

“三分天下”——解读信托业务分类新规及有关实务关注点分析

作者：李虎桓 | 刘应檀

近期，银保监会下发了《关于调整信托业务分类有关事项的通知(征求意见稿)》(下称“征求意见稿”)，拟对信托业务的分类进行了调整，总体调整思路为将信托业务分为三类：资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托。若征求意见稿最终落地则信托业务将会一改之前的分类标准并形成“三分天下”的新局面。

一、信托业务分类的历史沿革

(一) 基于 1104 报表的业务分类

目前的信托业务分类主要是信托业协会定期公布的行业数据口径，即将信托业务按照资金来源分为单一资金信托、集合资金信托及管理财产信托。按照功能分为融资类、投资类、事务管理类信托。前者主要是基于信托财产形式的分类，而后者主要是根据信托公司在信托关系中所负责任义务及实际承担的风险的差别进行的分类。这一分类以信托公司上报的 1104 表为基础，信托业协会自 2010 年一季度开始按照这一分类按季公布全行业信托业务情况，并一直沿用至今。

(二) 八大信托业务分类的探索

2016 年年底召开的信托业务分类相关会议上，监管部门提出了八大信托业务分类，即将信托业务分为债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益信托及慈善信托、事务信托。该分类以资金运用端为逻辑起点，兼顾资金来源为标准执行。但是这一分类所依据的逻辑并不统一，使得八类业务之间边界不清晰，在实际操作中会存在归类困难和分歧。此后由于种种原因，这一分类并未真正推行。

(三) 《资金信托管理办法》的分类

2020 年 5 月，银保监会发布了《信托公司资金信托管理暂行办法》(征求意见稿)(下称“《资金信托管理办法》”)，并在其中将信托业务分为三大类，即资金信托、服务信托、公益(慈善)信托，并对此三类业务进行了定义。但截至目前，《资金信托管理办法》未正式发布。

二、征求意见稿分类原则

鉴于现行信托业务分类体系自 2010 年起已运行多年，与信托业回归本源、转型发展的需求已不相适应，存在分类维度多元、业务边界不清、服务内涵模糊等问题。2018 年，在资管新规出台的背景下，为了与资

管新规有效衔接，监管部门着手制定配套的信托监管制度，并推动对新的信托业务分类的研究。

就本次征求意见稿的分类原则而言，主要包括如下：

（一）回归信托本源

信托的本源是“受人之托，代人理财”，由此本次信托业务分类也是立足于此本源，体现受托人应以受益人合法利益最大化为服务宗旨，履行勤勉尽责的受托责任。

（二）理清各类信托边界，消除模糊地带

现行的信托分类标准存在分类维度多元、业务边界不清、服务内涵模糊等问题，难以体现服务型信托、财产权信托、家族信托等信托本源业务的具体类型。为了消除以上弊端，本次征求意见稿按照信托服务内容的具体差异，对各类信托业务向下细分，突出能够发挥信托财产独立性等制度优势的信托业务品种，做到简明清晰、操作性强。

（三）与资管新规的衔接

2018年资管新规出台，其作为资管产品的“上位法”对全品类资产管理产品进行了总体规范。资管类信托（不包含不带有资管属性的资产服务信托、公益/慈善信托）作为资管产品的一种，为与资管新规有效衔接，信托业务的重新分类也势在必行。

三、征求意见稿关于信托业务的分类

征求意见稿以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容作为分类维度，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类。

（一）资产管理信托

资产管理信托是信托公司依据信托法律关系为信托产品投资者提供投资管理金融服务的自益信托业务。该业务需坚持私募定位，属于私募资产管理服务，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。从事该类信托业务时，信托公司通过非公开发行集合资金信托计划来募集资金并进行投资管理。

资产管理信托又可根据资管新规分为以下四类：

序号	分类	内容
1	固定收益类资产管理信托	信托计划投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%。
2	权益类资产管理信托	信托计划投资于股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于 80%。
3	商品及金融衍生品类资产管理信托	信托计划投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%。
4	混合类资产管理信托	信托计划投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。

（二）资产服务信托

资产服务信托是指信托公司依据信托法律关系、接受委托人委托并根据委托人需求为其量身定制托管、风险隔离、风险处置、财富规划和代际传承等专业信托服务。此类信托业务不涉及募集资金行为，不得在信托项下开展负债业务，不得以受托资金发放信托贷款，不得为各类违法违规活动提供通道服务。此类信托业务可以是自益信托，也可以是他益信托。

按照服务具体内容和特点，资产服务信托又可分为四类：

序号	分类	内容
1	行政管理受托服务信托	信托公司作为独立第三方提供会计估值、资金清算、风险管理、信息披露等行政管理服务的信托业务。按照信托财产和服务类型分为五类：涉众性社会资金受托服务信托、资管产品受托服务信托、债券担保品受托服务信托、企业/职业年金受托服务信托、其他行政管理资产服务信托。
2	资产证券化受托服务信托	信托公司作为资产证券化基础资产的特定目的载体提供受托服务，按照基础资产类型和服务对象分为四类：信贷资产证券化受托服务信托、企业资产证券化受托服务信托、非金融企业资产支持票据受托服务信托、其他资产证券化受托服务信托。
3	风险处置受托服务信托	信托公司作为受托人，接受面临债务危机、处于重组或破产过程中的企业委托，提高风险处置效率。按照风险处置方式分为两类：企业市场化重组受托服务信托、企业破产受托服务信托。
4	财富管理受托服务信托	信托公司为居民、企业及其他组织财富管理提供的信托服务，按照服务内容及对象不同分为五类：家庭信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、其他财富管理信托。

