

保险集团如何构建科学的资本经营战略

太平洋保险集团博士后工作站 魏海博

资本经营战略的制定是关系到保险集团能否在竞争日益激烈的市场环境中生存并不断壮大的重大问题。但是,对于我国的保险业来说,资本经营是一个缺乏研究的领域,在实践中,各保险公司的经营管理尚处于粗放式阶段,绝大多数的保险公司仍在追求保费收入最大化,会计利润最大化,对风险及资本回报的认识不够全面。

随着我国金融体制改革的不断深入,保险集团的综合经营问题日益成为研究的热点。在综合经营背景下,保险集团面临的风险因素将更为复杂多变,构建科学的资本经营战略已迫在眉睫。本文着眼于微观视角,探讨综合经营背景下,保险集团的资本经营问题。

保险集团资本经营的内涵

鉴于金融市场的复杂多变,金融集团需经常性全面评估自身所面临的风险,以此为基础在各个业务单元间进行资本配置,在此基础上对资本投入进行绩效评估,并计算整个集团所需的经济资本。如果经综合评估,发现所需的经济资本与自有资本存在较大的差距,一般有两种处理方法:(1)从外部筹集新的资本,以增加可用资本的绝对额;(2)调整自身的业务结构,主要是增加业务的内涵价值,剥离那些内涵价值不高的资产,以减轻其对资本的压力,从而增加可用资本的相对额。由此可以看出,对于业务多元化的保险集团来说,资本经营是一个复杂的系统工程,它涉及到风险评估与管理、绩效评价、资本配置等。具体来说,一个完善的资本经营系统至少包括以下系统:(1)资本经营的风险管理系统;(2)先进的资本配置系统;(3)完善的绩效评价体系;(4)持续的资本补充机制。

对于集团化过程中的保险公司而言,资本经营是实现资本增值和股东价值最大化的内在要求,是提高集团核心能力,实现可持续发展的客观选择,更重要的是,资本经营为保险集团提供了高效率的战略管理框架,在资本经营框架下,集团可以评价各种业务对资本投资的吸引力,调整各种业务的投资量,控制实际资本运用量,监控资本回报,并在实际绩效严重偏离期望值时采取及时有效的措施。

(一) 树立经济资本意识,建立经济资本框架

资本是一家金融机构赖以生存的基础,是一种成本很高的稀缺性资源,这也必然要求集团的管理部门从早期单纯对业务发生损失和获取收益的管理逐渐过渡到对资本的有效管理,改变过去主要依靠主观判断对风险导致的预期损失与非预期损失进行管理的现状,有效地控制风险总量的扩张,合理地进行资产准备与资本准备计提,促进管理方式和业务增长方式的转变。ING认为中国保险业应该考虑逐步采用最新的基于市场价值的经济资本管理模型,并为此作出长远及有计划的转型。经济资本框架的宗旨在于“以资本的多寡确定资产规模的大小,以资本的价值取向决定资产结构的组合”。通过这种模式,保险业可以更加准确地衡量并管理各种风险,反映出潜在的债务,设定最低的资本要求。

(二) 建立完善的风险管理系统

在综合经营背景下,保险集团的业务较之以往得到了极大的丰富,相应的,风险也更为复杂多变。除了传统的负债风险(包括人寿风险、经验风险和巨灾风险)外,资产风险(包括信用风险和资产风险)以及操作风险(包括业务风险和事件风险)对集团经营管理的影响也越来越大。由于风险的分布特征差异很大,这就给集团的风险管理提出了更高的要求。

与目前的业务集中于保险业务相对应的是,我国的保险公司目前的风险管理架构总体上

仍属于传统形式,这种形式相对简单,目前来看效果也是不错的,但是,随着中长期战略规划的不断推进,传统的风险管理架构显然无法适应业务逐步多元化的金融控股集团,故逐步建立功能矩阵形式的风险管理架构应当摆上议事日程上来。在功能矩阵式风险管理架构下,金融机构能够较准确地估算风险暴露状况,进行积极的风险管理,并有效地执行资本配置程序。完善全方位的风险管理流程,实现业务发展和风险管理的同步;逐步做到按产品、地区、业务、主线来识别风险;全面收集、筛选集团的业务和管理数据,运用当前风险管理技术,对风险进行客观度量;从管理的角度,将风险划分为可控和不可控两大类,并确定相应的产品、地区、业务、主线的风险管理授权;分支机构须在授权范围内,对信用、市场、操作等风险进行管理。

