



寿险公司现金流风险的成因及对策

■ 邱爽 赵康

近年来,寿险公司受保费收入增速放缓、满期给付和退保压力加大等因素的影响,经营活动净现金流减少,现金流风险有所显现。同时,大部分寿险公司再次以银保趸交产品冲短期规模,纷纷销售高现金价值产品,这类“快进快出”产品有悖于寿险公司传统的经营模式,虽能缓解现有的现金流压力,但给未来现金流风险管控和业务长期可持续发展埋下隐患。本文拟总结归纳造成寿险公司现金流风险的成因,并提出相关对策。

(一) 寿险公司现金流风险的成因

1. 寿险产品结构不合理。以趸交两全分红产品占主导的产品结构,在业务的最初几年会带来较好的保费增速,但同时也带来未来若干年大幅增加的给付。其分红收益与银行理财产品、基金产品进行同质竞争的结果是保费收入难以持续增长又使得未来的现金流入量减少,甚至断流。若不严格控制风险,最后可能酿成现金流严重不足的流动性危机,危及到公司的偿付能力。

2. 利率波动。当市场利率在通胀的推动下急剧上升时,寿险公司水平低下的投资收益率不但降低了产品的吸引力、减少了现金流入,而且可能引发客户退保或执行保单抵押贷款,导致现金流出明显大于预期,可

能会带来现金流风险。当市场利率下降时,新增流入资金的投资收益率降低,而为了保证经营的稳定性,寿险公司短时期内不会轻易地降低投资型产品的分红支付水平,利差损的发生极可能造成现金流风险。

3. 寿险产品定价风险。不合理的产品定价可能会增加由于退保、保单贷款、给付增多等原因产生的现金流出。自2013年普通型人身险费率市场化政策出台后,寿险公司在产品定价上获得更大的自主性,相继推出高返还额度、高现金价值和贷款比例的产品,热卖的部分产品预定利率达到政策规定的上限,短期内退保无需承担任何金额损失,保单贷款额度更高达90%。此类产品容易产生因退保或保单抵押贷款导致的现金流出,同时寿险公司的投资收益率一般要达到6%或7%才不会发生亏损,大型寿险公司也要达到5%左右。如此高的资金成本,迫使寿险公司不得不将短期资金配置到收益率较高的投资性房地产、债权计划等长期项目上。这种“短钱长投”的资产负债错配导致寿险公司的现金流高度依赖新业务流入和投资收益,未来发生现金流风险的可能性增大。

(二) 寿险公司控制现金流风险的措施

1. 增强业务拓展能力,优化产品期限、缴费结构。新增保费的流入不

但可以缓解前期因定价问题出现的高利率保单的给付压力,而且可以使得寿险公司保持一定规模的投资资产,减少投资波动。同时,增加长期期交产品的销售,一方面可以通过拉长缴费期限来增加未来现金的持续流入,另一方面由于期交产品在最初几年的现金价值较低,可以在一定程度上减少退保的发生。

2. 提高产品的保障和收益、做好客户后期维护,提高产品竞争力和续保率。2013年保监会正式宣布放开普通型人身险预定利率,将定价权交给保险公司和市场。这一改革从短期来看会降低公司利润,长期来看却可能激活保险产品需求。随着万能险、分红险费率改革的择机启动,预定利率和风险保额的提升、初始费用和退保费用的降低会使得客户享受到更多保障和收益。在对保源的竞争中,寿险公司首先要努力提高产品定价和资金运用能力,使得新开发的产品更具差异性和竞争力;其次要做好客户的后期维护工作,给保险产品以更多的附加价值,体现公司的客户关怀,提高客户忠诚度,减少退保,尤其是一年以内发生的退保。

3. 外来资本注入和融资。寿险新业务尤其是期交业务发生时,包括佣金、手续费以及管理费用等在内的保单获取成本较高,给公司的现金流和盈利带来一定的压力。经营多年的寿



实施企业员工持股计划的难题及对策

张宏亮 黄文思

员工持股有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，提升员工激励水平，改善公司治理。然而，员工持股计划在实施中也面临“上热下冷”、“变相输送”、“激励错位”等诸多难题。笔者试图对这些问题进行分析，以期能够给读者带来一些启示。

（一）持股计划实施中的三大难题

难题一：上热下冷。职工参与持股计划的积极性取决于两个方面：资金来源与预期收益。(1) 资金来源。由证监会发布的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)规定，资金来源可以是员工的合法薪酬，也可以是法律、法规允许的其他方式。从第一个资金来源(即员工的合法薪酬)来讲，公司股票一是收益预期低，二是收益绝对值较低，很难让普通职工拿出自己有限的薪酬去购买收益不明朗的股票，第一个资金来源受限。从第二个来源(即法律、法规允许的

其他方式)看，笔者分析主要是公司提供资金与对外担保融资，如海普瑞(002399)在2014年7月8日推出的员工持股方案中就采取了由持有人对外融资的方式，资金来源为持有人向国联证券申请融资所得。由公司提供资金给职工，实际上不是真正混合所有制，公司也没有太大的利益动机去推行实施，而对外融资会涉及高昂的融资成本和障碍(银行贷款购买股票的限制)。因此，第二个来源也存在较大的障碍。(2) 预期收益。持股计划的经济收益除公司分红外，主要来源于股票资本收益，我国股票市场波动剧烈，不确定性大，员工的预期收益较低。同时，银行理财产品的普及，余额宝等互联网理财的便捷，使职工持股计划在收益方面的吸引力变得越来越小。

难题二：变相输送。《指导意见》规定，员工持股计划可以通过五种方式获得所需股票，一是回购本公司股票，二是二级市场购买，三是认购非

公开发行的股票，四是股东自愿赠与，五是其他方式。其中第一、三和四种方式都存在变相赠与、内部利益输送的可能，造成国有资产流失，损害股东尤其是中小股东利益，甚至有可能出现新的内幕交易。如媒体曾曝光2001年江苏苏源集团以员工持股计划为名，国有股东把大量股份以账面净值转让给公司的18名员工，因涉嫌国有资产流失被叫停。由此可见，员工持股计划的主要目的在于促进员工参与公司治理，增进员工收益分享，而事实上可能会造成更大的分配不公和收入分配差距。

难题三：激励不足和激励错位。职工持股计划所惠及的对象既有高管，也有普通职工，而公司高管与普通职工的行为模式、风险偏好、投资倾向有较大的差别。从职工方面讲，由于持股比例较低，造成无论收益还是亏损金额都较小，小额收益或亏损不足以吸引员工的注意，该计划的制约效果与激励效果不能得到发挥。从公

险公司会利用续期业务带来的现金流有效地缓解新业务的现金流压力，而对于新成立的公司，外来资本注入和融资可以在一定程度上缓解新单占比过高带来的现金流压力。

4. 再保险化解风险。再保险作为分出公司分散风险的渠道之一，也

可以帮助分出公司化解现金流风险。通过财务再保险的操作，分出公司将业务(含存量准备金和续期保费)的一定比例转移给分入公司，同时收到分入公司支付的分保佣金，使得分出公司在需要的时点转移负债解除保单未来给付责任的同时注入了现金流，

从而有效、及时地化解了现金流风险，但这种方式需要分出公司向分入公司支出一定的成本。■

(作者单位：吉林省农业综合开发办公室 中国人民财产保险股份有限公司)

责任编辑 陈利花