

银行金融法律

保单质押贷款 ABS 法律实务要点

作者：李虎桓 | 钱乐

近年来，各大寿险公司陆续开拓了资产证券化业务，具体而言为人寿保险公司以其持有的保单质押贷款债权及附属权益作为基础资产，转让给资产支持专项计划用以发行资产支持证券。自从首单保单质押贷款 ABS 项目“太平人寿保单质押贷款 2016 年第一期资产支持专项计划”破冰发行以来，保单质押贷款资产作为基础资产的 ABS 工具逐渐被各家主流寿险公司认可，同时也日益被交易所监管机构及机构投资者认可和熟悉。汉坤律师有幸作为参与者及见证方，深入参与了保单质押贷款 ABS 项目的“破冰”到“成熟”的全过程。基于丰富的实践经验，汉坤律师总结了保单质押贷款 ABS 项目法律实务中的一些关键点，具体分析如下。

一、保单质押贷款业务实务

（一）保单质押贷款业务的概念及规范

根据《中国保险监督管理委员会关于寿险保单质押贷款业务有关问题的复函》（保监厅函〔2008〕66号）的定义：“保单质押贷款是长期寿险合同特有的功能，是指投保人在合同生效满一定期限后，按照合同约定将其保单的现金价值作为质押，向保险公司申请贷款”。

目前保单贷款所涉主要规范性文件具体如下：

法规	条款	条文内容	前提条件 ¹
保险法（主席令第26号）	第三十四条	按照以死亡为给付保险金条件的合同所签发的保险单，未经被保险人书面同意，不得转让或者质押。	以死亡为给付保险金条件的保单，投保人与被保险人非同一个人的，须经被保险人书面同意后方可进行保单质押贷款。

¹ 系根据表内法律法规归纳的主要前提条件，并非保单质押贷款业务的全部要求。

法规	条款	条文内容	前提条件
中国保险监督管理委员会关于寿险保单质押贷款业务有关问题的复函（保监厅函〔2008〕66号）	第一条	保单质押贷款是长期寿险合同特有的功能，是指投保人在合同生效满一定期限后，按照合同约定将其保单的现金价值作为质押，向保险公司申请贷款。	保单质押贷款仅限于长期寿险合同。
中国保险监督管理委员会关于规范人身保险业务经营有关问题的通知（保监发〔2011〕36号）	第六条	（一）保险公司可以向具有现金价值的个人长期险保单投保人提供保单贷款服务，保单贷款的有关事项应当在保险合同中约定。（二）保单贷款金额不得超过保单现金价值，贷款利率应当参照人民银行公布的同期贷款利率、公司自身资金成本及风险管控能力确定，贷款期限一般不超过六个月。（三）保险公司不得向投保人以外的第三方提供保单贷款。（四）以死亡为给付保险金条件的合同所签发的保单贷款，应当事先经被保险人书面同意。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 保险合同中约定有保单贷款之条款； 2. 贷款金额不超过现金价值²； 3. 贷款利率参照人民银行公布的同期贷款利率； 4. 贷款期限一般不超过 6 个月； 5. 借款人仅限于投保人； 6. 投保人与被保险人非同一个人的，须经被保险人书面同意。
中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知（保监发〔2016〕76号）	第四条	保险公司提供保单贷款服务的，保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的 80%。保险公司不得接受投保人使用信用卡支付具有现金价值的人身保险保费以及对保单贷款进行还款。	保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的 80%。

（二）保单质押贷款业务实务概况

在上述法定含义及规定之外，实务中保险公司将保单质押贷款业务通常理解为向寿险客户（即投保人，同时也是借款人）提供的增值服务，常见的应用场景为：当投保人出现临时性资金周转问题时，为避免投保人退保，保险公司可根据投保人的申请，以其寿险保单之现金价值为质，向投保人发放一定金额的贷款。

进一步，实务中如何准确理解“现金价值”？现金价值系指保险单所具有的价值，其来源于投保人定期交的保费。一般而言，随着保单投保时长的增长，投保人累计趸交的保费相应增涨，而保单的现金价值也随之增涨。通常情况下，投保的前 0~3 年保单的现金价值趋近于零，但其后随着时间的增长，现金价值会逐渐增多，而当保险合同解除时，保险公司向投保人退还的那部分金额即是现金价值。由此可见，现金价值存在两个特点：其一，现金价值系保险公司根据其精算原理计算得出，除提供保险服务的保险公司外，其他主体并无从知晓现金价值的具体金额；其二，现金价值受趸交保费、派发红利、生存金给付等诸多因素的影响，是一个不断变化的数值。有鉴于保单现金价值上述特征，基于保单现金价值为质而开展的贷款业务便成为保险公司的一项特有业务。

