

# 金融信托业务前沿

Newsletter of the Trust Committee

上海市律师协会信托专业委员会

金融信托业务前沿  
(2023 年第 11 期，总第 158 期)

上海市律师协会  
信托专业委员会

主编：冯加庆  
责任编辑：冯加庆 张震

2023 年 11 月

## 目录

一、 最新法规速递 .....	1
公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023 修订） .....	1
信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法 .....	15
二、 信托问题研究 .....	22
炙手可热的传承利器：美国 GRAT 信托 .....	22
三、 媒体关注和报道 .....	29
（一） 创新业务 .....	29
信托业：从三个“着力”挖掘市场机遇 .....	29
（二） 监管动态 .....	32
信托分级分类监管落地：通道、资金池业务戴“紧箍”，将评具系统性影响信托公司 .....	32
（三） 行业新闻 .....	36
信托业协会：截至去年末信托业合计投入实体经济发展的金额超 11.8 万亿元，同比增长 3.8% .....	36
（四） 机构动态 .....	38
消失的信用增级、挡箭的通道业务！两家上市公司踩雷“跑路私募”均涉国通信托 .....	38

## 一、最新法规速递

### 公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（2023 修订）

发 文 机 关：中国证券监督管理委员会

发 布 日 期：2023.10.20

生 效 日 期：2023.10.20

时 效 性：现行有效

**第一条** 为了规范公开募集基础设施证券投资基金（以下简称基础设施基金）设立、运作等相关活动，保护投资者合法权益，根据《证券法》《证券投资基金法》及其他有关法律法规，制定本指引。

**第二条** 本指引所称基础设施基金，是指同时符合下列特征的基金产品：

（一）80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；

（二）基金通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称特殊目的载体）取得基础设施项目完全所有权或经营权利；

（三）基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；

（四）采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。

**第三条** 基金管理人、基金托管人从事基础设施基金活动应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，遵守持有人利益优先的基本原则，有效防范利益冲突，实现专业化管理和托管。

为基础设施基金服务的专业机构应当严格遵守法律法规，恪守职业道德、执业准则和行为规范，诚实守信、勤勉尽责、专业审慎，出具的专业意见不得存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

**第四条** 因基础设施基金的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基础设施基金财产。基础设施基金财产的债务由基础设施基金财产承担。

基础设施基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产。

原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基础设施基金财产不属于其清算财产。

基础设施基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及

其他参与机构的固有财产产生的债务相抵消。不同基础设施基金财产的债权债务, 不得相互抵消。

**第五条** 申请募集基础设施基金, 拟任基金管理人应当符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定的相关条件, 并满足下列要求:

- (一) 公司成立满3年, 资产管理经验丰富, 公司治理健全, 内控制度完善;
- (二) 设置独立的基础设施基金投资管理部门, 配备不少于3名具有5年以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员, 其中至少2名具备5年以上基础设施项目运营经验;
- (三) 财务状况良好, 能满足公司持续运营、业务发展和风险防范的需要;
- (四) 具有良好的社会声誉, 在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录;
- (五) 具备健全有效的基础设施基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程;
- (六) 中国证监会规定的其他要求。

拟任基金管理人或其同一控制下的关联方应当具有不动产研究经验, 配备充足的专业研究人员; 具有同类产品或业务投资管理或运营专业经验, 且同类产品或业务不存在重大未决风险事项。

**第六条** 申请募集基础设施基金, 拟任基金托管人应当符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定的相关条件, 并满足下列要求:

- (一) 财务状况良好, 风险控制指标符合监管部门相关规定;
- (二) 具有良好的社会声誉, 在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录;
- (三) 具有基础设施领域资产管理产品托管经验;
- (四) 为开展基础设施基金托管业务配备充足的专业人员;
- (五) 中国证监会规定的其他要求。

基础设施基金托管人与基础设施资产支持证券托管人应当为同一人。

**第七条** 申请注册基础设施基金前, 基金管理人应当对拟持有的基础设施项目进行全面的尽职调查, 聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务, 与基础设施资产支持证券管理人协商确定基础设施资产支持证券设立、发行等相关事宜, 确保基金注册、份额发售、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

**第八条** 基础设施基金拟持有的基础设施项目应当符合下列要求:

- (一) 原始权益人享有完全所有权或经营权利, 不存在重大经济或法律纠纷, 且不存在他项权利设定, 基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外;
- (二) 主要原始权益人企业信用稳健、内部控制健全, 最近3年无重大违法

违规行为;

(三) 原则上运营3年以上, 已产生持续、稳定的现金流, 投资回报良好, 并具有持续经营能力、较好增长潜力;

(四) 现金流来源合理分散, 且主要由市场化运营产生, 不依赖第三方补贴等非经常性收入;

(五) 中国证监会规定的其他要求。

**第九条** 基金管理人应当制定完善的尽职调查内部管理制度, 建立健全业务流程, 对基础设施项目出具的尽职调查报告应当包括下列内容:

(一) 基础设施项目原始权益人及其控股股东、实际控制人, 项目管理机构等主要参与机构情况;

(二) 基础设施项目财务情况;

(三) 基础设施项目对外借款情况, 及基础设施基金成立后保留对外借款相关情况(如适用);

(四) 基础设施项目现金流的稳定性和历史记录, 及未来现金流的合理测算和分析;

(五) 已签署正在履行期内及拟签署的全部重要协议;

(六) 安全生产及环境保护情况, 及是否符合城市规划要求;

(七) 基础设施项目法律权属, 及是否存在抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务;

(八) 是否已购买基础设施项目保险, 及承保范围和保险金额;

(九) 同业竞争、关联关系及关联交易等潜在利益冲突情况;

(十) 基础设施基金是否可合法取得基础设施项目的所有权或经营权利;

(十一) 可能影响基础设施项目运营的其他重要事项。

**第十条** 基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查, 必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查, 但基金管理人与资产支持证券管理人依法应当承担的责任不因聘请财务顾问而免除。基金管理人或其关联方与原始权益人存在关联关系, 或享有基础设施项目权益时, 应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查, 并出具财务顾问报告。

财务顾问应当由取得保荐业务资格的证券公司担任。基金管理人、财务顾问应当按照法律法规及中国证监会有关规定对基础设施项目进行尽职调查, 充分了解基础设施项目的经营状况及其面临的风险和问题。

**第十一条** 申请注册基础设施基金前, 基金管理人应当聘请独立的评估机构对拟持有的基础设施项目进行评估, 并出具评估报告。

评估机构应当按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案, 并符合国家主管部门相关要求, 具备良好资质和稳健的内部控制机制, 合规运作、

诚信经营、声誉良好,不得存在可能影响其独立性的行为。评估机构为同一只基础设施基金提供评估服务不得连续超过3年。评估机构在评估过程中应当客观、独立、公正,遵守一致性、一贯性及公开、透明、可校验原则,不得随意调整评估方法和评估结果。

**第十二条** 评估报告包括下列内容:

- (一) 评估基础及所用假设的全部重要信息;
- (二) 所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明;
- (三) 基础设施项目详细信息,包括基础设施项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等,每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项;
- (四) 基础设施项目的市场情况,包括供求情况、市场趋势等;
- (五) 影响评估结果的重要参数,包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等;
- (六) 评估机构独立性及其评估报告公允性的相关说明;
- (七) 调整所采用评估方法或重要参数情况及理由(如有);
- (八) 可能影响基础设施项目评估的其他事项。

基础设施基金份额首次发售,评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过6个月;基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时,评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月。

**第十三条** 申请注册基础设施基金前,基金管理人应当聘请符合条件的律师事务所就基础设施项目合法合规性、基础设施项目转让行为合法性、主要参与机构资质等出具法律意见书,聘请符合条件的会计师事务所对基础设施项目财务情况进行审计并出具报告。

**第十四条** 申请注册基础设施基金,基金管理人应当向中国证监会提交下列材料:

- (一) 《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》要求的公开募集证券投资基金注册申请文件;
- (二) 基金管理人及资产支持证券管理人相关说明材料,包括但不限于:投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程,部门设置与人员配备,同类产品与业务管理情况等;
- (三) 拟投资基础设施资产支持证券相关说明材料,包括但不限于:资产支持专项计划说明书、法律意见书、拟提交中国证券投资基金业协会备案材料等;
- (四) 拟投资基础设施资产支持证券认购协议;
- (五) 基金管理人与主要参与机构签订的协议文件;
- (六) 中国证监会规定提交的其他材料。



基础设施基金拟在证券交易所上市的,基金管理人应当同步向证券交易所提交相关上市申请。证券交易所同意基础设施资产支持证券挂牌和基础设施基金上市的,应当将无异议函在产品注册前报送中国证监会。

**第十五条** 基础设施基金经中国证监会注册后,基金管理人应当在基金份额公开发售3日前,依法披露基金合同、托管协议、招募说明书、基金份额发售公告、基金产品资料概要等法律文件。

基金招募说明书除按照法律法规要求披露相关信息外,还应当披露下列信息:

- (一) 基础设施基金整体架构及拟持有特殊目的载体情况;
- (二) 基金份额发售安排;
- (三) 预期上市时间表;
- (四) 基础设施基金募集及存续期相关费用,并说明费用收取的合理性;
- (五) 募集资金用途;
- (六) 基础设施资产支持证券基本情况;
- (七) 基础设施项目基本情况,包括项目所在地区宏观经济概况、基础设施项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等;
- (八) 基础设施项目财务状况及经营业绩分析;
- (九) 基础设施项目现金流测算分析;
- (十) 基础设施项目运营未来展望;
- (十一) 为管理基础设施基金配备的主要负责人员情况;
- (十二) 基础设施项目运营管理安排,聘请外部管理机构的,应当披露外部管理机构基本信息、人员配备、项目资金收支及风险管控安排等;
- (十三) 借款安排,基础设施基金成立后保留基础设施项目已存在对外借款的,应当充分说明理由,详细说明保留借款的金额、比例、偿付安排、符合法定条件的说明及对基础设施项目收益的影响,并充分揭示相关风险;
- (十四) 关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施,包括基金管理人与原始权益人关联关系情况,基金管理人运用基金财产买卖基础设施资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况,基金管理人就关联交易采取的内控措施等;
- (十五) 基础设施项目原始权益人基本情况,及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购基础设施基金份额情况;
- (十六) 基础设施基金募集失败的情形和处理安排;
- (十七) 基础设施基金拟持有的基础设施项目权属到期、处置等相关安排;
- (十八) 主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺;
- (十九) 基础设施项目最近3年及一期的财务报告及审计报告,最近一期财务报告截止日距离招募说明书披露日不超过6个月。如无法提供上述材料,则应



当充分说明理由, 并提供基础设施项目财务状况和运营情况;

(二十) 经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告, 测算期限不超过2年且不晚于第二年年末最后一日;

(二十一) 基础设施项目尽职调查报告、财务顾问报告(如有);

(二十二) 基础设施项目评估报告;

