

版本号：V2. 0. 202012

资金信托计划（信托受益权） 信用评级方法



2020年12月

资金信托计划（信托受益权） 信用评级方法

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）主要通过对影响资金信托计划项下信托受益权（以下简称“信托受益权”）信用水平的要素进行分析，判断信托受益权信用风险的大小，评定信用等级。

本评级方法概括了信托受益权的主要评级要素，如融资人、投资标的、交易结构和其他参与方等。

本评级方法主要包括以下内容：概念和适用范围、法律关系和评级框架、评级要素以及局限性。

一、概念和适用范围

参考《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（详见附件2），资金信托是指信托公司接受投资者以其合法所有的资金设立信托，按照信托文件的约定对信托财产进行管理、运用或者处分，按照实际投资收益情况支付信托利益，到期分配剩余信托财产的资产管理产品。资金信托应当为自益型信托，委托人和受益人为同一人。

本评级方法适用的资金信托计划主要为固定收益类资金信托，表现为以下形式：一是信托计划募集资金直接向融资人发放贷款，未来通过融资人偿还贷款本息实现退出；二是信托计划募集资金用于受让标的资产收益权的方式将资金投资于融资人，未来通过融资人溢价回购标的资产收益权实现退出。

二、法律关系和评级框架

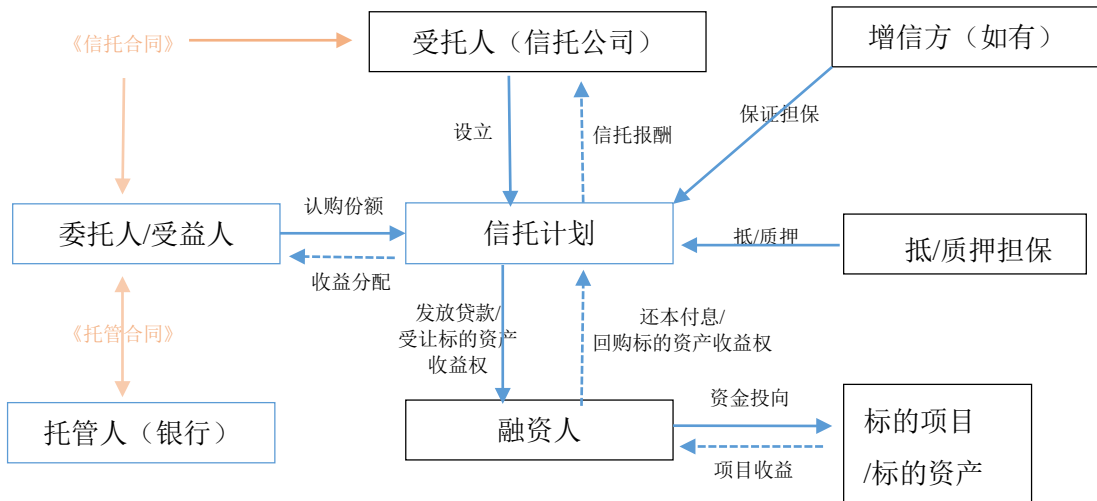
信托公司成立信托计划募集资金；委托人（受益人）与信托公司签订《信托合同》，将资金委托给信托公司；信托公司按照《信托合同》的约定，按期向委托人（受益人）分配本金和预期收益；委托人（受益人）享有信托受益权。

从性质上看，《信托合同》中委托人（受益人）和受托人是信托关系，而非债权债务关系。受托人不保证信托计划本金不受损失，亦不保证信托计划的盈利性或承诺最低收益。

信托公司和融资人签订《信托贷款合同》或《资产转让及回购合同》，以募

集资金向融资人发放贷款/受让标的资产收益权，融资人最终将资金用于标的项目建设、补充流动资金或调整债务结构等用途。

图1 信托计划交易结构图

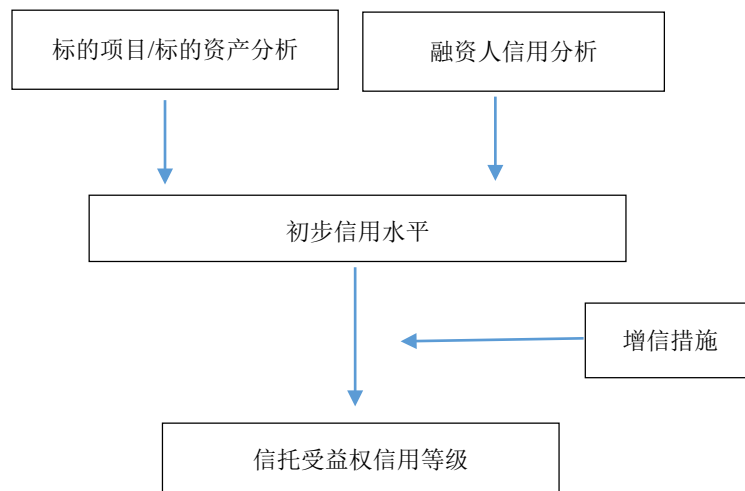


资料来源：联合评级整理

信托公司能否按照《信托合同》的约定分配本金和收益，主要取决于融资人是否按《信托贷款合同》的约定还本付息，或按照《资产转让及回购合同》的约定溢价回购标的资产收益权。

