



资产管理法律评述
2018年1月

上海
上海市银城中路68号
时代金融中心19和16楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

Shanghai
19/F&16/F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
Tel: +86 21 3135 8666
Fax: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街8号
华润大厦4楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

Beijing
4/F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
Tel: +86 10 8519 2266
Fax: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中5号
衡怡大厦27楼
电话: +852 2969 5300
传真: +852 2997 3385

Hong Kong
27/F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
Tel: +852 2969 5300
Fax: +852 2997 3385

www.llinkslaw.com

master@llinkslaw.com

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

作者: 邹野 | 省文杰

2018年1月24日,为进一步防范风险和深化改革,完善保险资金运用管理和监管机制,提升保险业服务实体经济能力,中国保险监督管理委员会(“中国保监会”)公布了《保险资金运用管理办法》(“《新管理办法》”)。此前中国保监会于2016年3月公布了《关于修改<保险资金运用管理暂行办法>的决定(征求意见稿)》,并分别通过中国保监会官方网站及“中国政府法制信息网”向社会公开征求意见,历时近两年《新管理办法》终于落地。《新管理办法》将于2018年4月1日起施行,且中国保监会2010年发布并于2014年修订的《保险资金运用管理暂行办法》(“《暂行办法》”)将同时废止。

2018年1月26日,中国保监会保险资金运用监管部副主任贾飙在新闻发布会上介绍《新管理办法》时提及,截至2017年12月末,保险业资产总规模为16.75万亿元,同比上涨10.80%,保险机构资金运用余额为14.92万亿元,同比上涨11.42%。保险资金体量巨大,保险机构也是资产管理领域重要的机构投资者之一,作为保险资金运用管理的基础性制度,《新管理办法》的发布必然会对资产管理行业产生一定的影响。本文将就《新管理办法》的公布、施行对证券投资基金管理公司(“基金公司”或“基金管理人”)的影响进行分析。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点,不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

一. 公募基金

关于在保险资金投资于证券投资基金的情况下，该等证券投资基金的基金管理人应当满足的条件，《新管理办法》整体上延续了《暂行办法》中的相关规定，但也做了一定的调整。

1. 保持不变的条件

与《暂行办法》一样，《新管理办法》要求基金管理人“公司治理良好”，“依法履行合同，维护投资者合法权益”，“建立有效的证券投资基金和特定客户资产管理业务之间的防火墙机制”，且“投资团队稳定，历史投资业绩良好，管理资产规模或者基金份额相对稳定”。

2. 变更的条件

《暂行办法》要求基金管理人“净资产连续三年保持在人民币一亿元以上”，意味着根据《暂行办法》的要求，基金管理人既要至少连续经营三年，又要在连续经营的三年内持续保持净资产规模达人民币一亿元以上。相较之下，《新管理办法》仅要求基金管理人“设立时间一年(含)以上”，且删除了关于“净资产连续三年保持在人民币一亿元以上”的规模指标要求。该等变化将可能在一定程度上有利于新成立的中小型基金公司迅速吸引保险资金的投资。

此外，《暂行办法》要求基金管理人“最近三年没有不良记录”。在保险资金投资证券投资基金的实践中，该等要求在一定程度上存在外延界定不清晰、不利于保险机构投资者和基金管理人进行合规风险把控的问题。例如实践中，相当多的基金管理人可能因各种原因受到中国证券监督管理委员会(“**中国证监会**”)采取的或轻或重的行政监管措施(而非行政处罚)，其中部分行政监管措施所针对的行为的违规性质并不是非常严重，但可能会因此导致基金管理人存在“不良记录”。此次《新管理办法》将该等要求修改为“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”，更为清晰的界定了保险资金投资证券投资基金之基金管理人的合规性要求，增强了保险机构投资者外部核查及基金管理人内部治理环节的可操作性。

3. 新增的条件

《新管理办法》新增对基金管理人“风险控制机制健全”的要求，该等新增条件体现了《新管理办法》落实党中央、国务院关于防控金融风险的重大决策，切实强化监管和风险管控机制的监管态度，也对保险机构投资者开展证券投资基金投资业务提出了更为严格的核查要求。