(二十三) 主要参与机构基本情况, 包括名称、注册地址与办公地址、成立日期、通讯方式、法定代表人、主要业务负责人等;

(二十四) 可能影响投资者决策的其他重要信息。

**第十六条** 基础设施基金份额认购价格应当通过向网下投资者询价的方式确定。基金管理人或其聘请的财务顾问受委托办理基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

**第十七条** 网下投资者为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公司、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价。

**第十八条** 基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的20%, 其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月, 超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月, 基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的, 应当按照相关规定履行信息披露义务。

基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售, 战略配售比例由基金管理人合理确定, 持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

基金管理人应当与战略投资者事先签署配售协议, 且应当在基金合同、招募说明书等法律文件中披露战略投资者选择标准、向战略投资者配售的基金份额总量、占本次基金份额发售比例及持有期限等。

**第十九条** 扣除向战略投资者配售部分后, 基础设施基金份额向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的70%。

对网下投资者进行分类配售的, 同类投资者获得的配售比例应当相同。

**第二十条** 网下询价结束后, 基金管理人应当及时向公众投资者公告基金份额认购价格。

公众投资者通过基金销售机构以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购。

**第二十一条** 基金管理人应当严格落实投资者适当性管理制度, 会同基金销售

机构认真做好产品风险评价、投资者风险承受能力与投资目标识别、适当性匹配等投资者适当性管理工作, 将适当的产品销售给适合的投资者。

**第二十二条** 基金管理人应当制作基础设施基金产品资料概要, 简明清晰说明基金产品结构及风险收益特征, 在基金合同、招募说明书及产品资料概要显著位置, 充分揭示基础设施基金投资运作、交易等环节的主要风险。

**第二十三条** 基金管理人及基金销售机构应当加强投资者教育, 引导投资者充分认识基础设施基金风险特征, 要求普通投资者在首次购买环节以纸质或电子形式确认其了解基础设施基金产品特征及主要风险。

**第二十四条** 基金募集期限届满, 出现下列情形之一的, 基础设施基金募集失败:

- (一) 基金份额总额未达到准予注册规模的 80%;
- (二) 募集资金规模不足 2 亿元, 或投资人少于 1000 人;
- (三) 原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售;
- (四) 扣除战略配售部分后, 向网下投资者发售比例低于本次公开发售数量的 70%;
- (五) 导致基金募集失败的其他情形。

基金募集失败的, 基金管理人应当在募集期限届满后 30 日内退还投资人已缴纳的款项, 并加计银行同期存款利息。

**第二十五条** 基础设施基金成立后, 基金管理人应当将 80% 以上基金资产投资于与其存在实际控制关系或受同一控制人控制的管理人设立发行的基础设施资产支持证券全部份额, 并通过特殊目的载体获得基础设施项目全部所有权或经营权利, 拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权。前述行为应当按照相关法律法规关于重大关联交易要求履行适当程序、依法披露。

基础设施基金投资基础设施资产支持证券的比例不受《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十二条第(一)项、第(二)项限制。

**第二十六条** 基础设施基金除投资基础设施资产支持证券外, 其余基金资产应当依法投资于利率债, AAA 级信用债, 或货币市场工具。

**第二十七条** 基础设施基金应当采取封闭式运作, 符合法定条件并经证券交易所依法审核同意后, 可上市交易。

**第二十八条** 基础设施基金成立前, 基础设施项目已存在对外借款的, 应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还, 满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款除外。

基础设施基金直接或间接对外借入款项, 应当遵循基金份额持有人利益优先原则, 不得依赖外部增信, 借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等, 且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中, 用于基础设施项

目收购的借款应当符合下列条件:

- (一) 借款金额不得超过基金净资产的 20%;
- (二) 基础设施基金运作稳健, 未发生重大法律、财务、经营等风险;
- (三) 基础设施基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求, 偿付安排不影响基金持续稳定运作;
- (四) 基础设施基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出, 并能保障基金分红稳定性;
- (五) 基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对预案;
- (六) 中国证监会规定的其他要求。

基础设施基金总资产被动超过基金净资产 140%的, 基础设施基金不得新增借款, 基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况以及拟采取的措施等。

**第二十九条** 基金管理人运用基金财产收购基础设施项目后从事其他重大关联交易的, 除应当按照相关法律法规要求防范利益冲突、健全内部制度、履行适当程序外, 还应当按照《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》和本指引要求召开基金份额持有人大会。

基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

**第三十条** 基础设施基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。

可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额, 相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销, 同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素, 具体由中国证券投资基金业协会另行规定。

基础设施基金进行分配的, 应当至少在权益登记日前 2 个交易日公告权益登记日、收益分配基准日、现金红利发放日、可供分配金额(含净利润、调整项目及调整原因)、按照基金合同约定应分配金额等事项。

**第三十一条** 基础设施基金募集期间产生的评估费、财务顾问费(如有)、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基础设施基金募集失败, 上述相关费用不得从投资者认购款项中支付。

基础设施基金存续期间发生的与基金有关的下列费用可以从基金财产中列支:

- (一) 基金管理费、托管费;
- (二) 为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所等收取的服务费用;
- (三) 由基金财产承担的其他费用。

**第三十二条** 除《证券投资基金法》规定的情形外, 发生下列情形的, 应当经

参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过:

(一) 金额超过基金净资产 20%且低于基金净资产 50%的基础设施项目购入或出售;

(二) 金额低于基金净资产 50%的基础设施基金扩募;

(三) 基础设施基金成立后发生的金额超过基金净资产 5%且低于基金净资产 20%的关联交易;

(四) 除基金合同约定解聘外部管理机构的法定情形外, 基金管理人解聘外部管理机构的。

除《证券投资基金法》规定的情形外, 发生下列情形的, 应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过:

(一) 对基础设施基金的投资目标、投资策略等作出重大调整;

(二) 金额占基金净资产 50%及以上的基础设施项目购入或出售;

(三) 金额占基金净资产 50%及以上的扩募;

(四) 基础设施基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的, 应当回避表决, 其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。证券交易所应当为基金份额持有人大会提供网络投票系统。

基础设施基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的, 相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项, 披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件, 方案内容包括但不限于: 交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

**第三十三条** 基础设施基金存续期间拟购入基础设施项目的, 应当按照《公开募集证券投资基金运作管理办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的, 应当事先履行变更注册程序。

基础设施基金存续期间拟购入基础设施项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与基础设施基金首次发售要求一致, 中国证监会认定的情形除外。

**第三十四条** 基础设施基金存续期间, 基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的, 基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估:

(一) 基础设施项目购入或出售;

(二) 基础设施基金扩募;

(三) 提前终止基金合同拟进行资产处置;

(四) 基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响;



(五) 对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

**第三十五条** 除《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》规定的情形外, 发生下列情形之一的, 基金管理人应当依法编制并发布临时公告:

- (一) 基础设施基金发生重大关联交易;
- (二) 基础设施项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产140%;
- (三) 金额占基金净资产10%及以上的交易;
- (四) 金额占基金净资产10%及以上的损失;
- (五) 基础设施项目购入或出售;
- (六) 基础设施基金扩募;
- (七) 基础设施项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化;
- (八) 基金管理人、基础设施资产支持证券管理人发生重大变化或管理基础设施基金的主要负责人员发生变动;
- (九) 更换评估机构、律师事务所、会计师事务所等专业机构;
- (十) 原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额;
- (十一) 可能对基础设施基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项。

**第三十六条** 基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定, 编制并披露基础设施基金定期报告, 内容包括:

- (一) 基础设施基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额(如有)和单位实际分配金额(如有)等; 中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等, 年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况(如有);
- (二) 基础设施项目明细及相关运营情况;
- (三) 基础设施基金财务报告及基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况;
- (四) 基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况, 如单一客户占比较高的, 应当说明该收入的公允性和稳定性;
- (五) 基础设施项目公司对外借入款项及使用情况, 包括不符合本指引借款要求的情况说明;
- (六) 基础设施基金与资产支持证券管理人和托管人、外部管理机构等履职情况;

(七) 基础设施基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况;

(八) 报告期内购入或出售基础设施项目情况;

(九) 关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施;

(十) 报告期内基础设施基金份额持有人结构变化情况, 并说明关联方持有基础设施基金份额及变化情况;

(十一) 可能影响投资者决策的其他重要信息。

基础设施基金季度报告披露内容可不包括前款第(三)(六)(九)(十)项, 基础设施基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。

基础设施基金应当充分披露与产品特征相关的重要信息。确不适用的常规基金信息披露事项, 基础设施基金可不予披露, 包括但不限于: 每周基金资产净值和基金份额净值, 半年度和年度最后一个交易日基金份额净值和基金份额累计净值, 定期报告基金净值增长率及相关比较信息。

基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的, 应在显著位置特别声明相关评估结果不代表基础设施项目资产的真实市场价值, 也不代表基础设施项目资产能够按照评估结果进行转让。

**第三十七条** 基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量, 编制基础设施基金中期与年度合并及单独财务报表, 财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

基金托管人复核基金信息披露文件时, 应当加强对基金管理人资产确认计量过程的复核。会计师事务所所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

**第三十八条** 基础设施基金运作过程中, 基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定主动履行基础设施项目运营管理职责, 包括:

- (一) 及时办理基础设施项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等;
- (二) 建立账户和现金流管理机制, 有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流, 防止现金流流失、挪用等;
- (三) 建立印章管理、使用机制, 妥善管理基础设施项目各种印章;
- (四) 为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险;
- (五) 制定及落实基础设施项目运营策略;
- (六) 签署并执行基础设施项目运营的相关协议;
- (七) 收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益, 追收欠缴款项等;
- (八) 执行日常运营服务, 如安保、消防、通讯及紧急事故管理等;
- (九) 实施基础设施项目维修、改造等;



- (十) 基础设施项目档案归集管理等;
- (十一) 按照本指引要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计;
- (十二) 依法披露基础设施项目运营情况;
- (十三) 提供公共产品和服务的基础设施资产的运营管理, 应符合国家有关监管要求, 严格履行运营管理义务, 保障公共利益;
- (十四) 建立相关机制防范外部管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险;
- (十五) 按照基金合同约定和持有人利益优先的原则, 专业审慎处置资产;
- (十六) 中国证监会规定的其他职责。

**第三十九条** 基金管理人可以设立专门的子公司承担基础设施项目运营管理职责, 也可以委托外部管理机构负责第三十八条第(四)至(九)项运营管理职责, 其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托外部管理机构运营管理基础设施项目的, 应当自行派员负责基础设施项目公司财务管理。基金管理人与外部管理机构应当签订基础设施项目运营管理服务协议, 明确双方的权利义务、费用收取、外部管理机构考核安排、外部管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

**第四十条** 外部管理机构应当按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案, 并持续符合下列要求:

- (一) 具有符合国家规定的不动产运营管理资质(如有);
- (二) 具备丰富的基础设施项目运营管理经验, 配备充足的具有基础设施项目运营经验的专业人员, 其中具有5年以上基础设施项目运营经验的专业人员不少于2名;
- (三) 公司治理与财务状况良好;
- (四) 中国证监会规定的其他要求。

