

前言

2021年初，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，提出提高保险资金的权益投资比例，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。2021年11月26日，中国银行保险监督管理委员会（下称“银保监会”）发布《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，支持保险机构等出资创业投资基金、政府产业投资基金等。2021年12月17日，银保监会发布《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》（银保监发[2021]47号，下称“47号文”），不仅取消了此前保险资金[1]投资创业投资基金单只基金募集规模不得超过5亿元的限制，还允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金，并支持保险机构加强与专业股权投资机构合作，丰富创业企业长期资金来源。这一新规对保险业和私募基金行业而言，无疑是重磅利好。

事实上，我国保险机构进行股权投资的历史并不长，在2010年以前，保险资金可以投资的范围较为有限，更多投资于风险较低、收益较为稳定的项目。从2010年下半年开始，随着《保险资金投资股权暂行办法》（下称“79号文”）的出台，明确了保险资金可以投向第三方股权投资管理机构发起设立的股权投资基金（以下简称“股权投资基金”）等相关金融产品。2012年发布的《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》（下称“59号文”）对79号文进行了明确和补充，并对相关监管要求予以适当放宽。2014年发布的《中国银保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（下称“101号文”）则明确了保险资金可投资的私募资金范围扩大至创业投资基金。而前述47号文则是对保险资金投资创业投资基金的进一步政策支持。

虽然，监管层对保险资金进行股权投资的范围和投资金额有逐步放开的趋势，但与其他机构投资者相比，保险机构对资金的安全性要求较高。因此，对保险机构自身、拟投资基金及其管理人做好全方位的投前尽职调查，不仅是银保监会对保险资金进行私募股权投资的强制性规定，更能够在一定程度上提升保险资金进行私募股权投资的安全性。杨春宝律师团队近期为某BAT系保险机构投资境内某知名私募股权基金提供了包括投前法律尽职调查、就保险资金投资私募股权基金的合法合规性出具法律意见书等在内的全程法律服务。本文拟结合我们的相关服务经验以及相关监管规定，分别阐述目标基金、基金管理人和保险机构等三个主体在保险资金进行私募股权投资过程中应符合的相关监管要求，以期对拟进行私募股权投资的保险机构，以及拟接受保险资金投资的私募基金

及其管理人提供有益参考。此为首篇：目标基金篇。

一、目标基金基本情况

(一) 主体资格

目标基金应依法设立并合法存续，且不存在相关法律法规及其公司章程或合伙人协议规定的应当终止的情形。

(二) 登记备案

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《关于加强私募投资基金监管的若干规定》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关规定，私募基金募集完毕，私募基金管理人应向中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）备案。鉴于保险机构认缴出资额通常较大，如果一次性实缴出资，而一旦基金备案出现问题甚至无法完成备案，对于保险机构而言风险较大，因此，我们建议，保险机构可以先完成100万元的首轮实缴出资以满足备案要求，在基金备案完成后再按合伙协议约定履行实质性出资义务。

二、基金的投资与管理

(一) 投资顾问委员会（仅适用于有限合伙型目标基金）

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，若投资基金采取合伙型的，应当建立投资顾问委员会。因此，如目标基金采用有限合伙企业的组织形式，则应建立投资顾问委员会，并明确投资顾问委员会的组成方式、议事规则等事项。

(二) 投资相关制度

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，要求基金应当具有确定的投资目标、投资方案、投资策略、投资标准、投资流程、后续管理、收益分配和基金清算安排。

因此，我们建议目标基金应制定明确的投资目标、投资方案与策略，包括投资范围、短、中、长期的行业投资策略与投资实施方案等；而在投资标准方面，目标基金应有针对不同投资项目的资金分配与限制等的具体规定；在投资流程方面，目标基金应有明确而具体的投资决策机制；在后续管理方面，目标基金

应有详细的针对投资项目的投后管理制度等；在收益分配方面，目标基金应有具体并具备可操作性的，针对投资项目所获收益的分配办法；在基金清算方面，目标基金应有具体清算人和清算程序。

（三）交易结构、风险揭示与信息披露

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，要求基金具有清晰的交易结构，并且，对于投资者的风险提示应充分，信息披露应真实完整。根据59号文的规定，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。其中，母基金的交易结构应当简单明晰，不得包括其他母基金。此外，根据《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”）的规定，资产管理

产品[2]

可以再投资一层资产管理产品，但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。私募资产管理产品的受托机构可以为私募基金管理人。受托机构应当切实履行主动管理职责，不得进行转委托，不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。另据资管新规，私募基金应适用其专门法律、法规，但专门法律、法规中未明确规定的內容，应适用资管新规（创投基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定）。而《基金法》以及证监会和基金业协会出台的各项部门规章和自律性规则中，均未曾涉及资管产品嵌套层数的內容，因此我们认为，私募基金（创投基金和政府出资产业投资基金除外）应适用资管新规中关于资管产品嵌套层数的相关规定。

因此，我们建议目标基金在交易结构方面，首先，应符合79号文、59号文和资管新规（如需）的强制性要求，其次，应就各投资者实缴的出资额进行及时登记（包括进行内部登记和企业变更登记）；在风险揭示方面，目标基金应就各类投资风险向投资者进行明确揭示；在信息披露方面，目标基金应向各个投资者真实、完整地披露基金存续过程中的各种信息，包括但不限于基金合同、基金募集说明书等。[3]

