



私募基金法律

保险机构如何投资私募股权基金

王勇 | 高超 | 谭逸 律师

1. 概述

保险机构因其可投资资金规模大且为长期投资人的特性，是私募股权投资基金（以下简称“基金”）趋之若鹜的机构投资者之一。但在中国，直至2010年8月中国保险监督管理委员会（“保监会”）《保险资金运用管理暂行办法》（以下简称“《资金运用办法》”）以及《保险资金投资股权投资暂行办法》（以下简称“《股权投资办法》”）的出台，保险资金投资基金的大闸方正式拉开¹。2012年1月12日，中国人寿完成了其对弘毅二期人民币基金的16亿人民币投资，这是第一单保险资金投资纯市场化股权投资基金的交易²。

根据市场上公布的信息，截至2011年6月末，保险业总资产已经达到5.75万亿元人民币³，如果按照《股权投资办法》规定的5%的投资上限计算，保险业将有2800多亿资金可以用于投资PE市场。⁴

本文将就根据相关规定及本所的实践经验，主要介绍保险资金投资股权投资基金的一些特殊要求及值得注意的主要问题。

2. 监管

1) PE牌照获取

早前的一段时间里，保监会对保险资金股权投资采取“一事一议”的方式，目前，保险机构在接受保监会进行的股权投资能力验收、且获取股权投资资质（以下简称“PE牌照”）后，即可在监管规定的额度内自主开展股权投资业务。

¹ 此前，国务院曾于2006年发布《关于保险业改革发展的若干意见》，但仅允许保险资金以股权投资方式介入基础设施以及商业银行投资。

² 此前，仅有披露中国人寿投资绵阳产业投资基金及渤海产业基金、平安集团投资西部能源股权投资基金及长江产业投资基金的交易，前述基金均为具有政府背景的产业基金。

³ 详见 <http://news.sohu.com/20111207/n328176851.shtml>。

⁴ 但在中国，由于众多保险产品均带有理财的性质，定期分红的压力和股权投资回报的滞后性，意味着新进入股权投资领域的保险公司在试水股权投资的初期，不大可能以大量资金进行股权投资。

目前，根据公开途径披露的信息，继中国人寿保险股份有限公司（“中国人寿”）率先获得 PE 牌照后，其他几家大型保险公司也已经陆续获得了前述 PE 牌照。可以预见，不远的未来将有更多保险资金进入到 PE 市场。

2) 保监会报备

除重大股权投资⁵以外，获得 PE 牌照的保险机构在投资基金时，应当在签署投资协议后的 5 个工作日内，向保监会报告，并按照《股权投资办法》的要求向保监会提交投资协议及其他文件。保监会认为保险机构的投资行为违反《股权投资办法》要求的，有权责令保险机构予以改正。如果保险机构投资基金涉及重大股权投资，则保险机构应当在事前向保监会提请批准。

3) 后续报告

除上述保监会报备以外，保险机构、获险资投资的基金、基金的托管机构均应于每季度/年度结束前向保监会提交季度/年度报告。

4) 不良记录名单

如果获得保险资金的基金或其管理人存在违法违规行为，保监会有权记录其不良行为，保险机构不得与列入不良记录名单的基金或基金管理人发生业务往来。

3. 要求与限制

保险资金在进行股权投资时，需“遵循稳健、安全原则，坚持资产负债匹配管理，审慎投资运作，有效防范风险”。故《股权投资暂行办法》对于保险机构、保险资金投向的基金（“**股权投资基金**”）、基金的管理机构（“**投资机构**”）、基金的被投资企业（“**被投资企业**”）、基金的专业服务机构（“**专业机构**”，包括投资咨询、法律、财会、资产评估机构）均提出了一系列要求与限制。这些要求与限制，有相当一部分属于比较软性的主观指标，符合与否需视保监会的判断，也有一部分属于比较硬性的、必须符合的客观指标。下文主要介绍各个相关实体必须满足的硬性指标。

1) 投资限制

无论保险机构采纳何种交易结构投向何种基金，保险资金均不得：

- (1) 投向不符合国家产业政策、不具有稳定现金流回报预期或者资产增值价值，高污染、高耗能、未达到国家节能和环保标准、技术附加值较低等企业股权；
- (2) 投向创业、风险投资基金；或
- (3) 投资设立或参股投资机构（即基金管理人）。

