

金融机构快评

保险公司次级债未能如期兑付，投资人需提高风险意识

天安财险 2015 年资本补充债券无法按期兑付

2025 年 10 月 9 日

2025 年 9 月 30 日，天安财产保险股份有限公司（以下简称“天安财险”或“公司”）发布公告称，“2015 年资本补充债券应于 2025 年 9 月 30 日到期兑付，由于不能确保在偿付本期债券本息后的偿付能力充足率不低于 100% 且有能力清偿其他负债的本金和利息，因此公司无法向本期债券持有人就本期债券还本付息”。我们认为，天安财险资本补充债券无法按期兑付是符合其合同条款约定的¹。该债券无法按期兑付证明了在目前国内的监管环境下，保险公司资本补充工具能够按照其合同约定发挥损失吸收的功能。

监管机构对天安财险采用了“新设承接+破产”的风险处置方案。对于天安财险依法开展的保险业务，其后续保险责任不会受到本次资本补充债券无法按期兑付事件的负面影响。承接天安财险保险业务的申能财产保险股份有限公司（以下简称“申能财险”）由申能投资管理有限公司、上海国际集团有限公司等 8 家单位共同发起筹建，成立于 2024 年 1 月。国家金融监督管理总局在同意申能财险受让天安财险的保险业务时，要求转让行为不得损害投保人、被保险人和受益人的合法权益。申能财险实际控制人为申能（集团）有限公司，是上海市国资委全资持股的地方国有企业。地方国资参与险企风险处置，可充分依托地方政府的资源禀赋与信息优势，落实属地责任，更有效地进行风险处置；这种方式也有助于构建央地协同的风险分担机制，防止风险向中央过度集聚。

保险公司资本补充债券不会直接减记，但由于含有次级条款和递延支付条款，其信用风险仍高于保险公司的一般债务。与商业银行二级资本债券不同的是，保险公司资本补充债券不含减记或转股条款，但含有递延支付条款，保险公司只有在确保偿还债券本息后偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本息。作为国内近年来首例未能按期兑付的保险公司资本补充工具，我们预计天安财险 2015 年资本补充债券在公司正式宣告破产清算前不会直接发生减记，但公司破产清算后，债券投资者可能无法获得全部的本金和利息。2025 年 6 月 13 日，国家金融监管总局已对天安财险吊销业务许可证。据公司称，“已与本期债券的债券持有人开展积极沟通，全力配合债券持有人的相关诉求，后续将在公司的风险处置工作中对本期债券统筹安排、处理”。

对于业务稳定性欠佳、财务实力偏弱的中小保险公司发行的资本补充工具，投资人需要对其兑付风险提高关注。我们注意到，在与天安财险同一批被接管的保险公司中，天安人寿保险股份有限公司

分析师

栾小琛，CFA，FRM

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

¹ 根据该债券的募集说明书，公司只有在确定偿还资本补充债券本息后偿付能力充足率不低于 100% 的前提下，才能偿付本息。天安财险最后一次公布偿付能力相关数据是在 2020 年 4 月 30 日，其披露的截至 2020 年 1 季度末的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 191.74% 和 237.24%。2020 年 7 月 17 日，原银保监会发布公告，对包括天安财险在内的 4 家保险公司和 2 家信托公司实行接管。此后，天安财险未再披露偿付能力相关信息。

（以下简称“天安人寿”）还有一只 2015 年发行的资本补充债券仍在存续期。该债券将于 2025 年 12 月到期。这只债券和天安财险 2015 年资本补充债券均在 2020 年出现首次利息展期，风险处置期间债券计息挂账。2023 年 10 月监管机构发布公告，同意中汇人寿保险股份有限公司（以下简称“中汇人寿”）受让天安人寿的保险业务及相应资产和负债，并要求中汇人寿切实维护保险消费者和债权人的合法权益。需要注意的是，天安财险的转让公告中未提及债权人权益。我们将密切关注天安财险和天安人寿发行的这两只资本补充债券的最终处理结果。我们认为，如果债权人最终发生实际损失，对于国内保险公司未来发行资本补充工具将造成一定影响，主要包括发行成本上升、投资人准入门槛提高等。

本报告不构成评级行动。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。