

中信银行澄清业绩泄露报道 称2013年净利约390亿

证券时报记者 张欣然

中信银行今日发布澄清公告称,近期有媒体和网站报道的公司2013年度经营业绩部分数据,与实际不完全相符。中信银行计划于2月18日发布全年业绩快报,预计公司2013年度净利润约390亿元。

中信银行表示,2月14日,有媒体和网站报道称获取到中信银行股2014年全国分行工作会议内部信息,在相关报道中不同程度地提及中信银行2013年度经营业绩数据,涉及中信银行净利润、表内外资产规模、存贷款规模、新增拨备及网点数量等敏感信息。

为此,中信银行表示,经核实,公司近期曾在内部工作会议上讨论过经营业绩等信息,但是,并未对外公布过任何上述报道、传闻所述信息。上述媒体报道和传闻与实际不完全相符。据初步测算,2013年中信银行合并口径净利润约390亿元。

中信证券2012年年报数据显示,中信银行2012年度净利润为310.32亿元。若按中信银行预测值计算,2013年度净利润同比增幅将达25.68%。

险企“开门红” 1月保费收入大增

证券时报记者 曾炎鑫

上周五,3家上市险企一同发布的1月份保费数据均同比大幅增加,成功实现开门红。其中,中国人寿的1月保费收入同比增长逾七成,约相当于去年全年保费收入的四分之一。

尽管新年伊始业务足够红火,但长江证券的研报则称,市场对开门红的认可度在下滑,1月份“分红+万能”为主的保险产品对公司价值贡献有限。

国寿1月份实现去年25%保费

不论保费收入规模还是资产总量,四大上市险企都是金融业内重量级选手,但这一“金融大象”在上个月却展现了中小企业般的高成长性。

中国人寿公告称,今年1月份,该公司共实现原保费收入约809亿元,同比大幅增长72.95%。对比中国人寿去年全年保费收入3267.2亿元,中国人寿1月份相当于实现了去年保费收入约25%。

中国平安旗下的4家险企保费收入同样红火,1月共实现保费收入约535.66亿元,同比增长41.48%。具体而言,平安健康占比最小但增长最快,同比增长约1.25倍,之后分别是平安人寿同比增长44.77%,平安养老增长46.98%,以及平安财险增长33.66%。

中国太保在3家险企中增速较小,但也同比增长了25.66%,寿险和财险合计实现保费246.16亿元。其中,寿险同比增长了31.35%,财险同比增长18.16%。

对许多分析人士而言,本次险企实现开门红并不让人感到意外。多份券商研报此前均表示,今年险企实现开门红是大概率事件。平安证券分析师缴文超此前表示,今年开门红情况理想,部分保险公司1月份前3天保费收入相当去年1个月。华泰证券的研报表示,由于2013年基数较低,今年开门红效果普遍较好,重点公司增长30%以上。

开门红产品价值贡献有限

去年12月至今,各大险企均以分红险作为“开门红”主打产品,分红险配搭万能账户成为行业主流。例如,中国人寿主打“国寿福禄寿尊至尊豪华版(分红型)”,国寿金账户年金保险(万能型);新华保险推出福享一生;中国太保则以鸿发年年作为主力;中国平安继续推进2013年就推出的分红险“尊越人生”。

长江证券此前认为,分红险加万能账户,使得保险产品更加灵活多样,将客户的期满金、生存金以及红利放进万能账户,提高了万能账户结算利率,也提高了结算周期和领取便利程度。此外,这类“分红+万能”的保险理财产品通过扩容万能险账户实现按日计息月度复利的形式,提高了产品收益率。

不过,长江证券在研报中提到,开门红并没有带来保险股价的上涨,表明市场对开门红的认可度在下滑,通过“高现价高抵押率和高返还”改良的保险产品,难以获得投资者的认同和为公司创造真实的价值。从市场反馈情况看,尽管1月份保费规模增长较好,但产品利润率情况仍有疑虑。

在经过去年12月至今年1月上中旬“分红+万能”保险产品的冲击后,1月份之后各个险企的销售风格开始有所转变。长江证券表示,各公司对年金类和保障类产品的重视程度正在提升,年金类产品成为重要的“生险”形态。预计伴随养老需求的提升,年金类产品在保费收入中的比重在2014年将有大幅度提升。

券商资产证券化业务正蓄势突围

2012年以来获批的券商专项计划已超8只;当前在审项目达37只

证券时报记者 游芸芸

多年来,中国券商对资产证券化业务若即若离,不过,这种情况正在改变。证券时报记者日前获悉,2012年以来超过8家券商获批资产证券化专项计划,其中部分券商借集合、定向等形式参与资产证券化业务。而截至2月10日,证监会在审的券商资产证券化项目已达37只,其中去年11月份以来的申报项目达26只,占比高达70%。今年券商申报的热度依然不减。