² 根据《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》（保监发〔2016〕76号）第四条的规定：“保险公司提供保单贷款服务的，保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的 80%。保险公司不得接受投保人使用信用卡支付具有现金价值的人身保险保费以及对保单贷款进行还款。”目前贷款金额不得超过现金价值的 80%。

需要说明的是，实务中是否仅有保险公司可以接受保单现金价值为质押而发放贷款？实务中确实存在其他机构（目前仅限于银行）接受保单现金价值为质押物并向投保人发放借款的情况。该等业务场景下，首先须以保险公司知悉并已出具相应的说明为前提，通常需对保单采取“冻结止付”操作。否则，质权人（银行）将难以确定保单是否存在现金价值以及现金价值的具体金额。此外，如后期质权人（银行）需要执行质押物，也需要得到保险公司的配合。

综上，实务层面，保单质押贷款业务的商业逻辑为，“保单现金价值”是保险公司根据精算原理计算的投保人“多缴纳的保费”，其具备类同于“现金担保”的法律属性，因而寿险公司据此为担保向投保人发放贷款。

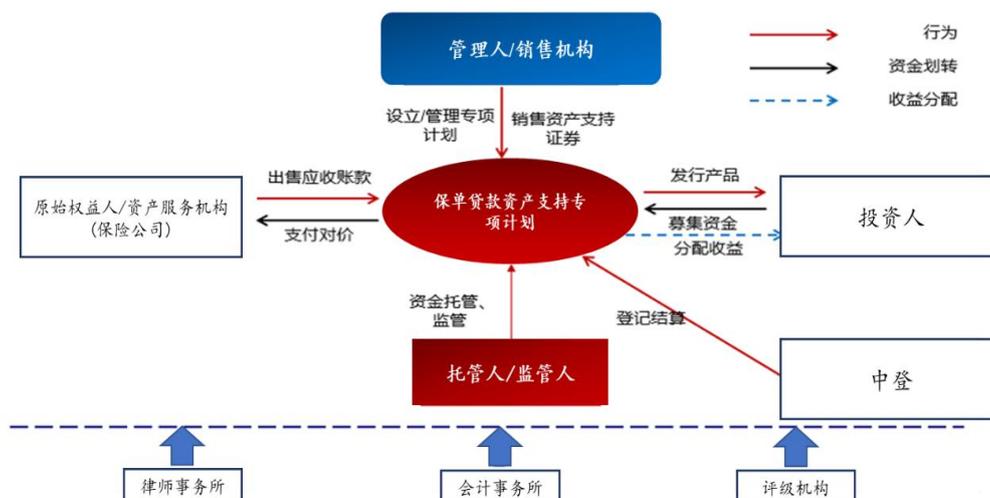
二、保单质押贷款资产证券化的概况及发展

自 2016 年太平人寿保险有限公司保单质押贷款 ABS 产品“破冰”以来，各大保险公司陆续跟进了保单质押贷款资产证券化领域，汉坤律师根据公开信息检索整理了这一领域已发行的 ABS 产品情况：

项目	时间	规模	储价发行	循环购买
太平人寿保单质押贷款 2016 年第一期资产支持专项计划	2016 年	5 亿元	未采用	未采用
中信证券太平洋寿险保单贷款 2016 年第一期资产支持专项计划	2016 年	10 亿元	未采用	采用
长江养老-太平洋寿险保单贷款资产支持计划 ³	2016 年	10 亿元	未采用	采用
惠金阳光人寿保单贷款资产支持专项计划	2017 年	5 亿元	未采用	未采用
中信证券-太平洋寿险保单贷款 2018 年第 1-6 期资产支持专项计划	2018 年	100 亿元	采用	采用
海通证券太平洋寿险保单贷款 2019 年第 1-6 期资产支持专项计划	2019 年	100 亿元	采用	采用
国君太平洋寿险保单贷款第 1-6 期资产支持专项计划	2019 年	100 亿元	采用	采用
阳光人寿惠金保单贷款第 1-10 期资产支持专项计划	2019 年	100 亿元	采用	采用