外部管理机构受委托从事基础设施项目运营管理的, 不得泄露因职务便利获取的未公开信息, 不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关交易活动。外部管理机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务的, 应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。外部管理机构不得将受委托运营管理基础设施的主要职责转委托给其他机构。

外部管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务, 确保提供的文件资料真实、准确、完整。

**第四十一条** 基金管理人应当对接受委托的外部管理机构进行充分的尽职调查, 确保其在专业资质(如有)、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求, 具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对外部管理机构履职情况的监督,至少每年对其履职情况进行评估,确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查外部管理机构就其获委托从事基础设施项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件,检查频率不少于每半年1次。

委托事项终止后,基金管理人应当妥善保管基础设施项目运营维护相关档案。

**第四十二条** 外部管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施项目,发生下列情形之一的,基金管理人应当解聘外部管理机构:

- (一) 外部管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失;
- (二) 外部管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为;
- (三) 外部管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

基金管理人应当在基金合同等法律文件中明确约定上述解聘外部管理机构的法定情形。除上述法定情形外,基金管理人解聘、更换外部管理机构的,应当提交基金份额持有人大会投票表决。与外部管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换外部管理机构事项无需回避表决,中国证监会认可的特殊情形除外。

**第四十三条** 基础设施基金原始权益人不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目,并应当履行下列义务:

- (一) 配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责;
- (二) 确保基础设施项目真实、合法,确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏;
- (三) 依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等;
- (四) 法律法规及相关协议约定的其他义务。

主要原始权益人及其控股股东、实际控制人应当承诺,提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的,应当购回全部基金份额或基础设施项目权益。

**第四十四条** 基金托管人应当依照法律法规规定、基金合同和托管协议约定履行下列职责:

- (一) 安全保管基础设施基金财产、权属证书及相关文件;
- (二) 监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向,确保符合法律法规规定和基金合同约定,保证基金资产在监督账户内封闭运行;

(三) 监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等;

(四) 监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险;

(五) 监督基础设施项目公司借入款项安排, 确保符合法律法规规定及约定用途;

(六) 法律法规及中国证监会规定的其他职责。

**第四十五条** 基金管理人应当在基金合同中明确约定基金合同终止的情形。触发基金合同终止情形的, 基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定组织清算组对基金财产进行清算。

基金清算涉及基础设施项目处置的, 基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则, 按照法律法规规定进行资产处置, 并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间, 清算组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

**第四十六条** 证券交易所应当比照公开发行证券要求建立基础设施资产支持证券挂牌及基金上市审查制度, 制定基础设施基金份额发售、上市、交易、收购、信息披露、退市等具体业务规则, 强化对相关参与主体的自律管理。

中国证券业协会按照自律规则对网下投资者进行注册, 并实施自律管理; 中国证券投资基金业协会对基础设施基金人员管理、项目尽职调查、信息披露等行为进行自律管理。

**第四十七条** 中国证监会及其派出机构对基金管理人、基金托管人、基础设施资产支持证券管理人、相关专业机构等从事基础设施基金运作活动进行定期或不定期检查, 相关主体应当予以配合。

**第四十八条** 基金管理人、基金托管人、基础设施资产支持证券管理人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的, 中国证监会及相关派出机构可依法对其采取行政监管措施; 依法应予行政处罚的, 依照有关规定进行行政处罚; 涉嫌犯罪的, 依法移送司法机关, 追究刑事责任。

**第四十九条** 律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、外部管理机构等专业机构及其从业人员违反本指引, 并构成违反《证券法》《证券投资基金法》《证券公司监督管理条例》《律师事务所从事证券法律业务管理办法》《证券发行上市保荐业务管理办法》等规定的违法情形的, 中国证监会及相关派出机构可依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函、限制业务活动等行政监管措施, 并按照相关法律法规的规定进行处罚。

**第五十条** 本指引相关用语的含义如下:

(一) 基础设施基金是指基金通过特殊目的载体持有基础设施项目的整体架构。

(二) 基础设施资产支持证券是指依据《证券公司及基金管理公司子公司资

产证券化业务管理规定》等有关规定,以基础设施项目产生的现金流为偿付来源,以基础设施资产支持专项计划为载体,向投资者发行的代表基础设施财产或财产权益份额的有价证券。基础设施包括仓储物流,收费公路、机场港口等交通设施,水电气热等市政设施,百货商场、购物中心、农贸市场等消费基础设施,污染治理、信息网络、产业园区、保障性租赁住房、清洁能源等符合国家重大战略、发展规划、产业政策、投资管理办法等相关要求的其他基础设施。

(三) 原始权益人是指基础设施基金持有的基础设施项目的原所有人。

(四) 参与机构是指为基础设施基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、外部管理机构等专业机构。

(五) 基金总资产与基金净资产均指合并报表层面的基金总资产与基金净资产。

(六) 本指引第三十二条所述相关金额是指连续 12 个月内累计发生金额。

**第五十一条** 本指引自公布之日起施行。

## 信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法

发 文 机 关: 国家金融监督管理总局

发 布 日 期: 2023.11.07

生 效 日 期: 2023.11.07

时 效 性: 现行有效

文 号: 金规〔2023〕11号

### 第一章 总 则

**第一条** 为全面评估信托公司的经营稳健情况与系统性影响,有效实施分类监管,促进信托公司持续、健康运行和差异化发展,根据《中华人民共和国银行业监督管理法》、《中华人民共和国信托法》、《信托公司管理办法》(中国银行业监督管理委员会令 2007 年第 2 号)等法律法规,制定本办法。

**第二条** 本办法适用于在中华人民共和国境内依法设立的信托公司,开业时间不足一个会计年度和已进入破产程序的信托公司不参与监管评级。

**第三条** 信托公司监管评级是指金融监管总局及其派出机构结合日常监管掌握的情况以及其他相关信息,按照本办法对信托公司的管理状况和整体风险作出评价判断的监管工作。

信托公司系统性影响评估是指金融监管总局结合日常监管掌握的相关信息,按照本办法就单家信托公司经营状况对金融体系整体稳健性和服务实体经济能力的影响程度作出判断的监管工作。



信托公司监管评级和系统性影响评估结果是实施分类监管的基础。

金融监管总局及其派出机构以下统称监管机构。

**第四条** 分类监管是指监管机构根据信托公司年度监管评级结果及系统性影响评估结果, 对不同级别和具有系统性影响的信托公司在市场准入、经营范围、监管标准、监管强度、监管资源配置以及采取特定监管措施等方面实施区别对待的监管政策。

**第五条** 信托公司的监管评级和系统性影响评估工作由监管机构按照依法合规、客观公正、全面审慎的原则组织实施。

## 第二章 监管评级要素与评级方法

**第六条** 信托公司监管评级包括公司治理、资本要求、风险管理、行为管理、业务转型等五个模块。各模块内设置若干评级要素, 由定性要素和定量指标组成。

信托公司监管评级方法主要包含以下内容:

(一) 评级模块权重设置。评级满分为100分, 各评级模块的分值权重如下: 公司治理(20%), 资本要求(20%), 风险管理(20%), 行为管理(30%), 业务转型(10%)。

(二) 评级要素得分。对各评级要素设定分值, 其中对定性要素设定评价要点和评分原则, 对定量指标明确指标值要求。评级要素得分由监管评级人员根据公司实际情况, 对照评价要点、评分原则及指标值要求, 结合专业判断确定。

(三) 评级模块得分。评级模块得分为各评级要素得分加总。

(四) 评级得分。评级得分由各评级模块得分按照模块权重加权汇总后获得。

(五) 等级确定。根据评级得分确定信托公司监管评级的初步级别。在此基础上, 结合监管评级调整因素形成监管评级结果。

**第七条** 信托公司在评价期内存在下列情形之一的, 监管机构可调增其初评得分:

- (一) 持续正常经营的公司, 公司注册资本增加10%(含)以上;
- (二) 协助监管机构对其他金融机构进行风险处置;
- (三) 监管机构认可的其他情形。

**第八条** 信托公司在评价期内存在下列情形的, 监管机构应下调其初评结果。

(一) 存在下列情形之一的, 初评结果下调一个级别:

1. 多次或大量开展为其他金融机构提供监管套利的通道业务;
2. 多次向不合格投资者销售信托产品;
3. 向信托产品投资者大量出具兜底承诺函;
4. 新开展非标资金池业务;
5. 违反资管新规要求对信托产品进行刚性兑付;
6. 违规从事未经批准的业务。

(二) 存在下列情形之一的, 初评结果下调两个级别:

- 1.故意向监管机构隐瞒重大事项或问题, 造成严重后果;
- 2.多次或大量开展违规关联交易, 导致公司资产被占用, 或严重损害投资者合法权益;
- 3.发生重大涉刑案件, 引发重大业务风险或不良社会影响。对自查发现的涉刑案件, 公司主动消除或减轻危害后果的, 可只下调一个级别。

(三) 出现下列重大负面因素之一, 导致公司出现重大经营风险的, 监管评级结果不得高于5级: 党的建设严重弱化, 公司治理存在严重缺陷, 财务造假、数据造假问题严重等。

(四) 监管机构认定的其他应下调监管评级级别的情形, 视情节严重程度决定下调幅度。

**第九条** 信托公司的监管评级结果分为1—6级, 数值越大反映机构风险越大, 需要越高层次的监管关注。其中, 监管评级最终得分在90分(含)以上为1级, 80分(含)—90分为2级; 70分(含)—80分为3级, 60分(含)—70分为4级; 40分(含)—60分为5级; 40分以下为6级。监管评级结果3级(含)以上为良好。

**第十条** 金融监管总局每年可根据行业监管要点、信托公司的经营情况和风险特征, 适当调整评级要素、评价要点和评分原则, 并于每年监管评级工作开展前明确。

### 第三章 监管评级组织实施

**第十一条** 信托公司的监管评级周期为一年, 评价期间为上一年1月1日至12月31日。上年度评级全部工作原则上应于每年4月底前完成。

**第十二条** 信托公司监管评级由金融监管总局信托监管部门牵头组织, 相关部门协助, 各派出机构具体实施。按照派出机构初评、金融监管总局复核、监管评级结果反馈、档案归集的程序进行。

**第十三条** 金融监管总局有序推动信托公司监管评级工作线上化, 进行评级流程跟踪和管理, 增强信托公司监管评级工作的规范性和准确性。

**第十四条** 信托公司应按照本办法如实向金融监管总局派出机构提供相关数据和信息, 反映自身情况、存在的问题以及被采取的监管措施, 并于每年3月1日前上报金融监管总局派出机构。金融监管总局派出机构发现数据和信息失真时, 应及时与信托公司核实, 并采用修正后的数据和信息进行监管评级。

