

## 私募基金托管人法律责任研究（上）：托管人的法律地位与具体职责

作者：孙伟 | 邓晓明 | 朱星羽 | 刘虹璐

近几年，我国金融机构履行专业职责引发的民事赔偿责任纠纷显著增多，相关制度规则与司法实践迅猛发展。总体而言，社会大众、监管机构与裁判机关对具有专业能力、承担法定职责的金融机构的期待与要求越来越高。证券公司在私募基金业务中承担的托管人角色即属这一情况，而且与资产管理产品的管理人、投资银行业务的保荐人、承销商都有区别，具有鲜明的“中国特色”。

本文基于行业调研与研究成果，针对私募基金托管人法律责任问题进行了系统梳理与分析，现分为“托管人的法律地位与具体职责”与“托管人尽职履责的合理标准与法律责任抗辩”上下两篇，以飨读者。

### 目次

- 一、“信托 or 委托”？我国私募基金托管业务的法律性质
  - （一） 信托与委托的最主要区别：财产权的名义归属
  - （二） 公司型与合伙型私募基金中托管业务的法律性质
  - （三） 契约型私募基金中托管业务的法律性质
- 二、托管人的法律角色与职责依据
  - （一） 托管人基于委托关系对投资者承担信义义务
  - （二） 托管人的主要职责由法定与约定内容共同构成
- 三、托管人在基金“募投管退”不同阶段的典型与法定职责
  - （一） 产品设立与资金募集阶段的托管人职责
  - （二） 产品投资管理阶段的托管人职责
  - （三） 清算与退出环节中的托管人职责
- 四、管理人履职缺位时，托管人的定位与责任
  - （一） 管理人缺位的具体情形
  - （二） 管理人缺位时托管人的职责

## 一、“信托 or 委托”？我国私募基金托管业务的法律性质

信托关系与委托关系最主要的区别在于财产权的归属。以此为标准，本文认为，在公司型、合伙型和契约型三种私募基金组织形式中，公司、合伙企业或投资者与基金托管人之间均是成立委托关系。

### （一）信托与委托的最主要区别：财产权的名义归属

在进行私募基金托管业务的法律关系辨析前，需先厘清信托关系与委托关系的区别和联系。《信托法》第2条规定：“本法所称信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”信托制度的独特之处就在于其创设了一种灵活的财产法律关系，信托财产严格意义上的所有权不归属于委托人、受托人和受益人中任何一方，受托人仅是信托财产的名义所有权人<sup>1</sup>。因此，“信托财产可被视为是受托人名下的、区别于其一般财产（固有财产）的特别财产”<sup>2</sup>。

而委托关系是“通过约定而管理他人事务的各种法律关系的基础”，“在委托关系的基础上，可以约定代理关系、行纪关系、居间关系和信托关系等等”<sup>3</sup>。但并非所有的信托关系都包含委托关系，即并非所有的信托都是通过合同设立的，《信托法》第8条第2款允许以合同、遗嘱或者法律、行政法规规定的其他书面文件设立信托，英美信托法中更有非常发达的“Constructive Trust”和“Resulting Trust”等制度。

因此，信托关系与委托关系最主要的区别在于财产权的名义归属。在委托关系中，财产权的转移并非构成要素；但在信托关系中，信托财产名义上应由委托人转移给受托人。

### （二）公司型与合伙型私募基金中托管业务的法律性质

我国私募基金的组织形式主要有公司型、合伙型与契约型三种，其中又以合伙型、契约型为主。根据上海金融法院的课题研究数据，在2016年至2021年审结的225件私募基金内部纠纷案件中，合伙型基金占比51.11%，契约型基金占比48.89%<sup>4</sup>。因此，在研究托管业务的法律性质时不仅不应忽略合伙型基金，还应注意与其与契约型基金的区别进而分类讨论。

基金采用公司或合伙企业的组织形式的，相当于通过设立公司或合伙企业的方式来进行投资，以公司章程或合伙协议为基础，与其他协议文件共同组成基金合同<sup>5</sup>，并遵守《公司法》或《合伙企业法》及相关法律法规的规定。在公司型基金中，通常投资者是公司的股东，基金管理人是股东指派的管理层；在合伙型基金中，投资者是合伙企业的有限合伙人，基金管理人是无限合伙人。在公司章程或合伙协议中虽然可能有关于基金托管的规定，但基金托管人毕竟不是公司章程或合伙协议的当事方，故规定较为笼统，更详细的规定还需依照托管协议。

托管协议往往是由公司或合伙企业作为甲方，与基金托管人作为乙方签订，基金管理人可能会列为丙方。基金财产账户以公司或合伙企业的名义开立，公司或合伙企业是基金资产（企业财产）名义上与

