

太保寿险董事长、总经理金文洪:凯雷入股价格高于价值... 他认为,“第一,最后确定的价格没有背离价值,我可以严肃地说,价格略高于价值,但是有些附加的条件,这些条件是要加钱的。整体来说,价格是符合价值的。第二,有些地方,我也不尽完全同意,有些地方希望能够更有利我们,但是商业谈判中无法贯彻某一方100%的意志。”

□本报记者 马斌

多事之秋。董事长更迭和“凯雷门”双重旋涡,将太保推到了最前头。沉寂了近一周后,太保寿险董事长、总经理金文洪终于接受上海证券报等媒体采访,就“凯雷门”事件进行了解释,并首次披露了太保寿险六年引资的全过程。

驳斥神秘报告

“我对今天所说的事实和数据负全部法律责任。”金文洪说。

一个月前,金文洪被正式任命为太保寿险的董事长,取代原先兼任寿险董事长的太平洋保险集团前董事长王国良。而在太保寿险六年增资扩股、吸引外资入股的事件中,金文洪不仅是重要当事人全程参与了整个过程,更是中方谈判小组的负责人。

对于“凯雷门”事件,金文洪指出,既然出于著名投行之手,其专业性理应当毋庸置疑。“我没有看过,也很想看这份报告。”

记者了解到,所谓著名投行的报告其撰写日期大约在2005年8月20日左右,恰是太保凯雷交易悬而未决之时,“既然是一家著名的投行,评估方法应该不会错。”

但是,金文洪旋即指出,有关寿险公司的估值至少有三种方法:市净率、市盈率和内涵价值。而要完成全部评估过程,至少需要具备以下要件:对所有的真实经营情况、数据全面掌握要有充分的依据;经过审慎性调查;要采用科学的参数。

“比如市净率和市盈率的水平,必需是要买卖双方都能接受的,而不是一厢情愿的。”金文洪说。

而在测算寿险公司的内涵价值时,投资回报率、贴现率以及对未来业务发展的预期,都是影响估算结果至关重要的因素。

“如果对公司数据掌握的不全面,或者未对公司作审慎性调查,参数不一样,会导致很大差异。”金文洪指出,更重要的是,“这家投行可能根本未对太保寿险公司进行过审慎性调查。”

金文洪称,自己先后看过9份投行所作的有关太保寿险的价值评估报告,但是报告的结果大相径庭。“这些报告差异性是很大的。尤其是一些投行,它的目的不一样,差异会更大。有些投行想到我们公司做生意,就先把公司报告得很好,可以提供10期的报告,也可以提供20期的报告,说你请我来给你当顾问。”

“我们见过这样的投行,但是到最后它没有给我们介绍一个有意向的合作人,没有一个合作人可以接受这样的评估。”金文洪称。导致估值结果差异的原因不仅仅在于数据的掌握、参数的设置以及了解情况的多少,更重要的还有“目的的差异”。

利差损之患

不过,仅仅这样的解释,意味着太保寿险是否被低估仍是一桩悬案。

对此,金文洪称,寿险公司的价值评估不管用什么方法,都需要考虑净资产、每张保单的现有业务价值,以及未来业务价值。此外,还需要考虑寿险公司的偿付能力和现金流情况。

“寿险是长期业务,与短期业务有很大差异,业务价值需要在五年甚至更长时间才能体现出来,但是由于对寿险经营规律不了解,五年前种下的可能不是苹果,而是一个越来越大的毒瘤。”对于发生于高利率时期的利差损问题,金文洪这样比喻。

他透露,出于利差损的考虑,当时在评估太保寿险的时候,将业务以1999年6月为界,分成两块:1999年前的老业务,也就高利率时期的保单,“很多产品根本没有经过精算,没有经过批准就上市了,有的业务的责任期长达20年、30年甚至是50年。”

这样的业务在当时高利率的环境下尚且可以寻找到短期的匹配资产,但是未来巨大的收益率缺口至今无法覆盖。

对于当时高利率保单给寿险公司带来的后患,他举例称,当时某寿险公司有一个产品,按不同年龄其回报率不同在16%-18%之间,销售了100万元,由于最长的责任期可能长达80年,最后兑付的责任额达到16亿人民币!