金融监管总局派出机构应持续、全面、深入收集监管评级所需的各类信息, 包括但不限于: 非现场监管信息、现场检查报告、监管专项报告, 公司有关制度办法、内外部审计报告、年度经营计划等经营管理文件, 信访和违法举报信息及其他重要内外部信息等。



**第十五条** 监管评级初评由金融监管总局派出机构的机构监管部门牵头实施, 初评过程中应充分征求现场检查、金融科技、消费者权益保护等相关监管部门意见。金融监管总局派出机构应综合分析信托公司相关信息, 按照本办法规定的评级方法和标准, 开展监管评级初评, 形成初评结果。

初评结果由金融监管总局派出机构于每年3月31日前向金融监管总局报送。

初评对每一项评级要素的评价应分析深入、理由充分、判断合理, 准确反映信托公司的实际状况, 必要时可以通过现场走访、监管会谈等方式就有关问题进行核查。

**第十六条** 金融监管总局对监管评级初评结果进行复核, 确定信托公司监管评级最终结果, 并将最终结果反馈金融监管总局派出机构。

**第十七条** 金融监管总局派出机构应将信托公司的最终评级结果以及存在的主要风险和问题, 通过监管会谈、非现场监管意见书、监管通报等方式通报给信托公司, 并提出监管意见和整改要求。

金融监管总局派出机构应加强对信托公司单个模块评级得分情况的持续关注, 对于单个模块得分低于该模块满分60%或连续两年得分下降明显的, 应视情况督促信托公司制定改善该模块的整改计划, 并依法采取相应监管措施和行动。

**第十八条** 年度监管评级工作结束后, 信托公司因公司治理和股权管理出现重大变化、发生重大突发事件或重大涉刑案件、出现流动性危机、发生对监管评级产生实质性影响的其他重大事件等, 导致管理状况或风险发生重大变化的, 金融监管总局派出机构可申请对监管评级结果进行动态调整。

监管评级动态调整应履行初评、复核、结果反馈和资料存档等程序。

**第十九条** 评级工作全部结束后, 监管机构应做好评级信息、评级工作底稿、评级结果、评级结果反馈等相关文件、材料的存档工作。

**第二十条** 信托公司的监管评级结果应作为综合衡量信托公司经营状况、管理能力和风险水平的重要依据。

监管评级结果为1级, 表示信托公司经营管理各方面较为健全, 出现的问题较为轻微, 且能够通过改善日常经营管理来解决, 具有较强的风险抵御能力。

监管评级结果为2级, 表示信托公司经营管理各方面基本健全, 风险抵御能力良好, 存在一些需要在日常经营管理中予以纠正的问题, 需引起公司和监管机构的关注。

监管评级结果为3级, 表示信托公司经营管理存在一些明显问题, 虽基本能够抵御经营环境变化带来的风险挑战, 但存在的问题若未能及时纠正, 则可能导致经营困难及风险状况劣化, 应给予重点关注并采取必要的监管措施。

监管评级结果为4级, 表示信托公司经营管理存在较多或较为严重的问题, 且未得到有效处理或解决, 很可能影响其持续经营能力, 需要监管高度关注, 立

即采取纠正措施。

监管评级结果为5级,表示信托公司经营管理存在非常严重的问题,风险较高,很可能陷入经营困境,需要加强盯防式监管或贴身监管。监管机构可根据需要,依法对信托公司划拨资金、处置资产、调配人员、使用印章、订立以及履行合同等经营管理活动进行管控。同时,督促公司及股东立即采取自救措施,通过市场化重组、破产重整等措施进行风险处置,以避免经营失败。

监管评级结果为6级,表示信托公司经营管理混乱,风险很高,已经超出机构自身及其股东的自救能力范围,可能或已经发生信用危机,个别机构已丧失持续经营能力,必要时需进行提级监管或行政接管,以避免对金融稳定产生不利影响。被金融监管总局认定为高风险机构的信托公司,无需参与初评,评级结果直接定为6级。

**第二十一条** 金融监管总局对年度监管评级工作开展情况和评级结果进行分析,并结合实际情况,适时对监管评级工作及效果进行后评价,总结经验和教训,持续改进完善信托公司监管评级体系。

**第二十二条** 中国信托业保障基金有限责任公司、中国信托登记有限责任公司、中国信托业协会应积极配合监管机构,为监管评级工作提供支持。

#### 第四章 系统性影响评估

**第二十三条** 信托公司系统性影响评估要素包括公司受托管理的各类信托资产规模,资产管理类信托自然人投资者人数、金融机构投资者数量及相关信托资产规模,同业负债余额等。

**第二十四条** 金融监管总局牵头开展信托公司系统性影响评估,派出机构负责数值报送、结果运用等工作。金融监管总局选定上一年度末全部信托业务实收信托规模最大的30家信托公司作为参评机构,并按照以下方法对参评机构的行业影响力进行评估:

(一)评估要素及权重设置。各评估要素及权重分配如下:资产管理类信托资产规模(25%)、资产服务类信托资产规模(10%)、公益慈善类信托资产规模(5%)、资产管理类信托自然人投资者人数(25%)、资产管理类信托金融机构投资者数量(15%)及金融机构认购的信托资产规模(15%)、同业负债余额(5%)。金融监管总局可根据行业风险特征和业务复杂程度,每年适当调整评估要素和各要素具体权重。

(二)评估要素得分。对参评机构单一评估要素按数值大小排序后分段给分。

(三)评估总分。评估总分由各评估要素得分加权汇总后获得。

(四)评估结果。评估总分在85分以上(含)的为具有系统性影响的信托公司。

**第二十五条** 金融监管总局派出机构应在向金融监管总局报送监管评级初评

结果的同时, 报送辖内信托公司系统性影响各评估要素数值。

**第二十六条** 金融监管总局应及时将信托公司系统性影响评估结果反馈相关派出机构。

## 第五章 分类监管

**第二十七条** 监管评级结果和系统性影响评估结果是监管机构确定监管标准和监管强度、配置监管资源、开展市场准入、采取差异化监管措施的重要依据。

金融监管总局派出机构应根据信托公司的监管评级结果, 深入分析公司风险状况及其成因, 并结合单个模块评估结果和系统性影响评估结果, 调整每家信托公司的监管计划, 确定非现场监管重点以及现场检查的频率、内容和范围, 相应调整监管标准和准入要求, 并督促信托公司对发现问题及时整改。

**第二十八条** 监管机构应依据信托公司的监管评级结果, 从1—6级, 逐步加强非现场监管强度, 相应扩大现场检查的频率和范围。对具有系统性影响的信托公司, 应进一步强化监管, 提高审慎监管标准, 加大行为监管力度。

**第二十九条** 监管机构可根据监管评级结果反映出的信托公司经营情况和风险状况, 依法对其业务范围和展业地等增加限制性条件。对于监管评级良好, 且具有系统性影响的信托公司, 可优先试点创新类业务。

金融监管总局可以根据行业发展情况和风险监管要求对分级分类监管条件进行适当调整。

**第三十条** 信托公司因监管评级结果下降不再满足本办法第二十九条规定开展相应业务的条件时, 可设置一年考察期, 下一年度监管评级结果仍不能恢复的, 信托公司原则上应按照第二十九条规定落实相关要求, 确需个案处理的, 信托公司应报属地监管机构同意。

**第三十一条** 监管评级良好的信托公司应积极承担引领行业转型发展和帮助行业化解风险的社会责任, 监管机构在对已出现风险的信托公司进行处置时, 可指定监管评级良好的信托公司担任托管机构或承担相应职责。

**第三十二条** 信托公司缴纳机构监管费和业务监管费时, 监管评级结果1—4级分别对应监管费计算中风险调整系数的一至四级, 监管评级结果5级与6级对应监管费计算中风险调整系数的五级。信托业保障基金筹集时, 不同监管评级结果的信托公司执行差异化标准。

**第三十三条** 信托公司监管评级和系统性影响评估结果原则上仅供监管机构内部使用, 不得对外公布。必要时, 监管机构可以采取适当方式向有关政府或金融管理部门通报, 但应要求其不得向第三方披露。信托公司应对监管评级结果和系统性影响评估结果严格保密, 不得用于广告、宣传、营销等商业目的。

## 第六章 附 则

**第三十四条** 本办法由金融监管总局负责解释。

**第三十五条** 本办法自印发之日起施行。《信托公司监管评级办法》（银监办发〔2016〕187号）同时废止。

信托专业领军人才

## 二、信托问题研究

### 炙手可热的传承利器：美国 GRAT 信托

作者：袁慧倩 万商天勤（上海）律师事务所合伙人  
王文星 万商天勤（上海）律师事务所国际税顾问

2020 年开始突如其来的新冠疫情，人们一下子高度关注健康生态的一系列优质资源，同时也见证了一个又一个财富陡然缩水瞠目结舌的意外。那段期间，全球超高净值人群损失重大，就连股神巴菲特也承认自己的失误，他的损失高达 497.46 亿美元，打破了其经典语录：第一不要亏钱，第二记住第一条。这样突如其来的意外事件实在超出我们的想象，大部分人的财富极度缩水，但同时又有一部分人群的财富开始增长，比如网络交互平台 ZOOM 的创始人 Eric Yuan 就是其中一位。在各种黑天鹅、灰犀牛事件频发的情形下，全球掀起了一股如何保护资产安全和顺利传承财富的浪潮，意外催红了既省钱又稳增值的 GRAT 信托。

（Grantor Retained Annuity Trust，我们称之为“委托人保留年金信托”），迅速成为超高净值人群资产保护和财富传承的新宠利器。

说起 GRAT 信托，有很多知名的典型案例，如：前高盛的 CFO Sarah Friar 在高盛任职时就将 100 万的股份转入 GRAT 信托。福布斯 40 岁以下富豪排行榜排名第 29 的身家过 6 亿美元的 Eric Friedman（FITBIT 的联合创始人），在公司正式 IPO 前将 240 万股份转入 GRAT 信托。美国高清电视巨头 VIZIO 的创始人和大股东 William Wang 和妻子也是在公司上市前分别设立两个 GRAT 信托，每个 GRAT 信托各拥有 450,000 公司股份。Facebook 脸书的两大创始人，Mark Zuckerberg 和身家 128 亿美元的 Dustin Moskovitz 也都是在 Facebook 脸书上市的 2008 年前将自己名下股份装入设立的 GRAT 信托……国际顶级富豪们争相设立 GRAT 信托的根本原因是，GRAT 信托俨然已经成为初创公司上市前转移随之而来溢价暴涨财富到下一代而规避赠与税和遗产税的圈内惯例优选了。尤其是对于资产升值潜力巨大的财富家族或者准备上市后财富会瞬间暴增的新晋超高净值人群，GRAT 信托成为这几年来美国财富传承领域的一颗明珠。