³ 长江养老-太平洋寿险保单贷款资产支持计划，属于保监会核准发行的保险资产支持计划，同时该产品系上海保交所首单挂牌交易的资产支持计划。

此外，上述产品的交易结构通常如下图所示：



基于上述整理我们不难发现，近年来保单质押贷款 ABS 产品出现以下趋势：

1. 采用储架发行。储架发行的优势在于高效率及低成本，但并非毫无门槛。根据《上海证券交易所资产证券化业务问答（三）》⁴的规定，储架发行必须符合五个条件方可申请，大致可概括为：（1）基础资产具备较高同质性；（2）相同的交易结构、增信安排和合格标准；（3）原始权益人能够持续产生与分期发行规模相适应的基础资产规模；（4）原始权益人或专项计划增信主体资质良好；（5）资产证券化项目参与方具备良好的履约能力和较为丰富的资产证券化业务经验。
2. 采用循环购买。受限于保单质押贷款的期限不得超过 6 个月的规定⁵，如专项计划预计存续期间大于 6 个月的（通常为 1~2 年），将无可避免地遇到基础资产变现时间短于专项计划存续期间的情况。此外，保单质押贷款普遍存在一定的早偿情况，进一步导致专项计划资产池较快变现。为解决前述情况导致的资金沉淀问题，长期保单质押贷款 ABS 产品较多采用了循环购买结构。在实操中，保险公司一般通过其保单核心系统以及基础资产筛选系统对基础资产进行标记及管理，并在循环购买日进行循环购买。

三、保单质押贷款资产证券化实务相关难点问题

（一）关于最高额质押的问题

根据《中国保险监督管理委员会关于寿险保单质押贷款业务有关问题的复函》（保监厅函〔2008〕

⁴ 根据《上海证券交易所资产证券化业务问答（三）》第 1 问的规定：“资产证券化项目同时符合以下条件的，适用“一次申报、分期发行”：1.基础资产具备较高同质性，法律界定及业务形态属于相同类型，且风险特征不存在较大差异；2.分期发行的各期资产支持证券使用相同的交易结构和增信安排，设置相同的基础资产合格标准，且合格标准包括相对清晰明确的基础资产质量控制条款，比如资产池分散度、债务人影子评级分布等；3.原始权益人能够持续产生与分期发行规模相适应的基础资产规模；4.原始权益人或专项计划增信主体资质良好，原则上主体信用评级为 AA 级或以上；5.资产证券化项目的计划管理人和相关参与方具备良好的履约能力和较为丰富的资产证券化业务经验。申请“一次申报、分期发行”的资产证券化项目，其计划管理人及律师应当对项目是否符合以上要求进行核查并发表明确意见。资产证券化项目交易结构存在重大创新的，计划管理人和原始权益人等参与机构应充分评估业务风险，审慎论证分期发行的可行性。”

⁵ 根据《中国保险监督管理委员会关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》（保监发〔2011〕36 号）第六条第（二）款的规定：“保单贷款金额不得超过保单现金价值，贷款利率应当参照人民银行公布的同期贷款利率、公司自身资金成本及风险管控能力确定，贷款期限一般不超过六个月。”

66号)的定义:“保单质押贷款是长期寿险合同特有的功能,是指投保人在合同生效满一定期限后,按照合同约定将其保单的现金价值作为质押,向保险公司申请贷款”。保单质押贷款以保单现金价值作为质押物,该等质押是否涉及最高额质权需要分为三种情况进行讨论:

第一种情况:根据《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》(保监发〔2016〕76号)第四条的规定,“保险公司提供保单贷款服务的,保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的80%”。实践中,保险公司会根据保单现金价值计算出相应借款人的贷款额度,目前,这个比例一般不超过保单现金价值的80%。当借款人已借一笔保单质押贷款,但其贷款额度仍有剩余时,部分保险公司会允许借款人在贷款额度内申请新的保单质押贷款。在此情形下,保单的现金价值先后作为多笔保单质押贷款的质押物,因此,涉及最高额质押。

第二种情况:同一笔保单项下仅存在一笔保单质押贷款,如借款人提出申请一笔新的保单质押贷款的,则须以在先保单质押贷款清偿完毕为前提;或者,新的保单质押贷款必须优先用于清偿在先保单质押贷款的未偿本息。在此情形下,保单现金价值不存在同时作为多笔保单质押贷款质押物的可能,因此,不涉及最高额质押。