信托计划的交易结构中通常安排融资人的母公司或关联公司提供增信。增信方式包括保证担保、差额补足、远期回购和流动性支持等，亦或是设置抵质押担保等增信措施。

图2 评级框架



资料来源：联合评级整理

联合评级对信托受益权评价的是受益人按约定足额获得信托本金及预期收益的可能性及风险大小。信托受益权信用风险主要取决于融资人主体风险、投资标的的情况、交易结构及有关参与方的操作风险等。

具体来看，联合评级首先需要考虑标的项目基本情况，并对融资人的整体偿债能力进行分析，得到基于标的项目/资产和融资人的初步信用水平；之后联合评级将结合具体交易结构，根据增信方的信用水平、增信措施及法律结构稳定性等因素对初步信用水平进行调整，得到信托受益权的最终信用等级。

联合评级也会考虑信托计划的操作流程是否稳定，这主要从主要参与机构的综合实力及其风险管理能力等方面考察。在实际评级过程中，将根据具体交易结构来适当调整分析重点。

三、评级要素

1. 融资人分析

若融资人为项目公司，其资产为标的项目，联合评级会将融资人和标的项目合并分析；并从股东支持、项目建设周期和总体盈利能力等方面进行考察。

若融资人为一般运营公司，联合评级将按照有关融资人所属行业相关企业的评级方法进行分析。主要考察宏观经济、区域环境对受评企业的影响，企业所处行业特征、产业政策等行业风险状况；企业的基本素质、经营与竞争、战略与管理、营运效率等；企业资产质量、资本结构尤其是债务结构、期限，产生现金流的能力以及未来一段时间现金流对未来相应债务的保障程度进行测算和分析；股东支持、政府支持等。

有关主体评级方法详见联合评级具体行业企业信用评级方法。

2. 投资标的分析

从募集资金的使用方式来看，信托计划募集资金用于向融资人发放贷款最终用于标的项目建设，或者募集资金用于受让标的资产收益权，因此下面将针对两种投资标的的进行介绍。

（1）标的项目分析

联合评级对标的项目的分析主要考量项目资本结构、建设风险及现金流等。

资本结构

标的项目若处于建设期，项目资金的到位情况需重点关注：标的项目的资金构成情况、初始资本金到位情况、后续资金的筹措情况（是否与建设期融资需求相匹配）。

建设风险分析

建设风险主要指标的项目无法在规定的时间内、资金预算内完工的风险。联合评级主要考虑因素为：证照取得情况、项目投资和项目施工进度、质量等。

现金流分析

考虑到项目建设过程和运营期中存在不确定性，因此，在现金流分析部分，联合评级会根据委托人提供的资料，针对标的项目预期的现金流入和流出进行测算，并在可能的情况下进行压力测试，用于评价标的项目现金流对相应债务的覆盖程度。

（2）标的资产分析

如果信托计划的资金用于受让特定资产收益权，此类标的资产可以是标的项目（建设用地使用权及宗地上建设的在建工程、房屋建筑物等），或者是特定债权或股权资产。

联合评级对标的资产的分析主要着眼于资产的合法合规性、期限匹配、资产实际价值等方面。

以标的资产是应收账款债权收益权为例，联合评级会对应收账款债权以下几个方面做出判断：

一是应收账款确权问题。确权应建立在债权人和债务人之间具有真实交易背景，债权人和债务人双方签署的基础交易合同及其他相关法律文件在适用的法律下均合法有效，且债权人已经完全或适当履行了基础交易合同项下义务的基础上；同时，联合评级会要求相应的法律意见书来明确应收账款是否确权。

二是应收账款的价值。为避免应收账款的金额减损，会明确约定债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免或抵消全部或部分应付账款的权利，包括但不限于债务人因债权人提供的产品、服务或工程不符合法定或约定的要求而对应付账款主张扣减、减免或抵消的权利。

三是应收账款权利负担情况。关注应收账款上是否设立了抵押、质押等担保权利或其他权利负担。

对于其他类型的标的资产，联合评级会根据交易实际情况要求委托人提供资料并做出相应评估。

3. 交易结构分析

为了控制信托计划的风险，受托人在设计交易结构时通常会设置信用增进措施。信托计划的增信措施分为内部增信和外部增信。内部增信主要为设立优先受益权，外部增信主要为第三方增信、抵/质押担保等。

设立优先受益权、抵质押和保证担保等方式的增信作用差异很大，联合评级会关注相关条款设计及其实质增信作用。若有多种增信方式叠加时，联合评级会

分析合同条款中的信用触发机制和先后顺序，综合考虑其对信托受益权的实质增信作用。

（1）设立优先受益权

设立优先受益权一般存在于结构化资金信托中。优先受益权指受益人享有优先获得受托人返还信托资金或预期收益的权利，劣后受益权指劣后于优先级受益权人获得信托资金和收益分配的权利。从这个角度看，劣后受益权对优先受益权的实现提供了保障，形成了信用支撑。联合评级重点分析优先、劣后资金的比例及现金偿付次序等方面。

