

宝万相争演义“举牌热” 险资大玩三维并购

□本报记者 张莉

因险资举牌引发的资本市场年终大戏并未显露出停歇之意。除了备受关注的“宝万之争”外,以安邦保险、富德生命人寿等为代表的保险公司纷纷“搅入”剧中,陆续举牌多家上市公司。遭到险资举牌的低估值优质蓝筹股随即启动猛涨行情。

分析人士表示,在并购重组热潮的推动下,不少险企已经开始转变资本运作方式,深度介入上市公司以获得产业协同红利,以险资为代表金融资本和产业资本之间的博弈将成为资本市场“新常态”。多家券商机构预测,遵循险资举牌逻辑,未来绩优蓝筹股有望成为保险资金“围猎”的重点。

险资频频扫货A股

过去两周,“宝能系”与万科管理层的控制权之争在资本市场闹得沸沸扬扬,引发各方对险资动作的高度关注。实际上,“宝能系”对万科的增持,仅仅是险资举牌盛宴的缩影。12月以来,安邦保险、富德生命人寿等多家保险公司纷纷开启A股扫货模式,大举买入多家上市公司股票,并频频触及举牌线。

以安邦保险为例,12月21日晚间,大商股份公告称,收到安邦养老保险及安邦人寿发来的通知,截至12月18日,上述公司合计持有大商股份股票2937万股,占公司总股本的10%左右。同日,欧亚集团也发布公告称,收到安邦保险集团旗下安邦人寿、和谐保险、安邦养老共同发来的通知,截至12月18日,上述公司合计持有公司股票1590万股,占公司总股本10%左右。而据金风科技12月19日公告披露,截至12月18日,安邦集团及其旗下和谐保险、安邦养老及安邦人寿持有公司A股、H股合计27355.41万股,占公司总股本的10%。另据近期权益变动书显示,截至12月18日,安邦保险对金地集团持股比例也由12月10日的14.30%增加至14.60%;对同仁堂持股比例达5%。

除此之外,公开资料显示,富德生命人寿12月8日四度增持浦发银行,合计持股20%,成为浦发银行第二大股东。阳光保险集团旗下阳光人寿、阳光财险出手更早,12月初先后增持中青旅、京投银泰、承德露露等上市公司股份并触及举牌线。险资方面透露,增持举牌动作均出于对上述公司未来发展前景的看好。

今年以来,险资举牌动作频频。据国金证券策略分析师袁雯婷统计,2015年约有81家上市公司获得各类机构及个人举牌,其中保险机构成为举牌大军的重要力量,囊括前海人寿、国华人寿、安邦、人保、阳光人寿等。从耗资规模来看,年内举牌方耗资较高的个股前三位分别是金风科技、长江证券、同仁堂,其中有两家涉及险资举牌股。

“三维并购”新模式出现

不难发现,临年年底,保险公司举牌动作逐步加大,参与资本市场的热度也开始提升,尤其新兴保险公司持仓股票资产意愿非常强烈。多家券商机构人士分析,当前保险公司运营更加注重资产配置,保

险产品的期限错配和保费增长的压力也促使保险公司将更多资金投入股票资产之中,以求解决投资端的资产稀缺问题,这意味着传统险企资本运作的方式正在发生转变。

平安证券首席非银分析师缴文超分析表示,险资频频举牌上市公司主要源于资产配置需求,同时兼顾竞争需求、销售需求和流动性需求。近年来,保险公司往往通过加大配置蓝筹股来替代以往大量配置非标资产,而举牌上市公司的最大好处是随着持仓比重上升,股价下跌的概率会小于上涨概率,有利于保险公司账面资产实现增值。“年底险资举牌事件的增多,一方面是年底对险企全年偿付能力的考核压力,令其有动力提升股票市值;另一方面则是前期股灾调整后,险资买入部分低价蓝筹股成本不高,相对安全。”

以安邦保险、前海人寿等为代表的新兴保险公司近年来频频领衔上市公司举牌大军,这成为险企运作模式转变的又一点。“新兴保险公司与传统大保险公司在资产配置理念方面存在较大差异,主要体现为股票仓位很重,同时这种差异也体现在产品结构设计的不同。”据缴文超分析,新型保险公司产品主要以万能险为主,而万能险账户投资权益的比重可以比分红险更高,比重可以不超过80%,因此万能险销售多的保险公司,更有配置股票的能力和条件。

