

历经几次征求意见，备受业界关注的《关于规范信托公司信托业务分类的通知》（银保监规（2023）1号文）（以下简称“信托业务分类规则”）正式发布，并明确自2023年6月1日起实施。

“信托业务分类规则”改变了传统信托业务以融资方为客户、侧重非标融资的资产管理模式，而主要代之以委托人为客户、偏重投资功能在内的一揽子资产服务模式

，变化之大，可谓翻天覆地。基于此，深入理解，分析疑难，对信托公司准确适用“信托业务分类规则”，及时整改、加紧布局，意义重大。笔者不辞愚陋，对“信托业务分类规则”适用中的若干疑难问题进行探讨，以供同仁参考：

## 一、传统非标融资业务还能不能开展？

“信托业务分类规则”中规定“不得以信托业务形式开展为融资方服务的私募投行业务”，如何理解该要求？“信托业务分类规则”在最初面向业界征求意见时，征求意见稿中针对该规定有如下解释性表述

“资产管理信托区别于为融资方创设融资工具并为其募集资金的私募投行服务”

。业界同仁都熟悉传统非标融资信托模式：信托公司先找到融资方融资需求，谈妥贷款利率、期限、抵质押增信措施，然后以满足该融资需求为核心，制作并发行信托产品，募集资金，向融资方发放贷款。从上述业务模式上看，占信托公司业务比例最大的传统非标融资信托业务，实质上就属于以融资方为客户，为满足其融资需求创设工具并募集资金的私募投行业务，按照“信托业务分类规则”规定，此类传统非标融资业务模式应在禁止之列。

为什么要禁止开展此类业务？根据银保监会有关部门负责人就“信托业务分类规则”答记者问（以下简称“答记者问”）中的表述，禁止信托公司以私募投行角色通过信托业务形式为融资方服务，主要还是避免利益冲突，防止信托公司将融资方作为客户，在向融资方提供融资便利时损害受益人合法权益，偏离信托为受益人利益最大化服务的本质要求。

那么，信托公司还能否开展贷款等非标融资业务？

笔者理解：1、信托公司可以开展非标融资业务但不能按照既往模式开展；2、对非标融资业务，监管的态

度是未禁止但不鼓励。

理由如下：“信托业务分类规则”中将资产管理信托界定为信托公司通过销售信托产品募集资金后，按照信托文件约定的投资方式和比例，对受托资金进行投资管理的业务品种；同时，将资产管理业务区分为四类，其中固定收益类信托计划指投资于存款、债券等债权类资产

（注意：此处并未限定仅为标准化债权类资产）

的比例不低于80%的信托计划。由此可知，不同于以往由融资方融资需求驱动的私募投行业务，资产管理信托的驱动力和主动方在于担任受托人的信托公司，由受托人募集资金后进行债券、股票等标准化资产的投资，也可开展发放贷款、非上市公司股权投资等非标准化投融资业务。

然而，问题是：如预先未确定拟投资资产，信托公司如何发行产品募资呢？“答记者问”中，有关部门负责人解释“信托业务分类规则”出台背景时提到：“丰富信托本源服务供给，摆脱传统发展路径依赖”；“信托业务分类规则”也有“规范开展符合信托本源特征、丰富直接融资方式的资产管理信托业务”、“坚决压降影子银行风险突出的融资类信托业务”规定。可以看出，信托公司不能再以包装单个融资方非标融资需求作为发行产品募资前提，而应以含特定债券、股票、非上市股权、债权类资产等投资组合或投资范围为信托产品内核。同时结合发展直接融资、降低融资成本，服务实体经济的政策导向，对信托公司组合投资非标债权类资产业务，监管并不鼓励。可以预见，不仅以信托业务形式服务融资方的私募投行业务因监管禁止而消亡，将来即使以组合配置形式投资的非标债权类资产也会因市场变化和监管压降而萎缩凋零。

## 二、资管产品管理人做信托委托人需关注问题

根据“信托业务分类规则”，信托公司开展资产管理业务需适用《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号文，以下简称“资管新规”），根据资管新规规定：资产管理产品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。因此，如果信托公司开展资产管理业务，即存在募资行为且由资管产品管理人作为信托委托人之一的，接受资管产品资金的信托产品底层投资，需受资管新规前述产品嵌套层数的限制。

根据“信托业务分类规则”，信托公司开展资产服务业务不适用资管新规。对于单个资产管理产品管理人做信托委托人，以其管理的单个或多个资产管理产品资金委托信托公司提供专户受托服务，即有集中投资需求的，接受资管产品资金的信托产品可投标的仅限于银行存款、标准化债权类资产、上市公司股票、公募证券投资基金以及符合信托监管规定的衍生品。信托公司也可开展资管产品服务信托，即接受资管产品管理人委托，为单个资管产品提供运营托管、账户管理、交易执行、份额登记、会计估值、资金清算、风险管理、执行监督、信息披露等行政管理服务，不参与资管产品资金筹集、投资建议、投资决策、投资合作机构遴选等资产管理活动。

资管产品服务信托与前述法人与非法人组织财富管理信托中的专户受托服务主要有以下区别：

#### 1、是否涉及主动投资决策

，专户受托服务中，受托人可对接受资管产品资金的信托产品进行主动管理、决策，但投资范围应限定为银行存款、标准化债权类资产、上市公司股票、公募证券投资基金以及符合信托监管规定的衍生品；而资管产品服务信托则不涉及受托人主动投资决策，受托人仅按照作为信托委托人的资管产品管理人指令执行交易、登记份额等事务类操作；

#### 2、是否仅为单个资管产品

，专户受托服务中，受托人为单个资产管理产品管理人管理的单个或多个资产管理产品资金提供专户受托服务；而资管产品服务信托则针对资管管理人管理的单个资管产品提供交易执行、份额登记等事务类行政管理服务，不参与资金募集、投资建议、决策及投资合作机构遴选。

作者：王中旺

来源：用益研究