除前面所提到的那些经典案例外，以下两个 GRAT 信托案例更是引起广泛轰动的影响，真可谓是教科书式的案例。



2018 年底，《纽约时报》一篇报道重磅爆出有关川普老爸 Fred Trump 设立 GRAT 信托至少成功规避 5.5 亿美元遗产税的消息。至此，GRAT 信托一下子成为全世界无论是吃瓜群众还是超级富豪都津津乐道的焦点话题，并迅速成为很多财富管理领域争相挖掘真相、架构、技巧、方法、安排、算法和分配法的教科书式研究模板案例。有颇为正义的声音对此议论纷纷加以指责，说这是具有强烈规避税收意图的逃避税架构；也有专业人士说这是巧用税法和精算利率并结合超级评估技巧的合理合法的正当做法，处在法律的有效空间之内的得意之作。真是公说公有理，婆说婆有理，总之，大家说的都有理。

其实 GRAT 信托也算是老瓶装新酒，是蛮早之前就有的一个信托架构。早在上世纪 90 年代初就在高净值财富规划领域非常盛行，其目的不言而喻，就是冲着规避高额赠与税和遗产税来的。在美国总统川普的巨额财富来源得益于规避 5.5 亿美元遗产税和赠与税的消息被踢爆后，敏锐度极高的超高净值人群便不断与自己的律师、税务会计师和财务规划师沟通，要打通 GRAT 信托在自己家族财富传承实际应用中所扮演的重要角色。于是经过挖掘后，大家更加乐观地发现，2020 年 Walton 家族与美国国税局在法庭争论装入 GRAT 信托的 Walmart 股份资产在评估价值时的方法大获全胜的判例，更加激发人们的高度热情，后来业界甚至将 GRAT 信托称之为 Walton Trust（沃尔顿信托）了。Walton 判例的出现，甚至直接导致美国国税局迅速修正了税法条款中的瑕疵，但同时也一下子使得 GRAT 信托誉满全球，更加成为超高净值人群在传承巨额财富时的钟爱。

丘吉尔曾经说过：不要浪费任何一场危机。如今全球经济形势不容乐观，地缘政治冲突不断，危机四伏，但是危也是机。在很多富豪们都亏的一塌糊涂的时候，那些更加睿智的富豪们立刻看到了一条有利于保全资产不缩水的机会。2020 年 3 月，4 月，5 月，美国国税局连续发布例行公告精算表（税法§7520 精算利率表 AFR），将 GRAT 信托内所涉及资产在评估价值时挂钩联邦国税局精算规定利率大幅度下调，使得富豪们看到了前所未有的好时机来设立 GRAT 信托，以成功降低或者规避赠与税/遗产税。

不过，也不是每个超高净值家族都有设立 GRAT 信托的打算和愿望，很多家族一直觉得美国自从 2017 年税改后，联邦遗产税的免税额一下子提高到了当年的 1,118 万美元，现在 2023 年的免税额高达 1292 万美元，夫妻两人合计更是



有2,584万美元的免税额,即使不去做遗产税/赠与税规划和家族财富传承的特殊安排,也大可不必纠结遗产税。然而事实上,大家一般都会忽略美国到目前为止依然有18个州有遗产税或者继承税,其遗产税或继承税的免税额到目前为止都大部分在300万美元上下徘徊,因此,要想自己的子孙后代更加有效避免在家族财富传承的时候被赠与税和遗产税狠狠地宰一刀导致财富缩水,就不得不考虑各种各样的财富保障计划和传承架构安排。面对高税率的遗产税和赠与税,对于超高净值人群来说,GRAT信托显然是大家讨论和奔走相告认为最佳有效的传承安排之一了,以致于最近越来越多人关注GRAT信托,尤其是美国国税局最近再发布有关GRAT信托资产评估的适用精算表和应当应用的§7520联邦利率AFR,更是把GRAT信托妥妥地送上闪亮灯塔的明珠地位。

对于超高净值人群来说,虽然很多其他类型的信托或者家族信托的安排都有财富保全、财富传承以及风险隔离的特点,但GRAT信托作为近几年炙手可热的财富传承的利器,除具有其他信托架构的通用功能外,笔者总结提炼了一下,GRAT信托还具有如下十大主要优势:

1. 以确定性安排规避不确定性风险,将极具未来溢价升值潜力的资产在最低评估值时锁定最低评估利率。
2. 以时间换安全,以最低的税务成本换取最大投资价值的财富传承。
3. 以空间换保全,以最低评估利率的现值换取将来最高投资收益利率的终值。
4. 以生前就精准降低赠与税的高额税负目标来建立规避资产未来大幅度升值的遗产税杠杆,具有小成本大杠杆的效应,可谓四两拨千斤,小力胜大力,以触处成圆、避实就虚而将杠杆原理用到极致。
5. 以确定性安排传承意愿,达到生前资产所有权权益最优化、资产控制权权益最强化和身后资产受益权利益最大化,是信托三权平衡安排的最佳组合。
6. 以金融精算和法律税务的高度融合,达到财攻法守和开源节流的动态平衡,达到进取和稳健的动态平衡。
7. 以不可撤销信托的安排,最大程度剥离商业资产和个人资产,有效隔离和阻断资产和财富潜在的争端、纠纷和风险。

8. 以委托人信托性质和不可撤销信托本质的完美结合, 将信托法律的”双重所有权”和信托税法的”导管理论”发挥到极致, 在收入所得阶段的所得税税负不转嫁和财产传承阶段的赠与税税负提前转嫁中获取平衡。
9. 以明确的时间安排筹划, 既打破了信托形式的选择表象上看起来以单纯赠与为目的规避赠与税和遗产税的意图, 又建立了信托要素的构成实质上以长远投资价值为标的放大资产价值和降低风险因子的稳健平衡。
10. 以多主体法律结构的安排, 充分彰显信托不是短期逐利的工具, 而是财富的替代、耐心的资本、长期的投资、深度的传富、最大化利益的“节税”和“免税”的工具。

正如印尼第一大财团金光集团主席、著名的华侨巨商黄志源先生说的, 家族企业一直孜孜不倦追求的就是: 做大、做强、做富、做久。经营家族企业就是在做大、做强、做富和做久之间一直寻求平衡, 而 GRAT 信托则正是这样有效助力家族企业做大、做强、做富、做久的理想工具之一。

GRAT 信托是美国信托结构中的不可撤销类信托。委托人设立 GRAT 信托的时候, 主要是将不动产、股权、公司股份、公司或者其他有形资产如收藏品、艺术品等转移到信托, 并对信托资产的现值进行评估, 信托资产的现值后, 以固定年金的方式或者固定比例的方式, 在 GRAT 信托委托人设定的明确时间内进行每年领取年金给付(目前通常最多的设定事件是 10 年内), 在 GRAT 信托到期如 10 年后, 信托所拥有的存续资产权益在扣除委托人领取的年金权益后, 将剩余资产转移至信托的受益人, 这以做法达到两个目的, 一是委托人有效规避或者降低赠与税税负成本, 二是委托人缴纳年金给付的所得税从而规避信托将来资产分配时的所得税。

通常情况下, 超高净值家庭都会设立两个以上的 GRAT 信托, 甚至架构几个互相重叠迭代的 GRAT 信托, 延伸出更为复杂和多元的变化, 正如英国法律史学家 Frederic William Maitland 曾经说过有关信托最著名的评语: “如果有人要问英国人在法学领域取得的最伟大、最杰出的成就是什么, 那就是历经数百年发展起来的信托概念。”后来, 美国、日本等地在引入现代信托概念和制度后, 更是发扬光大信托在各行各业的实践和应用, 建立了如 GRAT 信托非常完善和多变的信托体系。

笔者所在团队一致认为家族企业尤其是在 IPO 前一定要做好一揽子财富规划方案, 在拥有核心城市且人口净流入地区的价值不菲不动产的时候, 尤其要避免资产增值才是最重要的误区。其实财富增值、财富转移和财富传承是一个不可割裂的系统过程。没有来不及的规划, 只有来不及的时间。GRAT 委托人保留年金信托恰恰就是时间的筹划、时间的奥妙、时间的魅力。GRAT 的出现也可谓是个天才的发明, 它与美国遗产税和赠与税的历史息息相关, 是美国税制健全过程中的必然产物。

美国在 1913 年的宪法第 16 修正案确立了直接税体系并征收所得税, 随后为了社会财富调节公平的目的, 在 1916 国会开始确立征收遗产税。本以为征收遗产税就可以在富豪们身后转移传承资产的社会成为调节社会财富公平的有效工具, 然而, 人太聪明了, 很多人立刻想到利用生前赠与的方式来传承资产。于是, 美国在 1924 年制定了赠与税, 后来赠与税在 1926 年因为反对声音太大而取消, 但是在 1932 年再次制定赠与税。在 1976 年之前, 赠与税的税率一直都是低于遗产税的税率, 因此相较于遗产税, 赠与税相对比较温和。直到 1976 年美国税改后, 赠与税和遗产税才正是并轨统一。美国 1976 年的税改后, 有巨额财富的家族财富在转移传承的过程中因遗产税而大大缩水, 于是人们开始动各种脑筋, 在专业税务律师、税务会计师和财务规划师的帮助下找到了各种各样的避税安排, 尤其是各种各样变化多端的信托迅速繁荣起来。

1981 年美国税改推出历史上第一个 Omnibus Budget 预算法案, 之后几乎每年都出台对税法影响深远的 Omnibus Budget 预算法案。面对各种信托架构规避赠与税和遗产税越来越激进的局面, 1990 年的 Omnibus Budget 预算法案正式出台了资产转移到信托必须要适用的特别评估条款 §2702 条款, 并明确了 §7520 的联邦精算利率作为评估的参照标准。§2702 虽然出台了, 但一直有很多不足的地方, 最大的不足之处就是评估价值的过程中一直都存在很大余地和空间。直到 2000 年著名的 WalMart 大股东之一的 Walton 与美国国税局发生 GRAT 信托评估委托人保留年金权益评估争议案之前, GRAT 信托所适用的评估方法和评估值争议一直都很大。§2702 条款的部分内容因被 Walton 破解为不符合税法表述而无效, 因此 Walton 一案就直接导致美国国税局在 2003 年后对 §2702 条款进行了修

改。这对美国国税局来说，简直就是打脸。但是对于美国超高净值人群来说，简直就是利好。

说到这里，我们再次回到文章一开始提到的有趣新闻。文章开头提到《纽约时报》在 2018 年放出的爆炸性报道，声称川普的父亲 Fred Trump 利用 GRAT 信托，刻意低价评估 GRAT 信托里面的商业地产的价值，从而刻意规避至少 5.5 亿美元的遗产税。虽然美国国税局也为此发起过针对川普家族 1995 年赠与税的查税审计，调整了部分项目，但是媒体依然坚定地认为评估价值被严重低估了。其实，在笔者为大家刚刚简单普及了有关 GRAT 信托适用税法地历史背景中可知，1990 年开始就不断规划财富转移和传承的川普家族，其实是踏中了税法在健全改革之路上的节奏，在§2702 税法条款于 2003 年正式查缺补漏完善前的 1995 年已经完成财富转移和传承的一系列安排了。财富积累、财富转移和财富传承，确实需要与时俱进，且顺势而为。