第三种情况:区别于前两种情况的“保单级贷款”,第三种情况为“险种级贷款”,即,同一笔保单项下存在主险和附加险,且保险公司将两者别分计算现金价值和贷款额度。投保人可根据险种分别申请保单质押贷款,但在每个险种项下仅存在一笔保单质押贷款。在此情形下,各险种的现金价值可明确区分并进行质押,不涉及最高额质押。

基于上述,仅有第一种情况涉及最高额质押。根据《物权法》第二百二十二条规定:“出质人与质权人可以协议设立最高额质权。最高额质权除适用本节有关规定外,参照本法第十六章第二节最高额抵押权的规定”,而根据《物权法》第二百零四条关于最高额抵押权的规定:“最高额抵押担保的债权确定前,部分债权转让的,最高额抵押权不得转让,但当事人另有约定的除外”。据此,最高额质权随部分主债权转让存在两种情形:一是债权确定;二是当事人另有约定。

有鉴于保单质押贷款条款载于保险合同中,在保险合同有效期内该等“最高额质押”的约定持续有效,第一种“债权确定”的情形在实践中较难实现。在实践中,如基础资产涉及最高额质押的,一般通过第二种“当事人另有约定”的方式解决。常见表现形式为,借款人(即投保人)在保单质押贷款申请书中同意,如保险公司转让保单质押贷款债权的,最高额质权亦随之转让。

(二) 关于保单质押贷款现金价值质押率超过80%的问题

在实践中,存在基础资产所涉保单质押贷款质押率超过80%的情形,常见的疑问是:该种情形是否符合《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》第四条的规定:“保险公司提供保单贷款服务的,保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的80%”。为阐明此问题,首先须区分质押率的两类情形:第一类情形:保单质押贷款发放时的质押率,此时的质押率为:保单可贷金额(或保单质押贷款本金金额)/保单现金价值;第二类情形:保单质押贷款发放后的质押率,此时的质押率为:保单质押贷款未偿本息余额/保单现金价值。

根据《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》第四条规定的表述,汉坤律师认为,80%的比例限制仅指前述第一种情形下的质押率,即保单质押贷款发放时的质押率。反观第二种情形,由于保单质押贷款发放后贷款利息按日计提、逐日增长,以及,保单现金价值实时变动的原因,质押率不断系一个不断波动的数值,出现超过80%的情形也属于合理预期。

综上所述，汉坤律师认为保监会对于保单质押贷款质押率的比例限制系针对第一种情形，即保单质押贷款发放时的质押率。即使如此，在实践中仍出现个别保单质押贷款发放时质押率超过 80% 的情形，但这并不代表该笔保单质押贷款必然不合规。实际上，此等情形大多由于原保监会对于保单质押贷款质押率在不同时期存在不同要求导致，部分历史情况如下：

1. 2011 年 6 月 27 日，原保监会发布了《关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》，根据其中第六条的规定，保险公司可以向具有现金价值的个人长期险保单投保人提供保单贷款服务，保单贷款金额不得超过保单现金价值。据此，保单贷款金额不得超过保单现金价值的 100%。
2. 2016 年 9 月 2 日，原保监会发布了《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》，根据其中第四条的规定，“保险公司提供保单贷款服务的，保单贷款比例不得高于保单现金价值或账户价值的 80%”。据此，保单贷款比例不得高于保单现金价值的 80%。

根据“法不溯及既往”的原则，汉坤律师认为，《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中对于质押率的要求（不高于 80%）并不适用于既往已在原保监会备案的保险合同。

根据《中国保险监督管理委员会关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》（保监发〔2011〕36 号）第六条第（一）款的规定⁶，保单质押贷款所对应的保险合同中均应对保单贷款服务进行明确约定，实践中，该等约定通常包含了对最高额贷金额即质押率的约定。有鉴于，每一笔保险合同发售前均须通过原保监会的备案，可推断出该等保险合同中对质押率的约定均符合彼时原保监会的监管要求。

（三）关于保险公司的内决层级

由于保险公司内部流程较为繁琐，而资产证券化项目节奏较快，在项目启动后至项目申报前取得保险公司关于资产证券化的股东会（股东大会）决议具有一定难度。实践中，保险公司一般会出具董事会或董事会下属资产负债委员会的决议作为其内决文件。

