



资本市场法律热点问题

保监会调整保险公司投资股权投资基金的要求

保监会于2010年8月和9月相继发布了《保险资金运用管理暂行办法》和《保险资金投资股权暂行办法》（以下简称《投资股权办法》）。自此，保险公司被正式获准投资于股权投资基金。然而，由于《投资股权办法》中规定的保险资金投资股权投资基金的部分要求较为严格，自《投资股权办法》颁布实施至今，股权投资基金从保险公司成功募资的案例寥寥无几。

针对保险公司、股权投资基金行业协会、相关中介机构普遍反映的因《投资股权办法》的部分规定在一定程度上与市场现状匹配程度较弱而导致股权投资基金从保险公司募资面临制度性障碍的问题，保监会于2012年7月16日发布了《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》（以下简称《通知》），对《投资股权办法》规定的保险资金投资股权投资基金的部分要求进行了调整或进一步明确。

1. 完善对基金管理机构的资本要求

《通知》将《投资股权办法》中关于基金管理机构的资本要求由注册资本不低于1亿元人民币调整为注册资本或者认缴资本不低于1亿元人民币。

目前，市场上部分基金管理团队出于税收规划的考虑将基金管理机构设立为有限合伙企业，而《投资股权办法》中关于注册资本的要求并不适用于该类基金管理机构。《通知》中增加的关于认缴资本的表述使得关于资本要求的规定可适用于不同组织形式的基金管理机构，从而避免因投资管理机构为有限合伙制企业而导致其管理的股权投资基金无法向保险公司募资。

在资本规模方面，1亿元的门槛并未放宽。该等规模要求对于目前市场上大部分基金管理机构而言仍显得较高。

2. 明确保险公司可投资的基金类型

《通知》规定，保险资金投资的股权投资基金，包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金和以上股权投资基金为投资标的的母基金。

《投资股权办法》除限制股权投资基金不得投资创业投资基金、风险投资基金外，对于保险公司可投资的基金类型并未作明确规定。尽管在中

国目前的法律环境下和实践操作中，对于《通知》中所列举的几种基金类型并无明确的区分和界限，但从《通知》和《投资股权办法》的字面理解，《通知》的前述规定并未扩大对保险公司投资股权投资基金的限制。同时，对于此前保险公司较为关注的是否能够投资于母基金的问题予以明确。

3. 放宽股权投资基金参与 PIPE 类交易的限制

《通知》规定，并购基金的投资标的，可以包括公开上市交易的股票，但仅限于采取战略投资、定向增发、大宗交易等非交易过户方式，且投资规模不高于该基金资产余额的20%。

《投资股权办法》规定，“本办法所称股权，是指在中华人民共和国境内依法设立和注册登记，且未在中国境内证券交易所公开上市的股份有限公司和有限责任公司的股权。”由于保险公司投资股权投资基金属于《投资股权办法》规定的“间接投资股权”，因而前述规定导致保险公司投资的股权投资基金不得通过认购定向增发、大宗交易等方式对上市公司进行投资，而这与目前市场上较多股权投资基金参与或拟参与上市公司定向增发等 PIPE 类交易的现状不符。在《通知》颁布前，拟募集险资的股权投资基金均不得不放弃 PIPE 类交易这一投资手段；对于在募集险资前已进行过 PIPE 类交易的基金，还需通过与保险公司签署补充协议等方式约定对已投资项目投资本金和收益分配的调整机制，从而满足《投资股权办法》的要求。

《通知》放宽了对股权投资基金参与 PIPE 类交易的限制使得拟募集险资的股权投资基金在投资手段方面具有较大的灵活性；不高于该基金资产余额的20%的投资比例限制也较为契合目前的市场现状。

4. 调整季度报告和年度报告的提交时间

《通知》调整了《投资股权办法》中关于保险公司和股权投资基金的托管机构向中国保监会提交投资股权定期报告的时间。其中，将提交季度报告的时间由每季度结束后15个工作日内调整为每季度结束后30个工作日内，将提交年度报告的时间，由每年3月31日前调整为每年4月30日前。

