

险资试水 PE 投资试问"HOW"

清科研究中心 傅喆

近年来我国不断加强保险资金运用制度建设,拓宽保险资金运用渠道,但与保险业发达的国家相比,我国保险资金运用渠道仍旧偏窄。与此同时,在现有运用渠道中,保险资金投资结构也不尽合理,投资行为短期化。据保监会统计,截至 2010 年 8 月末,保险资金运用余额达到 4.30 万亿元,其中银行存款占 29.7%,债券投资占 50.5%,权益类资产占 16.9%,其他投资占 2.9%。2010 年 8 月初,保监会下发《保险资金运用管理暂行办法》(以下简称“《险资运用办法》”),又于 9 月颁布《保险资金投资股权暂行办法》(以下简称“《险资股权投资办法》”)将险资从事股权投资政策放开,将为强化保险资金运用、实现多元化资产配置起到促进作用。清科研究中心最新发布了《保险/信托/商业银行抢滩股权投资市场》研究报告,其中对保险保险公司参与股权投资政策法规进行了梳理,并对保险公司如何开展股权投资提出了设想。

根据“险资运用管理办法”,可用于股权投资的保险资金,是指保险集团(控股)公司、保险公司以本外币计价的资本金、公积金、未分配利润、各项准备金及其他资金。随着我国保费收入和保险资产规模的增长,保险资金的运用额度也有较大幅度的提升。据保监会统计,截止至 2010 年 8 月,我国保险公司资产总额达 4.75 万亿元,按照这一规模计算,可用于股权投资的保险资金约为 2,375.00 亿元。此外,“险资投资股权办法”也允许上一会计年度盈利,净资产不低于 5.00 亿元的保险资产管理机构运用资本金直接投资非保险类金融企业股权。同时,“险资投资股权办法”也对不同投资方式可运用的资金类型做出了规定,例如:实现控股的股权投资,应当运用资本金;其他直接股权投资,可运用资本金或者与投资资产期限相匹配的责任准备金;间接投资股权,可以运用资本金和保险产品的责任准备金。

“险资投资股权办法”允许保险资金直接或间接投资企业股权。所谓直接投资,是指将保险公司以出资人名义投资并持有未上市企业股权;间接投资,是指保险公司投资股权投资管理机构(下称“投资机构”)发起设立的股权投资基金等相关金融产品(下称“股权投资基金”)。由于“险资投资股权办法”要求保险公司参与直接股权投资必须达到“上一会计年度末偿付能力充足率不低于 150.0%,并且上一会计年度盈利,净资产不低于 10.00 亿元人民币”的门槛,将部分中小型保险公司挡在了门外,预计部分大型保险公司将先行获得股权投资资格。

保险公司如果采取间接投资的方式,“险资投资股权办法”在可选择的股权投资基金方面提出了比较严格的要求,例如:基金管理机构的注册资本不低于 1.00 亿元,已完成退出项目不少于 3 个,以及管理资产余额不低于 30.00 亿元,股权投资基金募集或认缴资金规模不低于 5.00 亿元。这意味着,在目前国内股权投资市场发展情况下,险资若想以间接方式参与投资,可供选择的股权投资基金与投资机构将相对有限。因此,预计未来一段时间保险资金从事股权投资将以直接投资方式为主。

“险资投资股权办法”出台后，国内各保险公司纷纷就如何开展这一业务展开了讨论，也对负责股权投资管理的部门设置提出了各种设想，例如：另行设立直接股权投资部、投资公司、或通过保险资产管理公司开展相关业务，类似平安保险等已搭建起综合金融平台的公司还可以通过旗下信托、证券公司间接参与。

图1 保险公司参与股权投资模式

	直接股权投资部	保险资产管理公司
未上市企业	保险公司通过下属股权投资部门将保险资金直接投资于未上市企业股权	保险公司将保险资金委托于保险资产管理公司，资产管理公司将受托资金直接投资于未上市企业股权
股权投资基金	保险公司通过下属股权投资部门将保险资金投资于股权投资基金	保险公司将保险资金委托于保险资产管理公司，资产管理公司将受托资金直接投资于股权投资基金