业内人士分析,当前资产配置荒和并购重组趋势化的背景下,以险资为代表的金融资本已经开始转变传统“财务投资者”身份,在产业协同发展的战略上参与上市公司运营的意图日益明显。以险企举牌房地产股为例,不排除保险机构通过举牌跨行业整合资源的可能。东兴证券分析师郑闵钢分析,险资举牌上市房企一个原因是养老地产正成为房企未来重点发展方向,也是险企重点投资方向;通过举牌房企,险企除了能够享受股权增值收益外,还能够达到与自身业务协同发展的目的。

“以前,金融资本不是没有参与过中国资本市场,但大多是以财务投资人形象,今后金融资本取得上市公司控制权的欲望会越来越强烈。”国金证券投行并购部相关负责人表示,当前上市公司并购重组正在呈现常态化趋势,跨界并购的案例逐渐增多、平均交易规模也在增加,上市公司资本平台的稀缺性诱发了举牌收购现象的增多。

“传统的并购是上市公司发行股份购买资产或者是借壳上市,但现在出现了资金方拿钱去购买上市公司定向增发的股份,资金方成为大股东,而资产方认购上市公司非公开发行的股份,资产方成为上市公司的二股东,上市公司原来的股东则成为上市公司的三股东,这种类型逐渐增多,可谓是‘三维并购’。未来资金、资产、上市公司原股东可能会共用一个资本平台,这种并购案例预计将会增多。”上述机构投行并购负责人表示。

绩优蓝筹股成“围猎”目标

从二级市场看,在险资举牌事件的催化下,以举牌概念为主题的低价蓝筹股表



CFP图片

现不俗。以大商股份为例,自公司公告被安邦集团举牌后,从12月14日开始至今短短六个交易日,公司股价出现5日连涨,17日股价更报收涨停。截至12月21日,大商股份股价上涨至59.82元,区间涨幅达到8.27%。11月底被阳光保险举牌的京投银泰走势也相对强劲,11月30日-12月4日,公司股价从9.29元上涨至12.61元,期间曾连续录得3个涨停板。

市场人士认为,近期“宝万之争”的发酵强化了市场对险资举牌主题的关注,并带动了一波蓝筹股集体走强。12月21日,A股强势反弹,金融、地产板块全线飙升,举牌概念股持续活跃则成为当日盘面焦点,金融街、金风科技、同仁堂、承德露露等多只被举牌公司陆续加入涨停大军。截至当日收盘,沪综指报3642.47点,涨幅为1.77%,深成指报13028.32点,涨幅为1.54%。

通过对近一年来险资举牌上市公司的情况进行梳理,广发证券策略分析师陈

果发现这些受险资追捧的公司存在一定共性:一是大股东持股比例分散,绝大多数不超过30%;二是估值较低,除一些小市值公司外,以地产为主的蓝筹股估值均比较低,且这些公司股息率较高;三是净资产收益率(ROE)较高、账面现金丰富。而在险资举牌的风格上,险资偏好此前便已经重仓的公司,而且对一家公司会多次增持。

在机构人士看来,险资举牌动作的持续,从侧面提升了A股市场大盘蓝筹的估值,而包括银行、地产等等在内的优质蓝筹股也有望成为未来市场资金“围猎”的重点。缴文超认为,包括已经被举牌的地产和银行、未被举牌的上市银行股、保险公司重仓接近5%的股票,以及现金流比较稳定且估值较低的周期股,仍有可能被险资增持。陈果建议,从险资举牌主题角度出发,可以提高对低估值、高股息且股权分散等蓝筹股公司的关注度。虽然险资举牌与否存在较大不确定性,但从投资角度来说,安全边际相对较高。

收购与反收购 将成市场下一热点

□本报记者 张莉

近两周来,万科与“宝能系”股权之争引发资本市场巨大反响,尽管最终结果未定,不过在那些股权结构分散的上市公司眼中,这场来自大资金方的收购动作俨然成为一个重要启示。

多位熟悉上市公司并购重组的专家分析,由于股权结构分散,上市公司被收购风险提升,对股权分散的上市公司来说,需要建立反收购的自我保护意识。与此同时,未来并购重组热潮下,这种通过二级市场购买股票而介入上市公司的资本运作也可能成为公司并购的新方向。上市公司收购商战有望成为股市下一个值得关注的热点。

股权分散引发收购危机

伴随万科与“宝能系”股权争夺日渐白热化,各方对其背后的收购动因也存在种种猜测,其中股权分散的架构设置成为关注焦点。专家表示,观察过往被金融资本举牌甚至转而成为第一大股东的上市公司可以发现,正是由于这类公司股权分散,这一特点吸引了外部资本的强势买入。