应收账款模式受鼓励

2012年开始,中信证券发行华侨城欢乐谷门票收益权收益凭证,拉开了本轮券商发行资产证券化产品的序幕。

中国证监会在2013年3月颁布实施《证券公司资产证券化业务管理规定》,提出专项资产管理计划作为券商资产证券化产品的载体,明确券商资产证券化在基础资产类别、产品结构、监管方式等诸多重要环节,标志着券商资产证券化结束试点走向常态化。

现阶段通过专项资产管理计划开展资产证券化的方式尚需证监会审批。证券时报记者多方了解,截至目前,2012年以来,证监会已批准中信证券、东方证券、国泰君安证券、齐鲁证券、招商证券、银河证券、中信建投证券和广发证券等证券公司的专项资产证券化计划。

其中东证-阿里小贷作为券商资产证券化的代表,受到行业的广泛关注。东证资管联席总裁任莉表示,截至去年12月底,东证资管-阿里巴巴专项已成功发行5期,募集资金规模25亿元。

中国证监会网站信息显示,截至2月10日,在审的券商资产证券化项目达37只,其中去年11月份以来的申报项目达26只,占比高达70%。今年券商申报的热度依然不减,1月份申报项目数量8只。

去年初,监管层曾表示,中国目前至少有三项资产可以进行证券化业务,分别为信贷资产、企业资产和不动产。

本轮券商资产证券化热潮初期,券商资产证券化申报项目多集中于单一基础资产,如BT(建设移交)项目。一度因此类项目涉及地方融资平台的信用融资而审批较为缓慢。去年底,随着浦发集团BT项目和吉林城建BT项目的获批,部分业内人士称,审计署摸底政府性债务风险后得出的“总体可控”结论,或许是此类项目获批的一个原因。

而信贷资产项目则存在一定现实障碍。通常风险可控性和充足流动性是传统小贷公司的两大短板,加之通常涉及小贷公司的产品设计较为复杂,监管层并不鼓励。

齐鲁证券一位人士认为,东证-阿里小贷的资产证券化模式同时依托大数据及个性化增信措施、对违约客户可能采取的关店措施等因素,解决了小贷公司最大短板——风控问题,该产品的独特性难以复制。

与此同时,华侨城门票之后基于自然景观和人文景观的资产证券化产品审批相对缓慢。据一位接近监管层人士透露,部分自然景观中包括文物和其他内容,涉及多个部门管理以及法规限制,现阶段大规模铺开的可能性很小。

证券时报记者发现,今年券商申报的专项项目中以应收账款为主,申报比例超过60%。据多位券商资管业务人士透露,监管层去年底鼓励应收账款为主的资产证券化专项计划。相对而言,应收账款的法律基础更完备一些,资产更清晰简洁,便于操作。”上海一家大型券商资管负责人表示。

另辟两种模式

部分券商另辟蹊径——选择不需要审批的集合形式和定向模式。据了解,此类模式因集合计划投资对象的规定限制,通常通过信托公

司和基金子公司过桥,资产证券化设计采用“双SPV(特殊目的机构)”制度。

广发证券相关人士称,只要符合资产证券化的现金流特点,任何SPV结构都能实现资产证券化。去年11月,广发证券恒进1号限额特定集合资产管理计划在深交所挂牌。此款产品为集合计划+基金子公司专项计划的双SPV交易结构,提出了MABS的概念——即市场化资产证券化。

一家大型上市券商资管负责人表示,MABS在本质上与经典形式的资产证券化并无太大区别,这种模式的实现只需备案的产品载体和产品结构。在未来的转让市场中,券商集合份额更可以进行质押回购,并通过引入做市商增强转让市场的活跃度,体现券商的资本中介功能。

根据多家券商反馈,通过集合形式进行的资产证券化,目前存在一定的销售困难。大集合产品取消之后,集合计划的资金门槛提高至100万元,很多以散户为主的销售效果不太理想。

与此同时,少数券商还通过定向计划参与资产证券化。证券时报记者了解到,深圳一家中型券商近期与银行合作推出信贷资产证券化产品,券商担任产品顾问设计分层类产品,并开展部分销售工作,最终获得财务顾问收入和销售收入。

项目管理初期收入不高

目前券商对资管证券化业务摩拳擦掌,然而资产证券化产品推出初期带给券商的收入并不高。据平安证券一位相关业务人士表示,专项计划的参与链条较长,包括律师事务所、会计师事务所,加之目前已经审批的样本较少,费率通常不高,也就是在1%-5%的区间。”

