

jingtian.com

MONTHLY
REPORT ON
BANKING &
FINANCE
PRACTICE

2023 . 12

银行金融业务
动态月报

競天公誠律師事務所
JINGTIAN & GONGCHENG

目录

CONTENT

法规速递

REGULATIONS EXPRESS

- 01 金融监管总局就《消费金融公司管理办法》公开征求意见
- 02 李强签署国务院令 公布《非银行支付机构监督管理条例》
- 03 金融监管总局发布《养老保险公司监督管理暂行办法》
- 03 证监会就《私募投资基金监督管理办法》公开征求意见
- 04 证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》公开征求意见
- 04 财政部就《全国社会保障基金境内投资管理办法》公开征求意见
- 05 发改委就《基础设施和公用事业特许经营管理办法》公开征求意见
- 05 金融监管总局印发《银行业金融机构国别风险管理办法》
- 06 人民银行、外管局就《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》公开征求意见
- 06 中证协发布《证券公司操作风险管理指引》
- 07 最高法公布《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》
- 08 金融监管总局就《行政处罚裁量权实施办法》公开征求意见

监管要闻

REGULATORY DYNAMICS

- 09 外管局发布《关于进一步深化改革 促进跨境贸易和投融资便利化的通知》
- 09 人民银行等八部门发布《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》
- 10 人民银行、外管局发布《关于提升银行办理资本项目业务数字化服务水平的通知》
- 10 人民银行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会



行业新闻

INDUSTRY NEWS

- 11 金融监管总局指导推出人身保险“睡眠保单”信息“一站式”查询服务
- 11 外管局扩大跨境贸易投资高水平开放试点
- 12 人民银行行长潘功胜在香港金融管理局——国际清算银行高级别会议上的讲话
- 13 人民银行行长、外管局局长潘功胜在2023金融街论坛年会上的讲话

热点评述

HOT TOPIC REVIEWS

- 15 运用“实质董事”制度对控股股东及实控人追责
- 20 分类管理体制下保险资金投资股权的若干问题





法规速递 REGULATIONS EXPRESS

① 金融监管总局就《消费金融公司管理办法》公开征求意见

发文日期：2023年12月18日 意见反馈截止时间：2024年1月19日

《消费金融公司试点管理办法》（中国银监会令2013年第2号）自修订发布以来，在引领消费金融公司坚持专业消费信贷功能定位、促进消费对经济的基础性作用等方面发挥了重要作用。近年来，随着我国经济金融形势的发展变化，消费金融公司行业的业务模式和风险特征均发生显著变化，现行办法已无法满足消费金融公司高质量发展和监管需求。

为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，全面加强金融监管、优化金融服务、防范化解风险，金融监管总局修订形成《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）。

《征求意见稿》主要修订内容如下：

一是提高准入标准。提高主要出资人的资产、营业收入等指标标准，以及最低持股比例要求，促进股东积极发挥支持作用，切实承担股东责任；提高具有消费金融业务管理和风控经验出资人的持股比例，更好发挥该类出资人在合规与风控方面作用；提高消费金融公司最低注册资本金要求，增强风险抵御能力。

二是强化业务分类监管。区分基础业务和专项业务范围，取消非主业、非必要类业务，严格业务分级监管。适当拓宽融资渠道，增强股东流动性支持能力。

三是加强公司治理监管。全面贯彻近年来金融监管总局出台的关于公司治理、股东股权、关联交易和信息披露等方面监管法规和制度要求，结合消费金融公司组织形式、股权结构等特点，明确党的建设、“三会一层”、股东义务、薪酬管理、关联交易、信息披露等方面的监管要求。

四是强化风险管理。明确关于消费金融公司信用风险、流动性风险、操作风险、信息科技风险、声誉风险管理等方面的监管要求，优化增设部分监管指标，健全市场退出机制。

五是加强消费者权益保护。压实消费金融公司消保主体责任，健全完善消保工作的各项机制，加强对合作机构规范管理，践行金融的政治性和人民性。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1141615&itemId=915&generalType=0>



2 李强签署国务院令 公布《非银行支付机构监督管理条例》

发文日期：2023年12月9日 施行日期：2024年5月1日

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《非银行支付机构监督管理条例》（以下简称《条例》），自2024年5月1日起施行。

党中央、国务院高度重视非银行支付行业发展和风险防控。近年来，我国非银行支付机构快速发展，对于活跃交易、繁荣市场有着重要作用，为助力实体经济发展和民生改善作出了积极贡献。制定专门行政法规，将非银行支付机构及其业务活动进一步纳入法治化轨道进行监管，旨在促进非银行支付行业规范健康发展，切实保护用户合法权益，更好发挥其服务实体经济、满足用户多样化支付结算需求等作用。

《条例》共6章60条，重点规定了以下内容：

一是明确非银行支付机构的定义和设立许可。将非银行支付机构定义为除银行业金融机构外，根据用户提交的电子支付指令转移货币资金的公司。规定设立非银行支付机构应当经中国人民银行批准，明确设立条件并严把准入关。明确非银行支付机构应当以提供小额、便民支付服务为宗旨，未经批准不得从事依法需经批准的其他业务，不得从事或者变相从事清算业务。

二是完善支付业务规则。适应支付业务发展需要，将支付业务分为储值账户运营和支付交易处理两类，并授权中国人民银行制定具体规则。明确支付业务管理要求，规定非银行支付机构应当健全业务管理等制度，具备符合要求的业务系统、设施和技术，确保支付业务连续、安全、可溯源。明确支付账户、备付金、支付指令等管理规定，要求支付账户以用户实名开立，非银行支付机构不得挪用、占用、借用备付金，不得伪造、变造支付指令，防范非银行支付行业风险。

三是保护用户合法权益。规定非银行支付机构与用户签订支付服务协议，其条款应当按照公平原则拟定。非银行支付机构应当保障用户资金安全和信息安全，不得将相关核心业务和技术服务委托第三方处理；妥善保存用户资料和交易记录，建立有效的尽职调查制度，加强风险管理；采取有效措施保障支付账户安全，防范支付账户被用于非法集资、电信网络诈骗、洗钱、赌博等违法犯罪活动。

四是明确监管职责和法律责任。规定非银行支付机构的监督管理应当贯彻落实党和国家路线方针政策、决策部署，围绕服务实体经济，统筹发展和安全，维护公平竞争秩序。明确中国人民银行的监管职责、监管措施及风险处置措施等，地方人民政府配合中国人民银行做好风险处置工作。《条例》还规定了违法行为的法律责任。

引文来源：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5171410/index.html>



3 金融监管总局发布《养老保险公司监督管理暂行办法》

发文日期：2023年11月25日 施行日期：2023年11月25日

为贯彻落实中央金融工作会议精神，金融监管总局近日印发《养老保险公司监督管理暂行办法》（以下简称《办法》），弥补了养老保险公司缺乏专门监管规定的制度短板。《办法》的发布，有利于增强养老保险公司监管针对性、有效性，进一步推动养老保险机构聚焦主业，更好参与和服务我国多层次、多支柱养老保险体系建设。

《办法》分为总则、机构管理、公司治理、经营规则、监督管理、附则等六章。总则强调了养老保险公司聚焦养老金融主业的发展定位和总体要求。在机构管理方面，主要规定了养老保险公司及其分支机构设立、业务范围、资本分级管理等要求。在公司治理方面，明确建立独立董事制度，强化关联交易和投资集中度等要求。在经营规则方面，强调养老保险公司要公平对待不同类型业务，加强风险隔离，并对保险业务、养老基金管理业务分别作了规定。在风险管理方面，对风险控制、风险处置、内外部审计等提出具体要求。在监督管理方面，明确了信息披露、重大风险报告和投资集中度报告等要求，并对行政强制措施和处罚作了原则性规定。附则明确了养老金管理公司参照适用《办法》。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/governmentDetail.html?docId=1141232&itemId=4215&generalType=1>

