

# 保险资金股权投资新政解析

《关于保险资金投资股权和不动产有关问题通知》的出台对于保险机构股权投资是非常有利的，但也面临更多风险，对于保险机构而言，投资股权投资基金是较新的领域，其管理和发展也面临不确定性。

文/郝玉强 刘畅

继2009年新修订的《中华人民共和国保险法》（简称“《保险法》”）和2010年中国保险监督管理委员会（简称“保监会”）颁布的《保险资金运用管理暂行办法》、《保险资金投资股权暂行办法》（简称“《暂行办法》”）之后，保监会于7月再度出台《关于保险资金投资股权和不动产有关问题通知》（简称“《通知》”），对险资股权投资给予更为宽松的环境和更为全面的规定。本文主要就《通知》与《暂行办法》进行比较分析，以求对保险资金股权投资新政规定的深入理解，并有益于其实践操作。

## 01 新政主要内容概述

在《暂行办法》的基础上，新出台

的《通知》主要作出如下调整和修改：

### 02 主体资格限制

《暂行办法》对保险机构和股权投资管理机构提出了具体的要求，对其公司治理、内部管理、管理团队、财务指标等方面作出了全面的规定。《通知》在《暂行办法》的基础上，在偿付能力充足率、管理团队等方面作出进一步调整。

### 保险机构资质

与《暂行办法》相比，《通知》在年度盈利、上一年度净资产要求以及偿付能力充足率等方面均放宽限制。《通知》颁布以前，多数中小型保险公司在偿付能力充足率、净资产方面比较难以满足股权投资监管的要求；《通知》颁布后，应会有更多的保险机构有资格开

展股权投资业务。

另外，《通知》中明确规定，保险集团（控股）公司及其保险子公司投资股权，可以整合集团内部资源，在保险机构建立股权和不动产投资专业团队，该专业团队所在的保险机构应符合《暂行办法》第九条和第十一条对投资专业团队配备上作出的规定。对于众多中小型的保险机构而言，专业团队可能会成为其参与股权投资的一大障碍。若开展股权投资业务，保险机构就须确保其在人员配备上满足有关的硬性要求。

### 股权投资管理机构资质

《通知》将保险资金投资的股权投资基金的发起和管理机构（简称“管理机构”）的资本要求，调整为注册资本或认缴资本不低于1亿元人民币。与《暂行办法》相比，《通知》中增加了“认

表1《通知》对《暂行办法》作出的调整一览表

|      | 《保险资金投资股权暂行办法》   | 《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》   |
|------|--|---|
| 投资门槛 | 第九条 保险公司直接投资股权，上一会计年度末偿付能力充足率不低于150%，且投资时上季度末偿付能力充足率不低于150%。   | 1. 保险公司投资股权或者不动产，偿付能力充足率的基本要求，调整为上季度末偿付能力充足率不低于120%。  |
|      | 第九条 保险公司直接投资股权，上一会计年度盈利，净资产不低于10亿元人民币。   | 1. 保险公司投资股权或者不动产，不再执行上一会计年度盈利的规定，上一会计年度净资产的基本要求，均调整为1亿元人民币。   |
|      | 第十条 保险公司投资股权投资基金，发起设立并管理该基金的投资机构，注册资本不低于1亿元，已建立风险准备金制度。  | 4. 保险资金投资股权投资基金，发起设立并管理该基金投资机构的资本要求，调整为注册资本或认缴资本不低于1亿元人民币。  |
| 投资范围 | 第十二条 保险资金直接投资股权，仅限于保险类企业、非保险类金融企业和保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等企业的股权。   | 3. 保险资金直接投资股权的范围，增加能源企业、资源企业和与保险业务相关的现代农业企业、新型商贸流通企业的股权，且该股权指向的标的企业应当符合国家宏观政策和产业政策，具有稳定的现金流和良好的经济效益。                                      |
|      | 第十二条 保险资金直接或者间接投资股权所指向的企业，应属于成长期、成熟期或者是战略型产业，或者具有明确的上市意向及较高的并购价值。  | 5. 保险资金投资的股权投资基金，包括成长基金、并购基金、新型战略产业基金和以上股权投资基金为投资标的的母基金。其中，并购基金的投资标的包括公开上市交易的股票；新型投资战略产业基金的投资标的，可以包括现代农业企业股权以及投资建设和管理运营公共租赁住房或者廉租住房的企业股权。 |
| 投资比例 | 第十五条 保险公司投资未上市企业股权的账面余额，不高于本公司上季末总资产的5%；投资股权投资基金等未上市企业股权相关金融产品的账面余额，不高于本公司上季末总资产的4%，两项合计不高于本公司上季末总资产的5%。 | 8. 保险公司投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品，可以自主确定投资方式，账面余额由两项合计不高于本公司上季末总资产的5%调整为10%。   |

