

本报记者 邢萌

5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”），向社会公开征求意见。

对此，云南信托研究发展部总经理王和俊解读道，“《办法》遵从了监管层关于引导信托业加速转型、提升服务水平的宗旨，一些业务空间的逐步打开，以及一些业务集中度比例的限制，均督促着信托公司尽快因应市场趋势，磨砺出自身的核心竞争力，提升未来可持续发展的能力。”

《办法》明确三大重要规定

多方面影响主流业务

《办法》从多个维度入手，做了新的规定，将对信托行业的地产、政信、证券、消费金融等主流业务，产生不同的影响。

一是关于合格投资人的问题。主要涉及认定门槛、数量限制、渠道要求等三方面的内容。1、对于认定门槛，基本沿袭资管新规（即指导意见），但增加了三类合格投资者（养老金等社会公益基金、QFII/RQFII、资管产品），其中资管产品要求穿透识别但不合并计算人数（监管本意或是希望促进信托公司高净值客户的积累）；2、对于数量限制，虽遵守资管新规200人限制，但也未去除300万以上投资者不计数量的此前规定；3、对于渠道要求，清晰规定了限于六大持牌金融机构且需要给信托公司提供客户信息。

二是关于资金运用的问题。《办法》按照股票、股权（未上市公司股票）、非标债权、债券（固收）、资管产品的顺序，做了依次规定，且规定多聚焦在集中度或者比例限制方面。1、上市公司股票方面，要求集合资金信托单票持仓不超过其净资产的25%、结构化资金信托单票持仓不超过其净资产的20%、全部资金信托单票持仓不超过该票流通市值的30%，但是封闭式资金信托（委托人是个人、机构、社会公益基金，资管产品不行）除外；2、非标债权方面，要求单一客户集中度不超过其净资产的30%、全部贷款或非标债权类资产不超过集合资金规模的50%，而且仅允许设立封闭式资金信托；3、债券（固收产品），放开正回购，信托产品可以融入资金，但杠杆比例需符合结构化（非结构化）总资产/净资产不高于140%（200%）的要求，沿袭资管新规要求；4、（未上市公司）股权，仅提到须为封闭式资金信托，无比例和集中度等限制；5、资管产品，要求穿透管理，实际要求回到上面三条规定范围。

三是关联交易的问题。主要涉及三个重要内容：1、公允价格交易/不优于非关联方

，相较《集合资金信托计划管理办法》的禁止性要求，征求意见稿已然放开；2、集中度要求，单一关联主体不超过公司净资产10%、合计不超过公司净资产30%、集合资金信托计划不超过公司净资产15%；3、自营资金参与，单只集合产品不超过20%、合计不超过公司净资产的50%。

王和俊表示，除以上三个重大规定外，《办法》还谈及其他四个角度内容：1、资金信托定义，属于自益信托、以保值增值为目的、转让受益权的财产权信托也算、三个维度分类（单一/集合、封闭/开放、固收/权益/商品/混合）；2、不许搞资金池；3、投资顾问需要是证监会体系备案的三类机构（证券、股权、创投）；4、服务信托、慈善信托不归本征求意见管辖。

新规利好标准化资产

非标业务迎挑战

王和俊认为，《办法》的利好影响，主要聚焦在关联交易和标准化资产两个部分三个方面：即关联交易放开、封闭式资金信托放开单票持仓比例限制、固收类资金信托放开正回购融入资金功能。

首先，关联交易放开，《办法》第二十七条三、四、五、六款明确要求信托资金不得运用于关联方、固有和信托财产不得交易、信托财产之间不得交易、不同信托计划不得投资同一项目，按照《办法》来看，上述限制均放开了，仅需遵守相应的集中度等限制要求即可；

其次，封闭式资金信托放开单票持仓比例限制，使得定增、员工持股、配资等业务具备了合规的空间，有利于该类业务的复苏，但也要面对市场激烈竞争的局面，需提前做好应对准备；

第三，固收类资金信托放开正回购可融入资金，该规定对于债券类信托业务构成利好，使得信托产品作为载体跟其他资管产品具有公平的竞争条件，在主动管理债券投资业务、债券委外/代持业务等品种上均有促进作用。

王和俊表示，《办法》对信托公司业务做了一些比例限制，其中最重要、影响最大的是非标债权（贷款）和自营资金参与的集中度限制。

在非标债权（贷款）的集中度限制方面，信托公司主流业务中的大客户集中化策略需要进行革新（放弃给予单一优质客户足够的资金，如100亿净资产的信托公司仅仅能给3个地产交易对手各30亿元资金，小于当前的实际情况），同时，集合资金信托规模可能不够用。信托公司应该在《办法》的引导下，改变服务模式，转为分

散给予更多客户更低规模的资金，同时，依靠标准化集合资金信托规模的扩张做大分母，以便创造非标债权（贷款）的空间。这一规定，对消费金融、地产、政信等业务的影响，甚至对其不同模式的影响，均有不同：1、地产、平台、大工商企业贷款等业务，不能过于做大客户量、规模，这将给其他信托公司创造机会；2、普惠金融业务，包括消费金融和小微企业金融，不同模式所受的影响不同，部分信托公司采用流贷模式，所受影响类似地产、平台、大工商企业贷款等业务所受的影响，但部分采用助贷甚至联合贷乃至直贷的信托公司，单一客户集中度要求方面，所受的影响不大，虽然面临集合资金规模不够用的情况，但在加速转型、采用做大分母策略下，可以适当化解。此外，件均金额小的普惠金融业务，较为满足新规的要求，或成业务突破方向。

王和俊分析称，在自营资金参与的集中度限制方面，自营资金参与本公司集合资金信托计划的比例必须遵守单只20%规模和合计50%净资产的要求，结构化固收产品中的自营认购1/4优先级的方式不能成立，且自营资金最多仅有50%净资产的规模能认购本公司集合资金信托计划。当然，自营资金认购单一资金信托尚未见规定，应该可以突破净资产比例限制，更大程度支持信托业务。这方面的新规定，有利于信托公司进一步长远考虑、深入思考自营资金的高效、合规运营模式。

（编辑 李波）