

资本市场法律热点问题

保险资金投资集合资金信托计划的法律要求

2012年10月，中国保险监督管理委员会（以下简称“**保监会**”）发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91号，以下简称“**91号文**”）。自此，保险资金投资信托公司集合资金信托计划（以下简称“**信托计划**”）有了明确法律依据，保险机构在该文件的规范下逐步开展投资信托计划的业务。此后，保监会又陆续发布了相关规定，对保险资金投资信托计划作出进一步规范。本文将对有关保险资金投资信托计划的规定作出总结和简要分析。

一、有关保险资金投资信托计划的法律框架

截至目前，与保险资金投资信托计划相关的法律规定主要有：

1. 《保险资金运用管理暂行办法》：保监会于2010年7月30日发布并于2014年4月4日修订，对保险资金运用范围、运用模式、决策运行机制、风险管控、监督管理等事项作出了全面规定，但未明确规定保险资金可以投资信托计划。在91号文颁布之前，保险资金事实上不能投资信托计划。
2. 《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91号）：首次明确规定保险资金可投资信托计划。自此，保险资金投资信托计划的业务实践才逐步开展。
3. 《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通

知》（保监发〔2014〕13号，以下简称“**13号文**”）：将信托计划归入“其他金融资产”¹类别，调整保险资金的各类资产投资比例要求（包括91号文对信托计划投资的比例要求）。

4. 《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》（保监发〔2014〕38号，以下简称“**38号文**”）：在放宽投资比例限制的情况下，加强对保险资金投资信托计划的监管。

二、保险资金投资信托计划的法律要求

上述规定主要从投资资金来源、投资方式、投资比例、保险公司资质、信托公司资质、信托计划应满足的条件、信息报告、禁止行为等方面对保险资金投资信托计划作出相应规范。以下分别予以说明和分析。

1、投资资金来源

可用于投资信托计划的保险资金，包括保险集团（控股）公司、保险公司以本外币计价的资本金、公积金、未分配利润、各项准备金及其他资金。

2、投资方式

¹ 根据13号文的规定，保险资金可投资的其他金融资产为：境内品种主要包括商业银行理财产品、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、保险资产管理公司项目资产支持计划、其他保险资产管理产品，境外品种主要包括不具有银行保本承诺的结构性存款，以及其他经中国保监会认定属于此类的工具或产品。

保险公司可以根据投资管理能力和风险管理能力，自行投资，或者委托保险资产管理公司投资。

3、投资比例

保险公司投资包括信托计划在内的其他金融资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的 25%；投资单一信托计划的账面余额，不高于本公司上季末总资产的 5%；投资单一法人主体的余额，合计不高于本公司上季末总资产的 20%。

以上为 13 号文规定的保险公司必须遵守的监管比例，违反该监管比例的，保监会将责令限期改正。除此之外，13 号文还规定了投资监测比例，即保险公司投资其他金融资产的账面余额合计占本公司上季末总资产的比例高于 15%的，应当向中国证监会报告，并列入重点监测；保监会认定需要披露的，保险公司应当披露相关信息，对于不按规定履行相关报告或披露义务的，保监会将采取对高管人员进行监管谈话，列示保险公司不良记录，以及其他进一步监管措施。

4、保险公司资质

保险公司投资包括信托计划在内的金融产品，应当符合下列条件：

- (1) 上季度末偿付能力充足率不低于 120%；
- (2) 具有公司董事会或者董事会授权机构批准投资的决议；
- (3) 具有完善的投资决策与授权机制、风险控制机制、业务操作流程、内部管理制度和责任追究制度；
- (4) 资产管理部门合理设置投资金融产品岗位，并配备专职人员；
- (5) 已经建立资产托管机制，资金管理规范透明；
- (6) 信用风险管理能力达到规定标准；
- (7) 最近三年未发现重大违法违规行为。

保险公司委托投资的，不受第（4）、（6）项的限制。

5、信托公司资质

担任信托计划受托人的信托公司应当符合以下条件：

- (1) 具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩，上年末经审计的净资产不低于 30 亿元人民币；
- (2) 近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件且未受监管机构行政处罚；
- (3) 承诺向保险业相关行业组织报送相关信息。

其中，上述第（2）、（3）项为 2014 年 5 月发布的 38 号文所新增的条件。

6、信托计划应满足的条件

- (1) 由受托人自主管理，承担产品设计、项目筛选、投资决策及后续管理等实质性责任；
- (2) 信托计划的基础资产限于融资类资产和可控的非上市权益类资产。其中，固定收益类的信托计划，信用等级应当不低于国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级的信用级别；
- (3) 募集资金投资方向应当符合国家宏观政策、产业政策和监管政策，基础资产不属于国家明令禁止的行业或产业；
- (4) 产品结构简单，基础资产清晰，信用增级安排明确，具有稳定可预期的现金流；
- (5) 建立信息披露机制和风险隔离机制，并实行资产托（保）管。

7、信息报告要求

- (1) 保险机构应向保监会指定信息登记平台报送信息：于实际支付投资款项后 5 个工作日内报送投资合同及产品信息（至少包括产品名称、发行人、发行规模、发行期限、发行利率、增信措施、基础资产等内容）；
- (2) 特别事项的报告：存在下列情形之一的，保险