缴资本”，主要是考虑到合伙制的管理机构。在数额方面，无论是公司制还是合伙制，管理机构均需要满足1亿元的资本要求，该数额与《暂行办法》相比并未降低。

另外，《通知》中要求非保险类金融机构及其子公司不得实际控制保险公司投资的股权投资基金的管理运营，或者不得持有该基金的普通合伙权益。因此对于由银行、证券公司、信托公司等金融机构及其子公司作为管理机构或实际控制人的股权投资基金，保险资金将不能进行投资。

### 03 投资对象

在《暂行办法》的基础上，《通知》拓宽了保险资金投资品种，给予保险机构更多的投资自由。尽管保险机构可选择的投资产品种类增多，但保险机构在投资决策时仍将会比较谨慎。目前实践中，保险机构选择投资的股权投资基金基本上都是具有政府背景或者国资

**对于由银行、证券公司、信托公司等金融机构及其子公司作为管理机构或实际控制人的股权投资基金，保险资金将不能进行投资。**

背景的基金。因此对于《通知》中增加的可投资品种，未来的实践如何仍有待考察。同时对于新型产品的股权投资，相关部门还应出台进一步的细化规定，以保证相关投资行为合规进行。

#### 直接股权投资

关于保险资金可直接投资股权的范围，《通知》规定，“增加能源企业、资源企业和与保险业务相关的现代农业企业、新型商贸流通企业的股权”，从而拓宽了直接股权投资对象的范围。

对于上述新增加的投资领域，保险机构若进行投资，不仅应遵守《暂行办法》与《通知》的规定，还应关注相关领域的法律、政策和监管等。

#### 间接股权投资

关于间接股权投资，《暂行办法》仅宽泛地规定保险资金可以投资股权投资管理机构发起设立的股权投资基金等相关金融产品，其中的“等相关金融产品”在表述上仍较为模糊。在《暂行办法》的基础上，《通知》规定保险资金投资的股权投资基金包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金和以上股权投资基金为投资标的的母基金。对于新兴战略基金，《通知》明确规定包括金融服务企业股权、养老企业股权、医疗企业股权、现代农业企业股权以及投资建设和管理运营公共租赁住房或者廉租住房的企业股权。

随着保险机构股权投资的进一步发展，保险机构应更加主动地尝试新型的金融产品，监管机构还需根据实际制定

表2《通知》对《暂行办法》作出的明确事项一览表

|        | 《保险资金投资股权暂行办法》  | 《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》  |
|--------|---|--|
| 基金管理机构 | 第十条 保险公司投资股权投资基金，发起设立并管理该基金的投资机构，应当符合下列条件：<br>……<br>(五) 具有丰富的股权投资经验，管理资产余额不低于30亿元，且历史业绩优秀，商业信誉良好；<br>…… | 2. 保险资金投资的股权投资基金，发起设立并管理该基金的投资机构，其管理资产的余额，是指在中国境内以人民币计价的实际到账资产和资金的余额。                |
| 间接投资   |   | 3. 保险资金以间接方式投资公共租赁住房 and 廉租住房项目，该类项目应当经政府审定，权证齐全合法有效，地处经济实力较强、财政状况良好、人口增长速度较为稳定的大城市。 |

更具操作性的配套规定。

04

## 股权投资监管及相关问题

### 审批备案

保险机构股权投资，首先需接受保监会进行的股权投资能力验收，获得股权投资资格，即所谓的“一事一批”。

“一事一批”的要求直接影响保险机构股权投资的效率。《通知》出台后，众多保险机构均在积极地申请股权投资基金牌照，从而免除“一事一批”的繁琐程序。根据公开的信息，2011年仅有个别大型保险机构获得股权投资基金牌照，且审批时间较长；《通知》出台后，截止到目前已有多家保险机构公告其获得了股权投资基金的牌照，审批的速度较去年呈加快趋势。

此外按照《暂行办法》的规定，保险机构进行非重大股权投资和股权基金投资的，应当在签署协议后五个工作日内向保监会报告。从实践中看，报备程序被安排在签署交易文件之后，完成交易之前。保监会认为违反法律法规规定的，有权责令改正，因此通常保险公司与对方签署的协议中会注明“经保监会审批后生效”。然而，以报告形式存在的备案制不同于严格的事先核准制，保监会对于报备工作并未有正式的批文或行政许可公布，实践中报备成功的标志也不尽相同，较缺乏透明度和一致性。

