

## 保险公司永续债新规理解与适用

梁冰 孙泉

距征求意见稿发布近 9 个月后，2022 年 8 月 12 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）正式发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》（银发〔2022〕175 号，“新规”），新规将于 2022 年 9 月 9 日正式实施。

虽然商业银行永续债已相对较为成熟，但保险公司无固定期限资本债券（“保险公司永续债”）对于保险业而言还是新鲜事物。保险公司永续债究竟是全新的资本补充工具，还是保险公司资本补充债券（“资本补充债”）的升级版？保险公司永续债和资本补充债券有何异同？

以下笔者将就保险公司永续债在适用规定、基本要素、资质条件、募集条款等方面展开介绍。

### 一、 新规和 3 号公告是否应同时适用？

根据新规要求，中国人民银行、银保监会按照新规和《中国人民银行中国保险监督管理委员会公告》（〔2015〕第 3 号，以下简称“3 号公告”），对保险公司永续债进行监督管理；新规未尽事宜，按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》和 3 号公告有关规定执行。

此外，结合 3 号公告来看，保险公司永续债的适用规定还应包含《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》。

### 二、 基本要素

保险公司永续债和资本补充债在发行主体、期限、用途、清偿用途等方面主要存在如下异同：

	保险公司永续债	资本补充债
发行主体	保险公司[不含保险集团（控股）公司]	保险公司或保险集团（控股）公司
期限	无固定期限 <b>注：</b> 根据《保险公司偿付能力监管规则第 1 号：实际资本》，核心二级资本应当没有到期日或者期限不低于 10 年，发行 5 年后方可赎回且不得含有利率跳升机制及其他赎回激励	五年以上（含五年）
用途	补充核心二级资本	用于补充资本
清偿顺序	新规未明确 <b>注：</b> 根据《保险公司偿付能力监管规则第 1 号：实际资本》，核心二级资本破产清算时的受偿顺序列于保单持有人和一般债权人之后，先于核心一级资本	列于保单责任和其他普通负债之后，先于保险公司股权资本

<b>必备条款</b>	应含有减记或转股条款	/
<b>吸收损失能力</b>	在持续经营状态下和破产清算状态下均可以吸收损失、满足偿付能力监管要求	3号公告未明确
<b>其他</b>	保险集团（控股）公司与其子公司之间不得相互认购资本补充债券 同一保险集团（控股）公司的子公司之间不得相互认购资本补充债券	

### 三、 发行人的资质条件

保险公司永续债发行人均应满足如下资质条件：

- ◆ 具有良好的公司治理机制
- ◆ 连续经营超过三年
- ◆ 上年末经审计和最近一季度财务报告中净资产不低于人民币 10 亿元
- ◆ 偿付能力充足率不低于 100%
- ◆ 最近三年没有重大违法、违规行为
- ◆ 持有其他保险公司的资本补充债券和次级定期债务的余额不得超过公司净资产的 20%
- ◆ 发行的资本补充债券及次级定期债务之和不得超过净资产的 100%
- ◆ 无固定期限资本债券余额不得超过核心资本的 30%

### 四、 募集条款

#### 1、 减记和转股条款

应具有减记或转股条款是保险公司永续债的主要特点之一，也是其相较资本补充债的主要不同点。

- ✓ 什么是减记和转股？
  - ◆ 减记：指在发生特定触发事件时，发行人应根据合同约定不予偿还应付的相关款项
  - ◆ 转股：指在发生特定触发事件时，发行人应根据合同约定将对债券持有人负有的相关债务转为发行人的股权
- ✓ 触发事件包括：
  - ◆ 持续经营触发事件：核心偿付能力充足率低于 30%
  - ◆ 无法生存触发事件：银保监会认定若不减记或转股，保险公司将无法生存；或者其他部门认定若不进行公共部门注资或提供支持，保险公司将无法生存
- ✓ 触发事件的约定

- ◆ 会计分类为权益工具，应设定无法生存触发事件
- ◆ 会计分类为金融负债，应同时设立无法生存触发事件、持续经营触发事件

## 2、风险提示

根据新规，发行人应当在募集说明书和发行公告中披露保险公司永续债的特有风险，包括但不限于次级性风险、利息取消风险、减记风险、转股风险。其中，次级性风险也是资本补充债应披露的风险之一，相对比较容易理解，以下笔者将重点介绍减记风险、转股风险以及利息取消风险。

### (1) 减记风险、转股风险

减记风险、转股风险应根据设置减记还是转股条款的不同情况以及条款的具体内容进行披露。参考某银行永续债募集说明书：

#### ✓ 减记损失风险：

由于本期债券投资者在购买本期债券时无法预期减记触发事件的发生时间，其实际发生时间可能无法契合本期债券投资者的实际投资意愿和资金使用计划，从而使投资者可能面临投资损失的风险。