4 证监会就《私募投资基金监督管理办法》公开征求意见

发文日期：2023年12月8日 意见反馈截止时间：2024年1月8日

2023年12月8日，中国证券监督管理委员会发出修订后的《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会征求意见，意见反馈截止于2024年1月8日。

《征求意见稿》共十章82条，主要内容如下：一是明确适用范围；二是细化规范性要求，完善全链条监管；三是明确私募基金托管人、私募基金服务机构监管要求；四是丰富私募基金产品类型，细化分类监管；五是完善合格投资者标准；六是强化募集环节监管，把好合格投资者入口关；七是明确投资运作要求；八是完善信息披露和信息报送要求；九是落实创业投资基金差异化要求；十是明确私募基金退出和清算要求；十一是加强行政监管和自律管理，提高违法违规成本。

引文来源：

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7448123/content.shtml>



5 证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》公开征求意见

发文日期：2023年12月8日 意见反馈截止时间：2024年1月7日

2023年12月8日，中国证券监督管理委员会起草了《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会征询意见，意见反馈截至2024年1月7日。

《征求意见稿》共十六条，其主要内容为：一是合理调降公募基金的证券交易佣金费率；二是降低证券交易佣金分配比例上限；三是强化公募基金证券交易佣金分配行为监管；四是明确公募基金管理人证券交易佣金年度汇总支出情况的披露要求。其中，根据《征求意见稿》，对权益类基金管理规模不足10亿元的管理人，维持佣金分配比例上限30%；对权益类基金管理规模超过10亿元的管理人，将佣金分配比例上限由30%调降至15%。

引文来源：

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7448204/content.shtml>

6 财政部就《全国社会保障基金境内投资管理办法》公开征求意见

发文日期：2023年12月6日 意见反馈截止时间：2024年1月5日

2023年12月6日，财政部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会征求意见，意见反馈截至2024年1月5日。

《征求意见稿》主要内容包括管理和投资运营、投资范围和比例、投资管理人、托管人、投资收益分配和费用等。其中，关于管理费率，《征求意见稿》适度下调管理费率、托管费率上限。股票类产品管理年费率不高于0.8%，债券类产品管理年费率不高于0.3%；货币现金类产品管理年费率不高于0.1%；股权投资基金管理年费率不高于1.5%；托管人提取的托管年费率不高于0.05%。关于投资监管比例，《征求意见稿》将全国社保基金投资品种按照存款和利率类、信用固收类、股票类、股权类进行划分，并将境内和境外投资全口径纳入监管比例。股票类、股权类资产最大投资比例分别可达40%和30%。

引文来源：

http://jrs.mof.gov.cn/gongzuotongzhi/202312/t20231205_3919808.htm



7 发改委就《基础设施和公用事业特许经营管理办法》公开征求意见

发文日期：2023年11月28日 意见反馈截止时间：2023年12月28日

2023年11月28日，国家发展和改革委员会发出修订后的《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），并公开征求意见，意见反馈截至2023年12月28日。

《征求意见稿》共八章六十七条，主要包括特许经营协议订立、履行和变更和终止等内容。《征求意见稿》提出，积极支持符合条件的特许经营项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。鼓励符合条件的特许经营项目公司进行结构化融资，发行项目收益票据、不动产信托资产支持票据和资产证券化产品等。此外，《征求意见稿》指出，国家鼓励特许经营项目按照市场化方式采用成立私募基金，引入战略投资者，发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等方式拓宽投融资渠道。

引文来源：

<https://yyglxbsgw.ndrc.gov.cn/htmls/article/article.html?articleId=2c97d16b-8678801b-018c-153aeaf4-006b#iframeHeight=805>

8 金融监管总局印发《银行业金融机构国别风险管理办法》

发文日期：2023年11月24日 施行日期：2023年11月24日

为完善银行业金融机构国别风险管理体系，促进银行业平稳健康发展，金融监管总局对《银行业金融机构国别风险管理指引》（以下简称《指引》）进行了修订，形成了《银行业金融机构国别风险管理办法》（以下简称《办法》），于2023年11月24日正式发布。

《办法》共五章四十三条，对《指引》重点修订内容为：一是按照规范性文件管理相关要求，将“指引”调整为“办法”，名称相应修改为《银行业金融机构国别风险管理办法》。二是按照风险全面覆盖原则，进一步明确国别风险敞口计量口径。三是贯彻新会计准则要求，针对《指引》重复计提问题，将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分。四是完善国别风险准备计提范围和比例，将贷款承诺和财务担保纳入计提范围，同时适度下调计提比例。五是对银行业金融机构国别风险管理职责划分、国别风险转移相关限定性要求等内容进行了修改完善。

发布实施《办法》是完善我国商业银行国别风险管理制度的重要举措，有利于弥补监管制度短板、防范金融风险。下一步，金融监管总局将加强督促指导，做好《办法》贯彻落实工作，引导银行业金融机构在国际化进程中提升竞争力、提高国别风险管理水平。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1137851&itemId=915&generalType=0>



9 人民银行、外管局就《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》公开征求意见

发文日期：2023年11月10日 意见反馈截止时间：2023年12月10日

2023年11月10日，中国人民银行、国家外汇管理局修订形成《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会征求意见，意见反馈截止于2023年12月10日。

《征求意见稿》主要修订如下：一是简化登记手续；二是优化账户管理；三是简化汇兑管理；四是便利外汇风险管理。其中，《征求意见稿》取消QFII/RQFII在国家外汇局办理资金登记的行政许可要求，明确境内证券期货投资资金登记由主报告人（托管银行）在国家外汇局数字外管平台银行版资本项目相关模块办理，同时明确变更登记和注销登记事宜。

引文来源：

<http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144979/3941920/5130102/index.html>

10 中证协发布《证券公司操作风险管理指引》

发文日期：2023年11月8日 施行日期：2024年1月1日

2023年11月8日，中国证券业协会发布《证券公司操作风险管理指引》（下称《指引》），自发布之日起施行。

《指引》共三十七条，主要包括以下内容：一是明确操作风险管理总体原则；二是明确操作风险管理架构及职责；三是规范操作风险管理机制；四是明确操作风险专项领域的相关要求；五是明确自律管理要求。《指引》提出操作风险管理机制主要包括风险识别与评估、控制与缓释、监测与报告。同时，《指引》明确了操作风险相关的突发事件应急处置、业务连续运行、外包风险管理、员工行为管理、内部控制等专项领域的管理要求。《指引》还对操作风险管理相关系统、数据、压力测试、风险计量等方面进行了规范。

引文来源：

https://www.sac.net.cn/tzgg/202311/t20231130_62294.html



11 最高法公布《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》

发文日期：2023年12月4日 施行日期：2023年12月5日

《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）颁布后，最高人民法院废止了根据原合同法制定的《合同法解释一》和《合同法解释二》，司法实践急需出台关于《民法典》合同编通则的司法解释。为此，最高人民法院在清理相关司法解释的基础上，结合审判实践中遇到的疑难问题，制定了《关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》（以下简称《解释》），于2023年12月4日公告公布，并自公布之日起施行。

