

保险 QDII 新规与境外基金投资

作者: 吕红 / 邹野

继 2007 年《保险资金境外投资管理暂行办法》(“《暂行办法》”)以及 2010 年《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》(“《通知》”)之后,中国保险监督管理委员会(“中国保监会”)于 2012 年 10 月 12 日发布了《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》(“《实施细则》”),自其发布之日起实施。《实施细则》从境外受托人及托管人的资格条件、投资范围等多个方面对保险资金境外投资的现有规定进行了细化。本文拟就《实施细则》实施后保险资金投资各种境外基金的相关问题进行探讨。

证券投资基金

《暂行办法》仅原则性规定保险资金可投资“全球发展成熟的资产市场”的货币市场基金、债券型基金和股票型基金,实践中一般仅限于投资香港的股票和债券,很少有其它投资。《实施细则》则指明保险资金可投资美国、香港等 25 个发达市场与巴西、台湾等 20 个新兴市场(“指定地区”)证券监督管理机构认可或者登记注册的证券投资基金,且该等证券投资基金应当满足下列条件:

- 基金管理人应符合有关境外受托人的资质条件(例如,5 年以上国际资产管理经验以及 3 年以上养老金或者保险资产管理经验;最近一个会计年度实收资本或净资产不低于 3000 万美元;最近一年平均管理资产规模不低于 300 亿美元,且管理非关联方资产不低于管理资产总规模的 50%或者不低于 300 亿美元);
- 可供追溯的过往业绩不少于 3 年;
- 结构简单明确,基础资产清晰且满足相关要求(例如,货币市场类工具的发行主体应当获得 A 级或者相当于 A 级以上的信用评级;债券应当以国际主要流通货币计价,且发行人和债项均获得国际公认评级机构 BBB 级或者相当于 BBB 级以上的评级;股票以及存托凭证应当在指定地区证券交易所主板市场挂牌交易);

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

保险 QDII 新规与境外基金投资

- 货币市场基金还应当获得 AAA 级或者相当于 AAA 级的评级。

境外证券投资基金的投资应受限于《实施细则》关于境外投资余额的规定，即保险机构境外投资余额不超过上年末总资产的 15%，投资指定地区中的新兴市场余额不超过上年末总资产的 10%。此外，《实施细则》还规定，保险公司应当合并计算境内和境外各类投资品种比例，单项投资比例参照境内同类品种执行。对于境内同类产品，《通知》规定，(i) 保险公司投资证券投资基金的余额不超过该保险公司上季末总资产的 15%，且投资证券投资基金和股票的余额合计不超过 25%；(ii) 投资单一证券投资基金的余额，不超过该保险公司上季末总资产的 3%；投资单一封闭式基金的份额，不超过该基金发行份额的 10%。

股权投资基金 (PE)

在很多发达国家，保险资金都是 PE 重要的资金来源。2010 年中国保监会颁布《保险资金投资股权暂行办法》，放开保险资金投资境内 PE；而今，《实施细则》的颁布也意味着保险资金又进一步向境外 PE 开放。

根据《实施细则》，若保险资金投资境外 PE，发起并管理该等境外 PE 的股权投资机构实收(缴)资本或者净资产不低于 1500 万美元，累计管理资产规模不低于 10 亿美元，且过往业绩优秀，商业信誉良好。同时，该等境外 PE 应当满足下列条件：

- 投资标的处于成长期、成熟期或者具有较高并购价值，不受指定地区的限制；认缴资金规模不低于 3 亿美元，且实缴资本按认缴规模配比到位；
- 拥有 10 名以上具有股权投资和相关经验的专业人员；
- 高级管理人员中，具有 8 年以上相关经验的不少于 2 名，且具有完整的基金募集、管理和退出经验，主导并退出的项目不少于 5 个(母基金除外)；
- 至少有 3 名主要专业人员共同工作满 3 年；具有完善的治理结构、有效的激励约束机制和利益保护机制；设定关键人条款，能够确保管理团队的专属性；

此外，保险资金可以投资于以符合上述 4 项规定的 PE 为标的的母基金，但是该等母基金的交易结构应当简单明晰，不得包括其他母基金。

值得注意的是，根据《实施细则》，对于保险资金投资的 PE，金融机构及其子公司不得实际控制该 PE 的管理运营，不得持有该 PE 的普通合伙权益。这与中国保监会此前对保险资金从事国内 PE 投资的要求一致。因此，我们认为目前保险资金暂时可能无法投资高盛、摩根等国际投行管理的境外 PE。但是，该等国际投行是否属于《实施细则》中的“金融机构”尚待中国保监会进一步明确。

房地产信托投资基金 (REITs)

保险资金所投资的境外 REITs 应当在指定地区交易所挂牌交易。

保险 QDII 新规与境外基金投资

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 (86 10) 6655 5050 Christophe.Han@linkslaw.com	翁晓健 电话: (86 10) 6655 5050 - 1028 James.Weng@linkslaw.com
秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 (86 10) 6655 5020 Charles.Qin@linkslaw.com	
吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 (86 10) 6655 5050 Sandra.Lu@linkslaw.com	

本篇文章发表于《中国投资与退休基金》2012 年冬季刊(*China Investments and Pensions, Winter Edition 2012*)。