

# 信保基金大手笔“输血”爱建信托

□本报记者 高改芳



核心机密。不过，今年的行情应该在7%左右。”华东地区一位信托经理透露。

另一位信托经理分析，在今天的市场环境下，把回报率做到7%以上并不容易。“除非做房地产项目，否则很难会有超过7%的收益。另一方面，借了这么多利息在7%以上的钱，那可能是不得已而为之，就不简单是赚钱逻辑了，至少也可能是某种程度上为了解决流动性问题。”该信托经理指出。

但外界看不出爱建信托，乃至其母公司爱建集团，第一大股东上海均瑶（集团）有限公司（简称“均瑶集团”）的流动性问题。

新世纪评级对爱建集团的跟踪评级报告显示，截至2018年末，爱建集团经审计的合并口径总资产为261.03亿元，总负债为164.35亿元。2016年—2018年末，合并口径负债总额分别为92.71亿元、96.47亿元和164.35亿元；同期末资产负债率分别为59.19%、57.59%和62.96%，负债规模的快速增长主要系系华瑞租赁纳入合并报表范围所致，加之未分配利润的增加以及少数股权权益的影响而波动。

业内人士称，不止爱建集团的资产负债率合理，信用评级为“AA+”，持有爱建集团28.34%股份的第一大股东——均瑶集团的资产负债率也在合理水平，评级同样为“AA+”。

新世纪评级的跟踪评级报告显示，2018年末及2019年3月末，均瑶集团的负债总额分别为467.10亿元和498.71亿元，资产负债率分别为67.88%和67.01%。资产负债率略有降低主要得益于2019年3月末协议转让吉祥航空部分股权，使得资本公积增加9.24亿元，加之未分配利润的增加以及少数股权权益的增长。

## 爱建集团近期密集担保

爱建集团2019年半年报显示，爱建集团下属爱建信托公司、爱建租赁公司、华瑞租赁公司、爱建资产公司、爱建产业公司、爱建资本公司、爱建财富公司、爱建香港公司等子公司围绕相应主业开展业务。报告期内公司主要业务包括信托、融资租赁、资产管理与财富管理、私募股权投资等。

不过，从10月15日到10月19日，爱建集团密集发布了四则为子公司、关联公司提供担保的公告，总额超过30亿元。

10月15日，爱建集团公告称，上海爱建商业保理有限公司（简称“爱建保理”）与平安银行上海分行签署了《综合授信额度合同》，综合授信额度为5000万元，授信敞口

额度为人民币2500万元；爱建集团与平安银行上海分行签署了《最高额保证担保合同》，为上述授信敞口额度2500万元提供连带责任保证。

10月16日，爱建集团公告为上海华瑞融资租赁有限公司（简称“华瑞租赁”）的全资子公司提供不超过1.44亿美元或等值人民币的担保。

10月17日，爱建集团公告为爱建信托提供20亿元保证担保。

10月19日，爱建集团公告，爱建进出口公司与平安银行上海分行签署了《综合授信额度合同》，融资额度为人民币2000万元，爱建集团为上述授信中的2000万元提供连带责任保证。

截至上述公告的披露日，爱建集团及控股子公司2019年经审议生效的对外担保额度为不超过人民币90.14亿元，占爱建集团最近一期经审计净资产的93.56%。截至公告披露日，上述担保余额为10.38亿元，占公司最近一期经审计净资产的10.77%。

外界对爱建集团、均瑶集团的债务担忧有迹可循。

新世纪评级指出，爱建集团资产规模和业务规模不断扩大，且非事务管理型信托业务行业集中度和地域集中度较高，爱建集团将持续面临资本补充、风险把控以及人员补充压力。均瑶集团民航业务加大力度引进宽体机，同时金融板块也处于扩张期，后续资金支出和资金需求大。同时，均瑶集团的飞机采购和融资租赁支出较大，且多以美元结算，汇率波动将对公司成本控制有一定影响。受业务扩张及合并爱建集团等因素影响，跟踪期内，均瑶集团刚性负债规模明显扩大，公司债务负担加重，短期刚性债务增幅尤为明显，即期偿债压力大。此外，公司本部刚性债务较大，负债经营程度高，偿债压力大。截至2019年5月末，均瑶集团合并口径内存续债券余额102.50亿元，公司本部发行82.50亿元，爱建集团发行20.00亿元。2019年下半年将有24.50亿元到期偿付。

## 直面利差质疑

在此次爱建信托申请信保公司20亿元流动性支持的过程中，业内人士质疑最多的就是信保基金的利差问题。

对于此次对爱建信托提供20亿元流动性支持，信保基金公司表示，向爱建信托提供流动性支持，是金融机构之间的正常资金融通行为，属于信保基金的日常经营范围。爱建信托能够在安全稳健运营的基础上，通

过努力实现今年年度发展目标。

据接近监管的人士介绍，因为信托公司不能吸收存款、不能负债，进入同业拆借市场也只能拆七天的资金，所以它的流动性基本靠自己平衡。这就是设立信保基金的原因。

信保基金是经国务院同意，经当时银监会批准设立的银行业金融机构。由中国信托业协会联合13家经营稳健、实力雄厚的信托公司出资设立，于2015年1月16日获发营业执照，注册资本115亿元。

