

# 安邦帝国

安邦系举牌对象多为股权较为分散的行业或区域龙头,所选标的主要为金融与地产两大板块,并似乎“偏爱”银行股。除去举牌招商银行、民生银行,2016年年初,工、农、中、建四大行先后发布2015年年报,外界才发现,安邦系在四大行中均成为排名前十的股东。

5月5日下午,保监会对安邦人寿保险股份有限公司(下称“安邦人寿”)下发监管函,对安邦人寿作出三个月内禁止申报新产品的处罚决定。

最近一段时间,围绕安邦的消息虚虚实实,也是吊足了围观群众的胃口——毕竟,从近两年前收购民生银行股份开始,这家始终处于低调状态的公司,才算真正进入了公众的视野。而在收购华尔道夫酒店、介入万科之争等事件之后,笼罩在安邦身上的神秘光环也未随着新闻而消减。

这是一家怎样的公司,能在短短的十几年内从籍籍无名的保险新兵,发展成全球凶猛并购、总资产近2万亿美元的国内险资巨头?

## A 崛起:代销车险起家

安邦集团官网资料显示,2004年,安邦财产保险股份有限公司(下称“安邦财险”)正式成立,并在北京开设第一家分支机构,这正是安邦集团的前身。据媒体报道,安邦财险的发起人为包括上海汽车集团(下称“上汽集团”)在内的7家法人单位,上汽集团时任总经理胡茂元成为安邦财险首任董事长。

依托上汽集团,2005年开始,安邦财险在上汽的4S店代理销售车险,当年,安邦财险的保费收入就突破了10亿元。2008年,成立仅4年的安邦财险成为全国第一家获得许可,可同时在全国所有省份开展电话营销的企业,这再次推动了安邦财险的业务爆发式增长。

至2011年年底,安邦财险多次增资扩股,中国石油化工集团公司一度成为其最大的单一股东,而上汽集团、联通租赁集团有限公司、标基投资集团有限公司等三家企业则始终位居安邦财险大股东之列。

然而,这家安邦财险如今显示的存续状态为“注销”,其工商信息在全国企业信用信息公示系统中显示为一片空白。不过,记者查阅公开资料发现,保监会《关于安邦财产保险股份有限公司修改章程的批复》显示,直至2014年,胡茂元仍为安邦集团法定代表人,后变更为吴小晖。

2011年,保监会批准安邦财险进行集团化改组,同年12月31日,新的安邦财险成立,注册资本金为370亿元。2012年,安邦保险集团股份有限公司成立。

安邦财险2016年财报显示,其资产总计7955亿元,较2015年增长202%。

## B “蛇吞象”并购

纵观安邦系13年发展历程,2011年入主成都农商行无疑是关键一步。

成都农商行由原来的成都市农村信用社于2009年12月更名后成立,2010年1月正式挂牌,成都市5家国有企业合计持有成都农商行30.99%的股份。当年12月,成都农商行计划增资扩股:以每股定价1.6元新增41.02亿股,而引入的战略投资者便是安邦财险。

彼时,成都农商行保持着高速增长的趋势。截至2010年年底,成都农商行的资产总额已达1603亿元,较两年前增长41.6%;各项存款余额1315亿元,较两年前增长74.2%;各项贷款余额826亿元,较两年前增长64.2%。

作为“战略投资者”的安邦财险,当时的注册资本只有51亿元,总资产256.74亿元,全年营业收入73.83亿元,净利润5.08亿元。2011年,安邦财险获得成都农商行35%的股份,成为第一大股东,成都市国有资本系统的5家企业在成都农商行的合计持股下降至21.99%。此后,安邦系多位人士进入农商行管理层。

这笔被外界称为“蛇吞象”的收购,让安邦财险资产规模达到千亿级别。

## C 万能险崛起

2010年,安邦人寿成立,其注册资本为37.9亿元。同一年,安邦系收购瑞福德健康保险股份有限公司,并更名为“和谐健康保险股份有限公司”(下称“和谐健康”)。至此,安邦系已经拥有财险、寿险、健康险等多块牌照。

