

保险投资信托乱象背后:隐蔽的关联交易

■ 卢晓平 报道

经过两年多的磨合, 保信合作规模从 0 飙至 2805 亿(截至今年 6 月末)。收益高于保险资金传统固定收益类工具的信托产品, 一夜之间成了保险机构眼中的“香饽饽”。

2013 年上半年, 在各种政策限制下, 信托全行业资产规模依然飙升, 保险资金被认为是其中一支不可小觑的力量。

“达成默契”的保信合作

规模一路高歌猛进的同时, 保险机构与信托公司似乎也达成了某种默契。从购买项目到借用通道, 从单纯的买卖关系到全方位的合作, 双方俨然一副“亲密伙伴”、“如胶似漆”之状。

尤其是对于在负债端大量销售高现金价值保险的保险公司而言, 信托计划正对他们的胃口。这些依附于网络和银保渠道销售的高现金价值保险产品, “预期收益率 + 渠道手续费”之资金成本合计在 6% 以上。而平均收益 8% 到 10% 的信托产品, 正好可以在收益上覆盖负债端成本, 与这类险种进行匹配。

一拍即合之下, 双方合作更进一步。新的合作模式诞生, 越来越多的保险公司开始“定制”信托产品。顾名思义, 就是由保险资产管理公司自己寻找基础资产项目, 通过信托公司做成信托计划发行。如果保险资管公司自己作为投资人, 可以拿到 9% 到 10% 左右的收益率, 而信托公司只是收取少量的中间费用。

这是典型的“通道业务”, 保险资管公司占据绝对主导地位。而在信托公司眼中, 万亿级吨位的保险机构乃是“大户”, 因此一些信托公司也甘心交出主动管理权, “屈从”于只做通道。

一家保险机构投资部人士并不讳言通道现象。在他看来, 与信托公司合作, 由保险机构真正掌握项目的实际情况, 是保信合作比较理想的模式。“拿到的收益高, 且风险可控。”

虽然还没有到“只要信托敢发、保险就敢买”的地步, 但投资增速确实大步前进。保监会公开数据显示, 截至今年 6 月末, 78 家保险公司(集团)共投资信托计划 739 笔, 涉及 32 家信托公司, 累计投资余额 2805 亿元, 较今年一季度末增加 768 亿元, 增长 37.7%, 较上年末增加 1363 亿元, 增长 94.5%。

但资产占比仅为 2.99%, 因此总体上来看, 风险基本可控。

层层嵌套的关联交易

“风险基本可控, 这是于整个行业而言的。就保险机构个体而言, 风险隐患不容忽视。”一位保险投资业人士强调说。

况且, 这种风险很可能是其他非保险金融机构传递过来的。

事实上, 在保监会这次自曝家底的预警中, 也可窥一二。监管点出了目前保险资金投资信托的五大风险, 并对相关保险机构进行了一一点名。

一位接近监管部门的知情人士透露说, 五大风险中的关联交易风险, 最为监管所担忧。

有关资料显示, 在一些保险资金投资的信托计划背后, 保险机构与融资人为同一控股股东控制的关联方, 甚至还与信托公司、信用增级方等主体具有关

联关系, 保险机构通过投资信托产品给融资人借款, 俨然沦为股东方及关联方的融资通道。

一家大型财险便是其中一例典型。知情人士提供的线索显示, 这家公司今年以来认购了“英大信托 - 金惠 1 号集合资金信托计划”、“中融卓利 1 号集合资金信托计划”、“华润信托 - 泰禾城市广场项目集合资金信托计划”、“英大信托 - 东富 1 号债权集合资金信托计划”等一批信托计划。

且不论这些信托计划的信用等级多数在 AAA 级以下, 仅从这些信托计划募集资金的投向来看, 也存在诸多可推敲之处。

首先, 这些信托计划并不直接投向具体基础资产, 而是存在两层或多层嵌套。如, 这家财险公司认购的“英大信托 - 金惠 1 号集合资金信托计划”。该计划募集资金用于受让“金元惠理共赢 11 号专项资产管理计划”持有的委托贷款债权 60% 的优先级收益权。其中的委托贷款资金用于百台湾、团泊绿岛项目的开发建设。