（2）第三方增信

第三方增信包括保证担保、流动性支持、远期回购、差额补足等措施。其中保证担保为常见的增信措施，有《担保法》作为明确的法律依据；其他增信措施均无具体的法律规定，主要基于合同约定。

因此联合评级在评判各种措施的增信效果时，需关注代偿意愿和增信方的主体信用状况。此外，还需重点分析相关合同的主要法律条款，如触发机制、期限、范围、现金流走向和免责条款等。

代偿意愿方面，联合评级主要通过审查增信方的过往履约情况、增信方的动机、增信方与融资人之间的业务关联性或融资人（标的项目）在增信方经营中的战略地位等进行定性分析和判断。

联合评级通常会对增信方进行主体评级，然后再将增信方的主体信用等级和融资人的主体信用等级进行比较。增信方的信用评级方法详见联合评级有关行业企业信用评级方法。

如果增信方的信用等级低于融资人的信用等级，则增信作用不大，信托受益权会维持融资人信用等级；如果增信方主体信用等级高于融资人的信用等级，增信方在逻辑上能为信托受益权提供信用增级作用，但具体能为其提供多大程度的信用增级，要视具体情况而定。信托计划规模相对于增信方的所有者权益规模、资产规模的比例越低，或者信托计划规模相对增信方在整个信托计划存续期间内的净利润、经营活动现金净流量总量的比例越低，则增信方对信托受益权的信用增级作用越强，信托受益权的信用等级越接近增信方的主体信用级别。

（3）抵/质押担保

抵/质押具有一定的增信作用。第一，提高融资人的偿债意愿——抵/质押会增加融资人违约后的损失程度，从而提高融资人的偿债意愿；第二，提高信托受益权的回收率——当融资人发生违约时，信托计划受益人可以获得相对于融资人其他债权人优先偿还权，可以优先以抵/质押资产来清偿有关债务，获得更多的保障，所以其损失率有可能明显低于其他债权人。因此抵/质押能对信托受益权起到一定的信用增级作用。

抵/质押资产对信托受益权信用等级的影响主要从抵/质押资产变现价值、交易结构、抵/质押率等方面进行分析。

抵/质押资产变现价值分析

抵押资产以土地使用权及在建/完工建筑物为主。

若以招拍挂获取的土地使用权作为抵押资产，需关注土地的开发计划，未来土地上新增的建筑物会和土地集中处置，而抵押权人仅可就土地实施优先受偿。对于不动产抵押资产来说，需结合抵/质押资产的专业评估报告以及相应公开资料：如土地价格参考所处区域最新土地成交价格、房产参考所处区域最新报价等，判断抵/质押资产的价值合理性以及可能出现的变动程度情况，结合抵/质押资产面临的市场风险、政策风险等因素，分析可能影响抵/质押资产价值的风险因素等。

质押资产以股权和应收账款为主。若以股权作为质押资产时，一般来说，上市公司股票变现能力最强，非上市公司股权变现能力较差，相应增信效果也较弱。

判断抵/质押资产变现价值可考虑对抵质押资产评估价值进行一定程度的折算（折算系数）。联合评级主要考虑资产评估机构的综合实力、资产种类、资产所处区域、资产上是否有其他权利负担等因素来确定具体折算系数。

一般来说，实力强和声誉好的资产评估机构，其价值评估结果更接近抵押资产的真实价值；不同种类资产变现的难易程度会有较大差异，在建工程的处置难度往往高于商业地产，成熟的商业地产变现能力更强。一线城市或者城市核心区域资产的变现能力往往优于三四线城市或非核心区域的资产。

抵/质押交易结构分析

关于抵/质押交易结构的设计越合理，越有利于及时处置资产，有利于保护债权人利益。联合评级主要结合资产抵/质押的法律意见、抵押资产的跟踪监控综合考虑。

资产抵/质押的法律意见主要包括抵/质押资产是否存在瑕疵，是否为第一顺位抵/质押，律师事务所对抵/质押资产登记、处置情况等发表意见以保证必要时抵/质押权人可处置资产。

抵/质押资产的跟踪监控主要包括抵/质押比率、抵/质押的设立、抵/质押资产的投保、抵/质押凭证的移交、抵/质押资产的追加、抵/质押资产的释放、日常监管、抵/质押的延续等内容。

抵/质押率

抵/质押率=信托计划发行额度/（抵/质押资产评估价值×折算系数）

设置抵/质押担保的信托受益权的信用等级是在融资人主体长期信用等级的基础上确定的。一般情况下，设置抵/质押信托受益权的信用等级会等于或高于融资人的主体信用等级。由于抵/质押资产未和融资人进行严格的分离，信托受

益权的信用等级的提升幅度会受到一定的限制。在限制范围内，抵/质押资产对信托计划的覆盖程度越高，信托受益权信用等级上调的可能性就越大。

4. 其他因素分析

受托人分析

联合评级对信托受益权信用风险的评价主要依赖受托人所提供的必要资料，受托人作为委托人（受益人）及融资人资金供需的纽带，对信托计划进行管理，受托人的综合实力及其投后管理能力（收益分配指令下达的及时性，风险事件的处置及时效性等）均对信托受益权本息回收程度具有重要影响。联合评级对受托人的分析主要考虑其内控及风险控制水平等多方面。

