

Trust

信托金融理论研究丛书

主 编：漆艰明

副主编：姚江涛 肖 华 蔡概还

李宪明 苏小军

美国信托监管指引： 资产管理

Trust Examination Manual :
Asset Management

编著 | 美国联邦存款保险公司
(Federal Deposit Insurance Corporation)

译者 | 王玉国 陈志伟

 中国金融出版社

责任编辑：李 融
封面设计：吕颖设计团队



Trust

美国信托监管指引： 资产管理

Trust Examination Manual :
Asset Management



中国金融出版社
官方微博



中国金融出版社
官方微信



中国信托业协会
官方微信

上架类别○金融

ISBN 978-7-5049-9660-2



9 787504 996602 >

网上书店：www.chinafph.com

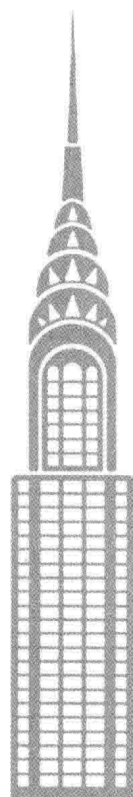
定价：40.00元

Trust

信托金融理论研究丛书

主 编：漆艰明

副主编：姚江涛 肖 华 蔡概还
李宪明 苏小军



美国信托监管指引： 资产管理

Trust Examination Manual:
Asset Management

编著 | 美国联邦存款保险公司
(Federal Deposit Insurance Corporation)

译者 | 王玉国 陈志伟

 中国金融出版社

责任编辑：李 融

责任校对：孙 蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

美国信托监管指引：资产管理 (Meiguo Xintuo Jianguan Zhiyin: Zichan Guanli)/美国联邦存款保险公司编著；王玉国，陈志伟译. —北京：中国金融出版社，2018. 8

(信托金融理论研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9660 - 2

I. ①美… II. ①美… ②王… ③陈… III. ①信托—资产管理—研究—美国②信托投资—研究—美国 IV. ①F837. 124. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 148956 号

Copyright © Federal Deposit Insurance Corporation

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 14

字数 123 千

版次 2018 年 8 月第 1 版

印次 2018 年 8 月第 1 次印刷

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9660 - 2

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

丛书编写组

主 编：漆艰明

副 主 编：姚江涛 肖 华 蔡概还

李宪明 苏小军

编写组成员：袁 田 陈 进 车 倩

梁光勇 矫德峰 张雅楠

丛书总序

欣闻“信托金融理论研究丛书”出版，特致祝贺。

在西方发达国家，信托业已经发展成为现代金融业的重要组成部分，与银行、保险、证券一起并称为金融四大支柱。境外实践证明，信托已日益成为一项重要的财产管理制度安排。从应用范围来看，信托在社会生活的各个方面都有涉足，从家庭财产的管理、各种基金、投资融资、商事活动、公益事业、社会保障乃至国际合作开发的重大工程项目，都可以利用信托的组织形式。

在我国，自1979年新中国第一家信托投资公司成立以来，信托业作为改革开放的重要标志和窗口，跌宕起伏，风雨兼程，也已走过近40年的改革与发展历程，取得了令人瞩目的成绩。截至2017年底，信托行业管理的资产规模超过26万亿元，已经成为我国现代金融体系的重要组成部分，在丰富我国金融市场和支持国家经济社会发展方面发挥着重要作用。

然而，信托制度在我国社会经济生活中的认知普及和作用影响还远未达到其应有的广度；信托行业在构建现代金融体系和多层次资本市场这一蓝图大略中的基础定位还未被提升至其

应有的高度；信托公司在优化内部治理、重塑商业模式、提升营运效率、拓展业务空间、回归信托本源等方面也还未发挥其应有的力度，也未达到其应有的深度。造成我国信托业发展存在诸多不足和问题的重要原因之一，就是与其他金融子行业相比，信托的金融理论基础相对薄弱，与信托在金融体系中的地位并不匹配。

现代金融领域的理论研究和实践探索从来都是相伴相生、相辅相成的。从现代金融行业在世界各国的发展历史来看，每一个金融子行业的产生、发展与壮大都离不开理论研究的支撑辅佐，信托业的发展自然也不例外。中国的信托行业是在金融体系结构变迁与理财市场演进发展的进程中应运而生的，是中国资产管理和财富管理领域当之无愧的探路者和先行者。在全行业面临经营转型、战略调整与整体提升的关键时期，我国信托业亟须加强金融理论研究，强化理论自信。

在这种背景下，“信托金融理论研究丛书”的编写和出版恰逢其时，是信托行业盼望已久的一件有意义的事。信托兼具法律属性和金融属性，目前国内信托理论研究多围绕信托的法律属性展开，基于金融属性的理论研究成果相对较少，同时也比较片面和分散，尚未形成完整、系统的理论体系。因此，有必要借鉴国外信托金融研究的前沿思想精髓，探索搭建中国的信托金融理论体系。丛书通过翻译国外经典信托金融理论专著、论文，可以帮助我国信托业更好地开拓国际视野和关注理论前沿，为信托业转型发展提供重要的理论支持。

