

关于《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》的几点解读

作者：俞佳琦 / 钱如一

2016 年 7 月 3 日，中国保险监督管理委员会(以下简称“**保监会**”)于其官网发布《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》(保监会主席令[2016]2 号，以下简称“**《管理办法》**”)、《<保险资金间接投资基础设施项目管理办法>答记者问》(以下简称“**《答记者问》**”)及相关新闻通稿。《管理办法》将于 2016 年 8 月 1 日起施行，并将同时废止保监会于 2006 年 3 月 14 日发布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》(保监会令 2006 年第 1 号，以下简称“**《试点办法》**”)。

保监会曾于 2015 年 12 月就该《管理办法》公开征求意见。¹此次正式发布《管理办法》，市场纷纷解读此为中国实体经济的重大利好。以下笔者结合过往为多家保险资管公司设立相关投资计划投资基础设施项目的经验，就《管理办法》修改涉及的主要变化进行简要解读。

一、 保险资金间接投资基础设施项目的法律适用

根据《管理办法》相关规定，保险资金间接投资基础设施项目的方式可由受托人设立的投资计划通过债权、股权、物权及其他可行方式进行投资。

就有关债权投资计划，保监会于 2012 年 10 月 12 日发布过《关于印发<基础设施债权投资计划管理暂行规定>的通知》(保监发[2012]92 号，以下简称“**92 号文**”)。92 号文目前仍然有效，因此，通过债权投资计划投资基础设施项目的，目前除适用《管理办法》外，总体上还应适用 92 号文的规定，但应注意 92 号文中的部分条款已被此次新的《管理办法》所修改或取代。后续保监会可能还会根据《管理办法》的规定相应修改 92 号文的有关内容。

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。

关于《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》的几点解读

就以股权等其他可行方式投资基础设施项目的，目前保监会对此还没有类似92号文这样具体的细则性的规定。保监会在《答记者问》中特别指出，下一步将积极开展保险资金参与PPP模式实践并出台相应配套文件，该等文件值得特别关注。我们理解，《管理办法》将成为保险资金通过各类投资计划投资基础设施项目的纲领性规定，而就债权、股权、PPP方式等不同形式的投资计划，将分别由保监会进一步制定或修改相关通知或细则，进行更为具体的规定。

二、《管理办法》修改涉及的主要变化

1. 扩大了投资计划的投资范围和投资方式

此前投资计划的投资范围主要限于《试点办法》第十条规定的交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家级重点基础设施项目。《管理办法》删除了该第十条的限制性规定，这意味着，保险资金可以投资计划的方式投资所有基础设施项目，不再受前述五大行业限制，项目级别也不再限于国家级重点项目，但投资计划所投资的具体项目仍须符合国家产业政策和其它有关政策。

此外，保监会首次在其规章中明确了保险资金可以投资计划的方式参与政府和社会资本合作模式投资基础设施项目(即PPP项目)，所投PPP项目须符合“收费定价机制透明、具有预期稳定现金流或者具有明确退出安排”这三项要求，其中“具有明确退出安排”系《管理办法》较征求意见稿新增的内容。我们理解，从这三项要求看，保监会似乎更倾向于保险资金投资于经营性和准经营性的PPP项目，而不鼓励投资非经营性的PPP项目，² 因此要求项目本身具有“收费定价机制透明、具有预期稳定现金流”，“具有明确退出安排”则是要求PPP项目设置退出机制，确保保险资金可以安全退出。

目前实践中，PPP项目主要通过信托计划、产业基金、基金子公司资管计划等主体进行，这次《管理办法》修改后，预计会较大增加各保险公司和保险资管公司参与PPP项目的积极性。

2. 删除基础设施项目的资本金等要求

《管理办法》删除了《试点办法》第十二条有关：“(一)自筹资金不得低于项目总预算的60%，且资金已经实际到位；(二)项目方资本金不得低于项目总预算的30%，且资金已经实际到位”的规定。我们理解，该等调整主要是贯彻国务院去年发布的《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发[2015]51号)中有关调低基础设施项目资本金的规定；根据国务院的该国发[2015]51号文，目前资本金要求在30%以上的项目已经很少，例如轨交、铁路、公路项目均已下调至20%，港口、航运、机场项目已下调至25%。

此外，《管理办法》还删除了有关“项目已投保”、“具有最高级别资质的专业机构出具可研报告”的要求，并将“项目方控股股东或者主要控制人为大型企业或者企业集团，且无不良信用记录”的要求，

关于《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》的几点解读

录”的要求调整为“融资主体最近 2 年无不良信用记录”(征求意见稿要求融资主体最近 3 年无不良信用记录)。我们理解,保监会的该等修改充分考虑了目前的实务操作情况,实践中很多项目在融资阶段尚未进行投保,因此删除项目已投保的要求显然更为契合实际。将“无不良信用记录”的主体要求调整为“融资主体”,我们理解,也是充分考虑了保险资金投资 PPP 项目的情况,近期 PPP 项目的参与方及交易结构越来越多元化,融资主体有时也未必是作为社会资本方的控股股东或实际控制人,也可能是政府指定的参股主体,因此将“项目方控股股东或者主要控制人”调整为“融资主体”更容易广泛适用。

