

上海

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

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +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 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London
Riverside, London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

统一标准 适度创新 稳健发展 ——《保险资产管理产品管理暂行办法》解读

作者: 王祎 | 俞佳琦

在群雄崛起的大资管时代, 保险资管业务一直广受业内瞩目。实践中, 保险资管产品主要是服务于保险资金, 为实体经济提供长期资金, 保险资管产品资金链条较短、期限较长、杠杆率低, 基本也不存在多层嵌套、刚兑等问题, 所以, 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(下称“《资管新规》”)出台后, 保险资管产品面临的压力相对较小。

作为《资管新规》在保险资管业的配套规定, 经前期征求意见, 《保险资产管理产品管理暂行办法》(下称“《办法》”)于 2020 年 3 月 25 日由银保监会正式发布, 并将于 2020 年 5 月 1 日起正式施行。

1. 《办法》适用的机构类型

《办法》第三条规定: “在中华人民共和国境内设立的保险资产管理机构开展保险资管产品业务, 适用本办法”。

什么是“保险资产管理机构”? 结合《保险资金运用管理办法》(保监会令(2018)1号)第十四条的规定, 是指受托管理保险资金等资金的金融机构, 包括保险资产管理公司及其子公司、其他专业保险资产管理机构。可见, “保险资产管理机构”的范围大于“保险资产管理公司”。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

同时,《办法》第十三条规定,保险资管机构开展保险资管产品业务,要符合银保监会有关投资管理能力的要求。对此,主要参考《关于加强和改进保险机构投资管理能力建设有关事项的通知》(保监发〔2013〕10号)的有关规定。

对于实践中有一些养老保险公司发行保险资管产品的情况,《办法》第六十二条规定:“符合条件的养老保险公司开展保险资管产品业务,参照本办法执行”。

2. 《办法》适用的保险资管产品

《办法》第三条规定:“保险资管产品包括债权投资计划、股权投资计划、组合类产品和银保监会规定的其他产品。”

此前,银保监会对债权投资计划、股权投资计划、组合类产品分别通过不同的部门规章和规范性文件等进行监管,此次《办法》作为“上位法”,第一次对这三类产品统一了监管要求。

同时,银保监会有关部门负责人也在答记者问中指出,银保监会后续将在《办法》的基础上,分别制定债权投资计划、股权投资计划和组合类产品的配套细则,细化监管标准,从而形成保险资产管理产品“1+3”的规则体系。我们建议特别关注后续该“1+3”规则的出台情况。

而对于保险资管机构、养老保险公司、专业管理机构设立的诸如资产支持计划(类似保险资管业的ABS)、保险私募基金(保险资管机构下属机构担任发起人)、养老保障管理产品(属于养老保障管理业务)等,在银保监会有明确规定前,应不适用《办法》的规定,仍应按其各自分别适用的规定进行运作。

此外,从产品分类角度,《办法》完全按照《资管新规》的规定,将保险资产管理产品按照其投资性质的不同,分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。

就具体产品而言,债权投资计划属于固定收益类产品,股权投资计划属于权益类产品,组合类产品则根据其具体的投资范围和比例确定其产品类型。对组合类产品而言,与其现行适用的《关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知》(保监资金〔2016〕104号,下称“104号文”)相比,取消了单一型产品和另类产品的分类,并将权益类产品投资于权益类资产的比例由现行规定的不低于60%调整为不低于80%。

3. 保险资管产品的发程序

《办法》第二十一条规定,保险资管产品应当在银保监会认可的机构履行注册或者登记等规定程序。

目前,债权投资计划、股权投资计划的发行均已实行注册制,具体由中国保险资产管理业协会履行注册管理职责。

组合类产品则根据《中国保监会关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》(保监资金(2013)124号,下称“124号文”)的规定,实行“初次申报核准+后续产品事后报告”,《办法》正式实施后,组合类产品的首单核准的要求,也将进一步调整为在银保监会认可的机构履行登记等规定的程序。