其次, 在这些信托计划中, 频繁出现东方资产公司天津、上海、西安等办事处, 东方创业金控, 东兴证券, 帮信置业等公司。这些公司或是信托计划背后的委托人, 或是融资人和管理人, 但却拥有同一个身份——东方资产下属公司。

而东方资产恰是这家财险公司的母公司的控股股东。也就是说, 这些在信托计划中出现、各自扮演角色的公司, 和这家财险公司属于关联关系。

拨开层层嵌套的信托计划后, 不难发现, 这家财险公司认购的以上信托计划, 多用于其关联方融资人的房地产投资、满足流动性需求、受让融资人持有的债权等用途。与此同时, 个别信托计划的最终投向是位于中西部的房地产项目。

“这种关联交易, 资产质量并不佳, 信用等级及收益率也不高, 承担的风险却不小。”一位业内人士点评道。

“我最担心的是风险传递”, 一位监管者坦言。

不断叠加的风险敞口

关联交易风险之外, 被市场提及最多的是“投资集中度较高风险”。

保监会公开数据显示, 截至今年 6 月末, 在 2805 亿保险投资信托规模总额中, 33.1% 投向房地产, 17.5% 与基础设施投资有关。

观点认为, 这个比例并不算高。某业内知名第三方理财平台近日对外发表观点认为, “这是由于目前信托公司的资产投资偏重决定的。根据信托行业协会数据, 今年上半年, 投向房地产和基础设施的占非证券投资集合信托成立规模的 38.68%, 如果考虑到保险公司之前的对基础设施行业和房地产行业的偏好, 51% 的比例不能说高。”

但被其所忽略的是, 恰恰就是因为保险公司在这两个领域已有大量敞口, 信托产品的基础资产多与保险公司现有资产重叠, 集中度风险就会进一步提高。如受保险资金追捧的债权投资计划, 基本就是投资在基础设施和不动产两大领域。

穆迪就此发表评论称, 与保险公司传统投资的固定收益工具相比, 信托产品的承诺收益率虽然更高, 但集中度风险较高, 而流动性和透明度较低。

虽然截至 6 月末信托资产仅占保险业总资产的 3%, 但穆迪认为, 信托产品投资的快速增长对保险公司具有负面信用影响, 影响了保险公司监控信托投资的信用质量的能力。原因是, 此类资产的违约风险更高。“2014 年信托产品延期付款及最后一刻获救助等事例说明, 信托业未来可能会面临压力。”

而隐藏在信托风险隐患放大背后的, 是中国经济增速的放缓。过去十年中, 拉动经济的主要行业——房地产和基础设施建设如今却面临诸多问题, 而信托计划目前主要投资这两大类资产。

尤其是涉及基础设施建设, 保监会今年以来连发多道监管令——尤其预警那些投资了地市级以下融资平台项目的保险机构。投资区域向县级市范围延伸, 一方面说明保险资金参与城镇化建设的逐步深入, 另一方面却折射出项目层级开始下沉, 不得不警惕融资平台风险的上升。

普遍缺失的内控漏洞

为防止保险资金在信托产品投资上面临的信用风险积聚、放大, 知情人士透露称, 保监会自年初以来就一直不定期对保险机构投资的信托计划进行排查摸底。“目前存在风险隐患的信托产品, 有的因债务问题严重、经营陷入困境、金融杠杆断链而可能重组或延期; 有的因融资频繁、规模较大而可能存在风险。”

在保险业内形成的一个共识是: 保险投资信托规模及风险同步放大的背后, 折射出的是普遍缺失的内控漏洞。这集中地反映在“信用评级机制不完善”。

目前, 保险公司在投资信托产品时主要依赖外部评级, 部分中小保险机构内部信用风险评估能力较弱, 内部信用评级质量有待提高。

然而, 多起信用违约事件的发生, 也开始暴露出评级机构行业的良莠不齐。知情人士透露说, 今年年中时, 担负着部分保险资管监管职能的中国保险资产管理业协会, 受托组织保险行业对 7 家保监会认可的信用评级机构, 进行了年审。