<sup>1</sup> 参见赵廉慧：《信托法解释论》，中国法制出版社2015年版，第46页。

<sup>2</sup> 赵廉慧：《信托法解释论》，中国法制出版社2015年版，第207页。

<sup>3</sup> 赵廉慧：《信托法解释论》，中国法制出版社2015年版，第34、62页。

<sup>4</sup> 参见上海金融法院：《私募基金纠纷之法律风险防范报告》，载《上海法学研究》集刊2022年第8卷——上海金融法院文集，第83页。

<sup>5</sup> 《私募投资基金监督管理条例》第4条第2款：“投资者按照基金合同、公司章程、合伙协议（以下统称基金合同）约定分配收益和承担风险”。

实际上的所有人，托管人依照托管协议起到保管资金与监督管理人的义务。

因此，托管人既不是财产所有人，与公司或合伙企业间也不存在信托法律关系，其与公司或合伙企业之间依据托管协议建立起委托关系。

### （三）契约型私募基金中托管业务的法律性质

在契约型基金中，基金合同必须由投资者、基金管理人与基金托管人三方共同签订并在基金业协会备案。契约型基金不属于法律实体，相应的募集资金账户以管理人名义开立，而托管账户通常以基金托管人和基金联合名义开设，且能够通过账户名称明确体现基金特征，以区别于托管人自有账户。因此，托管账户以托管人的名义开立不意味着其与投资者之间建立信托关系。

本文认为，托管账户名称的特殊设置通常足以表明托管人并非有关财产的“名义所有人”。而且正如中国证监会《证券投资基金托管业务管理办法》等监管规则明确要求的，“基金托管人应当将所托管的基金财产与其固有财产及其受托管理的各类财产严格分开保管，不得将所托管的基金财产归入其固有财产或其受托管理的各类财产，切实保障基金财产的完整和独立。”此外，托管人只能在非常有限的范围内对基金财产履行保管职责，与管理人管理、运用基金财产的职责相距甚远。因此不能认为契约型私募基金的托管人与投资者构成信托关系，而应当理解为这是在基金本身不具有法律实体资格的情况下，托管人履行保管职责的实践方式。

尽管投资者与托管人之间不构成信托关系，但仍符合委托关系的成立要件。投资者作为委托人，托管人作为受托人，依据基金合同的约定向投资者履行安全保管基金财产与监督管理人的职能。

综上所述，在三种基金的组织形式中，公司、合伙企业或投资者与基金托管人之间均成立委托关系。

## 二、托管人的法律角色与职责依据

私募基金托管人对基金份额持有人承担信义义务。但如前所述，托管人不是信托关系中的受托人，承担信义义务的基础在于委托关系。托管人信义义务的内容来源于法律法规、监管规则对基金托管人职责的相关规定，以及基金产品合同、托管协议的相关约定。

### （一）托管人基于委托关系对投资者承担信义义务

《证券投资基金托管业务管理办法》第4条规定“基金托管人应当遵守法律法规的规定以及基金合同和基金托管协议的约定，恪守职业道德和行为规范，诚实信用、谨慎勤勉，为基金份额持有人利益履行基金托管职责”，明确了基金托管人对投资者负有信义义务<sup>6</sup>。

私募基金托管人信义义务的来源是委托关系，而非信托关系。信义义务的基础是信义关系，委托关系同样可能产生信义义务，其与信托关系的共同点在于其中皆存在信任因素<sup>7</sup>。合同关系中双方当事人处于平等的地位，但信义关系中双方当事人因为专业知识、地位、信息与能力的差异处于实质上不平等的地位，信义义务便用来约束受托人为受益人的利益行事，不损害受益人的利益。

托管人承担的信义义务包含忠实义务与勤勉义务两方面。其中，忠实义务是信义义务的核心内容，具有很强的道德属性，是信义义务不容克减的底线；而勤勉义务的内容更具有弹性与多样性，允许当事

<sup>6</sup> 类似规定还可见于《证券投资基金法》第9条第1款、《私募投资基金监督管理条例》第3条第2款、《私募投资基金监督管理暂行办法》第4条、《私募投资基金登记备案办法》（2023修订）第3条第2款。

<sup>7</sup> 参见徐化耿：《信义义务的一般理论及其在中国法上的展开》，载《中外法学》2020年第6期，第1574-1576页。

人通过约定进行调整<sup>8</sup>。换言之，基金管理人与基金托管人尽管同为负有信义义务的主体，但二者因为专业职责与分工的不同，所负有的勤勉义务也是不同的。同时，忠实义务主要表现为义务主体不得与委托人产生利益冲突，不得侵害委托人利益的消极义务；勤勉义务则通常是委托人与法律法规要求和期待义务主体从事某种行为的积极义务，在托管人场景中即表现为托管人的主要履职事项。

## （二）托管人的主要职责由法定与约定内容共同构成

首先，法律法规、监管规则对私募基金托管人的职责做出了较为详细的规定。《证券投资基金托管业务管理办法》第 2 条规定基金托管人的职责有安全保管基金财产、办理清算交割、复核审查净值信息、开展投资监督、召集基金份额持有人大会等。其中，办理清算交割、复核审查净值信息、开展投资监督实质上都是在监督基金管理人，而召集基金份额持有人大会则首先是基金管理人的职责，仅在基金管理人缺位时才由基金托管人召集。结合监管规则与实务合同来看，基金托管人的职责主要集中在安全保管基金财产和监督基金管理人两个方面，托管人根据管理人的指令进行资金划拨，不参与任何与投资、收益分配相关的决策，不负责管理、运用基金财产。