“这100万的业务,在2005年底需要提取的准备金是2.5亿元。”他说,“往后几年需要提取的可能更高!”

对于太保寿险的利差损情况,金文洪没有直接透露,却引用了中国人寿公开发行的上市公告的数据。

“在未剥离1999年以前的老保单时,中国人寿整体的净资产是-1700亿元,而在剥离后,中国人寿净资产是300亿元。”金文洪指出,“换言之,剥离掉的损失有接近2100亿元!”

他透露,太保当时的老业务量大约是中国人寿的9%-10%。“按比例折算,意味着太保寿险的利差损是多少?”

“不考虑老业务造成的利差损,单纯考虑新业务的价值,从这个角度来说,这家投资银行的估值是有问题的!”

太保寿险首次驳斥神秘投行报告:没人比凯雷出价更高

揭秘入股及价格产生过程 没有人比凯雷出价更高

“不了解长期寿险经营的经验,这样下去肯定完蛋。”金文洪说,在尝到利差损的苦果后,就想到一定要找一家有技术、有经验的国际保险公司合作。

他表示,引资所想要解决的有两大问题,一是财务,一是技术。而增资扩股、吸引外资的工作就是从1999年开始起步的。

“当我们财务遇到困难,偿还能力遇到困难的时候,没有一家公司愿意帮我们承担,因为我们是一家账面上到2005年亏损的公司,中国企业的经验是它没有办法判断是对寿险公司(能否)追加投资。”金文洪称,即使是太保集团,在完成私募后也不敢投太保寿险一分钱。

由于偿付能力严重不足,2004年-2005年间保监会两次给太保寿险下发预警通知,“限制机构、限制业务,造成大规模业务的萎缩,如果萎缩到最后,就是现金流断了。”

随着时间的推移、偿付能力危机逼近,引资显然更加迫切。

金文洪透露,在引资的6年中,太保寿险先后同18家机构进行过引进外资商谈,并同美国安泰、澳大利亚AMP、荷兰ING、美国花旗、美国保德信、美国凯雷、国泰人寿、美国AIG等8家进入了深入的合作洽谈,“签订了保密协议,提出合作的初步意向,双方递交公司经营情况报告。”金文洪说,“我们把精算报告、财务报告,都给他们了。”

“深入谈下来,大概有三种情况,一种情况以花旗为代表的,要太保寿险把老业务全部拿掉,剩下的什么价钱都可以;第二种,就是ING,要求分期付款,10年每年支付4000万到5000万美金,并且中途随时可以中止合作;第三种就是AMP和凯雷。”

他透露,AMP是在2001年谈的,当时的评估价值是4亿美元。5年以后,凯雷入股时候的估值还是4亿美元。

对于所谓“消失的五年”,他解释称,太保寿险同AMP洽谈时,设定的保险公司的投资收益为6%-6.5%,而在凯雷入股的时候,则参照平安和中国人寿上市时的假设,设定为4.4%-4.5%,“这是最主要的原因。”

他表示,AMP入股之所以没有成功,根本原因就是对方并不接受4亿美元的估值,“(这样的估值)作为参考是可以的,但并不是一个正式的定价。”

他透露,对于凯雷的入股,98%的集团股东同意、寿险公司股东100%同意,最后成交价是每股6.6元。

他认为,这样的结果说明,“第一,最后确定的价格没有背离价值,我可以严肃地说,价格略高于价值,但是有些附加的条件,这些条件是要加钱的。整体来说,价格是符合价值的。第二,有些地方,我也不尽完全同意,有些地方希望能够更有利我们,但是商业谈判中无法贯彻某一方100%的意志。”

