

保监会发布《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》

# 保险资金青睐基础设施 基建行业率先受益

编者按:保险资金市场化改革的思路仍在延续。本次发布的《办法》对2006年发布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》进行了修订。“试点”二字被删除,这意味着,保险资金投资基础设施领域将成为一项常规业务。

证券时报记者 潘玉蓉

近日,中国保监会发布修订后的《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》,自2016年8月1日起正式实施。根据新《办法》,保险资金在基础设施这个投资类别上的可投行业增加,不再限于交通、能源、市政、环保、通信五个行业,投资方式也更加多元化。

北京工商大学经济学院保险学系主任王绪瑾表示,新规的实施,将有利于基础设施建设板块更好地使用保险资金这一重要的资金来源;对于保险业而言,新规将从分散投资风险和促进业务发展两方面发挥正面作用。

## 不再限于五个行业

在本次对原《办法》进行的修订中,重要的变化之一是放宽了保险资金可投资基础设施项目的行业范围和投资方式限制。

原规定中,保险资金可投资的基础设施领域较窄,仅限于交通、能源、市政、环保、通信五个行业,且项目的门槛偏高。新规并未对具体行业做出限制,而是列出了禁止事项,如保险资金不得投资于国家明令禁止或者限制的基础设施项目。

新规在放宽投资领域的同时,还规定投资计划可以采取债权、股权、物权及其他可行方式投资基础设施项目。平安人寿总经理助理孟森对证券时报记者表示,这将大大拓展保险资金投资基础设施的范围,让投资方式多样化。

孟森还表示,这不仅能有效缓解低利率环境下资产荒给保险公司带来的配置压力,使保险公司更好地参与大资管时代的竞争,还有助于推动保险资金更加积极地参与到国家基础设施和民生工程建设各个领域,从而

支持实体经济发展。”

例如,平安人寿基础设施投资中,交通和能源行业方面的占比高达80%,而在未来投资中,除了上述传统基建行业外,包括医院、养老中心、体育中心、移民小区等在内的社会事业,以及污水处理和垃圾处理等涉及民生工程的行业也将成为保险资金重点关注的领域。

随着保险业的发展和壮大,保险资金开始在国民经济中发挥更大的作用。此次放开保险资金投资范围,基础设施建设板块或将率先受益。

新规的实施,将有利于基础设施建设板块更好地使用保险资金这一重要资金来源。北京工商大学经济学院保险学系主任王绪瑾表示,对于保险业而言,新规不仅再次拓宽了保险的投资渠道,分散了投资风险,还有利于推动保险业服务实体经济,发挥稳增长的作用,促进行业保费的可持续增长。

## 为参与PPP打开思路

值得注意的是,《办法》还取消了项目有关自筹资金和资本金的限制比例。

根据原《办法》规定,自筹资金不得低于项目总预算的60%,且资金已经实际到位;项目方资本金不得低于项目总预算的30%,且资金已经实际到位。但这显然已不适应目前政府对于基础设施投资全面推行政府和社会资本合作(PPP)模式的新形势。

新《办法》修订中添加了采用股权、政府和社会资本合作模式投资的,应当选择收费定价机制透明、有稳定现金流的项目”的内容。

未来在城镇化建设中,投资资金需求仍然有非常大的空间,而PPP模式则被委以了重任。PPP是社会资本投资公共服务领域,这种投资有两个特点:一是投资额大,如交通轨道和基



建项目资金动辄上百亿;二是投资期限长,大部分项目的建设期和运营期长达数十年。

PPP融资模式和保险资金属性具有天然的匹配度。孟森称,本次《办法》的修订将在监管政策层面全面打开保险资金以多种形式参与PPP的思路,这将激发保险资产管理机构的业务积极性和创新性。同时,通过保险资产端的发展,还将有助于拓展保险产品开发空间,优化保险产品和服务的供给,提升保险业推动经济社会发展的服务能力。

## 加强风控和信披要求

据了解,买者自负、卖者有责”的管理理念是本次《办法》修订的首要原则。新规在进一步拓宽投资空间的同时,也加强了风险控制与信息披露的要求。

本次《办法》修订中,增加对融资主

体、受托人、中介机构的监管手段,完善了对发行产品和投后管理中有关信息披露的内容,规定了对披露主体的具体要求。

对此,业内人士评价,在今年保监会出台的与投资相关的政策中,规范信息披露行为成为重要一环,这将不仅促进各个市场主体更好地履行职责,也使得投资者的各项权益得到有效保护。”