《解释》内容包括一般规定、合同的订立、合同的效力、合同的履行、合同的保全、合同的变更和转让、合同的权利义务终止、违约责任和附则等九部分。

其中，关于预约合同的认定，根据《解释》，当事人以认购书、订购书、预订书等形式约定在将来一定期限内订立合同，或者为担保在将来一定期限内订立合同交付了定金，能够确定将来所要订立合同的主体、标的等内容的，法院应当认定预约合同成立。当事人通过签订意向书或者备忘录等方式，仅表达交易的意向，未约定在将来一定期限内订立合同，或者虽然有约定但是难以确定将来所要订立合同的主体、标的等内容，一方主张预约合同成立的，法院不予支持。在违约金、定金等法律适用问题上，《解释》尽量做到保持司法政策的延续性，原则上保留了原司法解释或者司法政策性文件的基本精神，并根据时代发展作出相应调整。

《民法典》第153条第1款规定：“违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外。”《解释》具体列举了合同违反法律、行政法规的强制性规定人民法院可以认定合同不因违反强制性规定无效的五种情形。

此外，《解释》对于《民法典》第533条情势变更原则在实践中如何认定和使用也进行了细化，在第五部分对《民法典》合同编第五章合同的保全相关制度作了配套、补充、细化，尽可能方便债权人行使代位权和撤销权，为债权人合法权益提供更加充分的保护。

引文来源：

<https://www.court.gov.cn/fabu/xiangqing/419382.html>



12 金融监管总局就《行政处罚裁量权实施办法》公开征求意见

发文日期：2023年12月11日 意见反馈截止时间：2024年1月10日

为规范行政处罚裁量权行使，推进严格公正执法，维护行业秩序，金融监管总局起草了《行政处罚裁量权实施办法（征求意见稿）》（下称《办法》）并于2023年12月11日公布，向社会公开征求意见。意见反馈截止时间为2024年1月10日。

《办法》全文共计四章三十一条，主要内容包括：一是严格规范执法行为，明确行政处罚裁量权定义，实施处罚裁量权应当遵守处罚法定、过罚相当、程序合法等基本原则。二是细化裁量阶次与适用情形。明确减轻、从轻、适中、从重处罚的基本内涵。落实新修订的《中华人民共和国行政处罚法》要求，进一步细化不予处罚、减轻处罚、从轻处罚、从重处罚的适用情形。明确人员责任认定应当考量的因素，处罚多名责任人员时，应当区分责任主次。三是规范罚款与没收违法所得适用标准。明确银行业保险业从轻、适中、从重罚款幅度标准，以及违法所得认定、计算方式等。四是明确适用《办法》可能出现明显不当、显失公平，或者处罚裁量权基准适用的客观情况发生变化的，可以调整适用。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1140328&itemId=915&generalType=0>



监管要闻 REGULATORY DYNAMICS

① 外管局发布《关于进一步深化改革 促进跨境贸易和投融资便利化的通知》

发文日期：2023年12月8日

为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，着力推进金融高水平开放，促进跨境贸易和投融资便利化，2023年12月8日国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于进一步深化改革 促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2023〕28号，以下简称《通知》）。

《通知》共包括9项政策措施，其中，经常项目政策措施4项，主要是进一步完善特殊贸易外汇收支管理，将前期已在部分区域试点实施的便利化措施推广至全国，具体包括优化市场采购贸易外汇管理、放宽加工贸易收支轧差净额结算、完善委托代理项下跨境贸易资金收付、便利境内机构经营性租赁业务外汇资金结算等；资本项目政策措施5项，主要是拓展资本项目便利化政策及更新优化部分资本项目外汇管理，具体包括全国推广跨境融资便利化试点改革政策、放宽境外直接投资（ODI）前期费用规模限制、便利外商直接投资（FDI）境内再投资项下股权转让资金和境外上市募集资金支付使用、完善资本项目收入使用负面清单管理、取消外债账户异地开立核准等。

引文来源：

<http://www.safe.gov.cn/safe/2023/1208/23591.html>

② 人民银行等八部门发布《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》

发文日期：2023年11月27日

2023年11月27日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门发出《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（下称《通知》）。

《通知》提出支持民营经济的25条举措。其中，《通知》明确金融服务民营企业目标和重点。总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。《通知》强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。银行业金融机构要加大首贷、信用贷支持力度，积极开展产业链供应链金融服务，主动做好民营企业资金接续服务，不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷，同时抓好促发展和防风险。

引文来源：

<http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/4081330/4406346/4693549/5148499/index.html>



③ 人民银行、外管局发布《关于提升银行办理资本项目业务数字化服务水平的通知》

发文日期：2023年11月20日

中央金融工作会议指出，金融要为经济社会发展提供高质量服务；做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。中国人民银行、国家外汇管理局认真贯彻落实中央金融工作会议精神，在总结前期试点经验的基础上，于近日发布《中国人民银行 国家外汇管理局关于提升银行办理资本项目业务数字化服务水平的通知》（以下简称《通知》），在全国范围内推广资本项目业务数字化服务，推动银行通过“网上办”“远程办”方式为机构、个人等主体便捷高效办理资本项目外汇和跨境人民币业务。

《通知》内容包括：一是支持银行通过审核电子单证的方式办理资本项目业务。二是拓展资本项目数字化业务办理类型，将银行在线下有权限直接办理的资本项目下外汇和跨境人民币业务全面纳入数字化服务范围。三是明确银行办理资本项目数字化业务的形式和条件要求、业务审核及档案管理、相关数据与信息报送规则等。

引文来源：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5140189/index.html>

④ 人民银行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会

发文日期：2023年11月17日

2023年11月17日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会（下称“会议”），会议主要研究了近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。

会议提出要着力解决当前金融领域面临的主要矛盾和突出问题，加快建设中国特色现代金融体系，以金融高质量发展服务中国式现代化；要继续加大政策落实和工作推进力度，持之以恒营造良好的货币金融环境；要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长；要优化资金供给结构，盘活存量金融资源，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持，增强金融支持实体经济的可持续性等。金融部门要认真贯彻落实中央关于防范化解地方债务风险的精神，按照市场化、法治化原则，配合地方政府稳妥化解存量、严格控制新增。金融机构要完善工作机制，突出重点、分类施策，与融资平台开展平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构，确保金融支持地方债务风险化解工作落实落细。

近日金融部门和行业主管部门联合召开代表性房地产企业座谈会，调研了解行业风险化解和高质量发展的主要金融需求。指出各金融机构应一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；要继续配合地方政府和相关部门，坚持市场化、法治化原则，加大保交楼金融支持，推动行业并购重组；要积极服务保障性住房等“三大工程”建设，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1136897&itemId=915&generalType=0>



① 金融监管总局指导推出人身保险“睡眠保单”信息“一站式”查询服务

2023-12-15 来源：国家金融监督管理总局办公厅

为办好关系人民群众切身利益的“关键小事”，践行金融工作的人民性，金融监管总局组织开展人身保险“睡眠保单”清理专项工作，并指导建设完成行业统一的“睡眠保单”一站式信息查询平台，为广大保险消费者提供“睡眠保单”查询便捷服务，提升“睡眠保单”清理专项工作质效。