他透露,2006年上半年,太保寿险已经实现7.35亿元账面利润。

“入股太保,凯雷肯定会赚很多钱,但是太保更赚钱。”金文洪说。



2005年12月19日,中国太平洋保险在上海国际会议中心与全球私人股权投资公司凯雷投资集团签署正式协议,双方以对等方式向中国太平洋人寿保险公司注资66亿人民币

知情人士透露:该投行未涉足太保引资交易

□本报记者 马斌

金文洪的回应,似乎廓清了“凯雷门”出台的真正背景。而所谓“知名投行”的身份以及肯定的是该投行的目的并不在于要在太保寿险引资过程中扮演何种角色或者达成某个交易。

一位接近股东的知情人士称,所谓知名投行的有关太保人寿的评估报告系为该投行撰写

后发给太保集团部分董事的,后流转到媒体手中。他指出,有关寿险公司的估值本身就是仁者见仁,没有统一的标准,但可以肯定的是该投行的目的并不在于要在太保寿险引资过程中扮演何种角色或者达成某个交易。

尽管太保寿险董事长金文洪声称“尤其是一些投行,他的目的不一样,差异会更大。有些

投行想和公司做生意,就先把自己报告得很好”。但这位接近股东的知情人士透露,上述报告并非出自操办太保寿险引入外资过程中的任何一家中介机构,包括投行。

而金文洪在接受采访时透露,太保寿险引资工作聘请了世界上最顶尖机构,“我们请通能太平作精算顾问,请普华永道作

审计,请金杜作法律顾问,请摩根大通作价值评估,还请了澳大利亚霍克公司作咨询公司。”

上述知情人士表示,该报告的撰写者也根本没有忽略构成寿险公司估值关键因素的利差损因素。

他还透露,该投行并不仅仅在太保寿险估值问题上与太保管理层有重大分歧。

■事件回放

“凯雷门”事件

“凯雷门”事件指,此前有报道引述某著名投资银行的报告称,“凯雷外资财团的出价仅相当于太保寿险合理估值的35.9%”。

报道中,该投行的分析报告称按“上一年新单价值的7-9倍计算,太保寿险的估值应为118.6亿元至156.26亿元”,而凯雷对太保的实际估值仅为50亿元。

历时4年谈判后,2005年12月,中国太平洋保险在上海

国际会议中心与全球私人股权投资公司凯雷投资集团签署正式协议,双方以对等方式向中国太平洋人寿保险公司注资66亿人民币,凯雷联手美国保德信金融集团(以下简称“保德信”或PFI),以4亿美元的代价收购太保寿险24.9%的股权。并购双方对于太保寿险的估值成为谈判的一个焦点。

上述投行数据显示,太保寿险2001至2004年之间的净资产均为负数。按照国内会计

准则,太保寿险2001年净资产为负27.15亿元,2002年为负38.32亿元,2003年负39.74亿元,2004年高达负51.65亿元。并且,由于净资产为金额巨大的负数,实际上严重影响了太保寿险的内涵价值。

上述投行认为,“虽然太保的资本实力较弱,但是仍然具有较高的市场价值。”如果按照“上一年新单价值”的7-9倍计算,太保寿险的估值应为118.6亿元至156.26亿元。

太保集团高层更迭

7月28日,本报独家报道太平洋保险(集团)股份有限公司董事长王国良离任的消息。

消息人士证实,王国良将调任上海仪电控股集团,接替者为上海城市投资公司总经理

高国富。此后有关王国良去职的原因一直为外界揣测。

8月2日,上海市委有关领导代表上海市委、市政府在太保集团中层以上干部会议上,宣布了关于调整太保集团高层

领导的通知:高国富任中共中国太平洋保险(集团)股份有限公司党委书记,王国良任上海仪电控股集团党委书记,并提名为上海仪电控股集团监事会主席。

■相关报道

王国良调离与凯雷事件无关



□本报记者 马斌

金文洪在接受采访时指出,太平洋保险集团董事长王国良的调离与凯雷无关。

他透露,8月2日上海市委领导到太保集团传达的主要精神是:王国良的调离是正常的人事调动,一是出于工作需要;二是出于干部管理制度的需要。并且,有关领导肯定了王国良对于太保集团发展的重要贡献,并且提出希望太保集团可以发扬继承创新精神。

他指出,所谓的大保高层地震并不存在,这些天公司都在欢送“国良”和欢迎“国富”的掌声中度过。

WHICH 200亿美元单只基金资产规模,哪一家基金公司的产品能独领全球基金风头浪尖? LORD ABBETT CHINA 诺德基金管理有限公司