（四）基金托管、风控与退出

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，要求基金已经实行投资基金托管机制，募集或者认缴资金规模不低于5亿元，且具有预期可行的退出安排和健全有效的风控措施，同时还应当在监管机构规定的市场交易。

因此，我们建议目标基金应委托依法设立并取得基金托管资格的金融机构托管

并签署基金托管协议，开立托管账户。目标基金应确保其募集规模不低于79号文的募集/认缴资金规模下限。在风控措施方面，目标基金应具备风险管理制度、风险隔离制度和风险准备金制度等相关监管规定要求具备的风控制度。

（五）投资方向与投资标的

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，要求基金的投资方向或者投资标的符合下列规定：依法登记设立，具有法人资格；符合国家产业政策，具备国家有关部门规定的资质条件；股东及高级管理人员诚信记录和商业信誉良好；产业处于成长期、成熟期或者是战略新型产业，或者具有明确的上市意向及较高的并购价值；具有市场、技术、资源、竞争优势和价值提升空间，预期能够产生良好的现金回报，并有确定的分红制度；管理团队的专业知识、行业经验和管理能力与其履行的职责相适应；未涉及重大法律纠纷，资产产权完整清晰，股权或者所有权不存在法律瑕疵；与保险公司、投资机构和专业机构不存在关联关系，监管规定允许且事先报告和披露的除外。

因此，我们建议目标基金应承诺其拟投资的项目应严格按照79号文以及届时有效的相关法律法规的规定选择投资标的，并做好详尽的尽职调查。如果保险资金系参与目标基金的扩募，目标基金还应确认其已投资企业符合上述79号文关于投资方向和投资标的的强制性规定，如发现存在不符合或不完全符合的可能性，应寻求法律和/或财务顾问的专业意见，在确保合法合规的前提下提供合理性说明。

三、银保监会规定的其他审慎性条件

根据79号文的规定，保险公司投资股权投资基金，要求基金还应当符合银保监会规定的其他审慎性条件。

近些年，金融监管部门在放宽保险投资的限制的同时，也在不断地强化监管，不时出台新的规定，因此，目标基金不仅需符合当时有效的监管规定，还应承诺其未来拟进行的投资活动将遵循银保监会规定的其他审慎性条件。

四、险资参与基金扩募的要求

根据《私募投资基金备案须知（2019版）》（下称“《备案须知》”）的规定，已备案通过的私募股权投资基金如需新增投资者或增加既存投资者的认缴出资，目标基金须满足以下条件：基金的组织形式为公司型或合伙型；基金由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管；基金处在合同约定的投资期内；基金进行组合投资，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的50

%；增加的认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的3倍。

考虑到保险资金的体量通常较大，因此，目标基金如果在扩募时接受保险资金投资，应确保保险资金拟投入的出资额满足基金业协会的前述要求。同时，保险公司还应符合投资单一基金的限制，对此，我们将在本系列“保险公司篇”中予以介绍。

结语

我们预计随着监管政策的放开，保险机构将以更多元的方式、更大的力度参与私募股权基金投资，为国内股权投资市场带来源头活水。对于私募基金管理人而言，只有先吃透保险资金投资私募股权基金的监管要求，才能赢得保险机构的青睐，在“募资难、难募资”的困局中突围。本篇介绍的基金合规只是满足监管要求的一小步，下篇将重点介绍基金管理人的合规要点。敬请关注。

[1]

根据《保险资金运用管理办法》的规定，保险资金的定义为“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、各项准备金以及其他资金。”

[2]

根据106号文，资产管理产品包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品，资金信托，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。

[3]

根据《私募投资基金信息披露管理办法》，信息披露义务人指私募基金管理人、私募基金托管人，以及法律、行政法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）和中国证券投资基金业协会（以下简称中国基金业协会）规定的具有信息披露义务的法人和其他组织；

而信息披露义务人应当向投资者披露的信息包括：

- (一) 基金合同；
- (二) 招募说明书等宣传推介文件；
- (三) 基金销售协议中的主要权利义务条款（如有）；

(四) 基金的投资情况；

(五) 基金的资产负债情况；

(六) 基金的投资收益分配情况；

(七) 基金承担的费用和业绩报酬安排；

(八) 可能存在的利益冲突；

(九) 涉及私募基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁；

(十)

中国证监会以及中国基金业协会规定的影响投资者合法权益的其他重大信息。

根据《私募投资基金备案须知（2019版）》，管理人应当在私募投资基金的募集和投资运作中明确信息披露义务人向投资者进行信息披露的内容、披露频度、披露方式、披露责任以及信息披露渠道等事项，向投资者依法依规持续披露基金募集信息、投资架构、特殊目的载体（如有）的具体信息、杠杆水平、收益分配、托管安排（如有）、资金账户信息、主要投资风险以及影响投资者合法权益的其他重大信息等。

作者简介

杨春宝律师



大成（上海）律师事务所合伙人。孙律师在执业前先后在美国沃茨、英格索兰和阿尔卡特朗讯等全球500强企业担任全球、亚太区或中国区总裁或副总裁执行助理，积累了丰富的企业运营管理经验，并具备非常优秀的中英文双语沟通和协调能力。孙律师出版《私募股权投资基金风险防控操作实务》并发表数十篇并购、基金、电商领域的文章。孙律师擅长领域为：私募股权投资、企业并购、电商和劳动法律事务。电邮：sun.zhen@dentons.cn