险资直接&间接投资双管齐下，注重协同自身保险业务

2012-10-27 清科研究中心 郑知行

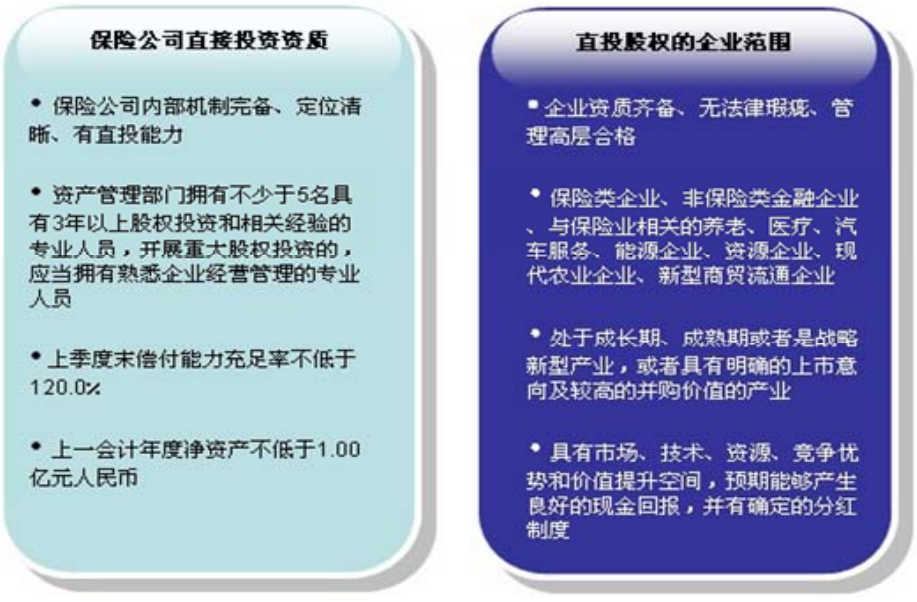
保险公司因其保险资金资本量庞大、投资周期长等特点，一向是较适合进行私募股权投资的机构投资者之一。2010 年保监会公布《保险资金投资股权暂行办法》，为之前“一事一议”的保险公司 PE 投资进行了政策上的解锁；2012 年保监会再度印发《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》，此举意味着最高可达 6,000 亿元的保险资金由此解禁，这对现今募资难的私募股权投资市场无疑是一支强心剂。为了解险资入市能为私募股权投资市场带来何种影响，清科研究中心对部分获得 PE 牌照的保险公司进行了访谈并推出《2012 年中国保险公司参与 PE 投资专题研究报告》。

在《保险资金投资股权办法》中，保监会明文规定保险资金可以直接投资企业股权或者间接投资企业股权（以下简称“直接投资”和“间接投资”）。直接投资股权，是指保险公司（含保险集团（控股）公司）以出资人名义投资并持有企业股权的行为；间接投资股权，是指保险公司投资股权投资管理机构发起设立的股权投资基金等相关金融产品的行为。2012 年 7 月《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》又进一步明确了投资标的范围。

直接投资资质要求与投资标的范围

为控制保险资金投资风险及确保保险资金对可持续发展的贡献，直投模式里不包括那些不符合国家产业政策、不具有稳定现金流回报预期或者资产增值价值，高污染、高耗能、未达到国家节能和环保标准、技术附加值较低等企业股权。

图1 保险资金直接投资模式



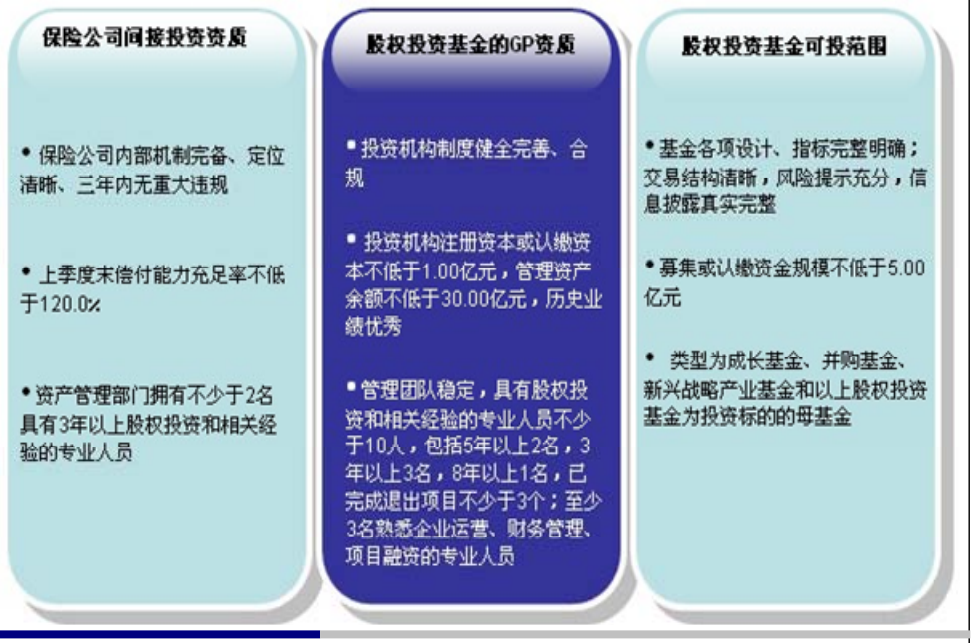
来源：清科研究中心 2012.10 www.zdbchina.com

清科研究中心 Zero2IPO Research

间接投资资质要求与投资标的范围

与直接投资不同的是，间接投资多为财务投资，因此对回报要求比直接投资要高，投资周期也短于直接投资。《保险资金投资股权暂行办法》和《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》同样给出了对于间接投资的标准。