相对而言,券商从集合形式资产证券化产品初期获得的收入可能更高。据证券时报记者了解,通常集合产品的管理费在2%-5%,如广发证券恒进1号管理费为0.25%/年;但集合形式的资产证券化产品的管理可以提取业绩报酬,可以为优秀管理人带来额外收入。而券商从定向模式产品获得的收入则依靠与合作方的谈判而定,通常财务顾问收入和销售费用不会太高。

此外,资产证券化一旦进入做市商环节,券商还可据此获得做市商业务收入、自营投资收入等收入。中信证券一董事总经理称,如果管理得当,资产证券化所赚的差价非常可观,这也是海外大型投行的一



游芸芸/制表 吴比较/制图

资管能力决定资产证券化业务成败

证券时报记者 游芸芸

资产证券化技术作为券商资产管理的高级手段,正在考验券商的专业合作能力。

综合来看,券商资产证券化业务的核心竞争力包含基础资产筛选、产品设计、销售能力、投后管理能力,即对资产的持续跟踪、监控和风险管理等能力。而在此过程中,资产管理能力尤为重要,但在现阶段却最容易忽视。

资产证券化业务链条中,最初应特别注意加强基础资产管理,保证基础资产的质量和安全性;提高资产定价能力,科学预测现金流并且预留足够的风险缓冲空间;产品设计避免过度复杂化,保证投资者真正理解产品的风险收益特性;注意投资者适当性管理,确保产品风险与投资者承受能力相匹配。

事实上,中国许多金融业投资者对资产证券化的理解有限,金融机构在发行资产证券化产品的过程中本应承担有保护投资者的义务。数百年的全球金融历史表明,只有顾及投资者利益的管理机构方

能胜出。券商作为综合资产管理能力最强的金融机构之一,理应在资产证券化业务中担起投资人代言人的角色。

记者发现,中国证监会发布的《证券公司资产证券化业务管理规定》中对券商开展业务的管理部门并无规定。现阶段,券商从事资产证券化业务的管理部门主要有资管部、投行部、固收部、创新部或专属部门。

一组来自上交所的调查问卷显示,目前开展资产证券化业务的70家券商中,资管平台管理或参与管理的比例达到2/3。

由于历史问题,券商过去的融资增信业务大都通过固定收益部或者债券部门的资本市场部进行,因此一些券商的资产证券化业务随之落地固收部门。投行部门属于接触融资方的第一线,加之很多券商内部激励机制使然,投行部门通常将资产证券化独自承揽下来;有些券商则出于资产证券化难以销售等因素,将业务直接归属销售部门。

上述多个部门开展业务本来并

无不妥,但在实际操作过程中,由于业务开展部门的利益着力点不同,出现了一些问题。固收和投行部门为获取承销费和相关费用更倾向于维护融资方的利益,在投资者利益方面着力相对甚少;而销售部门多少会承受来自于上述部门的压力,被动忽视部分投资者权益。

不少业内人士认为,券商以牌照归属的业务部门设置,使得惯于代表融资方的部门去谋求投资方利益的现实案例。

然而,这正是资产证券化的重中之重。众所周知,发源于2008年的次贷危机正是资产证券化各参与主体忽视投资人利益、项目监控缺位的现实案例。

美国房贷证券化过程中,投行通过真实销售将信贷资产卖给SPV(特殊目的机构)过程中实现风险转移,但却未将对应的止损机制转移给SPV,加之债券持有人只拥有有限追索权,以致放出次贷的投行、SPV、债券持有人均不需要或无力关心房价走势。于是造成美国房价指数持续20个月~30个月下跌而

相关各方并不关注,更无应对措施

予以止损的局面。

近几年,国内私募融资的代表案例亦暴露出投资方代表缺位的种种弊端。如出现兑付危机的中诚信托30亿矿产信托在调查、跟踪、监测、风险管理和纠错措施等方面均出现较大问题,业务链条上本应该代表投资人利益的相关机构不尽职,直接导致了投资人利益受到极大威胁。尽管风波一时归于平静,但谁都明白下一个同样的倒霉蛋一定将倒在无法兑付的大旗下。

由此可见,要杜绝虎头蛇尾的资产证券化业务运作模式,实现融资方和投资人双重利益的均衡,券商应在内部理顺业务流程,采取投行、固收和资产管理等部门共同合作的制衡机制。

例如,业务部门需要站在投资人的利益角度审慎把握每一个业务关键环节。尤其在基础资产筛选和产品设计阶段深入了解,针对产品存续期内可能出现的重大风险,制订多种切实可行的风险控制措施和风险处置预案,并在第一时间采取措施。

在资产证券化的舞台上,券商扮演的角色不是挖矿人,而是栽树人。