“股权分置改革后,大多数上市公司告别了‘一股独大’的治理格局,大股东持股比例出现显著下降趋势。这让很多上市公司都可能面临‘野蛮人’入侵。”中山大学并购重组研究中心教授陈玉罡表示,股权分置改革使得上市公司的股权更为分散,收购方进行敌意收购成为大股东的难度变小,但许多上市公司的控股股东并未意识到持股比例下降之后如何应对“野蛮人”的入侵,于是出现了诸如鄂武商、力合股份、大商股份、万科等等案例。

与此同时,上市公司全面要约制度的修改也成为上市公司遭遇“野蛮人”入侵的重要导火索。陈玉罡介绍,2006年之前,当收购方收购一家上市公司股份的比例达到30%时,收购公司需要实行全面要约,即收购公司需要向全体股东发出一个要约价来收购其全体股东手上的股份,这使得收购方的收购风险很高,特别是对于敌意收购来说。但2006年5月17日修订的《上市公司收购管理办法》将全面要约修改为了“既可以全面要约,又可以部分要约”,使得收购方收购的风险降低,这意味着潘多拉的盒子被打开了。

在业内看来,股权分散的上市公司需建立反收购意识,要有随时打破敌意收购的措施安排。中伦律师事务所合伙人张诗伟表示,系统性反收购的做法在国内资本市场相对年轻,主要通过股权控制把握、董事会控制、公司资产权益控制以及向相关部门申诉等四个维度来采取反收购保护措施。

外部资本介入或成重点

实际上,在“资产配置荒”背景下,以险资为代表的金融资本深度介入产业资本,并寻求产业协同效应,正在成为一个趋势。而对于股权分散的上市公司而言,这意味着可能随时面临外部资本的强势介入。结合近期市场表现看,不少低估值的优质蓝筹股表现活跃,被视为险资等资本下一个举牌对象。市场人士预计,未来二级市场将出现更多收购与反收购的商业案例,这会成为市场的下一个热点。

国金证券并购重组分析师表示,未来上市公司并购重组将呈现常态化趋势,收购资产的行业也会出现各种行业热点轮动现象,同时跨界并购也会持续增长。尤其值得注意的是,注册制实施之前,壳价值的提升也会令上市公司资本平台成为稀缺标的,从而引发二级市场协议收购、举牌收购现象增多,这或预示着资金方出资购买上市公司股份而成为大股东的案例将逐步增多,并购重组市场将出现一个三维并购的新模式。

业内人士分析,目前一些大股东持股比例低、流通股数量大、股票净资产与二级市场股价差距小、品牌发展潜力大的上市公司更有可能引起收购方注意。

深交所完善投资者诉求处理及教育机制

□本报记者 王小伟

今年以来,为贯彻落实国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》,深入开展“公平在身边”投资者保护专项活动,深圳证券交易所围绕投资者收益回报权、知情权、参与监督权、求偿权等基本权利,积极探索,开拓创新,持续深化“三大”投资者教育主题活动,不断完善“六位一体”的投资者服务平台,着力发挥诉求处理效能,切实提升投资者服务水平,让投资者特别是中小投资者公平享有信息知情权、公平参与公司决策、公平获得服务教育。

健全处理机制 完善服务平台

为降低投资者维权成本,更好地为广大投资者提供全方位、立体化的维权服务,深圳证券交易所整合投资者服务热线、邮箱、微信、短信、传真、信函、来访等多种互动途径,打造了面向投资者的服务窗口——“呼叫易”平台,并与中国证监会12386热线实现无缝对接,推动投资者咨询投诉处理的电子化、自动化、智能化。强化“软约束”方面,还制定了较为完备的业务规范与工作流程,建立健全“一站式”投资者诉求处理机制,有效提升诉求处理的质量和效率。

今年1-11月,“呼叫易”共接受处理投资者咨询投诉29,633件,包括热线电话26,744个、邮件1919封、微信360件、短信260条、信函307封、来访33批次,以及证监会12386热线转办370件。

除打造“呼叫易”一站式诉求处理平台,深

圳证券交易所今年持续整合各类资源,充分借助互联网信息技术,完善包括“互动易”“呼叫易”“投票易”“投知易”“分析易”“征集易”等在内的“六位一体”公共服务平台,为广大中小投资者公平享有信息知情权、决策参与权、求偿权与监督权等各项合法权益保驾护航。

以“互动易”为例,借助移动互联网技术,“互动易”助推上市公司和投资者的互动交流走上“快车道”。截至今年11月底,“互动易”注册用户数达到26.3万,日均访问量150余万次,投资者有效提问数达190.6万条,回复率为96.4%。