无数经典家族的财富传承都离不开一句话：专业的事情交给专业的人去做。财富传承，离不开专业的法律、税务和财务人士。财富传承，认清“时与势”，认清什么是“时”，很重要；认清什么是“势”，很重要。

最近也有不少的法庭判例，使得 GRAT 信托又成为一大热点。这些判例或对纳税当事人，或对税收征管机构都造成极大的影响。但是，GRAT 信托在财富转移和财富传承的优势方面依然光彩熠熠，特别是在利率比较低的时期，更是比较好的资产保护工具。但是，GRAT 信托一直存在争议这也是事实，不然为何如此多的税务争端和法庭判例呢？尤其是在奥巴马总统执政期间，就多次在他的 2010 和 2011 年的财政预算案中，提议要求 GRAT 信托的最低时间为 10 年，其信托存续资产在信托结束后应当不能归零。这个提议其实就是要逐步缩减规避赠与税的空间。在 2010 年的 Small Business and Infrastructure Jobs Tax Act of 2010 法案 H.R.4849 也提出有关对于 GRAT 信托的限制性条款。世事变迁，GRAT 信托也是历届总统提出的税改法案的一个焦点。虽然川普他爹和川普家族都是 GRAT 信托的受益者，但是川普也一直维持奥巴马总统时期对于 GRAT 信托税法监管的措施。更加值得注意的是，在前两年总统大选的候选人中，几乎很多候选人都提出了对于 GRAT 信托的监管税法方案。2020 年的总统大选，川普也一样，在川普税改 2.0 版本，也有类似的提案。

随着美国联邦利率在疫情过后逐步提升，GRAT 信托监管比较宽松的税法空间出现新的变化，GRAT 信托留给大家的筹划空间在未来的几年会越来越小。我们还是老生常谈，没有来不及的筹划，只有来不及的时间，时间很重要，对“时与势”有清晰的判断很重要。

信托专业委员



### 三、媒体关注和报道

#### （一）创新业务

##### 信托业：从三个“着力”挖掘市场机遇

中央金融工作会议精神有哪些是信托行业需要重点关注的？围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，信托公司可以做的还有哪些？就上述问题，《金融时报》记者采访了本报专家组成员、清华大学法学院金融与法律研究中心研究员邢成。

**《金融时报》记者：**从2017年的全国金融工作会议，到2023年的中央金融工作会议，信托行业经历了哪些变化？

邢成：2017年召开的全国金融工作会议提出服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，金融工作要坚持回归本源、优化结构、强化监管、市场导向四项原则。2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式出台。6年来，信托行业出现了不少新变化，主要有三方面：一是产品结构不断优化。从2022年信托公司年报分析来看，截至2022年12月末，信托资产规模超21万亿元，其中，投向债市、股市等标准化产品超过50%。二是财富管理服务信托发展迅速。据新财道家族学院研究报告不完全统计，截至2023年10月末，财富管理服务信托类产品规模有望突破5000亿元。三是转型成效十分显著。根据2022年信托公司年报分析，截至2022年12月末，净值型资产管理信托产品存续规模在该类业务中的占比已超过90%，保本理财全部清零，预期收益型产品基本压降至监管部门要求的最低标准。

中央金融工作会议提出“三个着力”，从货币金融环境、现代金融机构和市场体系以及金融高水平开放三方面指明了推进金融高质量发展的路径，为信托业在《关于规范信托公司信托业务分类的通知》（以下简称“新分类”）出台背景下加快转型发展，提供了难得的市场机遇。

**《金融时报》记者：**中央金融工作会议分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。您认为对信托业而言，应该重点关注哪些方面？

邢成：中央金融工作会议首次提出加快建设金融强国目标。围绕这一目标，



信托业首先应积极为社会经济发展提供高质量服务;其次要结合行业特点和制度优势做好五篇大文章;再次要尽快完善机构定位,成为服务实体经济的生力军和维护金融稳定的“安全阀”;最后要有效化解和防范金融风险,通过业务模式转型创新,促进信托公司与房地产良性循环,进而支持“三大工程”建设,构建房地产信托业务新模式。

与此同时,会议提出“发展多元化股权融资”“促进债券市场高质量发展”,信托公司应加快发展私募股权投资基金业务,这是优化融资结构的重要一步。通过信托类私募股权投资基金投早、投小、投科技的信托特色定位,拓宽资金来源,推动科技创新成果转化和国家创新战略的实施。同时,高质量发展债券市场是优化融资结构的重要抓手。信托公司应积极拓展债券市场投资业务,积极参与和推动双创债、碳中和债券、乡村振兴债券等新品种债券的发行和投资,这不仅可以拓宽资产管理信托业务的市场范围,还可以提升行业防范化解金融风险的能力。

**《金融时报》记者:**中央金融工作会议提出做好五篇大文章,在科技、绿色、普惠、养老等领域,信托业这些年做过什么?能做什么?还有哪些方面需要进一步提升?

邢成:当前,信托业应深入学习贯彻中央金融工作会议精神,助力金融强国建设和金融业高质量发展,围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章,在“新分类”导向下不断谱写新篇章。

一方面,绿色信托是信托业重要的创新发展方向,从《中国信托业社会责任报告(2021-2022)》可见,近年来绿色信托发展已成一定规模,截至2021年末,存续绿色信托项目665个,规模达3317.06亿元。覆盖的绿色产业领域进一步拓宽,在“新分类”出台后,绿色资产证券化、绿色股权投资、绿色债券投资、碳金融等新模式呈现显著上升态势,存续规模接近2000亿元。另一方面,信托行业作为资产管理行业的重要组成部分,基于信托财产独立性及信托分配安排的灵活性等制度优势,在普惠金融和养老金融领域具有不可替代的核心竞争力。特别是在养老服务市场中,老年人对财产安全性、养老品质及财产传承安排的特殊需求,与信托依赖其本源业务所衍生的特殊服务属性以及多年积淀下来的资产管理能力具有极强的匹配度,为信托全面开展普惠金融、养老金融业务提供了可行性。结合行业“新分类”相关规定及信托操作实践,信托公司在全面回归信托本源定位

的过程中，充分运用和发挥资产服务信托的综合优势，结合客户的具体需求及方案设计，综合运用“担保品服务信托”“家族信托/家庭信托”“公益/慈善信托”等资产服务信托工具，为大规模开展普惠金融、养老金融业务提供全面支撑。迄今已有10余家信托公司推出了各类养老信托产品，累计规模接近500亿元，60家信托公司开展了家族信托和家庭信托业务，存续规模已达5000亿元。

此外，近年来，信托业不断提升金融科技在战略中的定位，加大金融科技资金、组织、人员的投入，加快提升金融科技能力，金融科技投入持续增加。2021年，60家信托公司金融科技建设总投入约20.75亿元，平均每家公司投入3457.60万元。信托公司通过自研、外采等方式，在投资管理、财富管理、运营管理、合规风控、数据治理、资金清算各环节加快信息系统建设，逐步实现线上化，金融科技的运用场景也不断拓宽。但与其他金融行业相比，信托业金融科技的自研能力还十分不足，投入规模仍需进一步加大。同时，科技赋能业务有待深化，信托科技团队规模较小，复合型人才缺乏，开发模式单一，提升金融科技能力的步伐亟待加快。

**《金融时报》记者：当前，信托业转型依然面临不少问题和挑战，您对不同类型信托公司有何建议？**

邢成：中央金融工作会议为新时期信托业发展指明了方向，加快业务转型、服务实体经济和防范金融风险，做好五篇大文章将是信托行业今后转型创新的核心主题。信托公司需要充分依托信托制度特有的灵活性优势，以服务实体经济为宗旨，通过发挥自身专业化、差异化的竞争优势和独特的资源禀赋，以“新分类”为依据，以专而精、小而美的精品服务为定位，打造自己的特色业务和核心利润支撑点，发展信托行业新业态、新样貌。首先是差异化。一方面，各信托机构之间在产业、股东、人才、客户资源、市场渠道等禀赋差异下，通过打造自身的专业特色和业务特色等，以特色化定位开展异质性竞争；另一方面，要彻底改变“类影子银行”属性下与商业银行同质性竞争的传统模式，全面回归信托本源定位。其次是专业化。通过创新转型，“新分类”背景下的资产服务信托、资产管理信托以及包括多元化信托目的的慈善信托，都具有高科技含量的特质，要求信托公司相应的业务团队必须“术业有专攻”，成为某一类业务、某一类领域或某一类行业的行家里手，更加高质量地创新开展普惠金融和养老金融等业务。最后是精品化。

在专业化、差异化转型趋势下，信托公司要积极调整经营理念、经营思路，避免片面追求综合化、大型化，不求做大但求做强，要成为专而精的“精品店”，为企业和个人各种个性化的信托需求和复杂多元的信托目的提供高端优质、量身定制的信托制度设计和信托功能支撑。（来源：金融时报-中国金融新闻网 作者：本报记者 胡萍 发布日期：2023-11-09）

## （二）监管动态

### 信托分级分类监管落地：通道、资金池业务戴“紧箍”，将评具系统性影响信托公司

继7月行业评级指引和评级体系更新后，信托公司监管评级与差异化监管规则也有了新的标准，分级分类监管加速落地。

11月16日晚间，国家金融监督管理总局（下称“金融监管总局”）发布关于印发《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》（下称《办法》）的通知，明确了公司治理、资本要求、风险管理、行为管理、业务转型等五个模块的评级要素和定量指标，同时将监管评级结果确定为1~6级，后者与系统性影响评估结果共同作为分级分类监管的重要依据。

值得注意的是，评级结果和系统性评估结果将影响信托公司的市场准入、经营范围、监管标准、监管资源配置等，而近年来监管持续引导压降和严查的多项业务，将可能直接导致信托公司评级下调，包括通道业务、兜底承诺函、非标资金池、刚性兑付等。这也意味着，相比窗口指导等引导方式，“两压一降”等监管重点关注和引导的方向，有了看得见的“紧箍咒”。

#### 五大评级模块、六级评级结果

《办法》设置公司治理、资本要求、风险管理、行为管理和业务转型五大评级模块，分别赋予权重20%、20%、20%、30%和10%，各模块内设置若干评级要素，由定性要素和定量指标组成，评级得分（各评级模块权重加全汇总）总分100分。文件还设定了对评级调升和调降的若干调整因素。

信托公司的监管评级周期为一年，评价期间为上一年1月1日至12月31日。上年度评级全部工作原则上应于每年4月底前完成。按照组织实施的流程，监管评级由金融监管总局信托监管部门牵头组织，分为信息报送与收集、初评、