其他风险控制措施

受托人有时还会通过向融资人派驻财务监督人、章证照共管、设置降价条款等保障措施来加强信托计划的风险控制。这些主动风险控制措施将可能增强信托计划收益分配偿付的实际保障程度。

如涉及到其他参与方，联合评级将结合其对信托受益权的影响进行相关分析。

四、局限性

联合评级对信托受益权的评估是以融资人、增信方的历史状况、现状及目前政策导向为基础，但是融资人、增信方的发展、政策的变化及影响其债务偿还能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有较大的不同；另外，对信托受益权的监管也在不断进步，因此本评级方法对信托受益权信用风险的评估不能保证完全准确的预测其未来实际的违约风险。

本评级方法的评级要素是基于历史信托受益权特征的总结，在后续实际评级作业中会综合考虑其他要素。

同时，本评级方法中考核重点，尤其是指标的选择是随着行业和政策不断变化而有所调整和修正的，联合评级将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

附件 1 信托受益权信用等级的设置及含义

信托受益权信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

等级		含义
投资级	AAA	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC	信托计划按约定足额支付本金及预期收益的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC	信托计划基本不能按时足额支付本金及预期收益
倒闭级	C	信托计划无法支付本金及预期收益

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级
如果交易结构有典型的结构化安排，比如优先/劣后结构情况下，信托受益权的信用等级可以加“sf”后缀表明其结构化特征

附件 2 信托公司资金信托管理暂行办法 (征求意见稿)

第一章 总则

第一条 为了规范信托公司资金信托业务，保护资金信托投资者合法权益，根据《中华人民共和国信托法》《中华人民共和国银行业监督管理法》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）及相关法律法规，制定本办法。

第二条 在中华人民共和国境内设立的信托公司开展资金信托业务，适用本办法。

本办法所称资金信托业务，是指信托公司作为受托人，按照投资者的意愿，以信托财产保值增值为主要信托服务内容，将投资者交付的资金进行管理、运用、处分的信托业务活动。

本办法所称资金信托，是指信托公司接受投资者以其合法所有的资金设立信托，按照信托文件的约定对信托财产进行管理、运用或者处分，按照实际投资收益情况支付信托利益，到期分配剩余信托财产的资产管理产品。资金信托应当为自益型信托，委托人和受益人为同一人，本办法统称投资者。信托受益权出现转让、继承等依法变更情形的，投资者随之变更。

第三条 信托公司管理、运用信托资金，应当遵守法律、行政法规、国务院银行业监督管理机构的监管规定和信托文件约定，恪尽职守，履行诚实、守信、谨慎、有效管理的义务，为投资者的合法利益最大化处理信托事务，根据所提供的受托服务收取信托报酬。资金信托财产依法独立于信托公司的固有财产，独立于信托公司管理的其他信托财产。

机构和个人投资资金信托，应当自担投资风险并获得信托利益或者承担损失。信托公司不得以任何方式向投资者承诺本金不受损失或者承诺最低收益。

信托公司办理资金信托业务，不得为委托人或者第三方从事违法违规活动提供通道服务。信托文件约定的信托目的应当是委托人真实、完整的意思表示。委托人隐瞒信托目的或者信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公众利益的，信托公司不得为其设立信托。

第四条 国务院银行业监督管理机构以及其派出机构依法对信托公司资金信托业务实施监督管理。

第二章 业务管理

第五条 信托公司作为资金信托的受托人，应当履行以下职责：

- （一）依法开展尽职调查并出具尽职调查报告。
- （二）依法办理资金信托的销售、登记、报告事宜，制作并与投资者签订信托文件。
- （三）为每只资金信托单独开立信托财产专户，对所管理的不同资金信托的受托财产分别管理、分别记账，按照信托文件约定进行投资。
- （四）按照资金信托文件的约定确定信托利益分配方案，及时向投资者分配信托利益。
- （五）进行资金信托会计核算并编制资金信托财务会计报告。
- （六）依法计算并披露资金信托净值，确定资金信托参与、退出价格。
- （七）办理与信托财产管理业务活动有关的信息披露事项。
- （八）保存信托财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，除法律、行政法规、国务院银行业监督管理机构有关规定或者信托文件约定外，不得向任何机构或者个人提供。
- （九）以受托人名义，代表投资者利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为。
- （十）法律、行政法规和国务院银行业监督管理机构规定的其他职责。

第六条 信托公司应当按照《指导意见》和国务院银行业监督管理机构有关规定对资金信托进行分类管理。

- （一）按照投资者人数的不同分为单一资金信托和集合资金信托计划。
- （二）按照运作方式的不同分为封闭式资金信托和开放式资金信托。
- （三）按照投资性质的不同分为固定收益类资金信托、权益类资金信托、商品及金融衍生品类资金信托和混合类资金信托。各类资金信托的投资范围和比例应当符合《指导意见》的规定。

第七条 信托公司应当自行销售集合资金信托计划或者委托其他信托公司、商业银行、保险公司、保险资产管理公司、证券公司、基金管理公司以及国务院银行业监督管理机构认可的其他机构代理销售集合资金信托计划。信托公司和代理销售机构应当通过营业场所或者自有电子渠道销售集合资金信托计划。