安邦人寿2016年年报显示,截至2016年底,公司资产总计1.45万亿元。如此惊人的增长,恰逢保监会原主席项俊波主导下的保险市场化改革期间,保险资金运用得以松绑,以万能险为主的理财险更推动了一批险资黑马的成长,安邦人寿、前海人寿等新进寿险公司的产品结构都更加偏重投资型寿险产品,其中万能险、分红险等投资类险种占公司总保费的比例远高于传统寿险产品。2016年,安邦人寿原保险保费收入约为1142亿元,而被认为代表万能险规模的保户投资款新增交费则达

到2162.9亿元。

与此同时,险资在资本市场高调出手,对一些知名的实体类上市公司频频举牌。特别是2016年,险资举牌成为资本市场的年度大戏,最终引发了证监会等监管层的高度关注和强烈批评。

于是,万能险等政策在2016年年末终于踩急刹车。发布一批新政,并取得立竿见影的效果,万能险进入速冻模式。今年5月3日,保监会发布的数据显示,2017年一季度,被认为代表万能险规模的人身保险公司保户投资款新增交费为2313.4亿元,同比下降约61.24%。安邦人寿保户投资款新增交费约17.6亿元,相比于去年同期的1016亿元,同比下降约98%。

## D 举牌民生银行一战成名

2014年举牌民生银行,安邦系一战成名。此前,安邦系在资本市场并未引起太多关注。

2014年11月起,安邦系加快了对民生银行增持的步伐,截至2016年,安邦人寿、安邦财险、和谐健康、安邦保险合计持有民生银行16.79%的A股股权,安邦集团位列第一大股东。

投入巨资的安邦系所图谋的似乎并非成为财务投资者那么简单,越来越多的信号显示其在民生银行提升话语权的努力。2017年1月,民生银行发布公告称,与安邦集团签署代理销售金融产品业务合作框架协议。如此一来,民生银行提升其零售业务中介业务收入规模,安邦集团则扩大产品销售渠道。事实上,安邦集团旗下的安邦人寿高度依赖银行渠道。2016年,安邦人寿保险业务收入1372.4亿元,银行代理渠道实现保险收入1145.9亿元,占所有销售渠道保险业务收入的比例为87.5%。

而在今年4月底,有媒体报道称,安邦现金缺口巨大,其海外收购可能从民生银行获得了千亿元级别的贷款。对此说法,4月28日,安邦集团新闻发言人回应称,安邦保险在民生银行没有一分钱的贷款,根本不存在向民生银行“贷款千亿”的问题。

## E 举牌逻辑

梳理发现,安邦系举牌对象多为股权较为分散的行业或区域龙头,所选标的主要为金融与地产两大板块,并似乎“偏爱”银

行股。除去举牌招商银行、民生银行,2016年年初,工、农、中、建四大行先后发布2015年年报,外界才发现,安邦系在四大行中均成为排名前十的股东。

在银行股之外,安邦系近年来在A股市场一路攻城略地。据不完全统计,安邦系曾举牌万科A、大商股份、金融街、欧亚集团、中国建筑等10余家上市公司。

对于安邦系的投资选择,吴小晖颇为满意。2015年年初,吴小晖曾公开表示,“我们买招商银行时是6块多开始买的,现在已经14块多了。另外民生银行大家都在抛售的时候我们买了,5块多开始买的,现在9块多了。”吴小晖称,安邦投资的底线是,所选公司的PB(平均市净率)低于1,ROE(净资产收益率)高于10%。

## F 监管转折

不仅是安邦系,近年来,与安邦系一同崛起于保险行业与资本市场的,还有多个以险资为核心的资本系,2016年12月3日,新华社曾点名七大活跃险资,即恒大系、宝能系、安邦系、生命系、阳光保险系、国华人寿系和华夏人寿系。

