



# 入市险资遭锁喉 进退陷两难

曾经股市暴跌之时,发动险资护盘,鼓励投资蓝筹股;而当举牌蔚然成风之时,上市公司股东及高管又忧心忡忡,尤其在证监会主席刘士余喊话后,市场将部分险企举牌行为定格为“野蛮人”行动,并将一些险企与妖精、害人精画上等号。短短一年的时间,险资缘何由白马骑士转为害群之马?在动荡的资本市场,天量险资入市骑虎难下。

## 受惊吓的资本市场

一席痛批“野蛮收购”的讲话让资本市场和保险业炸了锅。在中国证券投资基金业协会第二届会员代表大会上,证监会主席刘士余对“野蛮人”强盗式的收购进行了强烈的谴责。刘士余痛斥,用来路不明的钱,从陌生人变成了野蛮人,野蛮人变成了强盗,是在挑战国家法律法规的底线。虽然刘士余并未直接挑明“不太正常”、“来路不明的钱”的行为发起者是谁,但由于险企频频举牌,市场自然将这一帽子扣在了险资头上。

的确,在二级市场上,由于部分险企稳、准、狠的举牌姿态和强势入驻董事会的行为,让不少上市公司谈“险”色变。一家上市公司董秘更是直言,只要公司股价出现异动,董事长就要求去查股东名单,关注有没有保险性质的机构进来。

从金地集团到万科、从南波A到格力电器,险资所到之处引发资本市场震动,如旷日持久的“宝万股权之争”、“血洗南波A管理层”让市场心生畏惧。

中信证券一项研究显示,保险资金在大地产、大蓝筹企业中的持股比例下限(按照市值加权平均结果)已从2011年初的1.4%上升至2016年初的11.5%。截至11月底,险资在A股举牌了约120家上市公司。

为了避免被险资夺走控制权,上市公司不仅管理层增持公司股份,还通过外部关联机构增持、通过增发来增加控制权。更有甚者在险企刚过5%举牌线并频频示好并非看中控制权、只为财务投资后,依旧启动类似“毒丸计划”的定增方案来稀释险企股权占比,如伊利在阳光举牌超过5%一个月后,连发16篇公告,向五名特定投资者募集90亿元资金,并收购对手中国圣牧37%股权。

## 被动护盘到主动进军

随着保险市场的逐渐成熟和资金投资的需要,监管层不断放开险企投资渠道。去年6月A股陷入巨震之时,保险监管层接连出台政策激励险资投身二级市场,如保监会接连对保险资金投资创业板、优先股等开闸,并提高蓝筹股票投资上限至40%,鼓励保险资金增持蓝筹股。

数据显示,险资加码权益类投资占比。今年前10个月,股票和证券投资基金1.86万亿元,占比14.42%,而去年和前年同期的这一数据占比分别14.02%和10.14%。

毋庸置疑,目前保险资金已从被动护盘转向了主动出击。北京大学风险管理与保险学系主任郑伟表示,经济增速放缓、

利率下行,大量的险资需要选择较好的投资标的,由于险资从银行存款、固定收益类资产获取投资收益不太理想,提高股票投资占比的这种投资行为比较正常。

永诚财险资产管理中心风控助理吴杰也向北京商报记者表示,持股上市公司股份20%以上(或5%以上并进驻董事等形成重大影响)可将计入长期股权投资科目,按持股比例分享举牌公司的净利润,二级市场估价的波动将不会影响保险公司的偿付能力充足率和净利润等指标的波动。而且根据“偿二代”监管制度,长期股权投资科目下的最低资本占用要明显低于交易性金融资产和可供出售金融资产科目下的最低资本占用。

“因此,长期股权投资认可资产比较稳定,来源于联营企业净利润的投资收益波动也较低,还可以长期持有耐心等待下一轮牛市时高位减持获得资本价差,给予保险公司举牌一定的安全垫。”吴杰补充道。