4. 保险资管产品的募集

《办法》重申了保险资管产品的私募属性,因此仅可以非公开的方式向合格投资者募集,且人数不得超过200人。

对于合格投资者的判断标准,《办法》的规定与《资管新规》下的合格投资者标准一致,即:(1)具有两年以上投资经历,且满足以下条件之一的自然人:家庭金融净资产不低于300万元人民币,家庭金融资产不低于500万元人民币,或者近三年本人年均收入不低于40万元人民币;以及(2)最近一年末净资产不低于1000万元人民币的法人单位。

另外,与征求意见稿相比,《办法》还进一步明确了以下两类主体亦可作为合格投资者:(1)接受金融监督管理部门监管的机构及其发行的资产管理产品;以及(2)基本养老金、社会保障基金、企业年金等养老基金。

这两类投资者通常都被视为“专业投资者”,进一步的,根据《办法》,以资管产品投资保险资管产品的,保险资管机构无需计算该资管产品的投资者人数,但仍应当向上穿透,识别该等产品的实际投资者和资金来源,同时在投资端也要注意是否违反多层嵌套的要求。

值得关注的是,此次《办法》放开对自然人合格投资者等非保险机构主体的募资后,从产品结构角度,给保险资管机构通过债权投资计划、股权投资计划向自然人等合格投资者募资,并以债权、股权的方式向特定融资主体、标的企业进行投资的交易结构提供了空间。但在进行前述交易结构设计时,仍需符合《资管新规》和《办法》规定的“不得通过为单一融资项目设立多只产品的方式,变相突破投资者人数限制或者其他监管要求”的限制。

关于销售渠道,《办法》明确了保险资管产品代销机构的资质要求,并且,与征求意见稿相比,《办法》进一步将代销机构的类型从“符合条件的银行业保险业金融机构”拓展为“符合条件的金融机构以及银保监会认可的其他机构”,也就是说,除银行业和保险业的金融机构外,证券业金融机构以及银保监会认可的非金融机构可以作为保险资管机构的合作伙伴,代理销售保险资管产品。

同时,《办法》也对销售机构的基本义务和责任作出明确规定,包括销售机构应履行的说明义务、反洗钱义务等相关义务,以及投资者适当性审查、产品推介和合格投资者确认等相关责任。对于自然人投资者,销售机构还应当对其风险承受能力进行评估,确定投资者风险承受能力等级,向投资者销售与其风险识别能力和风险承受能力相适应的产品。

关于分级安排,《办法》仅要求“保险资管产品的分级安排应符合金融管理部门的有关规定”,并未进行任何细化规定,而按照104号文的规定,组合类资产管理产品不得向“非机构投资者”发行分级产品。

后续银保监会的配套细则中，是将 104 号文视为“金融管理部门的有关规定”，还是将《资管新规》视为“金融管理部门的有关规定”，从而允许封闭式保险资管产品进行份额分级并沿用《资管新规》中的相关比例限制，有待进一步观察。

此外，《办法》在期限匹配、打破刚兑、禁止规避监管要求的通道业务、禁止资金池、提取风险准备金、禁止保险资产管理机构将其管理的保险资管产品份额进行质押融资等方面的要求均与《资管新规》一致，本文不再赘述。

5. 保险资管产品的投资范围

目前，就前述三类保险资管产品的投资范围而言，债权投资计划和股权投资计划均是对特定实体企业项目进行投资，其中，前者是对符合条件的基础设施项目或不动产项目提供债权性融资，后者则投资于符合条件的未上市企业股权或私募股权基金。

三类产品中，组合类产品最接近于《资管新规》下的其他资管产品。根据组合类产品此前适用的相关规定，其投资范围区分资金来源和产品性质而有所不同，(1)如为非保险机构投资的定向产品的，其投资范围可由投资人与保险资管机构通过合同方式约定，而不局限于 104 号文等规定的范围；(2)如为集合产品或产品资金来源涉及保险资金的，则其投资范围均限于境内流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、保险资产管理公司发行的基础设施投资计划、股权投资计划、资产支持计划等。