信托公司委托其他机构代理销售集合资金信托的，应当明确代理销售机构的准入标准和程序，制定完善的代理销售管理规范，选择合格的代理销售机构并以代理销售合同形式明确界定双方的权利义务，明确相关风险的承担责任。

第八条 资金信托面向合格投资者以非公开方式募集，投资者人数不得超过二百人。每个合格投资者的投资起点金额应当符合《指导意见》规定。任何单位和个人不得以拆分信托份额或者转让份额受益权等方式，变相突破合格投资者标准或者人数限制。国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。

合格投资者是指具备相应风险识别和风险承受能力，投资于单只资金信托不低于一定金额且符合下列条件的自然人、法人和其他组织：

（一）具有两年及两年以上投资经历，且满足家庭金融资产不低于三百万元人民币，或者家庭金融资产不低于五百万元人民币，或者近三年本人年均收入不低于四十万元人民币。

（二）最近一年末净资产不低于一千万元人民币的境内法人或者依法成立的其他组织。

（三）基本养老金、社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等依法成立的社会公益基金。

（四）合格境外机构投资者（QFII），人民币合格境外机构投资者（RQFII）。

（五）接受国务院金融监督管理机构监管的机构依法发行的资产管理产品。

（六）国务院银行业监督管理机构视为合格投资者的其他情形。

资金信托接受其他资产管理产品参与，不合并计算其他资产管理产品的投资者人数，但是应当有效识别资产管理产品的实际投资者与最终资金来源。资产管理产品参与资金信托，管理人应当将资产管理产品的实际投资者资质情况提供给信托公司。

第九条 信托公司或者代理销售机构推介、销售资金信托，应当对资金信托划分风险等级，对个人投资者风险识别和承受能力进行评估并划分风险承受能力等级，不得向投资者销售风险等级高于其风险承受能力等级的资金信托。超过两年未进行风险识别和承受能力评估或者发生可能影响自身风险承受能力情况的个人投资者，再次投资资金信托时，应当重新进行风险承受能力评估。

信托公司或者代理销售机构通过营业场所或者自有电子渠道推介、销售资金信托，应当履行合格投资者确定程序，有效识别投资者身份，充分了解投资者的资金来源、个人及家庭金融资产、负债等情况，采取必要手段进行核查验证，审查投资者是否符合本办法规定的合格投资者标准，依法履行反洗钱义务，并按照国务院银行业监督管理机构的有关规定，对向个人投资者销售的过程进行录音录像。

第十条 信托公司推介、销售资金信托，应当有规范、详尽的信息披露材料，明示资金信托类型和风险等级，充分揭示资金信托风险收益特征和投资者风险自担原则，提示投资者识别、管理和承担投资风险，不得使用可能影响投资者进行独立风险判断的误导性陈述。代理销售机构应当使用信托公司制作的销售材料，不得擅自修改或者增减材料。

信托公司和代理销售机构应当要求销售人员充分揭示资金信托风险，保存销售人员的相关销售记录，对销售人员的操守资质、服务合规性和服务质量等进行监督，并将销售人员的投资者投诉情况、误导销售以及其他违规销售行为纳入内部考核体系。

信托公司应当保证投资者能够查阅和复制所有的信托文件，确认投资者在认

购资金信托前已仔细阅读信托文件的全部内容，并申明知晓以下内容：

- （一）资金信托具有投资风险，不承诺保证本金和最低收益。
- （二）投资者应当以自己合法所有的资金参与资金信托，不得以借贷资金、发行债券等筹集的非自有资金或者非法汇集的他人资金参与资金信托。
- （三）信托文件约定的信托目的应当是投资者真实、完整的意思表示，不存在隐瞒信托目的的情形。
- （四）投资者应当真实、完整享有信托受益权，不存在为他人代持信托受益权的情形。
- （五）信托公司按照信托文件管理信托财产所产生的风险，由信托财产承担。信托公司因违背法律、行政法规和信托文件约定而造成信托财产损失的，由信托公司依法以固有财产赔偿。
- （六）信托公司、信托经理以及其他相关机构和人员的历史业绩不代表资金信托未来运作的实际效果。
- （七）投资者已认真阅读并理解所有的信托文件，知悉资金信托的风险收益特征和风险等级，并愿意依法承担相应的法律责任和信托投资风险。

第十一条 集合资金信托计划应当聘请托管人进行托管。单一资金信托可以按照投资者意愿在信托文件中进行约定。单一资金信托约定不聘请托管人的，应当在信托文件中明确保障信托财产安全的措施和纠纷解决机制。

第十二条 信托公司管理运用资金信托财产，应当符合以下要求：

（一）资金信托的投资范围和投资比例由信托文件约定。信托资金实际投向突破信托文件约定的投资范围或者投资比例的，信托公司应当事前取得全体投资者书面同意或者经受益人大会表决通过。

（二）资金信托不得直接投资于商业银行信贷资产，不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权或者股权投资的行业和领域。

