讯、中信证券资本市场部、数据截至2010年10月24日



1.4.2 配股融资的基本情况

CIRC

2006年以来A股配股发行情况统计



2006年以来A股市场前10大配股

名称	股权登记日	募集资金 (亿元)	配售股数 (万股)	配股价格 (元/股)	配股比例	认购比例 (%)
兴业银行	20100520	178.64	99,245.06	18	0.2	99.25
招商银行	20100304	177.64	200,724.09	8.85	0.13	98.60
交通银行	20100607	171.25	380,558.75	4.5	0.15	97.84
鞍钢股份	20071009	170.33	110,602.22	15.40	10:2.2	99.69
五矿发展	20080221	44.09	24,493.77	18.00	10:3.0	98.73
长江证券	20091106	32.66	50,244.00	6.50	10:3.0	-
葛洲坝	20091102	20.54	48,217.41	4.26	10:3.0	96.51
华发股份	20080509	25.88	18,513.05	13.98	10:3.0	97.66
张江高科	20080806	25.64	33,302.06	7.70	10:2.9	94.46
同方股份	20080515	19.66	12,290.35	16.00	10:2.0	97.76

数据来源: Wind资讯、中信证券资本市场部、数据截至2010年10月24日

马尧 13801159178
王丽平 13910835348
吕伟育 13911256967
陈武军 13910321731

致謝



中国·北京
朝阳区新源南路6号京城大厦
中信证券股份有限公司