



## 资产管理法律

### 企业年金基金投资范围扩大

王勇 | 崔相伟 律师

3月22日，中华人民共和国人力资源和社会保障部、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会联合下发了《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》（人社部发[2013]23号，以下简称“《通知》”），在2011年5月1日正式实施的《企业年金基金管理办法》（人力资源社会保障部第11号令，以下简称“第11号令”）的基础上，进一步扩大了企业年金基金投资范围，并鼓励符合条件的商业银行、信托公司和保险资产管理公司根据企业年金委托人的投资偏好，为企业年金基金设计、发行理财产品、信托产品和基础设施债权投资计划。

据统计，截至2012年末，我国企业年金规模已逼近5000亿元人民币，按照30%的投资比例上限计算，最多可有约1500亿的资金进入新增的商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划等投资领域。《通知》主要内容如下：

#### 1. 企业年金基金投资范围扩大

《通知》规定，在第11号令第四十七条规定的企业年金基金投资范围基础上（即：银行存款、国债、中央银行票据、债券回购、万能保险产品、投资连结保险产品、证券投资基金、股票，以及信用等级在投资级以上的金融债、企业（公司）债、可转换债（含分离交易可转换债）、短期融资券和中期票据等金融产品），新增加了商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货等投资品种（“新增可投资产品”）。

同为具有养老金性质的基金，根据2001年《全国社会保障基金投资管理暂行办法》（财政部、劳动和社会保障部令第12号）、《财政部、劳动保障部关于调整全国社保基金投资范围审批方式的通知》（财金[2007]37号）及2008年国务院关于批准全国社保基金投资产业基金和股权投资基金的相关规定，全国社保基金在境内的投资范围包括：

- 1) 银行存款、买卖国债和其他具有良好流动性的金融工具，包括上市流通的证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价证券；
- 2) 已由财政部、人保部批准的投资项目（主要包括中国—比利时直接股权投资基金、大型国企改制项目和国家重点改革试点项目、国家开发银行和中国建设银行信贷资产证券化产品等），以及经发改委批准的产业基金和在发改委备案的市场化股权投资基金，但总体投资比

例不超过全国社保基金总资产（按成本计）的 10%，其他投资项目则须报请国务院批准；

3) 有银行担保的信托贷款项目。

《通知》生效后，企业年金基金的投资范围已大大超过了全国社保基金的投资范围，包括央行票据、债券回购、万能保险产品、投资连结保险产品、可转换债（含分离交易可转换债）、短期融资券、中期票据、商业银行理财产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货等投资品种。

企业年金基金和全国社保基金投资范围均包括信托产品，但全国社保基金仅可投资“有银行担保的信托产品”，然而，根据《中国银监会关于有效防范企业债担保风险的意见》（银监发〔2007〕75号），银行不得再对信托计划出具担保，故除非经监管部门特别批准，全国社保基金投资信托产品的可能性实际上已不存在。

## 2. 新增可投资产品的期限投资比例限制

1) 根据《通知》第二条第（二）款的规定，企业年金基金可投资的商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划的期限应为一年期以上。

2) 《通知》对企业年金计划基金资产的投资比例和企业年金计划单个投资组合的投资比例分别进行了限制，并从对外投资资产占其自身资产的比例和占所投标的资产的比例两方面进行了具体规定。

a) 对于单个企业年金计划基金资产，投资商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划专门投资组合的比例，合计不得高于企业年金计划基金资产净值的 30%。其中，投资信托产品专门投资组合的比例，不得高于企业年金计划基金资产净值的 10%。

b) 企业年金计划的单个投资组合委托投资资产，投资于商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划的比例，合计不得高于投资组合委托投资资产净值的 30%；单个投资组合投资于信托产品的比例，不得高于投资组合委托投资资产净值的 10%。投资于单期商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划或者特定资产管理计划，分别不得超过该期上述金融产品资产管理规模的 20%。但投资于上述金融产品的专门投资组合，可以不受该等比例限制。

另外，《通知》对专门投资组合投资于“资金池”类商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划和特定资产管理计划进行了限制，规定专门投资组合应当有 80% 以上的非现金资产投资于投资方向确定的内容。

## 3. 新增可投资产品的发行主体限制

《通知》第六条规定，企业年金基金可投资的商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划的发行主体限于具有“企业年金基金管理机构资格”的商业银行、信托公司、保险资产管理公司；或者控股发行主体的金融集团公司的其他控股子公司具有“企业年金基金管理机构资格”；或者发行人发起的商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划向发行人或其控股子公司建立的企业年金定向发行，且投资事项经人力资源和社会保障部备案。目前，除第三类外，符合条件的发行主体包括：