（三）每只集合资金信托计划持有单一上市公司发行的股票的市值最高不超过该资金信托净资产的百分之二十五，每只结构化资金信托持有单一上市公司发行的股票的市值最高不超过该资金信托净资产的百分之二十，经国务院银行业监督管理机构认可的除外。全部投资者均为符合本办法第八条第二款第（一）、（二）、（三）、（四）项规定的合格投资者且单个投资者投资金额不低于一千万元人民币的封闭式集合资金信托计划不受本款规定比例限制。

（四）同一信托公司管理的全部资金信托持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票市值的百分之三十，国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的资金信托不受本款及前款规定比例限制。非因信托公司主观因素导致突破本款及前款比例限制的，信托公司应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的十个交易日内调

整至符合要求。

（五）接受其他资产管理产品参与的资金信托，不得再投资公募基金证券投资基金以外的其他资产管理产品。资金信托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除公募基金证券投资基金以外的资产管理产品。资金信托投资其他资产管理产品的，信托公司应当穿透识别底层资产。资金信托按照穿透原则合并计算的投资同一或者同类资产的比例，应当符合国务院银行业监督管理机构相关规定。

（六）信托公司管理的全部集合资金信托计划投资于同一融资人及其关联方的非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产的百分之三十。信托公司管理的全部集合资金信托计划向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托的百分之五十。国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。

第十三条 信托公司管理资金信托涉及本公司固有财产及关联方的，应当以公平的市场价格进行，交易价格不得优于同期与非关联方开展的同类交易价格，并符合以下规定：

（一）按照法律、行政法规、国务院银行业监督管理机构和企业会计准则规定，全面准确识别信托公司的关联方，按照穿透原则将主要股东和主要股东的控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人作为关联方进行管理。

（二）不得以信托资金与关联方进行不当交易、非法利益输送、内幕交易和操纵市场，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。

（三）信托公司将信托资金直接或者间接用于向本公司及其关联方提供融资或者投资于本公司及其关联方发行的证券、持有的其他资产，应当事前就交易对手、交易标的和交易条件向全体投资者做出说明，取得全体投资者书面同意，事后告知投资者和托管人。信托公司以集合资金信托计划财产与固有财产进行交易，应当按照本款规定进行信息披露。信托公司以单一资金信托财产与固有财产进行交易，应当取得投资者书面同意。

（四）信托公司将信托资金直接或者间接用于本公司及其关联方单一主体的金额不得超过本公司净资产的百分之十，直接或者间接用于本公司及其关联方的合计金额不得超过本公司净资产的百分之三十。信托公司将集合资金信托计划的信托资金直接或者间接用于本公司及其关联方的合计金额不得超过本公司净资产的百分之十五。

第十四条 资金信托的投资合作机构应当是具有专业资质，符合法律、行政法规和国务院金融监督管理机构有关规定并受国务院金融监督管理机构依法监管的机构。投资合作机构包括但不限于资金信托所投资资产管理产品的发行机构、

与资金信托投资管理相关的投资顾问等。

信托公司选择符合私募投资基金管理人担任资金信托的投资合作机构，应当符合以下条件：

（一）在中国证券投资基金业协会登记满一年、无重大违法违规记录的私募投资基金管理人。

（二）担任证券投资资金信托投资合作机构的，应当为私募证券投资基金管理人。

（三）担任私人股权投资资金信托投资合作机构的，应当为私募股权、创业投资基金管理人。

（四）国务院金融监督管理机构规定的其他条件。

信托公司受托境外理财资金信托的投资合作机构应当符合国务院银行业监督管理机构关于受托境外理财信托业务的有关规定。

第十五条 信托公司开展固定收益类证券投资资金信托业务，经信托文件约定或者全体投资者书面同意，可以通过在公开市场上开展标准化债权类资产回购或者国务院银行业监督管理机构认可的其他方式融入资金，并应当符合以下规定：

（一）每只结构化集合资金信托计划总资产不得超过其净资产的百分之一百四十。

（二）每只非结构化资金信托总资产不得超过其净资产的百分之二百。

信托公司计算资金信托总资产时，应当按照穿透原则合并计算资金信托所投资的资产管理产品的总资产。

信托公司开展固定收益类证券投资资金信托业务以外的其他资金信托业务，不得以信托财产对外提供担保，不得以卖出回购方式运用信托财产，不得融入或者变相融入资金，国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。

第十六条 结构化资金信托优先级与劣后级的比例应当与基础资产的风险高低相匹配，并符合以下规定：

（一）固定收益类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过三比一。

（二）权益类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过一比一。

（三）商品及金融衍生品类、混合类资金信托优先级与劣后级的比例不得超过二比一。

结构化资金信托的中间级份额应当计入优先级。结构化资金信托不得再投资其他分级资产管理产品。

第十七条 信托公司应当做到每只资金信托单独设立、单独管理、单独建账、单独核算、单独清算，不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务，不得将本公司管理的不同资金信托产品的信托财产进行交易。

信托公司应当合理确定资金信托所投资资产的期限，加强期限错配管理，并

符合以下要求：

（一）封闭式资金信托期限不得低于九十天。开放式资金信托所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配，确保持有足够的现金、活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券等具有良好流动性的资产。