此次《办法》的规定对上述投资范围有所调整，根据《办法》第三十条，对于保险资金投资的保险资管产品，其投资范围应当符合保险资金运用的有关监管规定，而对于非保险资金投资的保险资管产品，则其投资范围可以是“国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券，在银行间债券市场或者证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场发行的证券化产品，公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产和银保监会认可的其他资产”。

可见，一是对于保险资金投资的保险资管产品，在后续配套细则出台之前，投资范围仍需要受限于保险资金运用现有相关监管规定的要求，如针对组合类产品的 104 号文，而本次《办法》及后续配套细则对债权投资计划和股权投资计划的上述投资范围不会带来实质变化。二是对于非保险资金投资的定向产品，即使适用尚现行有效的 104 号文的规定由投资人与保险资管机构通过合同方式约定投资范围，其投资范围也应当遵守《办法》第三十条规定的投资范围。

此外，就组合类产品可投资的具体产品而言，还有以下几个方面值得关注：

- (1) 就“权益类资产”而言，此前根据 104 号文的规定，组合类产品可投资的“境内权益类资产”主要包括公开发行并上市的股票、股票型基金、混合型基金；而股权投资计划投资的“权益类资产”又主要为未上市企业股权以及私募股权基金。因此，在后续配套细则中，是否会对组合类产品可投资的“权益类资产”的范围做进一步扩大，还是仍延续 104 号文上述对投资范围的限制，值得关注。

- (2) 就“其他债权类资产”而言,《办法》第三十一条第三款明确,保险资管产品不得直接投资于商业银行信贷资产,但依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务除外。
- (3) 就“资产受(收)益权”而言,对标《资管新规》下允许的私募资管产品的投资范围,保险资管产品是否也可投资各类资产受(收)益权,有待进一步明确。
- (4) 对于“信托产品”而言,《办法》也同样未将其明确列举为允许保险资管产品进行投资的一类投资标的,对于非保险资金投资的组合类产品而言,104号文允许通过合同约定确定投资范围,按照信托产品亦属于《资管新规》下适用的一类资管产品的角度理解的话,非保险资金投资的组合类产品投资于信托产品应不违反《资管新规》和《办法》第三十四条的规定。但是,对于集合产品或产品资金涉及保险资金的组合类产品而言,现行有效的组合类产品的104号文并未将信托产品作为可投资范围,有待观察后续配套细则中是否会对此进行明确。
- (5) 就“私募证券投资基金”而言,按照《资管新规》的规定,金融机构是可以将本机构管理的私募资产管理产品项下的资金委托给私募基金管理人进行管理和投资的(类似于私募FOF),且《资管新规》并未排除私募基金管理人作为受托机构。但是,有保险资金作为投资人的保险资管产品仍需遵守《保险资金运用管理办法》的规定,目前尚不能直接或间接投资于私募证券投资基金,而非保险资金投资的保险资管产品投资私募证券投资基金的具体事项也有待观察后续配套细则中是否会对此进行明确。
- (6) 对于投资“其他资产管理产品”而言,《办法》第三十四条规定,“保险资管产品可以投资其他资产管理产品,但应当明确约定所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品”,该等规定与《资管新规》下有关嵌套的规定相同,但《办法》进一步明确了“法律、行政法规以及金融管理部门另有规定除外”的例外情形。我们理解,该等例外目前主要是针对六部委于2019年10月19日发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》中提及的符合要求的创业投资基金和政府出资产业投资基金,也就是说,保险资管产品投资其他资产管理产品后,其他资产管理产品可以再投资于这两类基金,该安排并不违反嵌套层级的规定。
- (7) 对于“非标投资限额”,《办法》第三十一条规定,“保险资管产品的分级安排、负债比例上限、非标准化债权类资产投资限额管理和期限匹配要求应当符合金融管理部门的有关规定”。其中,关于非标投资的比例上限,《办法》要求“同一保险资产管理机构管理的全部组合类产品投资于非标准化债权类资产的余额,在任何时点不得超过其管理的全部组合类产品净资产的35%”,该要求与证券期货经营机构私募资产管理计划以及银行理财子公司理财产品的限额要求一致。