首先，根据资产证券化的原理，保险公司在资产证券化业务中承担的角色为原始权益人与资产服务机构，其签署的文件包括《资产买卖协议》与《服务协议》，其所涉及的事项包括基础资产转让与提供资产管理服务。其次，保险公司公司章程中一般将发行债券归为需要股东会（股东大会）决议的事项；而将一定金额以下的资产出卖事宜归为需要董事会决议的事项，或，公司章程并未对资产出卖事宜的内决层级做明确约定。基于前述，汉坤律师认为，保险公司进行保单质押贷款资产证券化应参照资产出卖事宜取得董事会的内部决议，而发行债券属于保险公司的负债业务（通常仅限于“保险公司资本补充债”等法定金融债），与保单质押贷款资产证券化业务存在实质差别，不应被混淆适用。

进一步的，资产负债委员会系保险公司董事会下专门委员会，董事会通常会通过其议事规则或其他文件，将资产负债管理事宜授权与资产负债委员会进行决策。

综上所述，通过公司章程—董事会议事规则—资产负债委员会议事规则的链条，保险公司参与保单质押贷款资产证券化的内决权限被一步步从股东会（股东大会）下放至董事会或董事会下属资产负债委员会。

（四）保单质押登记相关问题

⁶ 《中国保险监督管理委员会关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》（保监发〔2011〕36 号）第六条第（一）款：“保险公司可以向具有现金价值的个人长期险保单投保人提供保单贷款服务，保单贷款的有关事项应当在保险合同中约定。”

有鉴于现金价值的特殊性，如何办理质押登记是保单质押贷款资产证券化的难点之一。首先，须明确现金价值作为质押物的可行性与合法性，汉坤律师在此整理了相关法律法规：

1. 《中华人民共和国保险法》第三十四条：“按照以死亡为给付保险金条件的合同所签发的保险单，未经被保险人书面同意，不得转让或者质押”；
2. 《中国保险监督管理委员会关于寿险保单质押贷款业务有关问题的复函》(保监厅函[2008]66号)第一条：“保单质押贷款是长期寿险合同特有的功能，是指投保人在合同生效满一定期限后，按照合同约定将其保单的现金价值作为质押，向保险公司申请贷款”；
3. 《中国保险监督管理委员会关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》(保监发[2011]36号)第六条：“(一) 保险公司可以向具有现金价值的个人长期险保单投保人提供保单贷款服务，保单贷款的有关事项应当在保险合同中约定……”。

综合上述法规相关条款的规定，个人长期险保单投保人可以将保单的现金价值作为质押向保险公司申请贷款，具备可行性与合法性。

进一步，就明确现金价值属于哪一类质押物而言，根据《中华人民共和国物权法》第二百二十三条：“债务人或者第三人有权处分的下列权利可以出质：(一) 汇票、支票、本票；(二) 债券、存款单；(三) 仓单、提单；(四) 可以转让的基金份额、股权；(五) 可以转让的注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权；(六) 应收账款；(七) 法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利”。同时，结合之前《保险法》及原保监会对保单现金价值质押的相关规定，可以推知保单现金价值质押属于属于“法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利”。

就现金价值质押登记而言，《中华人民共和国物权法》在第二百二十三条对权利质权的质物进行分类的基础上，进一步通过第二百二十四条至第二百二十八条对第二百二十三条前六类权利质权质物的交付或质权登记进行规定，但遗憾的是，就保单现金价值质押登记而言其登记的有关规定法律或行政法规并未作出规定。实务中，保单质押登记均以保险机构自行在其信息系统（IT 系统）中登记备案为准，未通过外部第三方机构进行质押登记。由此导致一个法律层面的问题，即现金价值质押是否具有“对抗效力”，即是否能够对抗第三人。汉坤律师认为，由于“现金价值类”性质上类同于“现金”，而现金价值存放及实际控制于保险公司，非经保险公司同意及许可，任何人（包括投保人及被保险人）无法实际控制和处置现金价值。由此，对于质权人保险公司而言，非经保险公司同意及许可，不会产生第三人侵占或主张他项权利的情况，进而不会由此产生实际风险。

四、结语

自 2016 年第一单“太平人寿保单质押贷款 2016 年第一期资产支持专项计划”发行至今，保单质押贷款 ABS 产品的发行规模日益增长，其产品结构也逐渐成熟。汉坤律师有幸参与了大部分保单质押贷款 ABS 产品的设立工作，谨以此文与大家分享在保单质押贷款资产证券化业务实践中的心得体会，与君共勉。

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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李虎桓

电话： +86 21 6080 0295

Email: huhuan.li@hankunlaw.com