“睡眠保单”信息查询平台由中国银行保险信息技术管理有限公司（以下简称“银保信公司”）负责搭建和维护，作为一个便捷、安全、高效的信息查询公共入口，对广大金融消费者免费开放。目前，该查询功能已于2023年12月13日正式上线。消费者直接下载“金事通”APP，经过实名认证后，即可在APP首页“常用服务”项目下的“睡眠保单”模块，查询自己作为投保人和被保险人的“睡眠保单”相关信息，并通过“联系保险公司”按键与“睡眠保单”所属保险公司取得联系。通过信息查询平台，消费者可“一站式”查询自己的“睡眠保单”信息，实现保险公司与消费者的“双向奔赴”、保单权益的“颗粒归仓”。通过关注和了解自身保单状态，消费者可进一步更新保单信息，优化保险配置，弥补保障缺失等。

引文来源：

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1140431&itemId=915&generaltype=0>

② 外管局扩大跨境贸易投资高水平开放试点

2023-12-15 来源：国家外汇管理局

2022年，国家外汇管理局在上海自由贸易试验区临港新片区、广东自由贸易试验区南沙新区片区、海南自由贸易港洋浦经济开发区、浙江省宁波市北仑区等区域开展跨境贸易投资高水平开放试点。试点以来成效显著，在有效防控风险的同时，有力促进了试点区域涉外经济发展。根据中央金融工作会议部署要求，为进一步促进跨境贸易和投融资便利化，日前，国家外汇管理局在总结前期试点经验的基础上，决定将试点地区扩大至上海市、江苏省、广东省（含深圳市）、北京市、浙江省（含宁波市）、海南省全域等地区（以下统称试点地区），复制推广前期试点效果良好的外汇便利化政策措施。

此次试点政策共8项，其中，经常项目政策措施5项，包括便利经常项目外汇资金收付、支持新型国际贸易结算、扩大贸易收支轧差净额结算范围、特殊退汇免登记、优化服务贸易代垫或分摊业务管理等；资本项目政策措施3项，包括外商投资企业境内再投资免登记、融资租赁母子企业共享外债额度，以及外债、境外上市等资本项目外汇登记由银行直接办理等。试点地区的外汇分局将进一步制定实施细则，推动银行和企业合规开展业务。

引文来源：

<http://www.safe.gov.cn/safe/2023/1215/23628.html>



3 中国人民银行行长潘功胜在香港金融管理局——国际清算银行高级别会议上的讲话

2023-11-28 来源：中国人民银行

一、关于中国经济形势

潘功胜表示，中国经济持续恢复向好、总体回升的态势更趋明显。PMI出现了一些积极变化。预计中国GDP能够顺利实现全年5%的经济增长目标，食品价格不会持续下跌，CPI将会温和上行。他提到分析中国经济需要注意两个视角：一是当前中国的GDP总量庞大的基数决定了中国经济很难像此前那样维持每年8-10%的高速增长。二是中国正在经历经济增长模式的转型。必须走高质量和可持续发展的转型之路，更加关注经济结构调整，培育新的增长点。

二、关于货币政策

今年以来，中国人民银行综合运用多种政策工具，包括下调存款准备金率，降低政策利率，带动贷款报价利率（LPR）等市场利率下行等，为高质量发展营造了良好的货币金融环境；发挥好结构性货币政策工具作用，加大对小微企业、绿色发展、科技创新等重点领域的支持力度。下一阶段，中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，支持实体经济发展。

三、关于金融业高水平开放

潘功胜提到，推进金融业高水平开放是落实中央金融工作会议精神的重要内容。一是有序推进金融服务业开放；二是稳慎推进金融市场高水平对外开放；三是人民币在国际贸易和金融交易中获得广泛使用。总的来看，人民币已初步具备了国际使用的网络效应，为境内外主体提供了更加多元化的货币选择，有利于为跨境贸易和投融资活动提供便利、降低汇率风险和汇兑成本。

四、积极参与国际金融治理

潘功胜指出，当前世界进入新的动荡变革期，全球治理体系也处于调整变革的关键时期。近年来，中国人民银行通过全球治理平台和机制，积极参与全球金融治理和政策协调并开展双边金融合作。今年以来，先后与美国、欧盟成立了金融工作组，这是首次由中国人民银行牵头，与美、欧等主要经济体在金融领域成立的专门工作机制。下一步，中国人民银行将继续践行多边主义：一是加强国际宏观经济政策对话与协调；二是坚定推进全球金融治理改革；三是与全球各国共同维护全球产业链、供应链稳定畅通。

五、关于香港国际金融中心的独特优势

潘功胜强调，香港是全球主要国际金融中心 and 全球规模最大的离岸人民币市场，还是亚洲最大的资产管理中心、私人财富管理中心以及第二大对冲私募基金枢纽。中国人民银行将坚定维护香港国际金融中心地位，不断优化跨境人民币业务政策体系，强化香港的国际资产管理中心和风险管理中心功能，支持香港打造亚太地区金融科技枢纽和可持续金融中心，坚定支持香港的金融稳定。

引文来源：

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5150652/index.html>



④ 中国人民银行行长、外管局局长潘功胜在2023金融街论坛年会上的讲话

2023-11-8 来源：中国人民银行

2023金融街论坛年会于2023年11月8日在北京金融街开幕，中国人民银行行长、国家外汇局局长潘功胜会上表示，学习贯彻好中央金融工作会议精神是金融系统当前最重要的工作任务，他在会上谈了货币政策、人民币汇率、中小金融机构风险、房地产、地方政府债务风险等多个市场关切的重点。

结合当前经济金融形势，潘功胜就学习贯彻中央金融工作会议精神谈了四点体会：一是我国经济增长持续回升向好，高质量发展稳步推进；二是始终保持货币政策的稳健性，支持实体经济稳定增长；三是防范化解重点领域金融风险，切实维护金融稳定；四是深化金融供给侧结构性改革，加快构建中国特色现代金融体系。

一、经济方面：

我国GDP增速全年5%的预期目标有望顺利实现，IMF最新预测2023年中国经济将增长5.4%，这个增速在全球大型经济体中保持领先。随着宏观调控政策效应的持续释放，近期经济增长动能增强，生产消费稳步回升，就业物价总体改善，国际收支基本平衡，主要经济指标向好，有条件继续保持经济平稳增长和物价平稳运行。观察中国的经济增长需要注意基数规模、平衡好经济增速和增长的质量及可持续性。

二、货币政策方面：

货币政策上将更加注重跨周期和逆周期调节，平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。一是保持货币信贷和社会融资规模合理增长。二是持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。三是合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。四是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

三、金融风险方面：要做好金融支持房地产市场、平稳健康发展工作

目前，我国金融体系整体稳健，金融风险可控，金融机构整体健康，金融市场平稳运行，潘功胜重点分析了中小金融机构、房地产金融和地方政府债务三个备受关注方面的风险。

关于中小金融机构风险。我国高风险金融机构无论是数量还是资产规模在金融系统的占比都非常小。经过近几年的改革化险，高风险中小银行数量已经较峰值下降一半。少数高风险机构相对集中的省份正在制定实施中小银行改革化险方案，进一步压降高风险机构数量和风险水平。中国人民银行将会同有关部门，完善金融风险监测、评估与防控体系，健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制，提升中小金融机构风险早期纠正工作的标准化和权威性。

关于房地产金融风险。我国房地产市场经过20多年的长周期繁荣，正在进行重大转型并寻找新的均衡点。住房需求的中枢水平、住房市场交易结构以及业务模式都正在进行深刻变化，呈现出一些新的特征。我国城镇化仍处于发展阶段，新市民规模较大，刚性和改善性住房需求有很大潜力，房地产市场长期稳定发展具有坚实基础。房地产行业发展长周期繁荣背景下，部分房地产企业长期“高杠杆、高负债、高周转”经营，资产负债快速扩张，叠加房地产市场供求关系的重大变化、疫情冲击等，以恒大为代表的企业风险显性化并向行业扩散。近三年来，按照党中央、国务院部署，行业主管部门和地方政府采取了多项措施，金融部门配合从供需两端综合施策，改善行业融资性和经营性现金流，优化调整房地产金融政策，包括出台“金融16条”，设立保交楼专项借款，调整首付比、按揭贷款利率等宏观