目前,保险资金已经成为资本市场上最重要的机构投资者之一。太平洋人寿董事长、总经理徐敬惠表示,保险公司作为机构投资者进入资本市场,有利于优化投资主体结构、增强市场活力,英美等国家的保险资金在机构投资者总体资金中的比重也较高,如美国为30%,英国为46%,日本达到了72%。

## 举牌缘何频遭反对

从公司筹备、起步到上市,对于任何一家机构而言,守着自己建造的奶酪城,都不愿意别人横插一杠子。

分析人士担忧,险企疯狂举牌、强势入驻董事会的行为很可能让真正懂得行业管理和运营企业的实业家们在苦心

经营多年后黯然离场,真正伤害的是脚踏实地的企业家精神。

格力电器董事长董明珠也表示,很多人通过资本运作获利,但小股民可能会在其中受到伤害,投资者应该通过实体经济的发展获益,而非低买高卖。希望资本不要做破坏中国制造的罪人。

险企频频举牌目的有三,即争夺第一大股东,实现对公司的控制;做财务投资者,看好公司长期表现;短线炒作。目前,保监会已对短线炒作表态,如针对有的险企在股票投资中的“快进快出”行为,保监会约谈了其主要负责人,明确表态不支持保险资金短期大量频繁炒作股票。

徐敬惠表示,保险资金投资期限长、策略稳健,为稳定资本市场起到了重要作用。同时,保险资金投资于一些估值较低、分红较高的蓝筹股,以及一些具有较好成长性的新兴行业,也是支持经济转型升级的有益实践。对于业界担心的险资控制目标公司后,导致正常的经营管理秩序被打乱、股价大吹“泡沫”的恶性循环,一位公募基金高管则分析,既然险资斥巨资举牌上市公司,花费时间、财力和人力,肯定不是为了把公司搞垮。而是同公司股东和管理层一样希望公司业绩好。

但是违规操作者也有,如有些机构采取激进的投资方式和行为,踩着监管红线频繁短期操作,投资于与保险公司自身能力、国家战略和产业政策、保险资金长期性特征不匹配的领域等,对市场带来了负面影响。

## 资本市场亟待规范

事实上,证监会、保监会今年以来多次出手规范险资举牌的激进行为。比如沪深

交易所多次下发关注函、问询函、监管函,追问宝能、恒大、安邦等举牌的目的及计划。保监会也重拳出击,对“野蛮”险资动刀,勒令前海人寿停止开展万能险新业务。

与此同时,对于险资举牌和收购企业的行为,也有消息称保监会拟于近期出台比较严格的政策制度,对一些险资的股票投资行为进行约束。

保监会副主席陈文辉近期也表示,针对个别机构罔顾市场接受程度、罔顾行业负面影响而采取的激进股权投资行为,监管绝不会缺位。

值得一提的是,低估值、高分红、有业绩保证的股票已经不再只是险资的偏爱。申万宏源研究所副所长董樑所表示,2017年保险公司的资金配置方向或成为投资者的重要参考。现金流好、分红能力强的股票成为首选,即使未来A股风格转换,选择有业绩成长支撑的股票,将慢慢成为市场主流。

那么,面对大量的资本进入二级市场,监管应该如何规范?吴杰建议,对于财务投资举牌行为,建议监管部门可就举牌上市公司的目的、被举牌上市公司近几年ROE指标要求、持股锁定期限等方面做出规范;对于战略投资举牌行为,应区分战略投资的受益人是保险公司的控股股东还是保险公司本身,如果有利于保险公司协同发展的举牌行为可给予允许,如果是为了控股股东利益而实施的举牌行为则应给予限制。

申万宏源证券研究所市场研究总监桂浩明也表示,进行重大操作时充分告知理由,既可避免被举牌公司股价异常波动,也有利于引导投资者理性投资。

北京商报记者 陈婷婷/文 宋媛媛/漫画