- 1) 商业银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、光大银行、中信银行、民生银行以及浦东发展银行；
- 2) 信托公司还需满足上个会计年度未经审计的净资产不低于 30 亿元人民币的条件，因此，实际具备发行主体资格的信托公司所剩不多，包括中信信托、华宝信托、上海信托、平安信托、中诚信托等；
- 3) 保险资产管理公司则包括中国人保资产管理股份有限公司、中国人寿资产管理有限公司、平安资产管理有限责任公司、太平洋资产管理有限责任公司、泰康资产管理有限责任公司、新华资产管理股份有限公司、太平资产管理有限公司、华泰资产管理有限公司等。

基金管理公司是《通知》中唯一未要求其（或其关联方）须具有“企业年金基金管理机构资格”的发行主体，《通知》中也未鼓励其根据企业年金委托人的投资偏好，为企业年金基金设计、发行投资品种。

#### 4. 新增可投资产品须满足的条件

为控制企业年金基金的投资风险，《通知》对企业年金可投资的商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划需满足的条件进行了规定。

- 1) 商业银行理财产品需满足的主要条件为：

- a) 投资品种限于保证收益类和保本浮动收益类，即应为保本型理财产品；
- b) 投资范围限于境内市场的信贷资产、存款、货币市场工具、公开发行且评级在投资级以上的债券，基础资产由发行银行独立负责投资管理。

关于投资范围中的“信贷资产”，根据《中国银监会关于进一步规范银信合作有关事项的通知》（银监发[2009]111号）和《中国银行业监督管理委员会关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（银监发[2010]102号），商业银行不得使用理财资金直接购买信贷资产，实践中是通过银信合作的方式购买信贷资产，但是，银信合作理财产品不得投资于理财产品发行银行自身的信贷资产。《通知》要求“基础资产由发行银行独立负责投资管理”，与银监会的上述规定似有矛盾之处，实际上导致投资符合银监会要求的信贷资产的理财产品均不满足企业年金基金的投资条件。

另外，《通知》还规定了商业银行的公司治理、市场信誉、投资业绩、资产、资信等应符合一定要求。

- 2) 信托产品需满足的主要条件为：

- a) 限于融资类项目

结合《通知》第八条第（四）款规定，信托产品应为投资项目安排担保机制，由于投资类信托产品无担保安排，因此，集合资金信托计划和为企业年金基金设计、发行的单一资金信托均应为融资类信托产品。至于信托产品的投资范围，则无具体限制。

- b) 投资合同应当包含明确的“受益权转让”条款。

另外，《通知》还规定了信托公司的公司治理、市场信誉、投资业绩和资产应符合一定要求、信托产品满足信用评级和担保机制的要求以及信用评级和担保豁免的条件。

3) 基础设施债权投资计划需满足的主要条件为:

- a) 基础资产限于投向国务院、有关部委或者省级政府批准的基础设施项目债权资产;
- b) 投资合同应当包含明确的“受益权转让”条款。

另外,《通知》还规定了基础设施债权投资计划应履行合法程序、信用评级和信用增级要求、保险资产管理公司的公司治理、市场信誉、投资业绩和资产应符合一定要求。

4) 特定资产管理计划需满足的条件为:

- a) 限于结构化分级特定资产管理计划的优先级份额;
- b) 不得投资于商品期货及金融衍生品;
- c) 不得投资于未通过证券交易所转让的股权;
- d) 基金管理公司的公司治理、市场信誉、投资业绩和资产应符合一定要求。

因此,根据《通知》和 2012 年《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》(证监会令[第 83 号]),符合企业年金基金投资条件的特定资产管理计划的投资范围仅限于现金、银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、资产支持证券等。《通知》规定特定资产管理计划不得投资于未上市公司股权,因此基金管理公司专门子公司管理的专项资产管理计划不在企业年金基金投资范围之内。

## 5. 企业年金计划投资组合、养老金产品可参与股指期货交易

《通知》规定,企业年金计划投资组合、养老金产品只能以套期保值为目的参与股指期货交易,卖出股指期货合约价值不得超过其对冲的权益类资产的账面价值,且不得买入股指期货套期保值。

与保险资金参与股指期货交易的监管规定相比,关于卖出股指期货合约,均要求其价值不得超过其对冲的权益类资产的账面价值;但不同的是,保险资金参与股指期货交易时,买入股指期货合约价值与股票及股票型基金资产的账面价值,合计不得超过规定的投资比例上限,而企业年金基金则不得持有买入股指期货合约。

与信托公司、基金管理公司、证券公司参与股指期货交易的监管规定相比,信托公司、基金管理公司、证券公司管理的产品参与股指期货交易时,在持仓比例限制方面遵循的原则均为持有的卖出股指期货合约价值总额不得超过该金融产品持有的权益类证券总市值(在基金管理公司方面则为股票总市值)的 20%;持有的买入股指期货合约价值总额不得超过该金融产品资产净值的 10%。

## 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](mailto:james.wang@hankunlaw.com)）联系。