（三）公益/慈善信托

委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的信托业务，其信托财产及收益不得用于非公益目的。

四、实务关注点分析

（一）融资类信托¹问题

根据资管新规对资产管理产品的分类，固定收益类产品是包括非标准化债权类资产的。虽然本次征求意见稿中对资产管理信托中的固定收益类资产管理信托只定义为“信托计划投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%”，未明确约定非标准化债权。但鉴于征求意见稿中资产管理类信托的监管需衔接资管新规，而资管新规中固定收益类产品是可以包含非标准化债权类资产，由此融资类信托亦可归属于固定收益类资产管理信托，但需要后续征求意见稿及正式稿中对固定收益类资产管理信托定义及监管进一步明确。极端情况下，若正式稿中仍然维持现有表述即没有明确规定固定收益类资产管理

¹ 为免歧义，此处主要是指信托贷款相关的融资类信托。

信托可以投资非标准化债权类资产的，则根据行政监管“白名单化”的监管思路，融资类信托可能不再有合规空间。

根据《信托法》赋能的信托公司仍是唯一可以发放贷款的资管机构，而信托贷款这一功能如何在新的监管环境中发挥其作用，目前仍然有待进一步观察。在不发生前述极端情形的前提下，相对主流的预测观点是非标信托债权融资后续将受到额度管控，即参照理财子非标资产投资的监管思路²对其以非标债权融资形式的信托参照信托公司总资产及净资产情况进行比例监管。

（二）资产证券化项目中信托通道问题

本次信托分类明确了信托的服务属性，即其包括资产管理服务，并将服务信托的内涵外延作出了界定。同时，实务中存在的“通道信托”，若其仅为提供服务而设，其很可能也会归属于资产服务信托范畴进行监管。

就资产证券化实务而言，如传统的双通道 CMBS 项目、类 REITs 项目或部分私募 ABS 项目中，信托亦作为其中一层通道 SPV，通过资金信托（委托人委托受托人设立资金信托，信托向底层融资人发放贷款，并将委托人所持受益权转让至资产支持证券/资产支持票据）或财产权信托（委托人以所持债权委托受托人设立财产权信托，并将委托人所持受益权转让至资产支持证券/资产支持票据）的方式参与。

我们认为，在征求意见稿前提之下，上述资产证券化实务中的信托通道业务场景应区分注意三种情况：

1. 直接作为资产证券化特定目的载体信托的属于“资产证券化受托服务信托”

实务中信贷资产证券化（CLO、MBS、RMBS）等均采取信托特殊目的载体；资产支持票据（ABN）亦采取信托特殊目的载体，该等情况下属于典型的“资产证券化受托服务信托”。

2. 作为资产证券化内嵌通道信托的归类

实务中存在所谓资产证券化内嵌通道的情况，即 CMBS、CMBN、类 REITs 等交易结构中使用信托通道，该等情形是否可以归类为“资产证券化受托服务信托”存在疑问，即从明文规定上目前该类信托未被明确归入。然而，该等证券化产品中的通道信托（特殊目的信托）其本身并不具备资产管理属性，也符合服务信托内涵。据此，其是否可以考虑纳入“行政管理受托服务信托”需要监管进一步明确。

3. 无论作为资产证券化特定目的载体信托还是作为内嵌通道信托均不能发放信托贷款

征求意见稿明确规定资产服务信托不能发放信托贷款，由此资产证券化类特定目的载体信托和内嵌通道信托均不能投放信托贷款，受此影响 CMBS 和类 REITs 中有关直接信托贷款的交易安排将可能受到限制。实务中除了采取资金信托模式，还存在采取受让存量债权方式设立信托的情形。根据之前监管意见，对于以非现金财产设立财产权信托，若其通过受益权转让等方式向投资者募集资金，也属于资金信托。据此，对于前述采取受让存量债权方式设立信托的情形，尽管我们理解该等情形下其形式上符合资产服务信托的内涵，但目前不排除参照此前监管意见从结果导向出发实质上认定为资金信托（资产管理类信托）的可能性。据此，资产证券化业务中的内嵌通道信托的具体分类及其监管政策还需进一步等待征求意见稿正式落地后进一步明确。

² 《商业银行理财子公司管理办法》第二十九条规定“银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%”。

（三）保险资金投资融资类信托的问题

根据《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》（下称“**144号文**”）规定，保险资金投资的集合资金信托，基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产，即保险资金可以投资融资类信托。根据本文前部分论述，征求意见稿并完全禁止原融资类信托的功能，因此保险资金仍然可以根据 144 号文的规定投资，但若未来监管对信托公司的融资类信托的比例进行限制的，则可能亦会倒逼保险公司对此部分资产的配置策略进行调整，加大其他资产的配置比例，逐步减少融资类信托的配置。

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