虽然这 7 家机构已是国内近百家评级机构中的“排头兵”, 不过都或多或少存在着不同程度的问题。如, 上海新世纪虽然评级牌照齐全, 市场占有率较高, 但评级质量和研究能力相对逊色, 可能需要在扩张规模和加强评级质量两方面平衡发展; 联合资信也是一家市场占有率较高的合资信用评级机构, 专业化程度较高, 但公司在架构上存在过于复杂的汇报关系; 东方金诚市场占有率最低, 同时有参与年审问卷调查的保险机构反映, 该公司存在评级普遍偏高的情况。

评审结果显示, 目前评级机构存在着对违约风险判断差异悬殊、信用等级虚高等共性问题。

值得一提的是, 当前外部评级公司主动提供专业评级意见的服务相对欠缺。有保险公司反馈称: 在 2013 年信用恶化, 评级机构大幅下调强周期行业信用评级后, 保险公司内部评级人员与外部评级机构相关分析师直接交流沟通的渠道, 较以前相对不通畅。“面对已爆发的风险事件, 往往回避、闪烁其词, 缺乏自身信用维护的意识和手段。”

正因如此, 监管部门正在考虑, 在外部评级的基础上增加一道内部防火墙, 即指定中国保险资产管理业协会对具备

一定风险隐患的信托产品进行复评。包括: 信托公司募集资金未直接投向具体基础资产, 存在两层或多层嵌套; 基础资产涉及的不动产等项目不在直辖市、省会城市、计划单列市等具有明显区位优势的地域, 且融资主体或者担保主体信用等级低于 AAA 级; 基础资产所属融资主体为县级政府融资平台, 且融资主体或者担保主体信用等级低于 AAA 级; 信托公司或基础资产所属融资主体与保险机构存在关联关系; 投资结构化集合资金信托计划的劣后级受益权等。

“负责对信托产品复评的是协会的行业专家小组, 小组成员必须包括资管公司信评业务、法律业务、资产评估、外部评级机构结构化产品评级等四类专家。”据知情人士透露, 行业专家小组将首先通过量化打分筛选出需复评的信托产品, 随后将对这些产品进行五方面审查。

审查的内容包括: 对发行产品的信托机构资质及能力审查, 对出具外部评级报告的评级机构及其他中介机构进行审查, 对外部评级报告进行审查, 对偿债主体的信用指标进行审查, 对产品触发保监会的五项条款进行审查。评审会委员最终以打分、整体复核、投票等形式对信托产品打分, 并形成最终评级意见。

从记者了解到的信息来看, 对信托产品复评的具体标准, 将根据投资项目来划分, 主要分为房地产、城投及其他行业这三类。

按照知情人士所透露, 协会最终会将复评结果提交监管部门。保监会可根据外部评级结果和行业内部复评结果, 审慎要求保险机构调整投资资产的认可价值或指定该项投资资产的认可比例。

新规之后的两极分化

为了避免成为风险的最后“接棒者”, 除通报风险隐患予以警示外, 保监会已经开始有所行动。

9 月底, 保监会调低了保险资金投资信托计划的资产认可比例, 除了 A 级以下或没有评级的集合资金信托计划没有变动外, 其余计划认可标准均下降 5%。这意味着保险资金投资信托需要消耗更多资本, 以满足偿付能力要求。

业内人士认为, 资产认可比例的下调, 将使保险资金投资信托呈现两极分化趋势。认可比例调低以后, 偿付能力吃紧的保险机构, 后续配置信托计划将有较大的束缚; 而偿付能力充足的保险机构则获得底气, 在监管层下调风险可控的前提下, 尚可以放开手脚继续增配信托产品。

不过, 现实的情况是, 融资市场正在发生变化, 保险资金钟爱的优质信托项目正在减少。

太平资产认为, 从大的政策架构上看, 国务院鼓励地方政府通过政府债券的方式融资, 希望逐步清理并退出信托融资舞台; 大型国有企业正在经历混合所有制改革, 债务融资模式也将发生变化; 同时, 随着企业债改革的推进, 房企将有更多的机会通过债市融资。

