

险资另类非标合规新变化：“外评”“歧视”“门槛”——简评《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》

作者：李虎桓 | 周林 | 刘应檀¹

中国银保监会近日出台了《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》中关于保险资金另类非标投资有关的合规内容出现了若干新变化，我们认为总体上可以概括为“取消外评”、“取消歧视”、“取消门槛”三个主要方面。在监管机构落实“放管服”的大背景下，《通知》进一步促进了监管与市场的双向奔赴。具体评述如下：

一、“取消外评”

《通知》规定：

【第八条】删去《资产支持计划业务管理暂行办法》（保监发〔2015〕85号）第二十条“受托人应当聘请符合监管要求的信用评级机构对受益凭证进行初始评级和跟踪评级。支持计划存续期间，每年跟踪信用评级应当不少于一次。”

【第十三条】删去组合类保险资产管理产品实施细则等三个文件中《债权投资计划实施细则》（银保监办发〔2020〕85号）第八条关于外部信用评级有关要求。将第八条修改为“保险资产管理机构设立债权投资计划，应当开展尽职调查和可行性研究，科学设定交易结构，充分评估相关风险，严格履行各项程序，独立开展评审和决策，并聘请具备相应资质的专业服务机构对设立债权投资计划的合法合规性作出明确判断和结论。”

汉坤简评：

中国人民银行于2021年8月11日发布了中国人民银行公告〔2021〕第11号，决定取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求。自此，于交易商协会发行的非金融企业债务融资工具不再强制评级。

本次《通知》第八条取消了资产支持计划的信用评级要求，第十三条取消了债权投资计划的信用评级要求。即未来相关受托机构在发行资产支持计划、债权投资计划时，外部评级将不再是强制要求。此次对于外部评级的取消，也是顺应了中国人民银行的监管思路，降低投资者对于外部评级的依赖，将产品评级选择权完全交予市场决定，也有助推动信用评级行业市场化改革。

¹ 实习生李昭霖对本文的写作亦有贡献。

对于险资而言，因其已建立了相对完善的内部评级体系，且其内部评级标准往往高于外部评级标准，在投资时，险资机构一般会将内部评级与外部评级通盘考虑，而且其内部评级所占比重往往较高。因此，《通知》取消资产支持计划与债权投资计划的外部信用评级要求，对险资投资而言并无特别实质的影响。

但对于其他投资者而言，虽然有些金融机构也设置了内部评级，但若其监管机关仍对投资产品的外部评级有限制性要求，那么将可能导致此部分投资者因规则限制而无法投资无外部评级的资产支持计划或债权投资计划。同时，限于我国金融产品投资长时间对于外部评级的依赖，市场投资者也需要时间来提升对于无评级产品的接受度。

二、“取消歧视”

《通知》规定：

【第四条】删去《中国保险监督管理委员会关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》（保监发〔2012〕59号）（下称“59号文”）“调整事项”中的第六条“保险资金投资的股权投资基金，非保险类金融机构及其子公司不得实际控制该基金的管理运营，或者不得持有该基金的普通合伙权益。”

【第五条】删去《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》（保监发〔2012〕93号）（下称“93号文”）第十二条关于“保险资金投资的股权投资基金，金融机构及其子公司不得实际控制该基金的管理运营，不得持有该基金的普通合伙权益”的规定。

汉坤简评：

此前保险资金另类非标领域，间接股权投资（通过私募股权投资基金投资权益类资产）合规体系中，59号文和93号文中关于“非保险类金融机构及其子公司”/“金融机构及其子公司”不得控制私募基金或持有GP份额的相关规定一直是横亘在实务中的一大障碍，实操中也一直在讨论希望有所突破。究其立法本意，我们推测系基于原银监、保监、证监分业监管原则下的产物，目的系为了避免保险资金投资风险及其他非保险金融机构风险向险资投资领域外溢。随着私募股权投资行业的发展，不同金融机构（在保险公司之外，如券商、银行、基金公司等）均允许下设机构发起设立私募股权基金，受限于之前的监管规定，该等私募股权基金无法吸引险资投资。实际上，该等类型的私募股权基金除了在监管规范上更加严格以外，在私募股权基金的投资运作方面并无差异。该限制的取消为境内及跨境PE、VC股权投资，甚至各种复杂权益工具投资，如并表基金、基础设施类REITs（权益型）、权益型Pre-REITs产品等，打开一扇全新的窗户并引入新鲜的血液。于此同时，也为保险资金资产配置提供了更广阔的选择空间。

三、“取消门槛”

（一）创投基金单只募集规模可以超过5亿元

《通知》规定：

【第七条】删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）（下称“101号文”）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定。

汉坤简评：

险资间接股权投资根据投资对象为股权基金还是创投基金分别适用79号文和101号文的规定。对于创投基金，101号文明确规定了单只基金募集规模不超过5亿元。实践中创投基金在吸引险资投资的

时候，如果适用 79 号文，可能存在无法满足 79 号文项下对于投资机构的注册资本和管理规模的要求；如果适用 101 号文，又要使得发起设立的私募基金规模小于 5 亿元。本次《通知》彻底打破了这一限制，为保险资金深度参与创业投资基金扫清了障碍。

（二）取消险资私募基金强制跟投 30%的限制

《通知》规定：

【第九条】删去《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）（下称“89 号文”）第九条第二款“发起人及其关联的保险机构出资或认缴金额不低于拟募集规模的 30%。”

汉坤简评：

89 号文系保险自行发起设立的私募股权基金的核心及纲领性文件，其中第九条第二款关于发起人及关联方强制跟投 30%的规定，在保险私募基金初期发起设立的时候提供了助力，随着更多保险私募基金的发起设立，取消该限制也有利于将保险私募基金进一步推向市场。

本次《通知》正式取消了 89 号文强制跟投 30%的限制，进一步激发保险私募股权基金的活力，使之可完全实现市场化募集。另一方面，我们也建议对于保险私募管理人完全市场化募集的基金一定程度放松监管，使得保险私募管理人与市场上的其他管理人可以同台竞技。

（三）取消险资私募基金提交股东大会/董事会决策

《通知》规定：

【第十条】删去原保监会发布的《关于保险资金发起设立私募基金的监管口径》（资金部函〔2017〕180 号）（下称“180 号文”）第二条关于“并提交股东（大）会或董事会进行决策”的规定。

汉坤简评：

本次《通知》将保险私募股权基金的内决层级与一般私募基金（间接股权投资）的内决层级进行了“拉平”处理，不再凸显强调须经股东（大）会或董事会决策，提升了保险私募股权基金内决效率，增加了其市场竞争力。

在此次《通知》出台之前，我们也与我们的客户从接纳险资投资的角度以及险资私募基金自身设立运营的角度进行探讨并向监管反馈了我们建议，我们也看到监管机关充分听取了市场的意见，针对险资另类非标业务中的痛点问题有针对性的进行放管服。我们期待保险资金在另类非标业务中有更大的发展，市场也更能拥抱险资的投资。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李虎桓

电话： +86 21 6080 0295

Email: huhuan.li@hankunlaw.com

周林

电话： +86 10 8516 4188

Email: lin.zhou@hankunlaw.com