业务数据是风险评估及管理的基础。风险管理模型通过对真实数据的分析能够对集团所处环境的风险因素予以全面而系统的揭示,以便于资本的有效管理。随着信息技术的不断发展,整合各子公司及其分公司的数据资源成为可能。信息处理中心为风险管理的数据分析准备条件,不断完善集团的信息处理中心,尽快收集、整理分散在各部门、各机构的历史数据,实现全行业务数据和管理信息在物理和逻辑上的同步集中,建立起综合的数据库。数据整合不仅提升了整个集团的风险管理质量,同时,公司领导可以通过科学的、强有力的信息技术支撑体

系,对公司业务、财务信息进行实时分析与综合,如从综合数据信息资源获取经营决策指标,从客户信息分析营销策略,从而做出战略决策。

(三) 研发科学的资本配置技术

国外关于保险公司资本配置技术的研究和实践已有多年的历史,并形成了大量的成果。抽象掉各种方法的技术细节,保险公司的资本配置方法主要有监管性风险资本、资本资产定价模型、VaR方法、偿付力卖权以及边际资本配置法。在目前的保险事务中,VaR方法的使用范围最广,但是其缺陷在于没有考虑业务的多元化效应,从而虚增了集团的保险需求,降低了资本回报率,边际资本配置法克服了这一缺陷,考虑了范围经济,但是过于理论化,对数据的要求过于严格,故这一方法在事务操作中仅处于探索阶段。

就目前来说,我国关于保险公司资本配置的研究仍处于较为低级的阶段,实践中,监管当局关于保险公司偿付能力的规定也显得较为粗糙,并且缺乏坚实的理论依据;而保险公司内部由于缺乏有效的理论指导,在资本配置方面也显得较为盲目,基本围绕监管当局的监管资本要求进行。随着我国保险市场的不断完善,如何将国外的研究成果和实践经验引入到我国保险公司的资本经营当中来,是摆在各保险公司面前的一个重大课题。

(四) 建立合理的绩效考核机制

长期以来,各金融机构普遍

采用的股本收益率(ROE)和资产收益率(ROA)等指标来衡量业务的盈利能力,如果不考虑风险的因素,这两项指标已经可以满足最直观的绩效评估需求。但是,从金融机构的角度而言,获利主要来源是依靠风险的承担,所以金融机构运用资本以创造获利的同时,也面临着亏损的风险,这意味着绩效评估指标必须加入风险因素的考虑,才能正确反应经营绩效的优劣。风险调整的业绩(RAPM),可以有效地解决这一问题。国际间常用的RAPM指标有风险调整后资本回报率RAROC、股东附加价值(SVA)等等。

运用RAROC进行业绩评价的核心问题是确定业务的损失分布函数,根据损失分布函数可以得出该业务所需的经济资本,并以此估算该业务的风险调整的资本回报RAROC。如何确定业务的资本成本是一个较为复杂的问题,一般有两种处理方式。

1、最简单的处理方式是所有业务通用整个集团的股权资本成本。股权资本成本是所有资本来源的加权平均成本,此外,还需要根据未分配的集团的费用发生程度进行调整。例如,假设集团发生的未分配的费用税后等价于资本的1.5%,则需加入到以上所计算的加权平均成本(RAROC)中。

2、分别采用不同业务的股权资本成本。如果以整个集团股权资本成本为统一的标准,那么高风险的业务容易受到青睐。假设公司面临两个投资机会,项目A是一高风险项目,每期能给公

司带来300元的收益,其所需的经济资本为1500元,其RAROC为20%,项目所需资本来源于创投基金,要求的资本成本为25%;项目B位低风险项目,每期能给公司带来150元的盈利,所需经济资本为1200元,其RAROC为12.5%,项目所需资本来源与普通股发行,其成本为10%;集团的平均资本成本为16.25%。

(五) 建立多元化的资本持续补充机制

多元化的资本补充机制是保险集团实现可持续发展的必要前提。能否综合运用各种资本补充方式,并且以最低的成本获取所需的资本,是关系到集团发展战略能否顺利实现的重大问题。显然,仅仅依靠自身的积累是无法支持集团的战略规划的。建立多元化的资本持续补充机制是我国保险公司普遍面临的重大课题。