这也意味着, 上述这些曾经容易被评为 AAA 级的融资人, 正在政策的引导下慢慢远离信托渠道。而剩下的中小企业, 显然不是保险资金投资的理想标的。可预见的是, 能够符合保险资金配置要求的信托项目将逐步减少。

京津冀公交联手力推新能源汽车

■ 刘兴龙 报道

10 月 22 日, 工信部、发改委、科技部等七部委联合印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案》, 提出 2014 年到 2015 年, 在京津冀地区公共交通服务领域共推广 20222 辆新能源汽车, 新建充 / 换电站 94 座, 充电桩新增 162 万个。专家指出, 基础设施加速建设, 有望加速新能源汽车的市场化应用进程。

公共交通便利推新能源车

京津冀地区近年来细颗粒物污染严重, 雾霾天气频发。虽然陆续通过机动车总量调控及交通限行等方式加大对机动车污染物排放量控制, 但由于机动车保有量基数大、增量大, 机动车排放在大气细颗粒物污染占比居高不下。2014 年, 京津冀地区约 20%-35% 细颗粒物来自机动车尾气排放。

截至 2013 年底, 京津冀地区公交及出租等公共交通领域机动车为 2228 万辆, 其中公交车 539 万辆, 出租车 1689 万辆。北京市公交车 22 万辆, 出租车 68 万辆; 天津市市内公交车为 1 万辆, 出租车 3.19 万辆; 河北省内公交车共 2.19 万辆, 出租车 6.9 万辆。公交等公共服务领域车辆具有日均行驶里程长、单车污染物排放量高等特点, 单车污染物年排放总量远高于私家车, 在公交等公共服务领域大力推广新能源汽车, 有助于有效降低大气污染物含量, 改善空气质量。

《工作方案》提出, 2014 年至 2015 年, 在京津冀地区公共交通服务领域共推广 20222 辆新能源汽车。其中, 北京市 8507 辆, 天津市 6000 辆, 河北省 5715 辆; 到 2015 年底, 京津冀地区公交车中新能源汽车比例不低于 16%, 京、津出租车中新能源汽车比例不低于 5%, 河北省继续做好示范城市新能源汽车的推广应用工作, 新能源汽车在公交及公共服务领域的应用水平国内领先。

通过在公交等公共服务领域推广新能源汽车, 初步建立公交等公共交通服务领域新能源汽车推广应用格局, 逐步构建绿色公共交通体系, 推进环境空气质量持续改善, 到 2015 年底, 实现当年节约 13 万吨, 降低二氧化碳排放 18.5 万吨, 从公共交通领域改善京津冀地区空气质量。

专家指出, 公共交通系统推广新能源汽车是一项长期工作, 短期对环境治理很难起到立竿见影的作用。但是, 这项新政策有望带动北汽集团等企业的新能源汽车销量。

对于未来京津冀新能源汽车联合采购, 《工作方案》明确提出, 将坚持开放原则, 公开招标采购符合环保达标公告要求的新能源汽车, 试点京津冀公交等公共服务领域新能源车辆集中采购模式, 以市场驱动引导企业技术提升, 降低采购成本, 加速新能源汽车市场化进程, 带动新能源汽车产业发展。

基础设施建设提速

据中汽协统计, 2014 年 9 月, 受政策带动和季节性需求上升影响, 新能源汽车产销量大幅增长, 单月销量超 9000 辆, 接近 1 万辆大关, 预计 10、11 月份有望继续保持放量状态。随着新能源汽车销量增长, 基础设施不足的问题将越发突出。调查数据显示, 上海购买插电式混合动力汽车的车主, 90% 以上没有固定的充电车位, 导致许多插电式混合动力汽车沦为“免费车牌的燃油车”。

从《工作方案》的内容来看, 基础设施建设被提到了非常重要的位置。方案提出, 2014 年至 2015 年, 京津冀地区共新建充 / 换电站 94 座, 充电桩新增 162 万个。其中, 北京市新增充 / 换电站 3 座、燃料电池车辆用加氢站 1-2 座、新增各类充电桩 6748 个, 天津市新增公交车充换电站 6 座、公交车充电站 49 座、各类充电桩 4000 个, 河北省新增充电站 83 座、各类充电桩 5455 个。到 2015 年底, 京津冀地区充换电站总数将达到 112 座, 充电桩总数将达到 19657 个, 基本建成以保障运行为前提, 建设规模适度超前的充电设施网络。