此外,新规去掉了原《办法》中的“试点”二字,这意味着,保险资金投资基础设施领域将成为一项常规业务。

在过去的几年中,保险资金运用不断进行市场化改革,相关当事人业务员资质的审批已经被取消,投资计划产品发行备案、保险机构投资事项审批等许可事项也一一取消。新规里面,保险资金投资基础设施项目不再行政许可事项的规定。

## 保险投资基础设施 试点10年规模9000亿

证券时报记者 潘玉蓉

近日,修订后的《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》发布,引起了保险业新一轮投资热。

多位业内人士对证券时报记者表示,《办法》是对保险资金的大松绑,保险公司将抓住基础设施领域的投资机会,进一步扩大社会投资空间。

## 投资总量近9000亿

2006年,《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》颁布并实施,在过去10年中,保险资金在基础设施投资中以债权投资计划和股权投资计划两种形式为主。根据中国保监会的统计数据,截至2016年5月末,保险资产管理机构累计发起设立基础设施债权计划和股权投资计划近320项,合计注册(备案)规模近9000亿元。

其中,债权投资计划的平均投资期限长达7.54年,平均收益率6.65%,是期限相对较长、收益相对较高的保险资管产品,因此,颇受到保险资金的青睐。

平安人寿总经理助理孟森透露,以平安人寿为例,自2007年开始平安人寿基础设施投资计划的投资规模稳步上升。截至2016年5月末,平安人寿基础设施投资计划的投资余额为865亿元,占到了金融产品投资的39%。

## 行业集中度较高

随着当前保险资金运用业务内外部环境发生变化,原办法的部分内容已不能适应当前保险资金投资和经济形势变化的需求。比如,《试点办法》限制了保险资金仅能投资交通、能源、市政、环保等基础设施领域,一定程度上限制了保险资金在更广泛的层面上支持实体经济发展的效用。

太平洋资产管理公司副总经理程劲松表示,“投资行业的限制还制约了基础设施债权计划的多样性,加大了行业的集中度,不利于行业风险的分散。特别是能源、交通都是周期性行业,产能过剩问题比较严重,在当下宏观经济下行周期,上述行业的风险正在逐步显现。”

程劲松还表示,一个值得注意的现象是,当前保险资金债权计划基础设施行业主要是基础设施和不动产领域,目前两类债权计划已结构失衡,出现了向不动产债权计划倾斜的现象。

根据相关数据,2015年全年行业注册基础设施债权计划42项,规模1027.5亿元,相比2014年下降56.3%和52.5%;2015年同期全行业注册不动产债权计划69项,规模1019.7亿元,相比2014年进一步上升13.1%和5.3%。由于基础设施类项目投资收益率低,2016年增量资金继续偏向不动产类项目。截至2016年4月末,全行业注册基础设施债权计划仅12项,规模207亿元;注册不动产债权计划28项,规模311亿元。

“此次《办法》的修订,拓宽了保险资金投资基础设施项目的领域,必将对多元化保险资产配置结构、降低行业集中度、化解投资风险带来正面效果。”程劲松预见,本次《办法》修订后,保险资产管理机构会抓住这难得的历史机遇积极拓展战略性、持久性、稀缺性的优质资产,助力“一带一路”、长江经济带、京津冀经济区等国家战略项目的实施,为实现“稳增长、调结构”的目标贡献保险资金的力量。

## 投后管理挑战增加

近年,基础设施投资领域出现了一些变化,比如,产品的增信方式由之前的银行担保为主,逐步转变为大型企业担保、抵押和质押担保为主。

另外,在利率下行背景下,近两年陆续频发偿债主体要求提前还款的情况,给后续管理带来了更多不确定性因素。而随着政府采购类、公益类等项目本身无现金流的产品增多,对受托管理人在投后管理、风险控制上提出新的挑战。

程劲松表示,《办法》修订后,作为受托人,公司将在风险可控的前提下,积极创新保险资产管理产品,增进对新投资行业的了解,加强对新标的的政策性研究,了解潜在风险点,提升投资能力。产品设立业务中,发挥前中后台协作分工相互制衡的作用,提高识别风险、评估风险、管理风险的能力。产品后续管理中,针对各行业的特点设定不同的监控指标,一旦发现对受益人权益有影响的事件,将第一时间向受益人进行披露。