行业新闻 INDUSTRY NEWS

审慎金融政策。随着经济回升向好，加上房地产政策效果显现以及市场的自身修复，近期房地产市场成交总体改善。中国一直实行非常审慎的个人住房贷款政策，房地产市场调整对金融体系的外溢影响总体可控。下一步，中国人民银行将积极配合行业主管部门和地方政府，做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，弱化房地产市场风险水平，防范房地产市场风险外溢。引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。

关于地方政府债务风险。总的看，我国政府的债务水平在国际上处于中游偏下水平，中央政府债务负担较轻。地方政府债务有两个特点。一是主要用于基础设施投资，一般有实物资产支持，对当地经济发展产生了较好的正外部性。二是大部分地方政府债务主要集中于经济规模较大、经济增长较快的省份，他们有能力自行化解债务。

今年以来，金融部门已会同有关部门采取多项措施，积极支持地方政府稳妥化解债务风险。

一是严肃财经纪律，推动地方政府和融资平台通过盘活或出售资产等方式，筹措资源偿还债务。二是对于债务负担相对较重的地区，严格控制新增政府投资项目。三是金融管理部门出台相关政策，引导金融机构按照市场化、法治化原则，与融资平台平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，分类施策化解存量债务风险、严控增量债务，并建立常态化的融资平台金融债务监测机制。必要时，中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。四是支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型成为不依赖政府信用、财务自主可持续发展的市场化企业。

四、中国特色现代金融体系方面：

要深化金融供给侧结构性改革，加快建设现代中央银行制度。完善货币政策和宏观审慎政策“双支柱”调控框架。深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成、调控和传导机制。推动金融机构体系在规模、结构、区域布局上更加合理。强化债券市场制度建设，加强金融基础设施统筹，提高债券市场市场化定价能力和市场韧性。完善广泛覆盖、高效安全的现代支付体系。健全覆盖全社会的征信体系，推进中国征信市场发展。推动金融业高水平双向开放。稳慎扎实推进人民币国际化，深化外汇领域改革开放，稳步扩大金融市场制度型开放，促进贸易和投融资便利化。做好中美、中欧金融工作组工作，务实推进国际金融合作，积极参与国际经济金融治理。

引文来源：

<http://www.safe.gov.cn/safe/2023/1108/23446.html>



热点评述 HOT TOPIC REVIEWS

运用“实质董事”制度对控股股东及实控人追责



李昕倩 合伙人
li.xinqian@jingtian.com

现行《公司法》规定，董事、监事和高级管理人员（以下简称“董监高”）对公司负有忠实义务和勤勉义务。公司法的历次修订草案进一步明确了忠实义务和勤勉义务的概念。《公司债权人对董监高追责的新路径》一文中，我们已经探讨了公司法修订草案对忠实义务和勤勉义务的细化会如何影响公司债权人对董监高追责路径。

《公司法（修订草案三次审议稿）》（以下简称“《公司法修订草案三审稿》”）第180条第3款在前两款规定的董监高忠实勤勉义务的基础上，新增规定：“公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定”。即，《公司法修订草案三审稿》引入了“实质董事制度”，明确此类控股股东和实际控制人亦对公司负有忠实勤勉义务。

一、 董事身份的界定模式

现行《公司法》对董事身份的界定采用所谓形式主义模式，即以公司的正式委任程序作为判断董事身份的依据，并以其作为特定主体拥有董事身份、履行董事职权、进而承担董事义务的前提。

但董事作为公司经营决策机构的组成人员，其忠实勤勉义务的根源基于其在公司事务执行上具有的高度权限。而实践中，此种权限的取得往往无需形式上的任命。因此，域外立法例多采实质主义的董事认定模式，侧重于董事职权的实际行使，只要主体履行了董事职责，不论是否经过合法选任程序，均可认定为实质董事，进而适用董事义务的相关规范。

举例而言，根据英国《2006年公司法》第250条“董事”的规定，“董事”是指处在董事位置上的人，无论其如何称呼。在1994年的一个案例中，英国高等法院衡平法庭的法官Millet明确地将董事分为三类：一是法律上的董事（de jure director），即一个被有效任命履行董事职务的人；二是事实董事（de facto director），即一个没有被有效任命或者完全没有被任命但却以董事身份行事的人；三是影子董事（shadow director），即公司董事习惯于根据他的指示或者指令行事的人。[1]

二、 谁是实质董事？

《公司法修订草案三审稿》第180条规定：“董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权谋取不正当利益。董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定。”

（一）主体身份要件



1. 《公司法修订草案三审稿》：控股股东和实际控制人

《公司法修订草案三审稿》将实质董事的主体身份限于控股股东或实际控制人。根据《公司法修订草案三审稿》第265条相关规定，控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。实际控制人是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。

但是，现行《公司法》中的控股股东和实际控制人可能是法人，而董事则限定为自然人。因此，实质董事是否限于自然人尚不明确。

2. 域外立法：主体更为广泛

在域外立法中，实质董事的主体范围不限于控股股东和实际控制人，还包括以下主体：

①法人。根据我国现行《公司法》第146条的董事任职资格的限定，公司董事应限于自然人，但域外有不同立法例。根据韩国《证券交易法》第58条的规定，证券公司的董事、监事因任务懈怠而对第三人承担责任时，一定的大股东也承担连带责任。但是，如果大股东证明董事或监事的任务懈怠不是依大股东的要求或同意而造成的，便不承担责任。在法国，不管母公司是否在子公司中任职，介入子公司日常业务经营，即可被认定为子公司之董事，而受到法律的规范。[2]

②不具有任职资格，但实际担任董事职务的自然人。由于竞业限制等原因，此类人员并不担任实际职务，但通过担任“外部顾问”等方式，事实上行使董事职权。

③执行公司事务的非控股股东。根据域外立法经验，实质董事的判定并不要求对公司的控制达到全面控制的程度。换言之，非控股股东完全可能既没有在公司内正式任职，也非实际控制人，但基于其专业技能或人事任免权限，在特定业务领域内执行公司事务或对特定董事有控制力，从而构成实质董事。

（二）客观行为要件：执行公司事务

《公司法修订草案三审稿》并未明确“执行公司事务”的具体判断标准，国内司法实务与学界也暂未达成共识。但结合域外立法及判例，下列因素在判断是否构成“执行公司事务”中应当有着较为重要的意义。

1.“执行公司事务”不需要达到完全控制公司的程度。英国的《1985年公司法》将“公司董事习惯于按他的指示或指挥而行事”的人定义为“影子董事”。在2000年的Secretary of State for Trade and Industry v. Deverell案中，该案法官也认为“如果能够证明全部或部分董事将自己置于服从的地位或者放弃其独立判断时，支配和控制者自然可以构成影子董事，并不以董事会完全丧失独立性为前提。”[3]

2.“执行公司事务”应当具有长期性。根据域外判例，若原告意图证明特定主体为实质董事，往往需举证证明其长期在公司的广泛事项上发挥影响力及指挥作用。对于仅在特定事项或较短期间（如清算阶段）内具有指挥权限的主体，法官往往不予认可其属于实质董事。[4]