2014年12月10日，原银监会和财政部联合制定了《信托业信保基金管理办法》，该办法规定设立信保公司作为信保基金管理人。信保基金由信托公司或融资者等利益相关者认购。

2015年2月26日，原银监会办公厅发布了《关于做好信托业信保基金筹集和管理等有关具体事项的通知》。该通知明确规定了各信托公司应于2015年4月1日前按年初报送银监会的2014年未经审计的母公司净资产余额的1%认购信保基金，并将认购资金缴入信保基金公司在托管银行开立的专用账户，以后每个年度，以各信托公司上年度未经审计的母公司净资产余额为基础动态调整，多退少补。信保公司按照一年期基准利率，向信托公司支付固定收益。

某资深信托经理认为，信托公司上缴的信保基金收取1.5%的利息，信托公司申请信保基金时支付的利息达7%左右。这样的利差收益是否与信保基金设立的初衷相悖？

信保基金与信托公司之间应该是怎样的法律关系也是业界争论的焦点。

信保基金公司官网明确，“信托公司凡使用信保基金，由信托公司向信保基金公司提出申请，双方应根据使用信保基金的金额和期限等协商资金使用条件，并签署资金有偿使用合同，办理合法有效的担保手续，依法约定相关监督条款和双方履行的权利义务。”

“这个做法就说明信托公司和信保基金公司是债权债务关系，并不是救助关系。这和信托公司认缴信保基金的做法不一致。”该信托经理认为。

相关数据显示，截至2019年6月末，信保基金公司累计实现投资收益156.32亿元，向68家信托公司分配收益56.26亿元，留存收益70.23亿元，留存收益全部滚存入基金。基金资产总额1499.91亿元，为化解处置行业风险积累了战略性资源。截至2019年6月末，累计收购资产385.36亿元，帮助信托公司化解存量风险。

## 创业板改革提速 券商加紧修炼中介服务能力

□本报记者 徐昭 胡雨

创业板改革步伐近期明显加快。日前证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（简称“《重组办法》”），允许企业在创业板借壳上市等成重要看点。证监会副主席李超近日也公开表示，要推进创业板改革并试点注册制，进一步增强对创新创业企业的制度包容性。

截至10月22日，共有53家券商保荐196家企业排队冲击创业板。在业内人士看来，上述改革内容无疑对券商的专业性提出了更高要求。面对创业板可能出现的新变化，券商提升投研水平并打通业务链条，增强挖掘优质标的的能力将成为下一步重要方向。

### 53家券商分享存量市场

分析人士指出，此次《重组办法》从五个方面对现有规定进行了修改，最重要的莫过于允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，以及简化重组上市认定标准，取消“净利润”指标。恢复重组上市配套融资也值得关注。

从现有IPO存量企业看，Wind数据显示，截至10月22日，目前排队创业板IPO的企业合计196家，从审核状态看，有101家处于“已反馈”状态，有53家完成预披露更新。从保荐机构看，196家拟IPO企业分属53家券商，中信建投、民生证券、国金证券、国信证券保荐拟IPO企业数量最多。

中信建投证券目前保荐的创业板拟IPO企业合计16家，在所有券商中位列第一，16家拟IPO企业中有6家已反馈，7家已预披露更新。从时间来看，这16家企业多数申报时间集中在2018年，也有2014年、2015年申报的案例。2019年，中信建投新承接了2家创业板拟IPO企业的保荐工作。

从过会情况看，截至10月22日，年内共有55家创业板拟IPO企业进入上会环节，其中40家成功过会，整体过会率72.73%。从券商承销保荐数量看，广发证券遥遥领先，年内共担任了7家创业板拟IPO企业的主承销商，其中6家成功过会，通过率85.71%；中信建投紧随其后，年内共担任5家创业板拟IPO企业的主承销商，其中4家成功过会，通过率80%。

截至10月22日，今年以来共有23家创业板上市公司披露了并购重组计划，其中18家获深交所并购重组委审核通过，整体通过率78.26%。民生证券担任了4家创业板上市公司并购重组的主承销商，4家企业并购重组事项全获通过，通过率为100%；中信证券、申万宏源、浙商证券、南京证券年内各自为2家创业板上市公司提供承销服务，其中中信证券、申万宏源服务的上市公司并购重组事项均获通过。

### 券商苦练“内功”

业内人士认为，此次《重组办法》允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，同时简化了重组上市认定标准，并恢复重组上市配套融资，是对现有存量市场的重大改革。对于承担保荐承销工作的券商而言，也将倒逼其尽快提升自身能力。

川财证券研究所所长陈雳指出，此次重组上市认定标准的简化能够显著提高上市公司质量，更进一步推动我国新兴产业发展，对券商等金融服务机构的专业性也有了更高要求。例如，此次重组上市认定标准中取消了“净利润”指标，这就要求券商在业务承接中能够更加专业、全面地评估企业的盈利能力和成长性，深入研究行业、公司业务，以保护投资者利益，将真正有发展潜力的企业带入市场。