（二）资金信托直接或者间接投资于非标准化债权类资产的，应当为封闭式资金信托。非标准化债权类资产的终止日不得晚于封闭式资金信托的到期日。

（三）资金信托直接或者间接投资于未上市企业股权以及其受（收）益权的，应当为封闭式资金信托，并明确股权以及其受（收）益权的退出安排。未上市企业股权以及其受（收）益权的退出日不得晚于封闭式资金信托的到期日。

第十八条 信托公司开展资金信托业务，应当遵守《企业会计准则》和《指导意见》等关于金融工具估值核算的相关规定，按照信托文件约定的方式和频率，确认和计量资金信托的净值。

信托公司应当建立资金信托净值管理制度和信息系统，确保估值人员具备净值计量的能力、资源和独立性，及时、准确、完整地反映和监督信托财产管理情况。

第十九条 信托公司应当在资金信托文件中约定信息披露的内容、方式、渠道、频率以及各方责任，按照法律、行政法规、国务院银行业监督管理机构有关规定和信托文件约定及时、准确、完整披露信息，确保投资者能够依法查阅和复制所披露的信息资料。

第二十条 资金信托文件中应当约定投资者转让信托受益权的，应当通过信托公司办理受益权转让手续，未办理受益权转让手续的，投资者应当承担相应的法律责任。

信托公司办理受益权转让手续，应当对受让人的合格投资者身份和风险承受能力等级进行合规性确认，向受让人履行风险告知义务，由受让人仔细阅读信托文件的全部内容，并申明知晓本办法第十条第三款所列事项。转让后，资金信托的合格投资者人数应当符合本办法规定，投资者风险承受能力等级应当与资金信托风险等级相匹配。

信托公司应当于资金信托终止后十个工作日内作出处理信托事务的清算报告，经审计后向投资者披露。信托文件约定清算报告不需要审计的，信托公司可以提交未经审计的清算报告。清算后的剩余信托财产，应当依照信托文件约定进行分配。信托公司应当妥善保存管理资金信托的全部资料，保存期自资金信托终止之日起不少于十五年。

第三章 内部控制与风险管理

第二十一条 信托公司董事会和高级管理层应当充分了解资金信托业务及

所面临的各类风险，确定开展资金信托业务的总体战略和政策，建立与之相适应的管理制度、内部控制体系和投资者保护机制，具备所需要的业务处理系统、会计核算系统和管理信息系统等人力、物力资源。

信托公司从事资金信托业务，应当设立信托资金运用、信息处理等部门，配备与资金信托业务性质和风险管理要求相适应的专业人员，为每只资金信托至少配备一名信托经理。

第二十二条 信托公司应当根据资金信托业务性质和风险特征，建立健全资金信托业务管理制度，包括投资者适当性管理、准入管理、投资决策、风险管理、合规管理、人员与授权管理、销售管理、投资合作机构管理、托管、估值、会计核算和信息披露等。

信托公司应当制定和实施各类资金信托业务的风险管理政策和程序，有效识别、监测和控制资金信托的信用风险、流动性风险、市场风险等各类风险。信托公司应当建立健全资金信托业务的内部控制体系，作为信托公司整体内部控制体系的有机组成部分。

信托公司应当至少每年对资金信托业务进行一次内部审计，至少每年对资金信托业务的内部控制情况进行一次外部审计，按照信托文件约定的方式和频率对资金信托进行外部审计。信托公司应当将资金信托业务外部审计报告及时报送银行业监督管理机构。

第二十三条 信托公司应当确保资金信托业务与固有业务相分离，与其他信托业务相分离，资金信托之间相分离，资金信托业务操作与其他业务操作相分离。

信托公司以自有资金参与单只本公司管理的集合资金信托计划的份额合计不得超过该信托实收信托总份额的百分之二十。信托公司以自有资金直接或者间接参与本公司管理的集合资金信托计划的金额不得超过信托公司净资产的百分之五十。因集合资金信托计划规模变动等因素导致前述比例超标的，信托公司应当依照国务院银行业监督管理机构规定以及信托文件约定在三十个交易日内调整至符合要求。

信托公司开展资金信托业务，应当遵守市场化交易和公平交易原则，实现投资者合法权益最大化，不得在资金信托之间、资金信托投资者之间或者资金信托投资者与其他市场主体之间进行利益输送。

信托公司应当建立有效的投资者投诉处理机制，明确受理和处理投资者投诉的途径、程序和方式，根据法律、行政法规、国务院银行业监督管理机构有关规定和信托文件约定妥善处理投资者投诉。

第二十四条 信托公司应当对每只资金信托的信用风险进行动态监测和控制。信托公司应当加强对承担信用风险的资金信托财产的资产质量管理，按照谨慎性原则确认资产账面价值，并至少按季参照国务院银行业监督管理机构关于贷

款风险分类的有关规定进行风险分类。

信托公司应当有效识别、监测和控制每只资金信托的流动性风险，将资金信托业务纳入常态化压力测试机制，制定并持续更新流动性应急预案。

信托公司应当建立覆盖资金信托设立、登记、销售、投资和信息披露等业务环节的操作风险防控机制，依法履行受托管理责任。

信托公司应当根据资金信托所投资资产的质量情况，客观判断风险损失向表内传导的可能性，按照企业会计准则确认预计负债。信托公司开展资金信托业务，应当按照国务院银行业监督管理机构关于信托公司资本管理的监管规定计量风险资本。