3.基于职业身份所提的建议不属于执行公司事务。财务会计、法律事务等专业人员，一般不会因为其根据专门知识



所提出的建议被长期采纳而构成实质董事。

4. “交流信息、参与讨论”不能等同于“执行公司事务”。特定主体可能通过正式会议、私下交流与公司董事在具体事项上进行沟通，此种交流是否构成指示或指挥？应当指出，此种判断即使在域外立法中也存在一定争议。不过，在Deverell案中，Morritt大法官认为没有必要证明交流主体间的主观认知，只需要在交流后董事根据其意见行事，即可认定构成了指挥，当事人如何主观地看待交流并不重要。[5]

三、 实质董事制度的应用场景

（一）既有规定的缺陷

1.《公司法》第20条、第21条适用范围有限

为避免控股股东和实际控制人滥用其权利及地位，损害公司、其他股东和外部债权人的利益，现行《公司法》第20条、第21条规定了相关主体不得“滥用股东地位”或“利用关联关系”损害公司、股东和债权人利益。但是其适用范围有限，原告举证难度较高。

例如，根据既有的判例，欲证明股东篡夺公司商业机会的，需要证明该商业机会属于公司、公司已经付出了实质性努力且相关主体实施了不正当的谋取行为。对于不在公司任职的非股东实际控制人通过指示董事会，使公司放弃商业机会以使特定公司获得，从而篡夺公司商业机会的情况，由于既不存在直接关联交易、又不具有股东身份，对其进行追责的难度必然更高。

又例如，非股东实际控制人通过掌控公司财务账簿、保管银行卡、实质影响财务人员任免等方式控制公司财务后，放纵特定人员侵占、窃取公司财产的，中小股东往往只能证明其存在其怠于履行监管义务，但难以证明其存在共同侵权的故意。而由于该非股东实际控制人不负有法定的勤勉尽责义务，亦难以重大过失为由对其追责。

2. 典型案例：(2019)最高法民申4691号

该案件中，甲公司是A公司的控股股东，通过审批程序，甲公司直接行使A公司关于案涉合同的签订和价款的结算等事项的批准决定权。在甲的主导下，A公司向甲公司的关联公司进行了大量的借款，并且无视A公司的另一股东乙公司及其委派董事的反对，进行工程分包及工程款结算，导致工程结算价格较工程鉴定价格高出5亿元。因此，乙公司对甲公司提起公司股东滥用股东权利损害公司利益之诉。

在原审判决中，最高人民法院认为，“至于通过集团项目审批系统报批的具体合同约定价款是否具有合理性，主要涉及判断甲公司高级管理人员在履职过程中是否履行勤勉尽职义务，与控股股东是否滥用股东权利没有必然联系。……公司股东滥用股东权利损害公司利益之诉本质上属于侵权之诉，乙公司应当就甲公司存在侵权行为、侵权损害后果以及二者之间存在法律上因果关系承担举证责任。……乙公司提供的现有证据尚不足以证明甲公司在控股A公司、开发建设期间存在滥用股东权利侵害A公司利益的具体侵权行为”。

（二）适用场景

实质董事制度的实质，是对实际执行公司事务的控股股东和实际控制人课以忠实勤勉及其衍生义务。虽然具体适用情形有赖于司法解释进一步细化，但结合法理及域外法经验，在下述情况中，有机会通过实质董事制度提起诉讼，对相关主体进行追责。



热点评述 HOT TOPIC REVIEWS

1. 实质董事通过隐蔽手段篡夺公司商业机会

对于控股股东、实际控制人篡夺公司商业机会的，实践中一般将其作为共同侵权人起诉，原告所需承担的证明责任较高。但通过实质董事制度，原告有机会从忠实勤勉义务角度出发，审查实质董事在公司失去商业机会的过程中，是否有违反忠实义务、未为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意的情况。

2. 实质董事违反竞业禁止义务

竞业禁止属于忠实义务之典型体现，因此，实质董事也应负有竞业禁止义务。对于违反竞业禁止义务的实质董事，公司及其他中小股东既可以追究其对公司造成的损失，还有机会对其收益行使归入权。

3. 实质董事未尽催缴出资义务

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第十三条第四款规定：“股东在公司增资时未履行或者未全面履行出资义务，依照本条第一款或者第二款提起诉讼的原告，请求未尽公司法第一百四十七条第一款规定的义务而使出资未缴足的董事、高级管理人员承担相应责任的，人民法院应予支持；董事、高级管理人员承担责任后，可以向被告股东追偿。”

《公司法修订草案三审稿》第51条规定：“有限责任公司成立后，董事会应当对股东的出资情况进行核查，发现股东未按期足额缴纳公司章程规定的出资的，应当向该股东发出书面催缴书，催缴出资。董事会未履行前款规定的义务，给公司造成损失的，负有责任的董事应当承担赔偿责任。”

因此，实质董事作为实际担任董事职务的主体，无论是在公司设立阶段，还是在公司增资阶段，也同样应当负有督促全体股东出资的义务，否则属于对忠实勤勉义务的违反，公司、其他股东或债权人皆有机会根据实质董事制度向其追究责任。

4. 实质董事违反勤勉尽责义务

实质董事在处理公司事务时，应为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。因实质董事执行事务时严重不负责任而对公司造成的损失，实质董事应当负有赔偿责任。

5. 实质董事未尽收回内部人短线交易收益的义务

所谓内部人短线交易是指上市公司董事、监事、经理人及持有法定比例股份以上的大股东，在法定期间内，对公司上市股票买进后再卖出或卖出后再买进的行为。《证券法》第44条规定，内部人短线交易所得收益归该公司所有，董事会负有收回短线交易收益的义务，否则负有责任的董事依法承担连带责任。根据实质董事制度的精神，实质董事负有忠实勤勉义务，因此也应负有相应义务，否则公司股东有权提起诉讼。

四、 结语

在域外法中，实质董事制度作为债权人和中小股东利益保护的重要组成部分，已被证明有着广阔的应用场景。我国公司法引入该制度，进一步完善了控股股东和经营管理层的责任形态，是针对实践中控股股东、实际控制人滥用控制地位侵害公司及中小股东权益的突出问题进行的解答。当然，目前《公司法修订草案三审稿》的规定尚有较多不明确之处，仍有待立法及实践的进一步探索。



分类管理体制下保险资金投资股权的若干问题



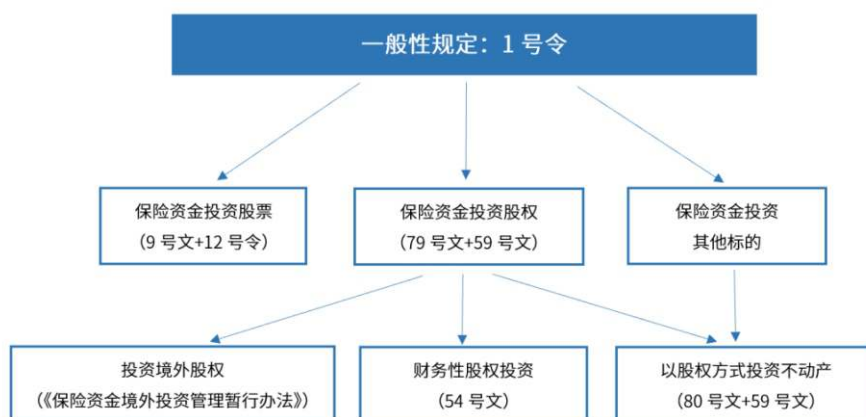
王喜平 合伙人

wang.xiping@jingtian.com

运用保险资金开展投资活动，根据投资标的的不同，我国目前实行分类管理的体制：

- 一方面，原银保监会要求保险机构在开展相关投资管理业务之前，应具备与之相对应的投资管理能力[1]，否则不可开展相关投资活动；
- 另一方面，针对保险机构不同的投资标的，原银保监会分门别类地出台了相应的监管规定，保险机构需要分别遵守相应的具体监管规定。