1、建立资本生成机制。增强资本实力,丰富资本结构是构建多元化的资本持续补充机制的直接目的。一方面,提高自身的经营管理水平,增强企业大额盈利能力,制定合理的盈余分配制度,提高集团的内部融资能力;另一方面,拓展外部融资渠道,对于我国的优质保险公司来说,上市融资是首要的工作,股票融资的规模和质量是其它融资方式所无法比拟的。

2、建立资本组合机制,合理资本构成,增强资本实力。所谓资本组合机制,是指资本构成中既包括核心资本,也应当包括附属资本。目前,我国的保险公司资本结构相对简单,突出反映在

资本构成以核心资本为主,缺乏附属资本的有效补充。对于一家金融机构来说,重估储备、优先股、可转债、次级债务工具等可以计入附属资本,对核心资本形成必要的补充。除了已上市并公开发行新股的少数几家保险公司,我国大多数的保险公司尚不能充分利用资本市场进行融资,故在资本构成中,都是清一色的股权资本,附属资本没有发挥应有的作用。就目前来说,发行可转债和次级长期债券是两种不错的选择。

(1)发行可转债。可转债兼有债务和股本两种性质。如果投资者转股行权,则持有人成为股东,反映在资产负债表上,债务减少,相应增加了资本额。即便投资者不行权,可转债的成本也比一般性债权的成本低廉。所以,对于太保来说,由于尚未上市,通过发行可转债的方式来增加附属资本不失为一种选择。

(2)发行次级债。它包括普通的、无担保的、初次锁定期限最少为5年期以上的次级债权资本工具和不可回购的优先股。这种债券与混合资本工具不同,通常不用于分担保险公司经营损失。

3、优化资产结构,减轻内涵价值不高的业务对资本的压力。除了拓展多元化的资本补充渠道以增加资本的绝对值外,还应通过优化自身的业务结构,压缩内含价值不高的业务。此类业务往往风险大,需要更多的经济资本予以支持。在资本水平有限的情况下,调整业务结构,提高RAROC也是增强资本实力的重要途径。

保险控股集团:充分发挥资本控制作用

天安保险研究部 蒲海成 孙友翌

在目前保险业财险、寿险“分业经营”的格局下,保险控股集团以其“集团混业、经营分业”的模式既满足了监管要求,也实现了保险企业追求范围经济,拓宽保险盈利空间,增强抗风险能力的内在需求。在平安保险组建控股集团之后,控股集团模式已得到国内理论界、监管部门和保险业人士普遍认可。可以预见,在未来的保险市场上,更多的保险企业将以控股集团的形式存在,其以保险企业为主,但广泛涉及其他金融行业,并且实现了内部分工的高度专业化,集经营性保险企业(含产、寿险、医疗保险及再保险业务)、资本投资企业、经营性服务企业(服务于全金融业务)、经营性非保险企业于一体。

资本控制的主要形式

资本控制作为基于股权产生的资本权力,既包括控制权,也包括实施权力的管理活动和控制手段;既包括控股公司为了实现整体、组合、持续财富最大化目标而掌控子公司财务和经营决策的措施,也包括从事的管理活动和控制手段。保险控股集团可以同时采取多种方式对子公司实施资本控制,这些方式和手段主要有:

(一)通过子公司股东大会行使表决权,选举董事会,以控制或参与子公司的经营决策。基于“资本的逻辑”,控股公司对子公司的持股比例与权力呈正比例关系,持股比例大,权力也就越大。一般情况下,当持股1/3、1/2、2/3以上时分别具有不同的权力。如持股比例1/2以上就具有经营上的支配权,可以任命董事、监事,决定董事、监事的报酬,可以批准各种财务报表。保险控股集团可以根据不同的需要和实际情况决定自己对子公司的持股比例,对关

键的产、寿险业务可以是全资形式,对其他业务,如保险公估可以相对控股,这样既有利于保持对子公司的控制,也有助于吸引战略投资者进入。

(二)向子公司选派高层经营管理人员或监督管理人员。可以采用的方式有:控股公司各部门总经理兼任其所对口的子公司董事长或者董事;控股公司向子公司派遣董事,影响董事会的重大决策,将母公司的意志贯彻到子公司的决策中去;派遣监事或审计员,通过派驻的监事或审计员对子公司经营决策和对母公司决策的执行进行监察、审计。