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

二. 基金公司专户

1. 保险资金委托基金公司投资

根据《暂行办法》规定，保险公司根据投资管理能力和风险管理能力，可以自行投资或者委托保险资产管理机构进行投资。中国保监会 2012 年发布的《保险资金委托投资管理暂行办法》（“《委托投资办法》”）进一步规定，保险公司可以将保险资金委托给符合中国保监会相关规定的保险资产管理公司、证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司及其子公司等专业投资管理机构投资。因此，自 2012 年开始，基金公司即已可以接受保险公司的委托对保险资金进行投资管理。

根据《委托投资办法》第二条的规定，“保险公司将保险资金委托给符合条件的投资管理人，开展定向资产管理、专项资产管理或者特定客户资产管理等投资业务，适用本办法。”根据中国证监会 2012 年修订并公布的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》第二条和第八条的规定，基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由托管机构担任资产托管人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行投资的活动，适用本办法；资产管理人通过设立资产管理计划从事特定资产管理业务，可以采取以下形式：(1)为单一客户办理特定资产管理业务（“一对一”专户产品）；(2)为特定的多个客户办理特定资产管理业务（“一对多”专户产品）。鉴于“一对多”专户产品带有以募集资金进行投资的集合产品属性，实践中，保险机构与基金公司开展委托投资，多通过“一对一”专户产品的形式。

《新管理办法》的公布、施行对前述做法应当没有影响。

需要注意的是，虽然《新管理办法》允许保险资金委托基金公司投资，但是并非所有基金公司均可接受保险资金的委托投资。根据《新管理办法》，接受保险资金委托投资的基金公司应符合中国保监会规定。据此，我们理解，现行有效的《委托投资办法》中关于接受保险资金委托投资的基金公司的资格条件之规定（例如，取得特定客户资产管理业务资格三年以上；最近一年管理非货币类证券投资基金余额不低于 100 亿元；具有健全的操作流程、内控机制、风险管理及稽核制度，建立公平交易和风险隔离机制；具有稳定的投资管理团队；最近三年未发现重大违法违规行为等）依然应当适用。

关于受托投资的保险资金，相较于《暂行办法》，《新管理办法》特别强调，投资管理人不得将受托资金转委托，不得为委托机构提供通道服务。对此，贾飙副主任在新闻发布会上表示，按照党中央、国务院关于金融工作的一系列重大决策部署，围绕贯彻落实服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，本次《新管理办法》修订的重要内容之一系加强保险资金委托管理，要求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，加强去嵌套、去杠杆和去通道工作。此前中国保监会 2017 年出台的“1+4”监管系列文件，也明确提出坚持去通道导向的要求，严禁保险资金投资基础资产不清、资金去向不清、

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

风险状况不清等多层嵌套产品。

基于前述，我们理解，此次《新管理办法》新增的关于禁止转委托及提供通道服务的要求，主要针对此前保险资金运用过程中出现的通过将投资管理人主动管理情形下应当承担的投资决策等管理职责以外外部投资顾问等形式进行转委托的行为，该等行为在《新管理办法》生效后将明确不被允许。

尽管存在上述分析，但《新管理办法》的该等规定是否意味着基金公司接受保险资金委托投资后不得再投资其他资管产品以及是否不得聘请投资顾问为该等资金运作提供投资建议，我们理解，可能不应“一刀切”地进行否定。例如，实践中存在通过对投资组合和投资管理人进行双重配置的 MOM(Manager of Managers)管理模式，该等模式下接受保险机构投资者委托的基金管理人可通过审慎尽职调查，以投资顾问的形式引入符合条件的资产管理人，或以委托投资相应资管产品的形式实现投资策略和风险敞口的分散，基于该等管理模式的本质属性，如将该等类似嵌套投资的管理模式认定为属于《新管理办法》规定的“转委托”情形，其合理性一定程度上可能有所欠缺。因此，我们建议，实践中对于基金公司接受保险资金委托投资后投资于其他资管产品等交易结构是否构成《新管理办法》规定的“转委托”和“通道服务”，应当根据资管产品的属性、委托投资的投资策略及投资比例、聘请投资顾问的情形下基金公司是否独立决策以及届时适用的统一资产管理行业监管的新规等因素进行综合考量。