6. 投资顾问

投资顾问是资管业务中的角色之一。此前在104号文中,对于组合类产品,不允许保险资管机构“以外部投资顾问的形式将产品转委托”。《资管新规》则允许金融机构聘请具有专业资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问,向委托机构提供投资建议和指导操作。

此次，《办法》在《资管新规》前述要求的基础上，进一步明确保险资产管理机构聘请的投资顾问应当符合下列条件：(1)具有专业资质并受金融监督管理部门监管；(2)主要人员具备专业知识和技能，从事相关业务三年以上；(3)最近三年无涉及投资顾问业务的违法违规行为；(4)银保监会规定的其他条件。

值得关注的是，私募基金管理人受证监会监管，理论上亦符合《资管新规》和《办法》所述的“具有专业资质并受金融监督管理部门监管”的要求。但一方面不排除监管机构针对私募基金管理人担任投资顾问的资质进一步细化要求的可能性，另一方面考虑到《办法》规定了投资顾问的报告机制，即保险资产管理机构与任一投资顾问进行首次合作的，应当提前 10 个工作日将合作情况报告银保监会，因此如现阶段保险资管机构有意与私募基金管理人建立投顾服务关系的，可以考虑提前与银保监会进行沟通。

此外，《办法》第十八条最后一款还特别强调了投资顾问的四大禁止行为，即：不得承担投资决策职责、不得直接执行投资指令、不得以任何方式承诺保本保收益、不得未提供实质服务而收取投资顾问费或者收取与提供的服务不相匹配的费用。

7. 对财富管理行业的影响

此次《办法》的出台，给有意发展财富管理业务的保险资管机构带来了契机。此前，各类保险资管产品均主要向保险机构募集，虽然《资管新规》下的合格投资者亦包括符合条件的自然人，但由于银保监会此前有关组合类产品、债权投资计划、股权投资计划的规定中均未明确允许自然人亦可作为合格投资者，因此实践中比较少见保险资管机构向自然人募集的先例。

此次正式出台的《办法》明确允许保险资管机构可以向符合合格投资者条件的自然人进行募资，为保险资管机构拓展财富管理业务提供了明确的法规依据，并且，《办法》在资金的募集、投资、管理等方面也进行了明确规定，加强了保险资管产品与其他私募资管计划、银行理财、信托等其他产品的可比性，也有助于保险资管机构积极参与财富管理市场。

对有意拓展财富管理业务的保险资管机构而言，在开展业务的过程中，需要特别关注其作为管理人的信义义务、投资者销售适当性、信息披露和风险揭示等方面的要求。例如，《资管新规》和《九民纪要》均强调了资产管理人的受托责任，如保险资产管理机构未按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，造成投资者损失的，应当依法向投资者承担赔偿责任。

基于此，《办法》在征求意见稿的基础上特别增加了对保险资管机构应当“加强投资者适当性管理”的要求，并进一步强调了《资管新规》和《九民纪要》下“卖者尽责、买者自负”的理念，对于此前未广泛涉足财富管理业务的保险资管机构而言，如何履行管理人的“诚实信用、勤勉尽责”义务，向投资者充分披露信息和揭示风险，做好产品的风险评级以及投资者的风险承受能力测评等，都需要保险资管机构从内部制度、执行流程等方面加以规范和落实，并且，对于从业人员在这方面的培训、考核和问责等机制也非常重要。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



王祎
+86 10 8519 2266
yi.wang@llinkslaw.com



俞佳琦
+86 21 3135 8793
elva.yu@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。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。