(三)建立专职从事子公司产权管理的职能部门。通过建立这些职能部门,审查子公司的投资、借款、债务担保等项目,考核子公司的经营业绩,既考核子公司的经营情况(包括资产经营情况),也考核子公司对母公司的贡献。

(四)特别事权的审慎行使。主要包括高度集中投资权、控制重大融资权。资本的约束力和控制力度,随资本规模,尤其是随资本的层级结构而递减,而资本战线延伸过长,就可能出现母公司失控的局面。在保险控股集团,资本运用一般由资产管理公司集中进行,资产管理公司进行不同形态的投资工作,但投资的方向应与集团战略密切相关。母公司要严格划分作为业务展开的投资和作为战略行动投资之间的界限,规定业务投资的控制权限,并明确规定任何战略投资的决策权都集中在母公司。

在融资方面,集团控股母公司应分析可能资金的来源、方式、成本及其风险,制定统一的融资政策。一方面要充分考虑到集团及子公司自身能力、市场环境、政策环境等因素,适度利用债务资本

的杠杆效应,调整资本结构,降低风险,提高股东回报率。另一方面,要防止子公司举债失控,防范现代财务手段和信息失控,采用和控制筹资风险,使子公司在既定的框架中从事筹资活动。同时母公司还要通过财务信息系统不断关注、追踪资金的流向,分析资金风险度,及时采取有效措施控制风险。

资本控制应注意的问题

资本控制是建立在“资本逻辑”之上的,资本控制的话语权由资本实力的大小决定,但在实践中要注意既不能简单依靠资本说话,又要防止出现资本无法说话的情况。

首先,要协调有效管控和子公司自主经营的矛盾。保险控股集团是以资本为纽带而形成的,按照金融控股公司的治理原则,控股公司只能通过资本手段获得和使用其对子公司的控制权,而子公司作为独立的法人实体,也应有充分的自主性。保险控股集团的控制应以资本控制为主要控制手段,运用资本权力达到对子公司经营战略的控制,通过资本扩张与收缩来实现保险控股集团产业的分化与归核化;子公司则在母公司的战略指导下,自主经营与管理,自我约束与自我发展。

其次,注意发挥激励因素的作用。如何能让子公司把自身利益和控股公司的利益结合起来,如何实现控股公司资本增值最大化的目标,这些问题需控股公司建立一个良好的激励机制,因此,设计资本控制时必然要遵循激励原则。例如,允许子公司运用控股公司的投入资本谋求自身的利益,并设定子公司持有资本的长期性。因为只有持有长期性资

本才能谋求长远利益,各子公司在运用资本追求自身利益时,资本长期性会使其更多地追求长远利益。各子公司在谋求自身利益时,必然要兼顾母公司的利益,否则它不可能获得母公司的长期性资本。

再者,要统一协调利益分配。母公司对子公司股利分配的控制,是公司发展、增强凝聚力和生命力的关键问题,也是企业与各成员之间经济利益的焦点。由于控股公司对资源的统一调配和整体协调使用,各子公司的业绩有时并不反映其真实贡献,此时母公司对收益的分配,不仅要坚持各成员间的平等互利,避免发生相互侵占的行为,而且还要注意研究集团收益分配的空间跨度和协调制约,形成完整合理的内部分配体系。

最后,要防止控股不控股的问题。根据股东会议的职权和控股股东资本多数的原则,公司的绝对控股股东(含占公司注册资本51%以上或67%以上)有权决定公司的董事、监事的构成,有能力控制和影响公司董事长的选任和公司的重大决策。但有时候,公司控股股东无法依资本多数规则对公司的经营管理行使控制权,对重大决策实施有效监控,以至出现控股不控股现象,这就损害了公司大股东和公司整体利益。控股不控股主要表现在两个方面,一是控股方无法决定股东会或者董事会的议题设置;二是控股方的动议被一票否决。控股不控股的直接原因在于子公司运作规则设置出了问题,即《公司章程》条款上严格约束了控股股东的权力,如公司章程规定股东会不得讨论某些议题;做出有效决议要全体一致通过;公司董事会决议必须由全体董事一致同意通过,或要求董