此外，需要注意的是，根据《新管理办法》的规定，保险资产管理机构以及其他投资管理人管理运用保险资金参照《新管理办法》执行。相较于《暂行办法》的规定，《新管理办法》将除保险资产管理机构外的其他投资管理人管理运用保险资金也纳入参照执行《新管理办法》的范围，这在一定程度上意味着基金公司受托管理保险资金后仍应遵守《新管理办法》对保险资金运用的相关限制和约束，包括但不限于资金运用范围、资金运用模式、禁止行为等要求。

2. 保险资金投资基金公司专户产品

《暂行办法》并未规定保险资金可以投资的金融产品类型。此次修订后的《新管理办法》在规范金融产品信息登记和披露的相关内容中提到，保险资金投资的保险资产管理产品以外的其他金融产品，是指商业银行、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，符合中国保监会规定的金融产品。

根据《新管理办法》的规定可以看出，该等金融产品应当符合中国保监会的规定，对此，我们倾向认为，保险资金目前可以投资的金融产品类型仍应根据中国保监会于 2012 年发布并施行的《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（“《投资金融产品的通知》”）予以确定，即保险资金可投资于商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司基础设施投资计划、不动产投资计划和项目资产支持计划等金融产品。鉴于基金公司专户产品并未包含在前述《投资金融产品的

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

通知》规定的可投资范围之内，我们理解，现阶段保险资金投资基金公司专户产品仍暂未放开，仍需期待中国保监会后续发布的监管规定。

三. 基金子公司专户

虽然中国保监会 2016 年在其关于修订《暂行办法》的征求意见稿中拟将保险资金的投资管理人范围扩大到“.....证券投资基金管理公司及其子公司等专业投资管理机构”，将保险资金可投资的金融产品的范围扩大到“基金公司及其子公司等金融机构依照相关法律、行政法规发行，符合中国保监会规定的金融产品”，但是《新管理办法》中删除了“子公司”。在此情况下，我们理解，除非中国保监会另行许可，否则保险资金仍然无法委托基金子公司进行投资管理，亦无法投资基金子公司的专户产品。

与之相关的是，虽然根据《委托投资办法》总则的规定，保险公司可以将保险资金委托“.....证券投资基金管理公司及其子公司等专业投资管理机构”投资，但一方面中国保监会发布《委托投资办法》的时间早于基金子公司这类机构诞生的时间；另一方面，《委托投资办法》的正文中关于受托管理机构的规定也仅是针对基金公司(例如，最近一年管理非货币类证券投资基金余额不低于 100 亿元)，并未涵盖基金子公司。因此，即使存在《委托投资办法》总则中的前述规定，但现阶段仍无法支持保险资金可投向基金子公司专户产品的判断。

四. 基金子公司资产证券化产品

相较于《暂行办法》，《新管理办法》新增了保险资金可以投资资产证券化产品的相关规定，并明确资产证券化产品，是指金融机构以可特定化的基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行的金融产品。

此前，《投资金融产品的通知》明确保险资金可投资的资产证券化产品仅包括银行业金融机构信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司项目资产支持计划。基金子公司的资产证券化产品并不在保险资金的可投资范围之内。此次《新管理办法》施行后，基金子公司的资产证券化产品是否可以被纳入保险资金的可投资范围，尚待中国保监会通过后续发布的监管规定予以进一步明确。

保险资金运用管理新规对证券投资基金管理公司的影响

如需进一步信息，请联系：

作者	
邹野 电话: (86 21) 3135 8659 eric.zou@llinkslaw.com	
上海	
韩炯 电话: (86 21) 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕红 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
娄斐弘 电话: (86 21) 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	夏亮 电话: (86 21) 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
黎明 电话: (86 21) 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: (86 21) 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
安冬 电话: (86 21) 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北京	
王利民 电话: (86 10) 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高云 电话: (86 10) 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕红 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2018