随着险资新政的出台，众多中小型

保险机构应会参与到股权投资中，“一事一批”以及报备程序应适应客观现实的变化而作调整，从而促进保险资金顺利高效地进入股权投资领域。

### 信息披露

根据《通知》，保险机构和托管机构向保监会提交季度报告和年度报告的时间分别为每季度结束后30日和每年4月30日之前。托管机构提交上述定期报告需要附上保险基金投资状况、投资合法合规状况、异常交易事项、主要风险状况等等。鉴于该信息披露对保险机构后续投资的重要影响，保险机构首先对托管机构需附交的相关材料所记载的内容

资质条件及可否将基金委托相应资质的内资或外资管理基金的机构进行管理，《暂行办法》未予以明确。对于这一问题，刚刚出台不久的《通知》的表述还是“发起设立并管理该基金的投资机构”，因此这一问题并未得到明确的解决。为规避监管风险，保险机构应参与发起设立和管理机构为同一机构的股权投资基金，此处的发起设立人实际上应是为发起设立股权投资基金而单独设立或已经存续的主发起人，且应为公司制股权投资基金的股东及合伙制股权投资基金的普通合伙人。

**投资者应当与管理机构约定合理的利益冲突解决机制，例如完成一定比例以上投资后方可募集和管理新的基金、对可投资项目的分配、不得利用管理基金财产之便进行利益输送、不得为了基金业绩实施违规行为等。**

进行审查核实。

### 基金委托管理

《暂行办法》第十条将发起设立基金的机构和管理基金的机构视为同一机构，并未对两者进行区分，并统一规定了管理机构的资质要求。发起设立基金的机构与管理基金的机构是否可为两个不同机构，其是否都必须满足《暂行办法》规定的管理机构的

### 利益冲突处理

实践中，不少投资机构可能同时管理多支股权投资基金，该等股权投资基金的出资人各不同。为保证股权投资基金管理机构能够公平对待不同投资人出资的不同基金，投资者应当与管理机构约定合理的利益冲突解决机制，例如完成一定比例以上投资后方可募集和管理新的基金、对可投资项目的分配、不得

利用管理基金财产之便进行利益输送、不得为了基金业绩实施违规行为等。

### 地方政策

目前，对于股权投资基金的监管，除国家发展改革委（简称“发改委”）的通知外，尚无统一的法律法规依据，《通知》对有些问题作出了进一步的解释，但有些问题仍未得到明确的规定或者规定比较宽泛。随着保险资金股权投资的进一步开展，为保证保险机构股权投资的稳定性和持续性，建议参考实践中社保基金的有益做法，要求股权投资基金需经发改委备案，以加强其合规性。同时保险机构投资股权投资基金也应注意地方优惠政策及该等政策的稳定性和持续性，以保持保险机构投资的股权投资基金的稳定性。

### 有关管理资产余额的问题

《暂行办法》第十条规定，基金管理机构应当具有丰富的股权投资经验，管理资产余额不低于30亿元。关于该条，《通知》进一步明确该管理资产的余额是指在中国境内“以人民币计价”的实际到账资产和资金的余额。目前越来越多的外资背景的基金管理机构开始在境内设立外资人民币基金，但在该等外资人民币基金设立前，外资背景的基金管理机构管理的在境内进行投资的基金多为美元基金，对于该等已经投资到境内或虽未投资到境内但专门为投资境内而设立的美元基金，是否可以换算为人民币被认定为管理资产余额，《通知》中并未予以明确。如外资背景的股



权投资基金管理机构所管理的上述美元基金不能被换算为“以人民币计价的实际到账资产和资金的余额”，那么对于外资背景的股权投资基金管理机构在境内设立的外资人民币基金来说，它们将很难获得保险机构的投资。

### 05 建议

从整体上看，《通知》的出台对于保险机构，特别是众多中小型保险公司股权投资是非常有利的，但保险资金在获得“松绑”的同时也面临更多的风险，毕竟对于保险机构而言，投资股权投资基金是比较新的领域，同时股权投资基金的管理

和发展也面临很多不确定性。保险机构股权投资应注意以下几点：首先，完善内部风控制度，做好防范风险的准备工作；其次，为能够顺利开展股权投资基金项目，应在人员组织上保证达到法定的标准，并积极争取获得保监会的牌照；再次，保险机构进行股权投资时应慎重选择管理机构，认真评估管理机构的声誉、业绩、管理团队等情况并对公司章程、合伙协议、委托管理协议及托管协议中的关键问题作出明确约定；最后，在开展股权投资项目中，特别是开展新型产品股权投资项目中，应当根据具体情况保持与监管部门的密切沟通，以获得详尽的解释和确认。●  
(作者单位为北京市柯杰律师事务所)