事会决议必须由至少有各股东委派的一名董事同意等。公司章程出现问题,排除章程起草审查中的小概率事件外,最根本的原因还在于集团组建中控股方的妥协。由于目前融资渠道还很狭窄,控股方主要通过私募方式进行增资扩股,由于资本的稀缺,新进入

的股东就有机会提出各种要求,而这些要求往往违背资本多数原则,如要求一票否决等。公司迫于形势,往往会予以满足,这就为日后的运行留下隐患。这样的情形不仅发生在母公司募股过程中,在设立子公司的过程中吸收外来股东时也会面临这样的问题。而

母公司为了削弱外来股东的权力,往往通过股权多元化,使公司股权相对分散,但这也给企业内部人控制以可乘之机。无论何种原因,都会导致控股不控股的情况出现,无法实现资本控制,保险公司在集团化过程中要绝对避免此种情况的出现。

保险控股集团的风险

在集团控股模式下,保险企业固然可以获取混业经营所带来的收益,但也存在诸多问题和风险,主要包括:

(一)委托代理风险。一般说来,只要存在所有者与经营者的分离就会出现委托代理问题,保险控股集团中产权关系更为复杂,委托代理链条长,一般会有母公司股东-母公司董事会-母公司管理层-子公司-孙子公司这样的委托链条,委托代理问题因此也就更加突出。集团下属子公司是独立的法人,有自己的法人治理机构和管理团队,从法律上讲,它们和控股公司间存在着独立的经营自主权,因此也就有着独立的理财自主权。这种法人权利与地位的独立性,使得集团的成员企业必然要求成为各自财务管理的主体。其可能后果就是各子公司只顾眼前利益和自身利益,而不能正确地贯彻控股公司的全局战略意图。

(二)关联交易风险。保险控股集团内部交易频繁是其经营的一个优势所在,也是可能为其带来巨大风险的主要因素:一方面,关联交易能为整个集团带来协同效应,降低经营成本,增加利润,改进风险管理的效率,更有效地管理资产与负债;另一方面,关联交易可能导致风险在

集团内传递,使经营中发生的困难更加复杂化,对整个保险控股集团的稳定造成伤害。因此,保险控股集团与监管机构都对保险控股公司的内部交易相当关注,但关注的焦点却不尽相同。保险控股集团往往从战略角度关注不同业务之间的内部交易,以获得效率;监管当局则从资本和偿付能力的角度出发,关注保险控股集团内部法人实体之间的内部交易。因此,保险集团在安排内部交易时,就应该更多考虑内部交易给予子公司,以及这种交易是否会给集团带来监管方面的风险。

(三)利益冲突带来的风险。在保险控股集团中,不同的子公司间的利益有时是相互冲突的,如寿险子公司和资产管理子公司,寿险子公司的资金以“安全性”为第一位,而资产管理公司则对收益高度敏感,着眼于资产的投资报酬,倾向于更多的把寿险资金用于追逐股票等高风险投资的高额利润,但这就违背了寿险资金的“安全性”原则。由于保险企业集团内不同业务单位财务管理目标的多元化,就可能产生成员企业理财活动的过分独立和缺乏协作精神的现象,这被称为管理目标换位,或叫目标

次优化选择、目标逆向选择。

(四)偿付能力风险。控股公司的经营优势之一就是能够享受“资本扩音器”带来的财务杠杆效应,但这也是其各方面风险的根源。由保险控股集团资本控制权衍生出的多种资本手段使控股公司汇聚了大量高额的风险,从控股公司层面看主要有三种形式:一是控股公司通过举债筹集资金,投资控股于子公司;二是控股公司以其资产向银行抵押贷款,投资控股于子公司;三是母公司为下属子公司贷款提供担保使其得以投资控股另一子公司等。上述一系列的复杂投资、借款、担保等资金链中,只要有一个子公司经营稍有不慎,其风险即会传播到母公司或其他子公司。从保险子公司层面看也存在着由于业务的迅速扩张与自有资本规模的矛盾。这种风险若无法得到有效控制和释放,一旦爆发就会产生连锁反应,击溃母子公司和子公司间的业务防火墙,给公司的偿付能力带来巨大冲击。

保险控股集团面临着如此巨大的风险,仅仅靠子公司内部控制系统是无法完全解决的,只有让作为子公司外部控制的资本控制发挥巨大作用,才能尽量规避各种风险。