“博学之，审问之，慎思之，明辨之，笃行之。”伴随中国特色社会主义进入新时代，信托业的发展也迎来新机遇，知

识理论的更新更是一日千里，衷心希望“信托金融理论研究丛书”对所有从事和关心信托业的读者有所启发，对信托公司树立世界眼光和回归业务本源有所帮助，对中国信托业的持续稳定发展有所贡献。

漆艰明

中国信托业协会党委书记、专职副会长（常务）

2018年6月

前 言

2018年4月27日,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称资管新规)落地,中国金融业进入了统一监管的新阶段,机构监管与行为监管并重,对于防范和化解系统性风险意义重大。自我国《信托法》颁布以来,信托行业经历了近20年的规范发展,已经成为金融行业重要的组成部分。在信托制度应用与实践繁荣发展的美国,除了多层次完备的法律制度体系外,针对商事信托的金融监管体系中,美国联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Company, FDIC)扮演着重要角色。

美国联邦存款保险公司成立于1933年,是一个独立的联邦政府机构。联邦存款保险公司为非美联储成员的州注册银行和储蓄信贷机构银行提供存款保险、识别和监控存款保险中的风险、减少银行和储蓄信贷机构倒闭时对经济和金融体系造成的影响,维持和提高公众对国家金融体系的信心。FDIC主要功能除了提供存款保险外,还包括对参与机构的监管职能,目

前 FDIC 直接监管 3 647 家参与机构,^① 在防范金融系统性风险、保护投资者和金融消费者权益方面发挥了重要作用。

美国联邦存款保险公司制定并负责执行落实的《美国信托监管指引》(*Trust Examination Manual*)，旨在协助监管机构规划和开展信托部门的监管审查工作。该手册是约束受托人行为的综合参考文件，共十一章内容，涵盖信托概念与原则，各州和联邦规制信托的普通法和成文法，以及约束受托人行为的其他监管规则。

本书选译了《美国信托监管指引》第三章第一部分：资产管理 (Asset Management)，针对信托投资原则、资产投向适当性、谨慎投资义务、信托投资政策与产品、具体投资类型六个细分部分展开，每部分内容既包含对监管规则本身的解读和分析，还列举说明了具体操作和检查方式，规则性与实操性有机结合。鉴于我国信托行业的发展阶段以及业务实践现状，本部分内容的选译对我国开展并完善信托金融理论与实践，分析判断我们信托业深化转型及未来展业方向具有重要的参考和启发意义。

^① Docket No. OCC - 2018 - 0003, 12 CFR Part 45, Office of the Comptroller of the Currency, Department of the Treasury

目 录

CONTENTS

A. 信托投资原则	1
B. 适当性	3
C. 谨慎投资	4
D. 本金与收益	9
E. 信托投资政策	10
E. 1. 投资政策的构成	11
E. 2. 全权委托管理资产的审查政策	15
F. 投资的类型	17
F. 1. 现金管理	17
F. 2. 固定收益产品	22
F. 3. 股票	34
F. 4. 共同基金 (Mutual funds)	51
F. 5. 对冲基金 (Hedge Funds)	65
F. 6. 票据和抵押贷款 (Notes and Mortgages)	70
F. 7. 不动产 (Real Estate)	72
F. 8. 有限合伙企业 (Limited Partnerships)	84
F. 9. 家庭有限合伙企业或有限责任公司	88
F. 10. 主票据 (Master Note)	88
F. 11. 企业权益 (Business Interests)	90
F. 12. 无价值证券 (Worthless Securities)	92
F. 13. 有形资产和“收藏品” (Collectibles)	93
F. 14. 回购协议 (Repurchase Agreements)	94

F. 15. 证券借贷 (Securities Lending)	97
A. Trust Investment Principles	105
B. Suitability	107
C. Prudent Investments	108
D. Principal and Income	113
E. Trust Investment Policies	114
E. 1. Investment Policy Components	115
E. 2. Discretionary Asset Review Policies	119
F. Types of Investments	122
F. 1. Cash Management	122
F. 2. Fixed Income Products	126
F. 3. Equity Securities	137
F. 4. Mutual Funds	153
F. 5. Hedge Funds	167
F. 6. Notes and Mortgages	171
F. 7. Real Estate	173
F. 8. Limited Partnerships	184
F. 9. Family Limited Partnerships (FLP) or Limited Liability Companies	187
F. 10. Master Notes	188
F. 11. Business Interests	189
F. 12. Worthless Securities	191
F. 13. Tangible Assets and “Collectibles”	192
F. 14. Repurchase Agreements	193
F. 15. Securities Lending	196
专业词汇表	202
后记	210