机构应于投资后 15 个工作日内向保监会报告：

- 信托公司募集资金未直接投向具体基础资产，存在两层或多层嵌套；
- 基础资产涉及的不动产等项目不在直辖市、省会城市、计划单列市等具有明显区位优势的地域，且融资主体或者担保主体信用等级低于 AAA 级；
- 基础资产所属融资主体为县级政府融资平台，且融资主体或者担保主体信用等级低于 AAA 级；
- 信托公司或基础资产所属融资主体与保险机构存在关联关系；
- 投资结构化集合资金信托计划的劣后级受益权；
- 中国保监会认定的其他情形。

(3) 季度报告与年度报告：保险公司投资包括信托计划在内的有关金融产品，应于每季度结束后 30 日内和每年 4 月 30 日前，分别向保监会提交季度报告和年度报告，并附投资及合规情况、风险管理状况、涉及的关联交易情况以及保监会规定的其他审慎性内容。

8、禁止行为

保险机构不得投资单一信托；不得与当事人发生涉及利益输送、利益转移等不当交易行为，不得通过关联交易或者其他方式侵害公司或者被保险人利益。

9、对保险机构的其他要求

除上述要求外，现行法律规定还对保险机构提出了其他相关要求，例如：要求保险机构配备独立的信托投资专业责任人；加强法律风险管理，就投资行为合法合规性以及投资者权益保护等内容由专业律师出具相关意见；加强投后管理，制定后续管理制度和兑付风险处理预案，定期监测融资主体和项目的经营情况，定期开展压力测试和情景分析，形成

内部定期报告机制，全程跟踪信托投资风险。

三、简要分析与评论

1. 目前，保监会对于保险资金的投资运用采取了大类资产分类及比例控制的监管框架。其中，大类资产分为流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产（信托计划即被归类于其他金融资产类别），保监会对保险资金投资每类资产各自规定了相应的监管比例，力图通过大类资产监管比例控制守住不发生系统性风险的底线，而对于每大类资产中具体品种投资总量的比例限制原则上予以取消，由保险机构自主投资、自担风险；在强制性的监管比例之外，又建立监测比例和内控比例体系，实行监管比例、监测比例及内控比例“三位一体”的比例监管体系，对各类比例实行差异化监管，强化风险防范措施。该等监管框架着重于从保险机构作为投资者的角度进行控制，与证监会、银监会等对相关资产管理机构的监管重在产品设计及相应风险防范的监管方式有所不同。相较于此前的监管要求，该等监管框架的建立，较大地放宽了保险资金的投资范围，放松了对保险资金具体投资的限制。由于在大资管背景下各类资产管理产品之间存在相互投资的空间，保监会对投资范围和投资限制的放松客观上也刺激了保险资金通过各类资产管理产品的相互嵌套而进行投资的现象。

2. 保监会于近期发布的 38 号文明显加强了对保险资金投资信托计划的监管，包括要求保险机构配备独立的信托投资专业责任人、要求由专业律师就投资行为合法合规性以及投资者权益保护等内容出具相关意见、明确禁止投资单一信托、投资涉及特别事项时须单独报告以及新增信托公司应满足的条件等。其中，要求信托公司承诺向保险业相关行业组织报送相关信息，更是将信托公司纳入了信息收集的范围。这些加强监管的措施与自今年年初以来相关监管机构或行业协会依据《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》（国办发[2013]107

号)先后对证券公司、信托公司、基金管理公司及其子公司、商业银行等开展各项资产管理业务加强监管的趋势相一致。由于保监会此前已通过建立保险资金投资的大类资产分类和投资比例控制的方式对保险资金投资的监管予以较大程度的放松,如果经济金融形势不发生重大变化,那么在逐步加强影子银行监管的背景和趋势下,不排除保监会出于防范和控制行业风险的考虑而细化对各大类资产投资的监管要求的可能。

3. 关于保险资金可投资的信托产品范围,现行规定明确允许投资集合资金信托计划,并禁止投资单一信托。对于集合资金信托计划以外的其他集合性质的信托计划,如集合性的财产或财

产权信托计划或者委托人委托的信托财产部分为资金、部分为财产或财产权的集合信托计划,由于现行规定未明确允许,按照以往的监管实践和监管逻辑,保险资金尚不能进行投资。

4. 按照现行监管要求,保险资金投资的信托计划应由受托人自主管理,承担产品设计、项目筛选、投资决策及后续管理等实质性责任。因此,保险资金不得将信托计划作为通道进行投资。但由于信托公司不受保监会监管,保监会对信托公司无法进行监管和处罚,由此,38号文规定的信托公司须承诺向保险业相关行业组织报送相关信息,对于落实上述监管安排显得尤为必要。

张建伟 合伙人 电话: 86-755 2584 1025 邮箱地址: zhangjw@junhe.com

张愉庆 律师 电话: 86-755 2587 0866 邮箱地址: zhangyq@junhe.com

本文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。