据了解, 北京市计划到 2015 年, 公用充电桩采用“政府主导、统筹建设、专业运营”的方式, 公共场规划建设不低于 10% 的充电设施, 在五环内初步建成 5 公里半径快速充电网络, 并建设充电桩运营管理市场机制。天津市将主要建设公交车充换电站和充电站, 出租车、邮政快递车、环卫车、基本按照一车一桩的原则, 配套建设与其功率相匹配的充电桩, 实际数量按照满足使用要求的基本条件布局建设。

专家指出, 京津冀公共服务领域新能源汽车推广, 必须要有与之配套的基础设施建设, 相关设施需要进行科学布局, 既要做到覆盖范围广, 又要分流出租车与私家车的充电资源。与此同时, 京津冀地区快速充电网络和充电桩如何运营, 收费标准如何确定也亟待进一步完善。



3D 人像打印渐火 成本过高“叫好难叫座”

■ 何天骄 报道

近日, 3D 打印人像定制公司品啦造像获 6000 万首轮融资, 让 3D 人像打印这一产业再次引起关注。

虽然 3D 人像打印这一新鲜事物引起了不少消费者兴趣, 却由于其居高不下的价格吓退不少跃跃欲试的消费者, 仍处于“叫好难叫座”的困境。在品啦造像创始人季小毅看来, 要让 3D 打印在中国落地, 获得更广泛的市场, 降低成本是行业从业者首先需要突破的难点。

3D 打印作为一个最新技术, 目前更多运用在工业制造领域。随着一些企业开始将 3D 打印运用到 3D 人像打印中, 为 3D 打印在大众消费领域开辟出一个广阔的市场。季小毅告诉记者, 通过 3D 打印人像, 不仅可以为个人保留 3D 人像, 还能介入到影视衍生品领域, 打印出影视人物、明星的 3D 人像。

对于进入 3D 人像打印的初末, 季小毅表示: “在我决定做 3D 造像之初, 对这个技术和成品的发展规划有两个方向: 一是希望通过 3D 扫描技术把普通人的 3D 影像数据保存下来, 甚至可以累积形成一个庞大的‘生活大数据库’, 因为它比平面保留的数据更全面、完整, 应用范围更广泛。另外一个走‘明星馆’路线, 也就是通过 3D 把世界上明星名人的形象完整呈现出来, 既可以让更多人满足近距离接触的愿望, 也可以作为电影甚至动漫衍生品的开发基础, 而这部分亦会拓展出更大的市场空间。”

国家政策对于 3D 打印的支持倾向愈发明显。今年年初, 北京市科委发布了《促进北京市增材制造(3D 打印)科技创新与产业培育的工作意见》, 至 2017 年, 北京市的主要发展目标, 除了在专业创新应用方面加大力度, 以推动北京市 3D 打印技术全面跻身国际先进水平之外, 同时还会构建

3-4 个以企业为主体、产学研用协同创新的 3D 打印技术创新研究院或应用服务平台。且以龙头企业为核心建设相关打印产业园, 以培育未来经济增长点。

虽然很多人看好 3D 人像打印, 也有政策支持, 然而, 要让 3D 打印成为大众消费品还有很多难关要克服。

季小毅告诉记者, 最大的难关是成本, 由于目前 3D 打印所用的打印设备以及打印材料都是美国进口, 机器一次性购买成本高一些也就罢了, 而打印的耗材成本过高就很难让 3D 人像打印在市场上大规模推广开。据了解, 3D 人像打印的耗材由三个部分组成, 粉墨占 70% 耗材成本, 胶水占 20% 耗材成本, 还有彩色墨水占耗材成本 10%。墨水、胶水、粉墨这些看似很简单的打印耗材, 却难倒了国内很多科研机构。季小毅告诉记者, 他寻找了我国很多科研机构, 最终都无法破解这些耗材的生产工艺。