以保险资金投资股权为例，因项目中牵涉因素的不同而将涉及适用不同的监管规定：



首先，保险资金进行各种类型的投资，均需遵守《保险资金运用管理办法》（保监会令〔2018〕1号）（“1号令”）的一般性规定；

- 其次，保险资金投资股权，包括直接投资股权以及间接投资股权（即投资私募股权基金），均需遵守《保险资金投资股权暂行办法》（保监发〔2010〕79号）（“79号文”）和《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）（“59号文”）等的相关规定，并且对于财务性股权投资，还需额外遵守《中国银保监会关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》（银保监发〔2020〕54号）（“54号文”）的规定；

- 保险资金投资境外股权（包括境外私募股权基金），还需额外遵守《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的相关规定；

- 而如果保险资金以股权方式投资不动产（投资不动产项目公司股权），则需遵守《保险资金投资不动产暂行办法》（保监发〔2010〕80号）（“80号文”）及59号文的相关规定；

- 如果保险资金投资股票，则需遵守《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发〔2017〕9号）《中国保监会关于保险资金股票投资有关问题的通



知》和《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》（中国保监会、中国证监会第12号令）等的相关规定。

分类管理体制，有利于监管部门根据不同投资活动的特点及风险状况而制定适应性的监管规则，从而实施精细化管理。但分类管理体制也存在一定的局限，主要包括：

随着社会经济的发展，实践中涌现出一些新兴的投资标的无法被准确归类，或者某些被投标的有多层架构因而同时具备多类投资标的的属性，由此引发保险资金投资监管规则适用上的困难。

笔者结合为保险机构长期服务的相关经验，就实务中保险资金投资股权可能因分类管理体制而产生的若干疑难点问题，进行了一些梳理和分析。

一、 重大股权投资

根据《中国保监会关于保险资金运用监管有关事项的通知》（保监发〔2012〕44号），重大股权投资是指保险资金对拟投资企业实施控制的投资行为。控制，是指对被投资企业拥有绝对控股权、相对控股权或者能实质性决定其财务和经营政策的情形。1号令将重大股权投资的范围限定于保险类企业、非保险类金融企业以及与保险业务相关的企业，并且重大股权投资需报经监管部门核准。

在实务中可能碰到的问题是，保险资金投资于某个境内私募股权投资基金，被投资基金对某个企业实施了控股型投资，这种情况是否构成保险资金重大股权投资，从而需要遵守重大股权投资的监管要求？笔者认为，虽然从79号文条文的角度来看，重大股权投资被归类于保险资金直接投资股权之下，与保险资金间接投资股权（即投资私募股权投资基金）相区别，但如果保险资金在被投资基金享有较大的权利，能够控制被投资基金从而间接控制底层被投资企业，那么，从实质重于形式角度出发，相当于保险资金通过被投资基金实施了重大股权投资，故该项投资也应遵守保险资金重大股权投资的相关规定。

二、 财务性股权投资

根据54号文，财务性股权投资是指对被投资企业不构成控制或共同控制的直接股权投资。保险资金进行财务性股权投资，被投资企业不得直接从事房地产开发建设，包括开发或者销售商业住宅。

在实务中可能碰到的问题是，被投资企业自身并未从事房地产开发建设活动，但被投资企业的子公司存在从事房地产开发建设活动的情况，那么，保险资金是否可对该被投资企业进行财务性股权投资？笔者认为，在此情况之下，应由该被投资企业将其从事房地产开发建设活动的子公司剥离之后，保险资金方可对其进行投资。另外，如果被投资企业主要从事房地产开发业务，同时亦有非房地产开发业务，则涉及剥离非房地产开发业务之后按照保险资金以股权方式投资不动产的口径，适用80号文的相关规定。

三、 间接投资股权

保险资金间接投资股权，是指保险资金通过对私募股权投资基金等相关金融产品进行投资，从而实现间接投资企业股权的目的。59号文明确了保险资金投资的私募股权基金包括成长基金、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。

根据《私募投资基金登记备案办法》（中基协发〔2023〕5号），私募股权基金的投资范围包括未上市企业股权、非



热点评述 HOT TOPIC REVIEWS

上市公众公司股票，上市公司向特定对象发行的股票，大宗交易、协议转让等方式交易的上市公司股票，非公开发行或者交易的可转换债券、可交换债券，市场化和法治化债转股，股权投资基金份额，以及中国证监会认可的其他资产。比较而言，中基协上述规定的投资范围比前述59号文要宽泛得多。实践中可能产生的一个问题是，从底层投资标的来看，如果被投基金的类型在59号文中未明确提及但却被中国证监会/中基协归类为私募股权基金，那么，保险资金是否可以投资此类私募股权基金？根据笔者的经验，监管部门对此还是存在较大的灵活度，可能主要原因在于，59号文出台的时间较早，当时我国私募股权基金行业仍处于早期发展阶段，59号文出台时监管部门根据当时的私募股权基金行业发展情况对私募股权基金进行了一些列举，而当前我国私募股权基金行业已经进入到了全新时期，私募股权基金的类型也日趋多样化，在监管方面也需与时俱进。不过，保险资金投资私募股权基金毕竟属于保险资金间接投资股权，底层标的应属于权益类资产，如果底层标的偏离权益类资产（比如底层标的为债券），监管部门可能对此会存在较大疑虑。

此外，79号文第二条规定，保险资金直接或间接投资的股权是指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。如果保险资金投资私募股权基金后，被投基金的底层投资标的是未上市企业股权之外的其他投资标的，这将引发相关监管规则适用上的问题：

（1）上市公司股票

被投资基金投资上市公司股票（但应限于上市公司向特定对象发行的股票，或大宗交易、协议转让等方式交易的上市公司股票），从中基协和原银保监会的角度都是允许的。59号文明确了保险资金投资的私募股权基金包括并购基金，“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”。鉴于59号文的上述规定，保险资金投资的私募股权基金投资上市公司股票，无需额外适用保险资金投资上市公司股票的相关监管规定。

不过，59号文存在投资比例的限制：保险资金投资的私募股权基金，其对上市公司股票的投资规模不高于该基金资产余额的20%。从实践情况来看，保险机构仍旧遵守这一限制。

（2）不动产

被投资基金的投资标的如果是不动产项目公司股权，最底层标的是不动产，将会引发与保险资金投资不动产相关监管规定之间的适用冲突问题。

鉴于最底层资产为不动产，是否需要穿透适用80号文和《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》（保监会令2016年第2号）（“2号令”）？如果穿透适用80号文，保险资金通过投资私募股权基金从而间接投资不动产项目，与80号文中所述的保险资金通过股权方式投资不动产项目或者保险资金投资不动产相关金融产品，如何区分及适用？如果底层不动产项目是基础设施类不动产，根据80号文的规定，应遵照2号令的相关规定，但2号令只适用于保险资金设立投资计划投资基础设施项目的情形，是否意味着保险资金不得通过投资私募股权基金从而间接投资基础设施类不动产项目？从监管规定的条文角度来看，上述问题目前尚无明确的答案。从审慎角度，笔者建议，对于底层标的为非基础设施类不动产的情况，保险机构应当按照79号文关于间接投资股权的规定履行监管报备手续，但在合规审查方面，除了按照79号文的规定审核之外，还应额外按照80号文中关于以股权形式投资不动产、不动产相关金融产品的相关规定进行审核；如果底层标的为基础设施类不动产，鉴于2号令对投资方式的限制，建议考虑不以投资私募股权基金的方式间接投资基础设施类不动产。