2) 保险机构

拟投资股权投资基金的保险机构需符合的硬性指标主要包括：

- (1) 资产管理部门拥有不少于 2 名具有 3 年以上股权投资和相关经验的专业人员；

⁵ 即对拟投资非保险类金融企业或者与保险业务相关企业实施控制的投资行为。

- (2) 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%；以及
- (3) 最近三年未发现重大违法违规行为。

除《股权投资暂行办法》明文规定以外，保监会也可能对保险机构提出其他要求。此外，保险机构在投资中还需符合如下比例要求：

- (1) 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，不得高于其上季末总资产的 4%，且与投资未上市企业股权的账面余额两者合计不高于其上季末总资产的 5%；
- (2) 除重大股权投资外，投资同一企业股权的账面余额不超过保险机构净资产的 30%；以及
- (3) 投资同一股权投资基金的账面余额，不超过该基金发行规模的 20%。

3) 股权投资基金

拟获得保险机构投资的股权投资基金需符合的硬性指标主要包括：

- (1) 具有确定的投资目标、投资方案、投资策略、投资标准、投资流程、后续管理、收益分配和基金清算安排；以及
- (2) 已经实行基金托管机制，募集或认缴资金规模不低于人民币 5 亿元，具有预期可行的退出安排和健全有效的风控措施，且在监管机构规定的市场交易。

4) 投资机构

管理股权投资基金的投资机构需满足硬性指标主要包括：

- (1) 注册资本不低于人民币 1 亿元并建立风险准备金制度；
- (2) 拥有不少于 10 名具有股权投资和相关经验的专业人员，已完成退出项目不少于 3 个，其中具有 5 年以上经验的不少于 2 名，具有 3 年以上相关经验的不少于 3 名，且高级管理人员中，具有 8 年以上相关经验的不少于 1 名；拥有不少于 3 名熟悉企业运营、财务管理、项目融资的专业人员；
- (3) 管理资产余额不低于人民币 30 亿元；
- (4) 接受保监会的质询并报告有关情况；以及
- (5) 近 3 年未发现投资机构及主要人员存在重大违法违规行为。

5) 被投资企业

股权投资基金的被投资企业需满足的硬性指标主要包括：

- (1) 具有法人资格；
- (2) 产业处于成长期、成熟期或者是战略新型产业，或者具有明确的上市意向及较高的并购价值；以及
- (3) 与保险公司、投资机构（基金管理人）和专业机构（律所、会计师、第三方基金管理机构等）不存在关联关系。

6) 专业机构

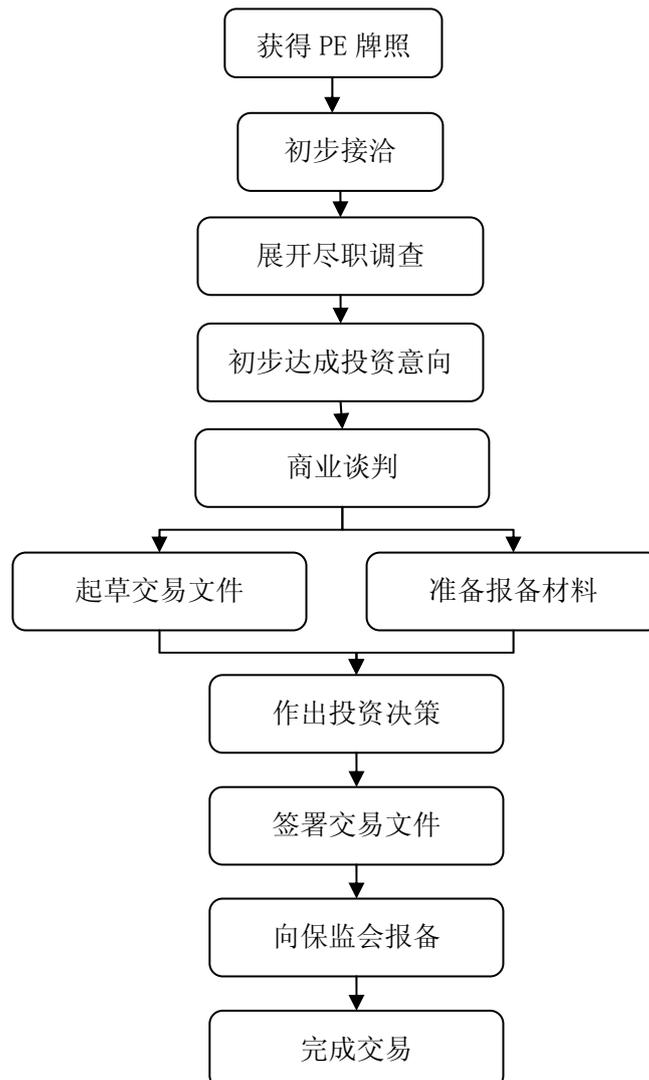
为股权投资基金提供专业服务（包括但不限于法律、财会、投资咨询服务）的专业机构需满足的硬性指标主要包括：