3. 引入“合格投资者”概念

《管理办法》第十六条有关受益凭证的受让方以及第二十一条有关委托人的规定中均引入了“合格投资者”概念,即允许投资计划的委托人和受益人可以是“其他具有风险识别能力和承受能力的合格投资者”。此前,《试点办法》中定义的“委托人”仅包括保险机构,92 号文将债权投资计划的“委托人”拓展到“保险公司等法人机构或依法设立的其他组织”。此次《管理办法》的修订意味着,无论是债权计划、股权计划还是 PPP 项目中,委托人都可以是前述“具有风险识别能力和承受能力的合格投资者”,拓宽了投资计划的委托人范围。

我们也注意到,保监会在《中国保监会关于印发<资产支持计划业务管理暂行办法>的通知》(保监发[2015]85 号)以及《中国保监会关于设立保险私募基金有关事项的通知》(保监发[2015]89 号)等规定中亦有提及过“合格投资者”一词,但该等规定与《管理办法》均未对“合格投资者”作出明确界定。因此,《管理办法》中对“合格投资者”的界定和要求还有待保监会的进一步解释和明确,但该等修改总体上体现了保监会市场化运作的监管思路,也为保险资金与其他金融相关机构之间的合作预留了空间。

4. 风险管理要求

在风险控制方面,《管理办法》明确要求受托人建立风险责任人机制,并建立相应的净资本管理机制和风险准备金机制。

该等要求其实在 92 号文保监会对债权投资计划的规定中已有相关要求,92 号文第二十条规定:“专业管理机构设立债权投资计划,其业务规模应当与资本状况相适应。专业管理机构净资产与其发行并管理债权投资计划余额的比例,不低于 2%。专业管理机构设立债权投资计划,应当从该债权投资计划管理费收入中计提风险准备金,计提比例暂不低于 10%,主要用于赔偿专业管理机构因违法违规、违反受托合同、未尽责履职等,给债权投资计划财产或受益人造成的损失。”

此次《管理办法》的修改意味着,除债权投资计划外,通过股权计划、PPP 项目等方式投资基础设施项目的,受托人也应当落实净资本管理,并计提风险准备金。保监会有关净资本管理的该等

关于《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》的几点解读

要求，与银监会对信托公司的净资本管理要求以及近期证监会对基金子公司的净资本管理的监管思路相一致，也在一定程度上体现了保监会“放开前端、管住后端”的监管思路。

5. 其他一些变化

《管理办法》的其他修改主要与保监会的行政监管有关，包括：

- (1) 《管理办法》第三十九条新增规定“中国保监会可以委派监管人员作为会议观察员列席受益人大会”。此前可以列席受益人大会的主要是独立监督人。
- (2) 保监会自 2013 年起实施注册制改革，实践中已取消了对保险机构作为委托人的资质审批、对受托人和独立监督人业务资质的审批，此次保监会在《管理办法》中进一步删减了相关内容，从而更符合注册制操作的实务操作。并且，《管理办法》第二十七条进一步强调了注册机构仅作程序性审核，不对投资计划的投资价值和风险作实质性判断。
- (3) 考虑到不少保险公司持股商业银行的实际情况，《管理办法》将受托人不得与托管人具有关联关系调整为“受托人与托管人具有关联关系的，应当及时向投资计划各方当事人披露，并向中国保监会报告”，并删除了“受托人董事、监事、经理及其他从业人员，不得在托管人、独立监督人或者其他受托人的机构中任职”的要求。

-
1. 当时保监会发布的还是“管理暂行办法”，全文为《保险资金间接投资基础设施项目管理暂行办法(征求意见稿)》(以下称“征求意见稿”)。
 2. PPP 项目通常分为经营性项目(如城市轨道交通、污水处理等)、准经营性项目(主要指需要一定政府补贴的项目)和非经营性项目(如公立医院、公立学校等项目自身没有收益，需依赖政府全额补贴的项目)。

关于《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》的几点解读

如需进一步信息, 请联系:

作者

俞佳琦

电话: (86 21) 3135 8793

elva.yu@linkslaw.com

钱如一

电话: (86 21) 3135 8713

linda.qian@linkslaw.com

上海

韩 炯

电话: (86 21) 3135 8778

christophe.han@linkslaw.com

秦悦民

电话: (86 21) 3135 8668

charles.qin@linkslaw.com

俞卫锋

电话: (86 21) 3135 8686

david.yu@linkslaw.com

吕 红

电话: (86 21) 3135 8776

sandra.lu@linkslaw.com

娄斐弘

电话: (86 21) 3135 8783

nicholas.lou@linkslaw.com

夏 亮

电话: (86 21) 3135 8769

tomy.xia@linkslaw.com

黎 明

电话: (86 21) 3135 8663

raymond.li@linkslaw.com

俞佳琦

电话: (86 21) 3135 8793

elva.yu@linkslaw.com

安 冬

电话: (86 21) 3135 8725

desmond.an@linkslaw.com

北京

翁晓健

电话: (86 10) 8519 2266

james.weng@linkslaw.com

王利民

电话: (86 10) 8519 2266

leo.wang@linkslaw.com

香港(与张慧雯律师事务所联营)

俞卫锋

电话: (86 21) 3135 8686

david.yu@linkslaw.com

吕 红

电话: (86 21) 3135 8776

sandra.lu@linkslaw.com

谢 岚

电话: (86 21) 3135 8688

amigo.xie@linkslaw.com