另外，实务中可能碰到的另一个问题是，被投资基金的投资标的如果是不动产项目公司股权，是否要求保险机构在具备股权投资管理能力的同时还应具备不动产投资管理能力？笔者认为，在这种投资架构之下，保险机构应当同时具备不动产投资管理能力，因为底层不动产项目构成此类投资项目的重要风险来源，保险机构需要同时具有不动产投资管理能力，方可有效防控投资风险。就此，原银保监会曾在2021年11月在其网站答复确认，保险资金投资的底层资产为不动产的私募股权基金，应当具备不动产投资管理能力。

（3）相关金融产品

中基协认可私募股权基金可以投资某些偏权益类的金融产品，例如，中基协认可“私募股权基金可以投资公募REITs的战略配售、非公开交易和网下发行”，实践中也有一些相关案例。如果保险资金拟投资一家以公募REITs为主要投资标的的私募股权基金，在实际操作过程中存在一些有待厘清的问题：

从相关监管规定的适用性角度来看，保险资金投资私募股权基金应适用79号文；保险资金投资公募REITs应适用《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（银保监办发〔2021〕120号）（“120号文”）；保险资金投资非基础设施类不动产及相关金融产品应适用80号文；保险资金投资基础设施类不动产，应适用2号令且仅限于采取设立投资计划的方式进行投资；保险资金投资保障性租赁住房，应适用《中国银保监会、住房和城乡建设部关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》（银保监规〔2022〕5号）（“5号文”）。保险资金若投资以公募REITs为主要投资标的的私募股权基金，保险资金的直接投资标的是私募股权基金因此涉及79号文监管；但私募股权基金的投资标的是公募REITs，是否因此涉及120号文的监管？公募REITs的底层资产是非基础设施类不动产（比如，保障性租赁住房）或是基础设施类不动产（比如，交通基础设施），是否因此还涉及80号文、5号文或2号令的监管？保险机构向监管部门进行投资项目报备及投后报告时，需按照上述哪一项监管规定来操作？这些问题，在现有的法律条文中尚无明确的答案，从笔者的经验来看，监管部门也尚未对此类投资应适用的监管规则有明确的态度。如果保险资金拟进行此类投资，建议事先与监管部门进行充分的沟通与汇报。

四、 投资股票

根据1号令，保险资金投资的股票，主要包括公开发行并上市交易的股票和上市公司向特定对象非公开发行的股票。

随着2021年北京证券交易所的设立，企业在北京证券交易所公开发行并上市交易的股票和上市后向特定对象非公开发行的股票，是否属于前述保险资金可投资的范畴，在实践中可能存在争议。在北京证券交易所上市，准确地说，属于“在北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市”，其与传统的上市在监管方面存在差异，中国证监会颁布的有关企业上市及上市公司监管的规定，大多并不直接适用于在北京证券交易所上市的企业。不过对此问题，原银保监会曾在2011年11月在其网站上做过明确答复，确认根据《保险资金运用管理办法》和《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》有关规定，保险资金可以依法合规投资北京证券交易所上市的股票。

另外，对于在新三板挂牌的企业，是否属于前述保险资金可投资的范畴，在实践中也可能存在争议。新三板挂牌的企业属于非上市公众公司，并非上市公司，因此不应适用有关保险资金投资上市公司股票的相关监管规定。根据1号令，保险资金投资全国中小企业股份转让系统挂牌的公司股票，由中国保监会另行规定。不过，截至目前，国家金融监督管理总局/原银保监会尚未制定有关保险资金投资新三板挂牌公司股票的具体规定。在缺乏具体规定的情况之下，保险资金若投资新三板挂牌企业的股票，将引发监管规则适用方面的合规风险。



五、 投资境外企业股权

保险资金投资境外企业股权，应当遵守《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的相关规定。从《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的条文来看，其主要适用于保险资金直接进行境外投资的情况。实践中，如果保险资金投资于某个境内私募股权投资基金，该被投资基金再投资于境外标的，是否触发《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的适用，可能存在争议。

笔者认为，在处理类似问题时，应根据具体情况的不同而具体分析：

(1) 如果被投资基金对某个境内标的进行投资之后，基于投资标的未来在境外上市之目的而进行搭红筹架构重组，被投资基金因此需将其在境内标的的权益平移到境外，针对这种情况之下所产生的“境外投资”，笔者认为其本质上属于境内投资项目的投后管理事项，而非真正的境外投资，因此不应适用《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的监管规定。

(2) 如果被投资基金的投资标的为红筹架构的企业，虽然从底层最终投资标的的角度，该项投资的最终投向为境内企业股权（即，在红筹架构之下，境外企业为无实质性业务的控股型公司，投资标的主要资产及业务均在境内），但鉴于形式上被投资基金的投资标的是境外注册的企业，依然存在与境外投资相关的风险，从审慎角度，笔者建议保险机构也需遵守《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的相关要求。

(3) 如果被投资基金的投资标的为纯正的境外企业（即主要资产及业务均在境外），笔者认为，保险资金对该被投资基金进行投资，应当适用《保险资金境外投资管理暂行办法》及其实施细则的监管规定。《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》第三十四条明确规定，保险资金投资境内以人民币或者外币计价发行，以境外金融工具或者其他资产为投资对象的金融工具，适用本细则。原银保监会于2022年11月在其网站上也曾答复，确认保险资金通过境内私募股权投资基金方式开展境外投资，需要遵守保险资金境外投资相关监管规定。

结语

以上是笔者结合原中国保监会/原银保监会过去十多年陆续出台的相关监管规定而进行的梳理及分析。随着国家强化对金融业的监管，并在原银保监会基础上组建国家金融监督管理总局，在面对风险事件时可及时有效地形成监管合力。未来国家金融监督管理总局不排除针对保险资金的运用出台新的监管安排，调整和完善分类监管的体制，我们也将持续跟踪监管方面的更新情况。

【注释】

[1]根据《中国银保监会关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》（银保监发〔2020〕45号），保险机构投资管理能力包括以下七类：（1）信用风险管理能力；（2）股票投资管理能力；（3）股权投资管理能力；（4）不动产投资管理能力；（5）衍生品运用管理能力；（6）债权投资计划产品管理能力；（7）股权投资计划产品管理能力。

競天公誠律師事務所

JINGTIAN & GONGCHENG

www.jingtian.com

中国北京市朝阳区建国路77号华贸中心3号写字楼34层 邮政编码100025
电话: (86-10) 5809-1000 传真: (86-10) 5809-1100

北京 | 上海 | 深圳 | 成都 | 天津 | 南京 | 杭州 | 广州 | 三亚 | 香港

免责声明

本报相关内容仅供读者了解和追踪银行业与金融业务最新动态之用。任何作者、编者所发表之言论、分析或意见均为个人观点，不代表竞天公诚的官方观点，也不应被视为是竞天公诚就任何事项所提供的法律意见或建议。

如需获取专业法律支持和服务，敬请联系竞天公诚的相关专业人员。