



私募基金法律

险资境外投资细则拓宽海外私募基金融资渠道

王勇 | 顾一帆 律师

继中国保险监督管理委员会（“保监会”）、中国人民银行和国家外汇管理局于2007年6月28日联合发布《保险资金境外投资管理暂行办法》（“《暂行办法》”）之后，保监会于2012年10月12日发布了《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》（“《细则》”）。在《暂行办法》的基础上，《细则》对保险资金境外投资当事人资质、投资品种、投资国家和地区等方面进行了细化，进一步拓宽了保险资金投资运用渠道。

1. 投资范围

《细则》附件明确列举了允许保险资金参与投资的25个发达市场、20个新兴市场以及14家期货期权交易所，几乎涵盖了全球主要市场。尽管《暂行办法》早已经允许保险资金投资于“全球”范围内发展成熟的资本市场，但并未对“发展成熟”的资本市场做出定义，且实践中保险资金境外投资依旧仅限于香港市场的股票和债券。《细则》发布后，各方普遍认为《细则》在保险资金境外投资地区范围上，从原来的香港市场扩展至了25个发达市场和20个新兴市场。《细则》对投资市场的细化和明确，无疑是对保险资金进一步拓宽境外投资市场的有力支持。

2. 投资品种

在投资品种方面，《细则》首次提出了保险资金可以直接投资境外不动产，要求是限于位于发达市场主要城市的核心地段，且具有稳定收益的成熟商业不动产和办公不动产。除此之外，对于《暂行办法》中原有的3大类投资品种，《细则》也进一步细化，尤其是明确了保险资金可以直接投资境外未上市企业股权，但仅限于金融、养老、医疗、能源、资源、汽车服务和现代农业等企业股权。

《细则》还对保险资金可以投资的境外基金（包括但不限于证券投资基金、股权投资基金和房地产信托投资基金）规定了相应的条件。其中，就被投资的股权投资基金（“PE”）而言，《细则》不仅对PE本身的规模、人员、治理结构、稳定性和风险控制等有要求，还对发起并管理该PE的股权投资机构的规模和管理资产等做出了规定；且明确禁止投资金融机构及其子公司实际控制或持有普通合伙权益的境外PE。自此，境内各保险机构将继国家开发银行、中投、外汇局等少数大型机构投资者之后成为境外PE（包括符合条件的母基金）的又一潜在机构投资者群体，全球PE市场也将迎来一大类新的资金来源。

3. 风险控制

鉴于保险资金作为投保人的保命钱的特殊性质，保险资金运作的安全性至关重要，因此在开放保险资金境外投资的同时，控制投资风险是另一个重要方面。除上文中已经提到的部分限制外，在《暂行办法》的基础上，《细则》又在包括但不限于如下几个方面重申或加强了对保险资金境外投资的风险控制：

1) 提高当事人资质要求

在《暂行办法》对保险资金境外投资当事人条件要求的基础上，《细则》从人员专业性、投资/管理经验、自有资产、受托管理/托管资产规模等方面对当事人资质条件进行了细化。比如，委托人投资时上季度末偿付能力充足率不低于 120%；境内受托人最近一个会计年度受托管理资产规模不低于 100 亿元人民币，且受托管理保险资金限于投资香港市场；境外受托人最近一年平均管理资产规模不低于 300 亿美元或者等值可自由兑换货币，管理非关联方资产不低于管理资产总规模的 50%，或者不低于 300 亿美元或者等值可自由兑换货币；托管人最近一个会计年度末实收资本或者净资产不低于 300 亿元人民币，托管资产规模不低于 2000 亿元人民币等。《细则》还明确了托管人（或托管代理人）与委托人之间不得存在（i）一方直接或者间接持有另一方股份超过 10%，（ii）两方被同一方直接或者间接持有股份超过 10%，（iii）或保监会认定的其他关联关系，且若托管人（或托管代理人）与受托人之间存在上述关系之一的，应当建立有效的风险隔离机制，不得从事内幕交易和利益输送。

2) 境外投资比例限制

《细则》延续了《暂行办法》中的投资比例限制，规定保险机构境外投资余额不超过上年末总资产的 15%，其中，投资新兴市场余额不超过上年末总资产的 10%。在单项投资品种比例上，保险机构的境内和境外投资需合并计算，且符合境内同类品种的投资比例限制。另外，《细则》还对保险资金境外投资中的短期资金融出或融入限定了额度和期限。

3) 禁止投资

《细则》规定，保险资金境外投资不得投资实物商品、贵金属或者代表贵金属的凭证和商品类衍生工具；不得利用证券经营机构融资，购买证券及参与未持有基础资产的卖空交易；以及除为交易清算目的拆入资金外，不得以其他任何形式借入资金。

4) 衍生品交易的风控机制

《细则》允许运用金融衍生品对冲投资风险，但对衍生品合约标的物价值总额、运用衍生品支付的各项费用、每一工作日与任一场外交易对手的市场计价敞口总额以及场外交易对手资格等事项有明确要求和限制。

5) 常规化报告义务

在《暂行办法》的重大或特定事项披露和报告制度的基础上，《细则》确立了委托人和托管人的常规化报告制度，确保了保监会对保险资金境外投资活动的及时、有效的监督和管理。

6) 协议规范性

在《暂行办法》要求委托人与受托人、托管人签订书面协议的基础上，《细则》规定该等协议应当由律师事务所具有 3 年以上相关职业经验的专业律师出具法律意见，体现了对相关协议文本的规范性和内容的真实性的更高要求。

4. 结语

保监会数据显示，截止 2011 年底中国保险业资产总额达人民币 6.01 万亿元，根据《细则》规定的保险资金境外投资余额不超过上年末总资产 15% 来计算，目前，我国可用于境外投资的保险资金总额高达人民币 9000 多亿元（其中可投资于新兴市场的保险资金总额为人民币 6000 亿元）。在各大保险机构完成对境外投资的试水后，境内保险机构势必成为未来国际私募基金等融资方趋之若鹜的新金主。

● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）或**张平律师**（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）或汉坤律师事务所的下列人员联系：

联络我们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街1号东方广场办
公楼C1座906室

邮编：100738

金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路1266号恒
隆广场5709室

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区益田路4068号
卓越时代广场4709室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com