由于保险公司和托管机构需要以基金管理机构提交的报告为基础编制向保监会提交的定期报告，因而原《投资股权办法》关于定期报告提交

时间的规定将导致保险公司要求基金管理机构和在更早的时间编制完成并向有限合伙人提交定期报告。对于基金管理机构而言，其编制定期报告又部分有赖于被投资企业根据投资协议向其提供的财务报表和经营信息，而根据市场惯例，被投资企业向财务投资人提供季度报告的时间通常为每季度结束后 10 个工作日内，提供年度审计报告的时间通常为财务年度结束后 90 日内（如被投资企业为上市公司则更迟）。

《通知》对季度报告和年度报告的提交时间的调整在一定程度上减轻了保险公司、托管机构、基金管理机构及被投资企业在报告编制方面的时间压力。

5. 进一步明确基金管理机构的资质条件

《投资股权办法》规定，保险公司投资股权投资基金，发起设立并管理该基金的投资机构应当符合的条件之一是已完成退出项目不少于 3 个，但《投资股权办法》并未明确该项业绩要求是针对基金管理机构本身还是可宽泛理解为针对基金管理机构的管理团队或某一名或多名管理团队成员。由于在中国目前的股权投资市场环境下，绝大多数基金管理机构均是由具备相关行业经验的人员为特定基金的募集而专门组建的，因而大多数基金管理机构本身通常不能满足前述业绩条件。

《通知》对前述业绩要求进行了扩充解释。《通知》规定，保险资金投资的股权投资基金，发起设立并管理该基金的投资机构，其退出项目的最低要求，是指该机构专业人员作为投资主导人员，合计退出的项目数

量；其管理资产的余额，是指在中国境内以人民币计价的实际到账资产和资金的余额。这使得该等要求更具备市场适应性。

《投资股权办法》规定，基金管理机构管理资产余额不低于 30 亿元，但《投资股权办法》并未明确基金管理机构管理的已认缴但未实缴的出资金额是否可纳入 30 亿元的计算范围。《通知》对此进行了严格解释，即只有实际到账资产和资金的余额方可计算在内。由此可见，保监会对于基金管理机构仍秉承较高准入门槛的原则，该标准对于市场上大多数基金管理机构而言较难满足。

6. 其他事项

除前述调整和明确的事项外，《通知》还通过调整保险公司股权投资账面余额占上季末总资产比例的限制¹提高了保险公司运用资金投资股权的灵活性。此外，在原《投资股权办法》关于保险公司投资同一股权投资基金的规模限制的基础上，明确了保险集团关联机构合计投资同一股权投资基金的规模限制²。

综上所述，《通知》在一定程度上放宽了保险公司投资股权投资基金的限制，使得《投资股权办法》的相关规定更具操作性并更契合中国目前股权投资基金的市场环境。尽管从《投资股权办法》和《通知》设定的准入门槛来看，保监会对保险资金投资股权投资基金这一运用方式仍持较为保守的态度，但可以预见，《通知》的颁布将对股权投资基金引入险资起到一定的促进效果。

¹ 《投资股权办法》规定：保险公司投资未上市企业股权的账面余额，不高于本公司上季末总资产的 5%；投资股权投资基金等未上市企业股权相关金融产品的账面余额，不高于本公司上季末总资产的 4%，两项合计不高于本公司上季末总资产的 5%；《通知》调整为：保险公司投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品，可以自主确定投资方式，账面余额由两项合计不高于本公司上季末总资产的 5%调整为 10%。其中，账面余额不包含保险公司以自有资金直接投资的保险类企业股权。

² 《投资股权办法》规定：保险公司投资同一投资基金的账面余额，不超过该基金发行规模的 20%；《通知》进一步规定：保险集团（控股）公司及其保险子公司，投资同一股权投资基金的账面余额，合计不高于该基金发行规模的 60%，保险公司及其投资控股的保险机构比照执行。

魏瑛玲 合伙人 Tel: 8610 8519 1380 Email: weiyi@junhe.com

王曼 律师 Tel: 8610 8519 2138 Email: wangm@junhe.com

本简报仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。