A. 信托投资原则

为他人管理财产是受信人（fiduciary）的主要职能之一。无论是作为受托人（trustee）抑或代理人，受信人都要以遵循各州法令和普通法法规为前提，对个人账户或公司账户进行管理。对于员工福利账户，《雇员退休收入保障法案》（ERISA）通过落实劳工部（DOL）的规定和意见，给出了法令法规指导^①。

对受信人而言，主要的投资指引可见于各类账户的管理文件的条款中。不同账户类型之间，受信人的责任也存在明显差异。

- 当受信人有权对账户的投资进行选择，或者对投资选择进行推荐时，所选投资既要遵守管理文件中的约定，也要符合既定的受益人需求或该信托的目的。
- 当信托部门无权对账户进行投资选择（如自管账户或

^① 译者注：在法律背景下，信义关系的概念最初源自信托，随后由衡平法用于与受托人有关的事项，再后来扩展到包括拥有信任地位或被其他人为特定目的授权的任何人的行为。所以信托关系为信义关系的一种，以受托人的身份为他人管理财产是受托人的主要职能之一。

保管账户) 时, 机构的唯一责任就是遵守账户管理文件的规定。

适用 ERISA 的账户, 其分散化标准、利益相关方、共同受信人和投资管理人等要求内容可见于第 404 节至 406 节。更多讨论可参考附录 E—ERISA 法令的第 404 - 406 节和本手册第 5 节的专门介绍。

B. 适当性

在《统一谨慎投资人法》（*the Prudent Investor Act*）颁布时，各州已经基本上废除了法定名录的法规（不过监管、接管账户通常仍受特定州法律的限制）。在那些部分或完全采用了《统一谨慎投资人法》的州，信托的投资选择必须基于它们对账户受益人或客户的适合性。尽管并无明确标准用于判定“适合性”，但通常认为，与账户受益人有关的以下各项因素应被考虑在内：

- 财务状况
- 当前的投资组合
- 收益要求
- 纳税状况和纳税等级
- 投资目标
- 风险承受能力

C. 谨慎投资

受信人针对特定投资的谨慎管理有两种受托标准依据：《统一谨慎投资人法》和《谨慎人规则》（*Prudent Man Rule*）。《统一谨慎投资人法》在1990年被美国法律协会的第三版信托法重述（*Restatement of Trust 3d*）^①所采用，将“现代投资组合理论”和“总体回报”方法运用到受信人的投资决策中。这种方法允许受信人利用现代投资组合理论指导投资决策，并进行风险收益分析。因此，受信人的表现是否优异，取决于整个投资组合而非单个投资。截至2004年5月，《统一谨慎投资人法》已在41个州和哥伦比亚特区得到采纳，其他州则或多或少采用了部分而非全部法案。按全国统一州法律委员会的说法，各州对于《统一谨慎投资人法》弃用最多的部分是关于将投资决策权委托给有资格和受监管的代理机构的内容。

《统一谨慎投资人法》主要在以下四个方面区别于《谨慎人规则》。

- 在确定单个投资的审慎性时，应考虑信托账户的整体

^① 译者注：网上信息资料显示第三版于2003年通过。

投资组合情况。依照《统一谨慎投资人法》的标准，只要受信人在作出单个投资选择时，与账户的整体投资组合目标相一致，那么就不会为单个投资的损失承担责任。

- 将投资的分散性作为受信人谨慎投资义务的明确要求。
- 任何一种投资都不会被天然地扣上“轻率”的帽子。相反，对信托账户的目的和受益人需求的“适当性”才是决定因素。因此，次级留置权贷款，有限合伙企业、衍生品、期货及类似投资工具上的投资，本身都不会被视为不谨慎。但是，尽管现在允许、甚至是鼓励受信人在整体投资组合的管理上更加具有灵活性，投机和绝对的冒险依然不会得到法规的支持，会受到各种批评并有可能承担赔偿责任。
- 允许受信人将投资管理和其他职能委托给第三方来执行。

附录 C 中有《统一谨慎投资人法》复本及相应的解释说明；同时还给出了采用《统一谨慎投资人法》的各州名单。当然，各州在颁布法律时可以并且经常修改统一示范法。对于那些已经采用了某个版本谨慎投资人规则的州，这种投资组合管理方法已经取代了《谨慎人规则》。

《谨慎人规则》以普通法为基础，最早源自 1830 年马萨诸塞州法庭关于哈佛大学诉 Armory 的一项裁决 9 Pick. (26 Mass.) 446, 461 (1830)。《谨慎人规则》要求受信人“应如同谨慎、明辨及理智的人管理自己事务那样，不着重于投机，而是着重于财产的永久性处置，要考虑资产可能的收益以及资