在“征集易”在线投资者调查方面,今年以来,深圳证券交易所针对创业板上市公司互联网、节能环保与光伏等行业信息披露指引以及债券市场建设,开展了3期投资者在线问卷调查,及时征集了近8000名投资者和市场各方对新规则、新业务的意见建议,为深圳证券交易所各项业务更加贴近市场以及改革、发展、创新的要求提供重要依据。

深化投资者教育 培育公平市场环境

为强化中小投资者权利意识,督促上市公司完善治理,推动营造更加公平、理性的市场环境,深圳证券交易所今年持续开展并深化三大投教主题活动。

一是走进上市公司活动。深圳证券交易所持续开展“走进上市公司”活动,先后组织2100多名中小投资者实地调研深市24家上市公司,与公司高管面对面交流;举办一场“境外投资者走进上市公司”活动,带领30多名境外机构投资者代表到上市公司开展走访调研。

二是走进券商营业部活动。今年深圳证券交易所以“回归理性投资、规划财富人生”为主题开展“走进券商营业部”活动,带领投资者走进南京证券等4家券商营业部,通过主题演讲、互动游戏比赛等形式,传递证券投资基础知识,促进市场理性投资文化的形成。

□本报记者 王小伟

中国人民大学法学院副院长杨东21日接受中国证券报记者采访时指出,今年5月中国证监会开展“公平在身边”投资者保护专项活动以来,通过推广建设投资者教育基地、实现12386热线全国直拨、健全纠纷调解机制等六方面措施,营造了以投资者需求为导向的市场氛围,为推进股票发行注册制改革奠定良好基础。杨东认为,以“公平在身边”为标志的投资者保护将是未来证券监管的重点之一,也是注册制改革的核心环节。他建议,完善投资者保护体系需要从完善信息披露体系、加强中介机构责任、发挥自律性规范机制作用、完善投资者教育体系等六个方面加以推进。

对于注册制改革与投资者保护之间的关系,杨东认为,真正成熟的资本市场应该以投资者保护为核心。一方面,不能依靠政府审核制来衡量公司是否达到上市门槛,应该让投资者自主判断公司的投资价值;另一方面,在此过程中,应该完整、准确、及时、有效地发布信息披

露,真正解决虚假陈述、欺诈发行、内幕交易等问题,以保护投资者的投资权利。

杨东认为,至少应该从六个维度加强投资者保护体系建设。第一,注册制改革是完善投资者保护的第一个环节,公司能否公开上市,金融产品能否销售给投资者,应由市场和投资者自己决定。

第二,持续、有效、完整的信息披露是完善投资者保护的重要环节。注册制以信息披露为中心,信息披露制度的完善则要基于投资者利益保护。中国证监会日前表示,将合并修订主板和创业板上市公司年度报告信息披露内容与格式准则,突出决策有用性,这有利于确立以投资者需求为导向的理念。

第三,纠纷解决机制是投资者保护的有效手段。中国资本市场需要一整套的保护投资者的机制来解决投资过程中的问题与纠纷,包括团体诉讼、集团诉讼、上市公司投诉处理解决机制等。尤其应该建立起适应互联网背景、快速有效低成本纠纷解决机制,以满足投资者保护的要求。

参与且相互博弈的市场,没有公平的市场环境,市场博弈就会无效化、无序化,投资者的合法权益就容易受到损害,资本市场配置资源功能作用就难以有效发挥。下一步,深圳证券交易所将抓住“新常态”契机,继续为全国投资者提供优质服务。

杨东:六维度推进投资者保护体系建设

第四,中介机构方面,投行、交易所、会计师事务所等应该尽到归位尽责的义务。除提高中介机构责任意识之外,健全投资者分类管理制度、建立金融产品风险分级制度、构建多元有效的投资者适当性纠纷救济机制等都应该同步推进。

第五,监管体制方面,应该充分发挥自律性规范机制的作用,使投资者保护协会、纠纷调解委员会等自律性第三方主体作用得到更好发挥。同时应该加强“一行三会”监管系统协调,避免股市异常波动再度发生。

第六,投资者教育体系应该得到完善。证监会日前发布《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》及配套《首批投资者教育基地申报工作指引》,随后启动首批国家级投资者教育基地申报命名工作,以期让投资者拥有“一站式”教育服务场所。杨东认为,投资者教育体系的完善将成为未来投资者保护的核心环节,推广建设投资者教育基地、推动将投资者教育纳入国民教育体系等能改变一代甚至数代人的金融素质,有力地提升国民的整体资本素养。