图2 保险资金间接投资模式



来源：清科研究中心 2012.10 www.zdbchina.com

由于间接投资使保险公司对保险资金的控制力减弱，为降低风险，保监会明文规定：

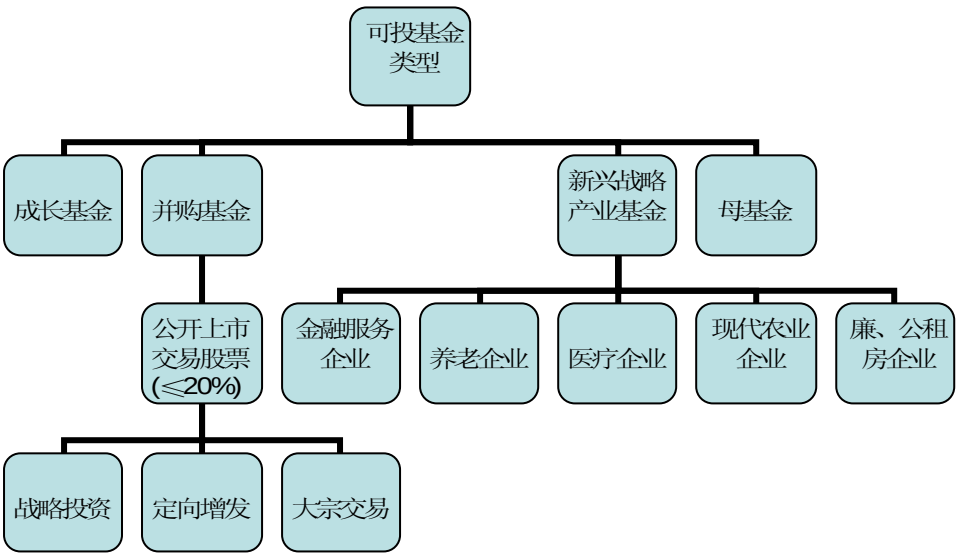
（1）保险不得投资创业、风险投资基金；

（2）保险不得投资设立或者参股投资机构；

（3）母基金不得再参投母基金；

（4）非保险类金融机构及其子公司不得实际控制该基金的管理运营，不得持有该基金的普通合伙权益。

图3 保险资金间接投资可投基金类型



来源：清科研究中心 2012.10 www.zdbchina.com

保险公司对直接投资、间接投资双管齐下

比较直接投资与间接投资，不难发现，直接投资，尤其是实现控股的重大股权投资更有利于保险机构拓宽战略纵深和布局。因此直接投资对保险机构自身的资金实力、在股权投资领域的专业性有着很高的要求。资质要求高、投资领域受限是保险公司进行直接投资的主要制约因素。

间接投资的资质要求比直接投资低，而且由于实际股权投资主体是第三方的投资基金，在进行投资组合上会充分考虑分散风险，并不会局限于几种特定产业，因此在投资范围的广度上，间接投资可通过股权投资基金将触手伸向更广阔的产业领域。

清科研究中心为此约访了业内多家保险机构，多数保险机构表示对直接投资、间接投资没有明确的比例限定，只要有好的企业、基金，直接投资、间接投资都可以接受。其中，投资策略积极的保险公司更看重投资领域广、能带来财务回报的间接投资，也更愿意与投资机构进行多层面的交叉合作，包括外聘 PE 人才、合作进行第一轮业务等；而投资策略偏保守的保险公司则表示除了外聘法务、财务人员外，股权投资团队将全部由保险公司内部人士组成。

在面对是否会投资母基金的问题时，各家保险机构的回答不一。一些机构认为，只要符合保监会要求，PE 母基金也是他们考虑投资的对象；而另一些机构认为，当前市场可供选择的 PE 母基金不多，LP 在母基金选择投资对象上难有话语权、且面临双重管理费的问题，因此暂时不会考虑投资母基金。清科研究中心认为，当前保监会对投资基金及其管理机构的资质要求仍比较严厉，投资母基金可有效规避这些监管限制，使保险资金可以通过母基金进入那些规模不达标但业绩优秀的中小机构。但需注意的是，母基金在中国市场出现的时间并不长，本身仍处在探索、发展阶段，如何选择母基金是需要保险机构认真思考的地方。

险资重风控，投资追求与保险业务的协同效应

保险公司由于自身的行业特点，对风险有着本能的敏感。在本次访谈中，几乎所有保险机构都表示险资内部设有“双重决策机制”以及“双重风控机制”。决策方面，由公司总部董事会对股权投资部门进行授权，在授权额度内，股权投资部门可以根据项目自身情况由部门投委会进行直接决策，而在超出额度——例如投资数额较大或者该投资是重大股权投资、战略投资时，需上报公司总部，由董事会下属的投委会进行二次决策。风控方面，在投资标的筛选阶段，股权投资部门的风控小组会进行全程跟踪并上报第一级投委会；在确定投资后，公司总部的风险投资部门、资产管理部门、法务部门都会参与其中，对项目风险进行二次评估与监督。

多家险资机构表示，直投标的仍以金融、医疗、养老产业为重点，追求与保险业务的协同效应。直接投资主要为战略投资，通过直投完成险企向健康、养老等产业的布局、转型。在投资周期上，直接投资以长期持有为主，短期内不考虑退出，实际周期预期可长达 10-25 年，因此对投资内部收益率容忍度较大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15786