



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2018年1月31日

资产管理法律

保险资金运用新规对“大资管”领域影响之浅析

王勇 | 钱锦 | 李子阳

2018年1月24日，中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）发布了《保险资金运用管理办法》（保监会令2018年第1号）（以下简称“《险资运用新规》”），该规定将于自2018年4月1日起正式实施。

本次《险资运用新规》意义重大，保监会根据近几年有益的实践经验，在原《保险资金运用管理暂行办法》（已被本次新规废止，以下简称“《险资运用暂行办法》”）基础上对保险资金的运用做了一次全面的梳理，进一步扩大和规范了万亿规模保险资金的运用，同时也对与保险资金运用密切相关的“大资管”领域的管理和服务机构（如证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司、私募基金管理人等）产生一定影响。本文在此简要论述《险资运用新规》中值得上述机构关注的信息。

一、 作为私募股权/创业基金管理人，新规中哪些值得关注？

首先，从总体而言，《险资运用新规》明确了保险资金可以投资“创业投资基金等私募基金”，而原《险资运用暂行办法》在2014年出台时，没有明确提及保险资金可以投资私募股权基金，同时还将“从事创业风险投资”列为保险资金运用的禁止性行为。尽管保监会于2010年及2014年底发布的《保险资金投资股权暂行办法》、《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》等规定已允许保险资金投资于私募股权/创业基金，但仍然缺少险资运用层面的总体性指导意见，因此本次《险资运用新规》将“私募基金”明确加入保险资金的投资范围、并将“创业风险投资”从禁止项中删除，消除了保险资金运用规范与已发布的具体规范性文件之间的冲突。

其次，《险资运用新规》本次新增了“投资管理人受托管理保险资金，不得将受托资金转委托或为委托机构提供通道服务”的禁止项，其中“投资管理人”指保险资产管理机构、证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司等专业投资管理机构。我们理解，新增的禁止项与近期金融监管部门着手打击目前市场上较为普遍的“通道业务”和“多层嵌套规避法规”等行为的态度是一致的（该等监管态度可见于中国银行业监督管理委员会、中国人民银行等在2017年底陆续发布的《关于规范银信类业务的通知》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》等文件）。尽管前述投资管理人的范围没有明确提及私募股权/创业基金管理人，但作为目前受托管

理保险资金领域的重要参与方，后续实践中私募股权/创业基金管理人同样可能会在前述两方面受到来自保监会的监管，包括对于存在该类安排的私募基金在接纳保险资金时，可能会面临障碍。

再次，《险资运用新规》还明确提出保险资金可以投资全国中小企业股份转让系统挂牌公司的股票，具体办法将由保监会另行规定，这给目前实践中保险资金委托给主要管理投资于新三板挂牌企业的私募股权投资基金的管理人提供了法规层面的依据。

二、 作为证券公司及其私募基金子公司、公募证券投资基金及其子公司，哪些值得关注？

我们认为本次《险资运用新规》对证券公司及其私募基金子公司、公募证券投资基金及其子公司的最大影响，是前文提及的对“通道业务”和“多层嵌套规避法规”的明确限制。目前实践中，存在一些由券商资管计划或证券投资基金管理人管理的专户产品作为通道或多层嵌套安排，最终投向受保险资金运用规范限制或禁止的领域，而《险资运用新规》对于该等安排的明确限制，可以说堵截了保险资金流向非合规目标的通道。

其次，《险资运用新规》放宽了保险资金投资证券投资基金管理人的条件限制，将原《险资运用暂行办法》中“净资产连续三年保持在1亿元以上”的要求放宽至“设立时间一年（含）以上”，同时将“最近三年没有不良记录”进一步明确为“最近三年没有重大违法违规行为，设立未满三年的，自其成立之日起没有重大违法违规行为”。前述调整使得目前实践中保险资金无缘设立时间短但业绩优秀的公募证券基金产品的局面得到改变。

除了将资产证券化产品等纳入保险资金可以投资的范围之外，《险资运用新规》还为保险资金的运用进一步松绑，增加了一条兜底性规定，明确保险资金可以投资于“其他金融产品”（包括商业银行、信托公司、证券公司、证券投资基金管理公司等金融机构依照相关法律、行政法规发行，符合保监会规定的金融产品），前提是该等金融产品的信息应当在保监会认可的资产登记交易平台进行登记和披露。对此，我们后续将进一步关注保监会出台的有关文件。

三、 其他值得关注的趋势

由于《险资运用新规》主要对保险集团（控股）公司、保险公司本身在保险资金运用的决策运行机制、风险管控方面提出了不少新的要求，如建立风险责任人制度、首席投资官等，我们预期实际操作中，可能会存在保险公司因内部合规等考虑，而在全面落实《险资运用新规》中的新要求之前，延缓或暂停对私募基金管理人、券商私募子公司等外部管理人的资金委托，这对前述管理人所管理的基金或其他资管产品的募集可能会造成一定影响。因此，对于有意或正在引入保险资金的管理机构而言，建议尽早与保险投资人就此开展沟通，以评估《险资运用新规》带来的实际影响。

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，请与王勇先生（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。