## 人保资本谭国彬:新规将减轻险资配置压力



谭国彬

证券时报记者 潘玉蓉

过去几年,人保资本主要集中于基础设施领域,以交通和能源子行业为主,银行担保占绝大部分。人保资本投资管理有限公司投资一部总经理谭国彬认为,新规的出台不仅有助于改善保险资产配置结构,还将拓展保险产品开发空间,优化保险产品和服务的供给,推动保险业供给侧改革。

谭国彬表示,从人保资本的投资实践来看,基础设施投资领域目前

的市场现状如何?《办法》拓宽投资空间等市场化改革举措对于化解不利因素可能起到哪些作用?

谭国彬:基础设施等大类资产配置的需求一直存在着两类矛盾。一是产品发行方与产品购买方的矛盾;二是基础设施供给方与产品发行方的矛盾。其根源是保险资金运用长期形成的风险偏好已滞后于市场变化的矛盾。

目前,基础设施投资领域面临基础设施资产缺乏、资金相对充裕,市场竞争相当激烈的局面。一方面国家大力发展基础设施投资,另一方面也出现了项目投资行业较为集中、收益普遍不理想、增信措施不到位等问题。保险资金配置压力大,但是风险承受能力和控制手段却明显不足。

新办法在一定程度上可以减轻保险资金的配置压力,扩大投资范围,反映了市场实际情况,充分体现了市场化原则。

谭国彬:《办法》是对保险资产端拓宽资金运用渠道的落地文件,将对保险负债端主业形成重要支撑。新规增加了保险资金的投资范围,拓宽了与保险主业协同的广度和深度,强调了受益人大会制度,有利于

保险公司作为委托人和受益人参与项目后期跟踪。

同时,新规出台后,保险资金可以拓宽到不同的实体行业领域,通过保险资产端的发展,逐步拓展保险产品开发空间,优化保险产品和服务的供给,提升保险业推动经济社会发展的服务动力,促进保险主业的扩展和风险数据的搜集。

谭国彬:《办法》在缩小行政许可范围、拓宽投资范围的同时还强化风险管控机制和规范信息披露等规范,您对此如何理解?

谭国彬:这体现了保险资金监管逐步放开,体现了市场化的思路。既可以第一时间排查行业重大资金运用的风险问题,又不至于“大包大揽”,能充分激发保险资产管理行业的市场活力和竞争能力。通过强化风险管控机制和规范信息披露,可促进投资者自主决策和自行承担风险,在充分信息披露的情况下,将具备从业能力的机构决策作为主要及首要防线,做出最优选择。

谭国彬:在基础设施投资领域,公司的风险管控尤其是后续管理有哪些具体措施?在《办法》拓宽投资空间后还会采取哪些加强风控的措施?

谭国彬:目前,我们针对重点行业进行风险排查,对所有已投项目和偿债主体进行逐一走访,对关键交易对手进行系统性抽查,对所有交易对手进行常规

性跟踪分析。

我们遇到的较有代表性的后续管理问题包括,第一还款来源的现金流风险排查、早期项目的提前还款要求、煤炭等行业标的企业的信用违约风险、平台公司的信用违约风险等等。

面对这些问题,我们根据每个项目所处行业建立风险预警机制。同时,加大名股实债和股权基金投资力度,更加主动地参与基础资产管理和投资项目的后续管理,包括参与投资决策、加强与项目方或基金管理人的沟通、灌输保险资金风控理念等。新《办法》出台后,将更加关注项目的行业风险和退出风险,加强股权回购方面的保障措施。

谭国彬:新规出台后,人保资本在基础设施投资领域有什么规划?

谭国彬:过去几年,公司主要集中于基础设施领域,以交通和能源子行业为主,银行担保占绝大部分。2012年以来相继尝试用股权投资计划的投资模式,对接区域城镇化发展的基础设施投资需求,走出了创新的模式。

未来,人保资本将兼顾存量和增量,特别是在存量上争取有突破,加大投保一体的业务产品创新,加强养老、普惠金融等与保险主业协同领域的投资。同时,在项目或资产选择上更注重项目或资产本身的现金流和内在价值,加强项目或资产运营和处置能力的提升。