#### ✓ 转股风险：

- ◆ 当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部转为普通股。本期债券经过银保监会审批后，本期债券的全部或部分本金因任何原因未完成转股，未被转股的部分将会被全部减记。减记自触发事件发生日生效，减记部分不可恢复
- ◆ 本期债券设置了转股条款，但如投资者不满足法律设定的中资商业银行股东条件，或因自身原因未通过银保监部门股东资格审查及完成工商登记，则本期债券持有人将仍面临其所持有债券被全额减记且无法获得股权的风险

### (2) 利息取消风险

就利息取消事宜，新规明确提及的内容有两处：

- ◆ 支付利息后偿付能力充足率不达标的，当期利息支付义务应当取消
- ◆ 保险公司无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的投资人无权向人民法院申请

## 对保险公司实施破产

笔者认为，之所以说保险公司永续债可以实现“持续经营状态下的吸收损失”，是指当出现协议约定的某些特定情形时，债券持有人作为债权人应当免除债务或者选择债转股，亦或免除当期利息，从而实现发行人在经营状态下吸收该等损失的效果。但对于债转股而言，受限于《保险公司股权管理办法》等对保险公司股东的要求，实务中转股可能存在困难。因商业银行也存在类似的问题，这也可能是目前商业银行永续债多数选择减记条款、较少选择转股条款的原因。

### 3、 赎回

根据新规，保险公司发行的永续债，赎回后偿付能力充足率不达标的，不能赎回。这其中包含两个问题，一个是什么时候可以赎回？第二个则是偿付能力充足率不达标是指什么？

根据3号公告，发行人在确保资本补充债赎回后偿付能力充足率不低于100%的情况下，可以对资本补充债设定赎回权，赎回时间至少在资本补充债发行满五年后。笔者认为，对于保险公司永续债，可赎回的时间也应至少在发行满五年后。

虽然3号公告和新规均未明确何为偿付能力充足率不达标，但根据《保险公司偿付能力管理规定》第八条“保险公司同时符合以下三项监管要求的，为偿付能力达标公司：（一）核心偿付能力充足率不低于50%；（二）综合偿付能力充足率不低于100%；（三）风险综合评级在B类及以上。不符合上述任意一项要求的，为偿付能力不达标公司”的规定。因此赎回债券的标准应当结合前述规定理解。

## 五、 评级要求

和资本补充债相比，保险公司永续债的另一个主要特点则为取消了强制评级要求。

新规	3号公告
发行人或投资人可聘请信用评级机构对无固定期限资本债券进行信用评级。	<p>保险公司发行资本补充债券，应当首先向中国保监会提出申请，并提交下列文件： ……（九）信用评级机构出具的信用评级报告及有关持续跟踪评级安排的说明……</p> <p>资本补充债券在全国银行间债券市场发行与交易<b>初始评级</b>应当<b>聘请两家</b>具有评级资质的信用评级机构，进行<b>持续信用评级</b>。资本补充债券<b>存续期间</b>，信用评级机构应当定期和不定期对资本补充债券进行<b>跟踪评级</b>，每年发布一次跟踪评级报告，每季度发布一次跟踪评级信息。</p>

笔者认为，保险公司永续债的这一要求符合银保监会取消强制评级要求的总体趋势。例如，

2021年11月2日，银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》，取消了部分保险机构所投债券的外部信用评级要求。2021年12月8日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，删除了资产支持计划、债权投资计划的评级要求。

## 六、 发行及报告/备案程序

根据新规，保险公司永续债仍应按照3号公告规定的条件和程序履行申报程序、报告等。

### ✓ 发行申请

保险公司应先向银保监会提出申请，取得银保监会同意后，向中国人民银行报送。报送的文件包含向银保监会报送的全套文件、银保监会同意发行本次债券的文件、《金融债券发行登记表》等。

### ✓ 报告事项

在发行期内，发行人还应就相关事项及时向中国人民银行和银保监会进行报告或备案：

- ◆ 债券发行结束后，发行人应当在10个工作日内分别向中国人民银行和银保监会报告发行情况。
- ◆ 发行人按规定提前赎回债券或发生其他重大事件的，应当至少提前五个工作日报中国人民银行和银保监会备案。
- ◆ 发行人发生可能影响其偿债能力的重大事件时，应当及时向中国人民银行和银保监会报告。

新规的发布使得保险公司资本工具体系进一步得到完善，有助于保险公司结合自身资本规划、市场环境和成本收益等因素，统筹考虑使用各类型资本补充工具，进行多层次资本补充。



梁冰 合伙人

liangbing@anjielaw.com

专业领域：保险资金运用 | 私募股权投资 | 保险与再保险



孙泉 律师

[sunquan@anjielaw.com](mailto:sunquan@anjielaw.com)

专业领域：保险资金运用 | 私募股权投资 | 保险与再保险