复核、结果反馈与分析、动态调整、后评价等环节,按照派出机构初评、金融监管总局复核、监管评级结果反馈、档案归集的程序进行。

《办法》还针对信托公司在评价期内存在的情形,设定了可调增、调降初评得分的条件。其中,调增条件包括协助监管机构对其他金融机构进行风险处置等3种情形;调降条件包括多次或大量开展为其他金融机构提供监管套利的通道业务、新开展非标资金池业务等9种情形。

信托公司监管评级调增/调降情况(满分100分)	
可调增初评得分	1.持续正常经营的公司,公司注册资本增加10%(含)以上; 2.协助监管机构对其他金融机构进行风险处置; 3.监管机构认可的其他情形。
初评结果下调一个级别	1.多次或大量开展为其他金融机构提供监管套利的通道业务; 2.多次向不合格投资者销售信托产品; 3.向信托产品投资者大量出具兜底承诺函; 4.新开展非标资金池业务; 5.违反资管新规要求对信托产品进行刚性兑付; 6.违规从事未经批准的业务。
初评结果下调两个级别	1.故意向监管机构隐瞒重大事项或问题,造成严重后果; 2.多次或大量开展违规关联交易,导致公司资产被占用,或严重损害投资者合法权益; 3.发生重大涉刑案件,引发重大业务风险或不良社会影响。对自查发现的涉刑案件,公司主动消除或减轻危害后果的,可只下调一个级别。
监管评级结果不得高于5级	出现下列重大负面因素之一,导致公司出现重大经营风险的:党的建设严重弱化,公司治理存在严重缺陷,财务造假、数据造假问题严重等。
视情节严重程度决定下调幅度	监管机构认定的其他应下调监管评级级别的情形

第一财经制表 资料来源:国家金融监督管理总局

信托公司的监管评级结果分为1~6级,数值越大反映机构风险越大,需要越高程度的监管关注。其中,监管评级最终得分在90分(含)以上为1级,80分(含)~90分为2级;70分(含)~80分为3级,60分(含)~70分为4级;40分(含)~60分为5级;40分以下为6级。监管评级结果3级(含)以上为良好。

《办法》指出,信托公司的监管评级结果应作为综合衡量信托公司经营状况、管理能力和风险水平的重要依据。



信托公司六级监管评级结果	
1级	经营管理各方面较为健全, 出现的问题较为轻微, 且能够通过改善日常经营管理来解决, 具有较强的风险抵御能力。
2级	经营管理各方面基本健全, 风险抵御能力良好, 存在一些需要在日常经营管理中予以纠正的问题, 需引起公司和监管机构的关注。
3级	经营管理存在一些明显问题, 虽基本能够抵御经营环境变化带来的风险挑战, 但存在的问题若未能及时纠正, 则可能导致经营困难及风险状况劣化, 应给予重点关注并采取必要的监管措施。
4级	经营管理存在较多或较为严重的问题, 且未得到有效处理或解决, 很可能影响其持续经营能力, 需要监管高度关注, 立即采取纠正措施。
5级	经营管理存在非常严重的问题, 风险较高, 很可能陷入经营困境, 需要加强盯防式监管或贴身监管。监管机构可根据需要, 依法对信托公司划拨资金、处置资产、调配人员、使用印章、订立以及履行合约等经营管理活动进行管控。同时, 督促公司及股东立即采取自救措施, 通过市场化重组、破产重整等措施进行风险处置, 以避免经营失败。
6级	经营管理混乱, 风险很高, 已经超出机构自身及其股东的自救能力范围, 可能或已经发生信用危机, 个别机构已丧失持续经营能力, 必要时需进行提级监管或行政接管, 以避免对金融稳定产生不利影响。被金融监管总局认定为高风险机构的信托公司, 无需参与初评, 评级结果直接定为6级。
第一财经制表 资料来源: 国家金融监督管理总局	

### 强调卖者尽责、失责赔付

《办法》相较现行信托公司监管评级规则, 主要发生哪些变化?

国家金融监管总局有关部门负责人表示, 新规主要从三个方面作出完善, 包括全面调整评级框架和要素设置、突出投资者权益保护和行为监管、促进提升服务能力和转型发展。

关于投资者保护和机构行为监管, 《办法》强调卖者尽责, 引导信托公司立足受托人定位, 将“受益人合法利益最大化”的经营理念贯穿于公司治理、风险管理、行为管理、业务转型等各个环节。强调失责赔付, 要求信托公司综合评估其受托履职行为, 针对其失职情况及时足额计提预计负债。

在促进信托公司提升服务能力和转型发展方面。督促引导信托公司服务国家重大发展战略和国民经济薄弱环节, 鼓励信托公司大力开展资产服务信托、公益、慈善信托等本源业务, 规范发展资产管理类业务, 持续压降待整改业务。

在日常经营中, 信托公司主要接受两大评级, 即监管评级和行业评级。其中, 信托公司监管评级是指金融监管总局及其派出机构结合日常监管掌握的情况以及其他相关信息, 按照本办法对信托公司的管理状况和整体风险作出评价判断的监管工作。



行业评级由信托业协会组织，对信托公司从行业角度作出综合评价，重在加强自律管理。就在今年7月，信托业协会披露了新版《信托公司行业评级指引》（下称《评级指引》）、《信托公司行业评级体系》（下称《评级体系》）。

从行业评级规则变化来看，《评级体系》新增了慈善信托和服务实体经济规模占比，以及风险项目规模占比、信用风险资产拨备覆盖率等指标，同样凸显了对信托服务实体经济、推动转型的要求，也对信托公司风险管控能力提出更高要求。（详见报道：《信托公司新行业评级指引出炉，新增服务实体经济、慈善信托等要求》）

### 开展系统性影响评估

《办法》另一个重要内容在于，明确将开展信托公司系统性影响评估，即金融监管总局结合日常监管掌握的相关信息，按照《办法》就单家信托公司经营状况对金融体系整体稳健性和服务实体经济能力的影响程度作出判断。

具体来看，《办法》以受托管理的各类信托资产规模，资产管理类信托自然人投资者人数、金融机构投资者数量及相关信托资产规模，同业负债余额等作为评估要素，赋予不同权重，筛选出系统性影响较高的信托公司。具有系统性影响的信托公司标准为评估总分在85分（含）以上，参评范围为上一年度末全部信托业务实收信托规模最大的30家信托公司。

评估要素权重设置为：资产管理类信托资产规模（25%）、资产服务类信托资产规模（10%）、公益慈善类信托资产规模（5%）、资产管理类信托自然人投资者人数（25%）、资产管理类信托金融机构投资者数量（15%）及金融机构认购的信托资产规模（15%）、同业负债余额（5%）。金融监管总局可根据行业风险特征和业务复杂程度，每年适当调整评估要素和各要素具体权重。

对于开展信托公司系统性影响评估的方法和意义，金融监管总局有关部门在答记者问时表示，信托公司系统性影响评估机制是在常规按监管评级结果对信托公司进行分类的基础上，借鉴了系统重要性金融机构评价方法，结合信托业务风险特征而建立。根据评估结果，采取差异化分类监管措施，进一步强化监管，促使其稳健经营，有效降低其经营失败可能性和负外部性，积极维护金融稳定。

### 分级分类监管如何影响信托公司

信托公司监管评级和系统性影响评估结果，是分级分类监管的基础。所谓分

类监管，是指监管机构根据信托公司年度监管评级结果及系统性影响评估结果，对不同级别和具有系统性影响的信托公司在市场准入、经营范围、监管标准、监管强度、监管资源配置以及采取特定监管措施等方面实施区别对待的监管政策。

有信托行业人士对记者表示，监管评级角度，从评级要素和上下调整标准的设定来看，相比过去很多业务调整是在监管窗口指导等形式下进行，直接关系评级结果，进而影响市场准入、经营范围、监管标准、监管资源配置等，相当于“两压一降”等方向的业务有了看得见的“紧箍咒”；另从系统性影响评估来看，新规与新的“三分类”要求方向一致，转型发展势在必行。

具体看分级分类监管执行，根据监管评级和系统性影响评估结果，从监管评级1级至6级，逐步提高信托公司非现场监管强度和现场检查频率；对具有系统性影响的信托公司，相较于同级别的其他公司进一步提高监管强度。

此外，监管机构可根据监管评级结果反映出的信托公司经营情况和风险状况，依法对其业务范围和展业地等增加限制性条件。对于监管评级良好，且具有系统性影响的信托公司，可优先试点创新类业务。

《办法》还指出，监管评级良好的信托公司应积极承担引领行业转型发展和帮助行业化解风险的社会责任，监管机构在对已出现风险的信托公司进行处置时，可指定监管评级良好的信托公司担任托管机构或承担相应职责。

《办法》自印发之日起施行，文件显示印发日期为2023年11月7日。《信托公司监管评级办法》（银监办发〔2016〕187号，未公开）同时废止。（第一财经，2023-11-17）

### （三）行业新闻

**信托业协会：截至去年末信托业合计投入实体经济发展的金额超11.8万亿元，同比增长3.8%**

日前，中国信托业协会发布《中国信托业社会责任报告（2022-2023）》。这是中国信托业协会自2013年起连续编制发布的第十一份行业社会责任报告。

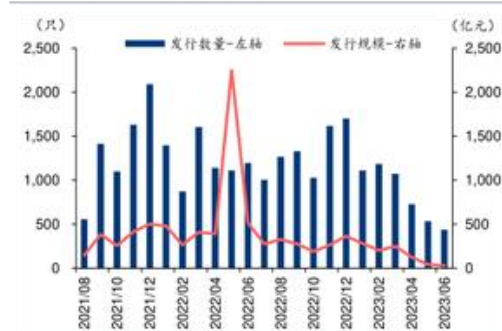
《报告》显示，截至2022年末，信托业受托管理信托资产21.14万亿元，同比增长2.87%。从信托资产来源看，集合资金信托规模占比52.08%，同比增长0.55%；单一资金信托规模占比为19.03%，同比下降2.46%；管理财产信托规

模占比为 28.89%，同比上升 1.91%。

从信托资产功能看，投资类信托规模占比为 43.92%，同比增长 2.55%；融资类信托规模占比为 14.55%，同比下降 2.87%；事务管理类信托规模占比为 41.53%，同比增长 0.33%。

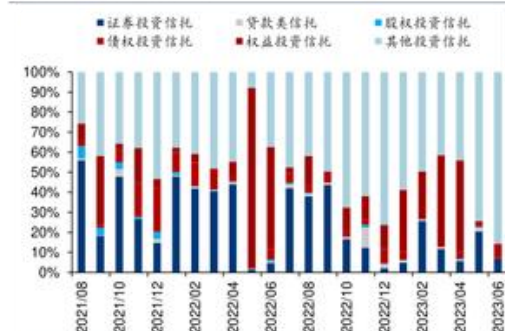
从信托投向上看，投向证券市场和金融机构的资金信托规模占比分别为 28.99%和 13.39%，同比分别增长 6.62%和 0.95%；投向工商企业、基础产业和房地产领域的资金信托规模占比分别为 26%、10.6%和 8.14%，同比分别下降 1.73%、0.64%和 3.6%。