近期针对创业板的改革信号还不止于此，证监会副主席李超日前提出要推进创业板改革并试点注册制，陈雳认为这既是我国金融供给侧改革的要求，也是我国金融市场对外开放的要求，有利于为市场上现有的金融服务机构引入良性竞争，提高我国证券行业的整体服务水平，推动资本市场发展。

兴业证券首席经济学家王涵认为，此轮改革意在逐渐打破此前券商IPO业务发展面临的标的数量不足的瓶颈，这会使券商更重视标的的“质”而非“量”，从而更好发挥对上市公司的甄别作用。

中山证券首席经济学家、研究所所长李湛指出，“上述改革内容对券商而言无疑是积极利好。一方面，前期相关监管规则的松绑有利于券商相关业务重启；另一方面，预计创业板制度改革完善等会给券商带来一些新的增量业务。”

### 积极提供中介服务

证监会副主席李超日前指出，要狠抓中介机构能力建设，加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。

业内人士认为，面对创业板未来可能出现的新形势，必须加速提升自身投研能力，并且打通全业务链条，以更加市场化的姿态更好地发挥自身中介机构的作用。在陈雳看来，未来券商开展业务过程中，仅重视企业的财务指标已远远不够，在新兴产业中甄别出真正有发展潜力的优质企业或是未来券商的主要赛道。“此次并购重组迎来新机遇，券商投行业务不仅迎来改革红利，也迎来改革契机，为更好服务新兴产业，引流社会资本助推科技发展，提高券商自身的研究能力势在必行。”

王涵表示，面对未来可能出现的大量拟上市公司，券商需要从两方面加强自身能力建设。一方面，券商需要将包括研究部门、投行部门在内整个投融资链条打通，从而提升发掘优质标的的能力；另一方面，券商需要对机构投资者需求有更明确的了解，进而更好地将资金和资产对接起来，起到更好的市场定价作用。

李湛认为，券商一方面有必要根据相关新规则制度的新变化，积极为企业和投资者提供相应的中介服务；另一方面，其相关新业务开展需要积极顺应资本市场改革发展的方向和未来趋势，注重于如何遵循资本市场新规则基础上，更有效地服务于实体经济，助力国家经济转型，在顺应大趋势的前提下实现券商中介服务的价值，“前期部分券商基于短期投机套利的动机，开展短平快激进扩张业务的做法未来可能不再有效。”

## 强化风险管理 财务公司创新深化产业链金融

□本报记者 戴安琪 陈莹莹

中国证券报记者日前走访中油财务公司、中国大唐财务公司等机构发现，作为集团的“内部银行”，财务公司为助力企业降本增效、服务实体经济，积极致力于产业链金融创新深化。在风险管理方面，财务公司积极运用科技手段创新强化风控，建设和完善应急管理机制，强化信息系统防护。

### 延伸产业链金融业务

如何更好服务企业高质量发展，帮助企业降本增效，是当前亟待财务公司解决的课题。在传统的存、贷业务持续进发活力的同时，产业链金融创新深化是新时期财务公司服务实体经济的一大特点。为服务产业链上下游的企业，财务公司近些年在产业链金融业务的布局逐渐增大。

根据中国财务公司协会发布的《中国企业

集团财务公司行业发展报告（2019）》的统计，截至2018年末，全行业已有54家财务公司开展了延伸产业链金融业务，累计办理各类供应链金融业务1318亿元，其中，票据贴现业务累计办理1148.10亿元。除提供直接的信贷支持外，依托上游产业链，通过票据贴现业务，特别是“一在外”的票据贴现业务，也是财务公司帮助企业缓解资金压力常用的金融手段之一。

业内人士指出，财务公司的票据业务能够实现承兑、贴现、保贴、转贴、再贴等全覆盖，可以灵活支持卖方付息、买方付息、协议付息等多种业务方式，满足了成员单位的支付需求，也提供了更具竞争力的低成本融资手段，降低了成员单位及上游供应商的企业融资成本，一定程度上为中小企业解决了融资难、融资贵的后顾之忧。

### 始终将风控放在首位

面对复杂的国内外经济形势，作为“内部

银行”的财务公司也不得不和转型中的集团一样，面临各种风险和挑战。在调研过程中，受访的财务公司多次提到“始终将风险防控放在首位”。

中油财务公司总经理王增业表示，中油财务公司主要采取五大措施：一是完善风险管理架构，设立管理层面风险管理委员会；二是制度先行，出台《全面风险管理办法》，修订完善五大专项风险管理规范，印发重大事项报告、规章制度管理等，风险管理制度体系全面优化；三是持续完善贷审会、投审会功能，厘清职责界面，实现决策与风控作用有效发挥，专业委员会、贷审会、投审会高效运行；四是推进业务准入和授信管理，完善风险管理工具，强化金融市场风险事件预警提示，实行交易对手名单制管理，风险管控有效前移；五是加强风险限额管理，不断优化风险管理机制，法律合规、风险管控、内控测试和内部审计紧密结合，大幅增强风险管控合力。