来源：清科研究中心 2010.10 www.zero2ipo.com.cn

虽然保险资金投资股权方面的政策今年才正式出台，但近年来关于监管部门将放行保险资金参与股权投资的消息不断传出，部分大型保险公司于几年前已经启动了对相关业务的部署，开始了项目储备以及制度、流程、决策评价体系、风险管理体系的建设。据知，此前中国人寿、中国人保、中国平安和泰康人寿等行业巨头都曾向保监会提交成立 PE 投资公司的申请。但是，保监会副主席杨明生在讲解“险资投资股权办法”时已明确表示，保险公司不能出资设立私募股权（PE）公司，不能对外投资参股 PE 公司。多家保险公司已经开始了内设的直接股权投资部门的筹备以及相关人才招聘工作。

除另行设立直接股权投资部门或公司外，保险公司还可通过现有保险资产管理公司进行投资。据统计，我国目前共有 9 家保险资产管理公司，所管理的保险资产超过行业总资产的 80.0%。国际上保险公司普遍采用资产管理公司专业化运作的模式。与国外模式类似，我国保险资产管理公司不仅接受母公司委托业务，同时也受托管理其他保险公司资产。不同的是，除保险资金外，国外保险资产管理公司还涉及银行、养老金、共同基金、不动产、私募等众多领域。



“险资投资股权办法”出台后，已有保险资产管理公司（例如太平洋保险资产管理公司和平安资产管理公司）开始筹划成立股权投资部门。在投资方式方面，保险资产管理公司可以通过发行股权投资产品供其他保险公司认购的方式募集资金，将募得资金直接用于投资未上市企业股权。2008年6月平安资产管理有限公司牵头发起的“京沪高铁股权投资计划”即属这一投资模式，该计划由4家保险资产管理公司共同发起设立，这4家公司的母公司（即保险公司）作为委托人，将募得的160.00亿元人民币投资于京沪高速铁路股份有限公司股权，占股14.0%。或者，保险资产管理公司可以将通过发行产品募集到的资金，再投资由资产管理公司筛选的、到符合监管部门要求的股权投资基金中去，那么保险资产管理公司在其中实际扮演了FOF的角色。

中国平安保险（集团）在进军股权投资领域方面较同业其他公司有着独特的优势。该集团下属投资业务平台中的平安信托与平安证券于近几年先后启动了股权投资业务，为集团保险资金进入股权投资市场积累了宝贵经验与项目资源，也为集团公司保险资金开展股权投资提供了更多可选渠道。此前平安集团就曾作为《保险资金间接投资基础设施试点管理办法》实施试点，以将保险资金委托于平安信托的方式，间接投资基础设施建设项目。除保险资金股权投资渠道得以拓宽外，平安集团作为母公司，也可以获得信托与证券公司以自有资金从事股权投资取得的投资回报，间接分享股权投资带来的收益。

对比直接投资与间接投资两种方式，直接投资对保险公司股权投资团队要求更高，相关人员需要直接负责投资项目的筛选，投资管理及退出事宜，因此不但要求从业人员熟悉股权投资的运作，也需要了解保险资金运用的特点与要求。因此“险资投资股权办法”规定，开展直接以险资参与未上市股权投资的保险公司，资产管理部门拥有不少于5名具有3年以上股权投资和相关经验的专业人员。相比之下，对采取间接投资方式的保险公司只需要配备不少于2名具有3年以上股权投资和相关经验的专业人员。

在退出方式及渠道方面，如果采取直接方式投资（即作为出资人直接向企业进行股权投资），保险资金投资未上市企业股权一般可采取IPO、股权转让、并购等方式从被投资企业实现退出。根据“保险资金股权投资办法”，重大股权投资（对非银行金融的股权投资）的股权转让或者退出，需向保监会报告，说明转让或退出的理由及方案，并附股东（大）会或者董事会相关决议。如果采取间接方式投资（即投资于股权投资基金），以股权投资基金作为投资主体从被投企业中退出，而保险公司作为LP，可在所投资基金各项目退出时获得相应份额的投资回报，并在基金存续期末实现全部退出。需要注意的是，由于证监会不允许信托计划作为上市企业股东，保险公司在参与基础设施建设项目股权投资信托计划时，IPO退出或将存在障碍。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁科技、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：**清科研究中心**，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@zero2ipo.com.cn

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_16473