图表50：信托产品发行数量及规模



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：信托产品发行结构



资料来源：Wind，华泰研究

人才培养方面，截至 2022 年末，64 家信托公司共有员工 20691 人，共招聘新员工 2144 人，面向新业务类型人员招聘数量占招聘总人数的 27%，较 2021 年末增长 4.6 个百分点。

截至 2022 年末，信托业合计投入实体经济发展的金额超过 11.8 万亿元，同比增长 3.8%。2022 年，信托业为“京津冀协同发展”提供资金支持超过 1.30 万亿元，为“长江经济带”建设提供资金支持超 2.06 万亿元，为“粤港澳大湾区”建设提供资金支持超过 0.57 万亿元，为“长三角一体化”建设提供资金支持超过 1.34 万亿元。

财富管理方面，2022 年末信托业服务客户数量达到 127 万人，全年分配的信托收益超过 1.36 万亿元；绿色信托服务方面，信托业新增绿色信托项目 291 个，新增绿色信托规模 1968.93 亿元；慈善信托方面，2022 年，由信托公司作为单一受托人或共同受托人设立的慈善信托数量达到 384 单，备案规模 11.32 亿元。

今年 6 月，中国信托业年会召开。会议强调，信托业具有广阔的发展前景。但要把前景变为现实，必须跨越两道坎：一是要下决心转型，紧紧围绕回归本源

这一根本，按照已确立的“三分类”业务方向转型，决不能依赖类信贷影子银行和通道业务。二是要下决心获得市场信任。信任对信托业尤为珍贵，这是信托业长期发展的根基。迈过这两道坎，需要行业整体凝聚共识，所有公司共同努力。

《报告》也在未来展望中提到，“我国信托业正经历一个历史性的业务转型过程。信托业的转型发展与实践社会责任相辅相成。”（每日经济新闻，2023-11-23）

#### （四）机构动态

### 消失的信用增级、挡箭的通道业务！两家上市公司踩雷“跑路私募”均涉国通信托

“看新闻的时候觉得很离谱，但实际就这么离谱的发生了。”在得知“30 亿私募跑路”带出信托产品无法按期兑付后，一位资深业内人士对《华夏时报》记者感叹道。

尽管证监会宣布对杭州瑜瑶、深圳汇盛等私募机构立案调查，但仍有上市公司不幸踩雷。

11 月 27 日早盘，横店东磁开盘半小时后直接逼近跌停；英洛华同样低开，盘中跌幅一度近 8%。

下跌原因也与这两家上市公司使用自有闲置资金投向杭州瑜瑶的信托产品无法按期兑付有关。继郑煤机之后，目前已有三家上市公司披露投向杭州瑜瑶的产品无法兑付。

而面对未能如期兑付的产品，信托公司也逐一公告，说明相关情况。目前出面澄清的信托公司包括百瑞信托、云南信托、国通信托等，但“踩雷”规模仍是未知数。

#### 2 家上市公司踩雷“跑路瑜瑶”，“踩雷”事件“余震”仍在继续。

11 月 24 日晚间，英洛华、横店东磁双双公告称，此前分别以闲置自有资金，购买了杭州瑜瑶发行的 1.2 亿元、3 亿元产品，但目前仅收回 436.92 万元和 1375 万元。

英洛华公告称，今年 1 月 18 日，全资子公司浙江联宜电机有限公司（下称“浙江联宜”）以 1.2 亿元闲置自有资金，认购了“国通信托·天瑜四号单一资金信托”，

期限为12个月，预期年化收益率为5.35%。

截至11月25日，上述信托理财产品尚未到期，浙江联宜累计已收回436.92万元，其余款项可能存在无法按期兑付、无法全额兑付的风险。目前公司及子公司正积极联系各相关方，督促国通信托尽快兑付投资本金及收益。

横店东磁也在同日公告中表示，2022年11月22日，该公司与国通信托签订了《国通信托·盈瑜一号单一资金信托信托合同》，并以3亿元自有资金认购了“国通信托·盈瑜一号单一资金信托”，期限为12个月，预期年化收益率为5.5%。

截至11月25日，横店东磁已收回1375万元，其余可能存在无法按期兑付或全额兑付的风险，其对公司利润的影响亦存在不确定性。

巧合的是，两款单一资金信托的名称均包含“瑜”字，而两家上市公司也是通过国通信托投向了杭州瑜瑶发行的“瑜瑶私享5号私募基金”。

目前，杭州瑜瑶因多层嵌套投资，存在虚假宣传、报送虚假信息、违规信披等情形，还可能涉嫌违法犯罪行为，被证监会立案调查。

“踩雷”公告一经发布，市场便对这两只个股开盘即下跌做出预期。

果不其然，在11月27日开盘后，横店东磁和英洛华盘中大幅震荡，更有甚者逼近跌停。

不过跌势并没有延续。11月28日，横店东磁收盘上涨3.46%，报13.77元/股；英洛华收盘上涨1.77%，报6.31元/股。

由于在公告中上述两家上市公司直指其认购了国通信托相关产品，11月26日，国通信托在其公众号发布相关声明，表示知悉上述信托计划所投底层私募基金出现异常情况，已及时就相关情况向委托人进行了风险披露，并按委托人指令对底层基金产品进行了赎回操作。同时，本着审慎原则，对所有涉及私募基金的业务进行了全面风险排查，并向监管部门进行了报告。

对于“国通信托·盈瑜一号单一资金信托”和“国通信托·天瑜四号单一资金信托”，国通信托声明显示，上述信托不设预期收益率，底层资产、咨询服务方等信托要素均由委托人指定我司确定，且设立时我司在信托文件中对底层资产可能存在的风险进行了充分的风险揭示（包括但不限于底层私募基金管理人，咨询服务方存在监管处罚等相关风险）。

一位不具名的业内人士对《华夏时报》记者表示，该声明是一份情况说明，



也意味着信托公司是按照委托人的指令依照合约执行。

另有信托人士告诉记者，信托公司发行“单一资金信托”不会涉及个人投资者。“因为不需要募集资金，只是为一家机构或个人设立。”

回顾这两款“单一资金信托”，都有一个共同的特点，即：包含信用增级措施。

在横店东磁的公告中，杭州瑜瑶的实控人在信托产品成立时预先打入 7500 万元劣后资金，作为该产品信用增级。

横店东磁、国通信托和杭州瑜瑶的实控人三方还签署了《国通信托·盈瑜一号单一资金信托资金支持协议》，由杭州瑜瑶的实控人作为信托资金支持权利人，资金支持权利人提供的支持资金计入信托财产，但不计入信托份额。

依据合同约定，在信托产品触及预警线或止损线时，资金支持权利人有权选择是否提供支持资金，若其未行使提供支持资金的权利或不能及时、足额提供支持资金导致信托财产发生的损失，由信托财产承担。在信托产品触及预警线或止损线时，若资金支持权利人未能在规定时间内提供支持资金或提供支持资金不足的，委托人有权指令受托人赎回部分或全部信托财产份额。

换句话说，私募基金管理人若为投资人增信，就表明在产品内部设立有优先、劣后等安排。“实际上劣后资金的作用是用于满足优先级的预期投资回报而做的安排。”前述资深业内人士如是说。

根据英洛华公告显示，杭州瑜瑶同样也为浙江联宜提供了 3000 万元劣后资金，作为该产品信用增级。

然而实际情况却是，在信托产品触及预警线或止损线时，杭州瑜瑶未能在规定时间内提供支持资金或提供支持资金不足，因此横店东磁、浙江联宜均已发出指令要求赎回信托财产份额。

国通信托也表示，公司严格依照信托文件的约定履行受托人职责，涉及上述信托的投资操作均遵循了委托人的指令及信托合同约定，后续公司将严格按照委托人的指令及信托合同约定采取相应措施，积极维护委托人的合法权益。

### “通道”业务的边界

“很多上市公司都用闲钱去投资，一般都是做资金管理，很注重安全，投资私募真的不多。”前述资深业内人士表示，委托人是被坑了，但应该是被私募坑的，私募的风控彻底失效了。

“私募跑路事件”也引发监管部门高度关注。

11月24日,证监会表示,对杭州瑜瑶、深圳汇盛等私募机构立案调查。并初步判断,相关人员控制杭州瑜瑶、深圳汇盛等多家机构,多层嵌套投资,存在虚假宣传、报送虚假信息、违规信披等情形,还可能涉嫌违法犯罪行为。

牵一发而动全身,其涉及信托公司的名单也越来越长。不过,据记者了解,“踩雷”产品均为信托通道业务。

金乐函数分析师廖鹤凯对《华夏时报》记者表示,信托通道业务并非是法律用语,只是行业通行说法。“简单说就是出于合规考量,借用信托通道完成业务合规构架,信托公司不承担主要管理责任,只需要按照合同履行执行就行。但如果在执行过程中,有信托公司违规或违约行为也会有一定的责任。”

“信托公司就是完成事务工作,收取手续费。这种一般都是私募公司联系到信托公司走个合规通道做业务。通道费相当于服务费,也没有统一标准,得看具体服务内容。”前述不具名的业内人士对记者表示。

既然私募公司有独立发行产品的能力,为何要经过信托公司的通道?前述不具名的业内人士分析表示,私募可能是作为投资顾问或者委托人自身直接投资私募存在不合适的情况,所以就找信托做一下包装,通过信托通道过一层。“很尴尬的是,多层嵌套都是一个实控人,私募对于净值造假、底层资产不明都没有警惕。”

对于此次私募“踩雷”中牵涉的信托通道业务,在北京市两高律师事务所律师纪洪飞看来,法律层面上,信托公司在本次事件中具体责任需具体分析。

“根据我国《信托法》和相关法律法规,信托公司作为受托人,应履行管理人职责,确保信托财产安全。如果信托公司能够证明其在产品设计和发行过程中尽职尽责,且遵循相关法律法规,那么信托公司可能无需承担责任。但如果信托公司在产品管理过程中存在明显过错,如未按照约定履行管理等职责,那么信托公司可能需要承担相应的法律责任。”纪洪飞对《华夏时报》记者表示。

值得注意的是,在今年6月1日起实施的信托业三分类新规中明确要求,信托公司应当严格把握信托业务边界,不得以任何形式开展通道业务和资金池业务。

上海财经大学法学院教授朱晓喆也曾表示,通道业务作为我国金融市场的自发产物,确实在一定时期起到促进融资的功能,但从长远来看,其会使得金融机

构利用国家发放的“牌照”，为监管政策的规避大开方便之门，扰乱金融市场秩序，埋藏巨大的金融风险。未来应从监管法与私法两个维度否定金融机构开展通道业务，使金融真正服务于实体经济，也使信托回归其本质。（华夏时报，2023-11-29，记者刘佳，北京报道，责任编辑孟俊莲，主编张志伟）

信托专业领军人才