第四章 监督管理

第二十五条 信托公司从事资金信托业务，应当按照以下规定履行信托登记和报告义务：

（一）按照国务院银行业监督管理机构有关规定办理信托登记。

（二）信托公司将信托资金直接或者间接用于向本公司及其关联方提供融资或者投资于本公司及其关联方发行的证券、持有的其他资产，应当提前十个工作日逐笔向银行业监督管理机构报告。信托公司及其关联方对外转让本公司管理的资金信托受益权的，信托公司应当提前十个工作日逐笔向银行业监督管理机构报告。信托公司以固有财产与资金信托财产进行交易，应当按照本款规定事前报告。

（三）信托公司应当于每季度结束之日起十个工作日内一次性向银行业监督管理机构报送当季已发生的关联交易、固有财产与信托财产交易、固有资金或信托资金参与本公司管理的资金信托情况报告，包括但不限于当季相关交易情况、交易清单以及除财产托管、账户开立、资金监管以外的其他当季关联交易逐笔情况说明。

第二十六条 银行业监督管理机构依法对信托公司开展资金信托业务的情况实施非现场监管和现场检查。

信托公司应当按照规定向银行业监督管理机构报送资金信托有关财务会计报表、统计报表、外部审计报告和银行业监督管理机构要求报送的其他材料，及时向银行业监督管理机构报告可能对信托公司或者投资者产生不利影响的重大事项和拟采取的应对措施。

银行业监督管理机构按照履行职责的需要，可以与信托公司董事、高级管理人员进行监督管理谈话，与信托公司监事及其他工作人员进行约见会谈，要求相关人员就信托公司开展的资金信托业务和风险管理的重大事项作出说明。

第二十七条 信托公司从事资金信托业务活动存在违法违规行为的，银行业监督管理机构应当依照《中华人民共和国银行业监督管理法》责令其限期改正。

信托公司逾期未改正，或者其行为严重危及信托公司稳健运行、损害其他信托当事人合法权益的，银行业监督管理机构有权依照《中华人民共和国银行业监督管理法》第三十七条规定采取监管措施。

银行业监督管理机构发现资金信托投资者、代理销售机构、托管人、融资人、投资合作机构等存在违法违规行为的，有权责令信托公司采取应对措施，并将有关违法违规情形通报相关金融管理部门。

第二十八条 信托公司从事资金信托业务活动存在违法违规行为的，由银行业监督管理机构依照《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律法规予以处罚。银行业监督管理机构可以依照《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十八条和《金融违法行为处罚办法》等有关规定，对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员进行处理；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关。

第五章 附则

第二十九条 本办法中下列用语的含义：

单一资金信托，是指单一投资者以其合法所有的资金参与的资金信托。

集合资金信托计划，是指两个及两个以上投资者以其合法所有的资金参与的资金信托。

封闭式资金信托，是指有确定终止日，且自成立日至终止日期间，投资者不得进行认购或者赎回的资金信托。

开放式资金信托，是指自成立日至终止日期间，资金信托信托单位总额不固定，投资者可以按照信托文件约定，在开放日和相应场所进行认购或者赎回的资金信托。

结构化资金信托，是指信托公司按照本金和信托利益受偿顺序的不同，将资金信托划分为不同等级的份额，不同等级份额的信托利益分配不按份额比例计算，而是由合同另行约定、按照优先与劣后受益权份额安排进行信托利益分配的资金信托。享有优先受益权的信托受益人称为优先受益人，享有劣后受益权的信托受益人称为劣后受益人。

证券投资资金信托，是指投资于依法公开发行并在符合法律规定的交易场所公开交易的证券的资金信托。

标准化债权类资产，是指符合《指导意见》第十一条定义的债权类资产。标准化债权类资产之外的债权类资产均为非标准化债权类资产。

服务信托业务不属于本办法所称资金信托，不适用本办法规定。服务信托业务，是指信托公司运用其在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力，为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转，资金结算，财产监督、保障、传承、分配等受托服务的信托业务。

公益（慈善）信托业务不属于本办法所称资金信托，不适用本办法规定。公益（慈善）信托业务，是指信托公司依照《中华人民共和国信托法》《中华人民共和国慈善法》《慈善信托管理办法》等有关规定，按照委托人的意愿对信托财产进行管理和处分，依法开展公益（慈善）活动的信托业务。

第三十条 本办法自 年 月 日起施行。

《中国银监会关于印发<银行与信托公司业务合作指引>的通知》（银监发〔2008〕83号）、《中国银监会办公厅关于进一步加强信托公司银信合作理财业务风险管理的通知》（银监办发〔2008〕297号）、《中国银监会关于进一步规范银信合作有关事项的通知》（银监发〔2009〕111号）、《中国银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》（银监发〔2010〕72号）、《中国银监会关于进一步规范银信理财合作业务的通知》（银监发〔2011〕7号）、《中国银监会办公厅关于信托公司票据信托业务等有关事项的通知》（银监办发〔2012〕70号）同时废止。

本办法施行前公布的规章以及规范性文件与本办法的规定不一致的，以本办法为准。本办法由国务院银行业监督管理机构负责解释。