而积极参与资本市场也一度是保监会鼓励的方向。2014年初,保监会发布《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》,规定保险投资权益类资产比例不高于30%。按照此前的规定,险资证券投资基金和股票合计不能超过25%。2015年7月,保监会再度放宽险资入市要求,将险资投资单一蓝筹股票的余额占上季度末总资产的比例上限由5%调整为10%,投资权益类资产的余额占上季度末总资产比例达到30%的,可进一步增持蓝筹股票,增持后权益类资产余额不高于上季度末总资产的40%。

2015年12月底,吴小晖曾在长江经济带产业基金高层论坛上表示,“很多保险行业公司投资了上市公司,达到一定比例举牌,都是为了支持中国实体经济。”

然而,险资在二级市场激进投资所带来的风险也与日俱增。其中,业界最担心的状况之一就是银行资金会否因此借道保险渠道流入资本市场,保险资金“短借长投”等问题尤为引人注目,而个别险资控股实体企业后的行为也引发各界关注。

2016年12月3日,证监会主席

刘士余发表“野蛮人、妖精、害人精”的言论。随后,各项监管政策收紧,此前各路高调举牌的险资也受到调查与处罚。但相对于前海人寿、恒大人寿接连受到严厉处罚而言,安邦系旗下的险企似乎“安然无恙”,直到5月5日保监会对安邦人寿下发监管函。

## G 海外买买买

2012年10月,保监会发布《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》,规定保险资金境外投资可选择部分国家或地区的金融市场或直接投资不动产。其中,不动产地域上包括澳大利亚、英国、美国等在内的发达市场主要城市的核心地段,且具有稳定收益的成熟商业和办公不动产。2014年,就在安邦系举牌民生银行“一战成名”之时,安邦系在海外的大手笔并购更是引发全球关注,而其投资逻辑与国内似乎并无二致,仍是金融与地产。

2014年10月6日,安邦集团宣布以19.5亿美元(约合120亿元人民币)收购希尔顿集团旗下位于纽约的华尔道夫酒店。4个月后,此次收购获得美国外国投资委员会的批准,安邦集团以每平方米约7.3万元人民币的价格,获纽约核心地标永久产权。

2017年3月26日,在博鳌亚洲论坛期间,吴小晖表示,“这个酒店等于是我们通过市场赚来的,不花一分钱”。当时,另一位对话嘉宾朱云来称,“吴总遇到了天上掉馅饼的好事”。

收购华尔道夫酒店后,安邦集团大肆在全球地产领域进行收购的消息频出。在金融领域,安邦集团也掀起疾风暴雨般的收购。海外大举扩张后,安邦系海外资产迅速膨胀。以安邦人寿为例,截至2016年底,安邦人寿总资产达到1.45万亿元,其中海外保险资产达9000多亿元,占总资产比例超60%。更让人惊讶的是,安邦集团官网提供的数据显示,其海外并购的多项标的业绩大幅反转。

## H “急刹车”?

进入2017年,安邦系的海外投资说得上是“流年不利”,此前一路“狂飙突进”的投资进程似乎遭遇“急刹车”。

据媒体报道,3月,安邦集团与美国总统特朗普的女婿库什纳在纽约的房地产合作项目暂停。4月17日,美国年金与人寿保险商信保人寿公司宣布,公司将终止与安邦的并购交易,并称其将继续评估其他战略选项。安邦系海外投资受挫的背后,多个政府部门频频表达对非理性海外并购的担忧。国内资本借道并购转移至海外的情况成为监管重点之一。2016年11月底,外管局出台新规,要求规模超过500万美元的交易都需批准,此前,这一门槛是5000万美元。

据英国《金融时报》报道,因监管加强和外汇限制导致30笔对欧洲和美国企业的收购交易落空,去年中国有价值逾750亿美元的海外交易被取消。

2017年4月27日,吴小晖在接受媒体采访时称,安邦的海外投资没用一分钱外汇,全部用国际融资进行,“而且我们能够通过在海外购买国家开发银行的债券把外汇引入国内,我们会把现有的这些保险公司做得更强、更有竞争力。”

据《中国经济周刊》