- (1) 近 3 年未发现专业机构及主要人员存在重大违法违规行为；
- (2) 与相关方不存在关联关系；
- (3) 投资咨询机构还需拥有不少于 6 名具有股权投资和相关经验的专业人员，其中 5 年以上相关经验的不少于 3 名；以及
- (4) 投资咨询机构的注册资本不应低于人民币 200 万元。

4. 交易流程及要点

1) 交易流程

根据《股权投资暂行办法》及保监会的要求，通常保险机构投资一个股权投资基金或对一个已投资基金追加投资均会基本按照如下交易流程操作：



2) 注意要点

上述交易流程中，律师事务所在尽职调查、起草交易文件、准备报备材料三个阶段均起着十分重要的作用：

(1) 尽职调查

在法律尽职调查过程中，除了对投资者投资基金一般所关注的问题进行尽职调查以外，还需要特别关注《股权投资暂行办法》及保监会所加诸的要求。由于《股权投资暂行办法》中对于保险机构、保险资金投向的股权投资基金、投资机构、被投资企业、专业服务机构的有关要求中有相当一部分并无明确客观的标准，有赖于保监会的判断与诠释，故需通过保险机构与保监会逐一详尽沟通。

如《股权投资暂行办法》要求被投资企业应当“符合国家产业政策”，此处的政策，通常即会被保监会理解为国家发展与改革委员会或相关部门制定的相关产业政策。

(2) 起草交易文件

在起草交易文件的过程中，需要注意的是，尽管保监会对于保险机构投资基金采取事后审批的方式，但由于保监会在“事后审批”时还可以“纠正”保险机构对基金的“投资行为”。故通常律师事务所应在投资协议中载明该协议“经保监会审批后生效”。

根据《股权投资暂行办法》的要求，该等交易文件中“需载明管理费率、业绩报酬、管理团队关键人员变动、投资机构撤换、利益冲突处理、异常情况处置等事项”，采用公司制的股权投资基金应建立独立董事制度、采用契约制的股权投资基金应建立受益人大会，采用合伙制的股权投资基金应建立投资顾问委员会，此外也“可以要求投资机构按照约定比例跟进投资，并在投资合同或者发起设立协议中载明”。

此外，考虑到交易文件均需经保监会审阅通过，相关文件的行文、格式宜简单明了。

(3) 准备报备材料阶段

在准备报备材料阶段，一方面，律师事务所需根据尽职调查结果出具法律意见书。该等法律意见书应保监会的要求，需逐条对各个相关实体（包括股权投资基金、投资机构、被投资企业、专业机构）的合规性发表意见，但并不需对保险机构的合规性发表意见；另一方面，律师事务所还需仔细审阅由被投资的股权投资基金出具的报备材料（如股权投资基金致保监会的合规说明）等，确保该等材料法律上无重大瑕疵与纰漏。

5. 结语

以上是我们基于相关法律法规及实践经验，对保险资金投资股权投资基金的相关监管、要求/限制、交易流程、注意要点作了简要介绍，仅供参考。由于保险资金开闸不久，实际完成的交易市场上并不多见，各方都在探索中，故具体开展项目时还需根据届时的情况，与监管部门密切沟通、详细确认。汉坤律师事务所基金设立与管理部拥有对各类投资者（包括但不限于保险机构）投资基金的丰富操作经验，如有任何问题，敬请不吝随时垂询。

● 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，请与基金设立与管理部王勇律师（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）或张平律师（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）联系，或与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

陈容 律师：

电话：+86-10-8525 5541

Email: estella.chen@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