其次，私募基金相关交易合同都会对托管人的具体职责进行约定，这些约定可能是对托管人法定职责的细化与调整，具体可能包括有关基金产品投向的要求；在以《商业银行资产托管业务指引》为代表的部分托管业务中，还可能对托管人法定职责的减轻或免除。总之，在不违反法律法规强制性要求的情况下，以委托作为基础法律关系的私募基金托管法律关系，允许当事人通过合同约定方式调整托管人的具体职责。

最后，私募基金管理人与托管人不是共同受托人。基金管理人负责基金的运行管理，拥有投资决策权。因此虽然二者都是为了投资者的最大利益行事，但托管人与管理人的职责是独立且几乎不重叠的，不需要共同决策，也不需要意思联络，不存在成立“共同受托人”的“共同”基础。

综上所述，管理人基于公司组织形式、合伙关系或信托关系对投资者负有信义义务，托管人基于委托关系对投资者负有信义义务，但二者的勤勉职责却有差别。管理人履行主动管理职责，托管人履行被动保管与监督职责，二者在基金合同中的角色不同，不是共同受托人。

## 三、托管人在基金“募投管退”不同阶段的典型与法定职责

梳理有关私募基金托管人职责的法律法规和监管规则，《证券投资基金法》第 36、37 条框定了“证券投资基金”托管人的主要法定职责。《私募投资基金监督管理条例》《私募投资基金监督管理暂行办法》《证券投资基金托管业务管理办法》《私募投资基金备案指引》《私募投资基金登记备案办法》《私募投资基金信息披露管理办法》《中国基金业协会关于发布私募投资基金合同指引的通知》等法规及行业规定在《证券投资基金法》的基础上作出了更加详细的规定。值得注意的是，我国《证券投资基金法》作为核心上位法，调整对象为“公开或者非公开募集资金设立证券投资基金”，私募“股权”投资基金等并不直接适用该法。同样，作为托管业务核心部门规章的《证券投资基金托管业务管理办法》也是针对证券投资基金。

《私募投资基金监督管理暂行办法》适用于私募“股权”投资基金，对托管人的基本义务、禁止行为、信息披露的基本原则进行了规定。同时，该办法要求“基金合同应当参照《证券投资基金法》第九十三条、第九十四条规定，明确约定各方当事人的权利、义务和相关事宜”。因此，对私募股权等非证券投资基金而言，包括资产保管、账户开立、估值核算、投资监督、资金划款等多项职责尚无明确外规，主要依赖基金合

<sup>8</sup> 参见徐化耿：《信义义务的一般理论及其在中国法上的展开》，载《中外法学》2020 年第 6 期，第 1576-1579 页。

同约定。同时，受协会备案程序控制，实践中有关合同约定大多参照《证券投资基金法》与《证券投资基金托管业务管理办法》的有关规定，在法定职责的框架之下进行细化与补充。

### （一）产品设立与资金募集阶段的托管人职责

#### 1. 对基金合同、托管合同等协议中的部分条款进行评估审查

**托管人有义务在相关合同成立前对部分条款进行事前评估与审查。**《证券投资基金托管业务管理办法》第 15 条规定，基金托管人在与基金管理人签订基金合同、基金托管协议等法律文件前，应当从保护投资人利益的角度出发，对涉及投资范围与投资限制、基金费用、收益分配、会计估值、信息披露等方面的合同条款进行评估审查。但是，并非全部合同条款均落入托管人的审查范围，而限于与托管人职责相关的合同条款。例如，托管人通常要结合《企业会计准则》《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》等有关规定评估基金估值方法的可行性。

#### 2. 了解私募基金合同成立与生效情况

**托管人应当承担基金合同成立和生效的审查义务。**《证券投资基金托管业务管理办法》第 21 条规定，基金托管人应当在基金合同生效之后对所托管基金进行投资监督。换言之，托管人需要了解基金产品是否满足合同中约定的基金合同成立和生效要件。**但是在托管人并未承担基金销售或代销职责时，不应要求其对基金投资者适当性事宜进行审查。**客观上，单纯承担托管职责的托管人在基金销售阶段并不接触潜在投资者，不承担适当性责任。实践中，托管人可能同时作为基金代销机构，但其基于卖方机构身份承担的适当性义务与托管人身份无关。类似地，《商业银行资产托管业务指引》第 15 条亦规定，托管银行的托管职责不包含投资者的适当性管理、审查托管产品以及托管产品资金来源的合法合规性。

#### 3. 开设基金托管账户并确保基金财产独立

**开设托管账户是基金托管人的重要职责之一。**《证券投资基金托管业务管理办法》第 17 条规定，非银行金融机构开展基金托管业务，应当为托管基金选定具有基金托管资格的商业银行作为资金存管银行，并开立托管资金专门账户，用于托管基金现金资产的归集、存放与支付。这里的托管资金专门账户区别于资金募集账户，资金募集账户设立在基金募集机构名下<sup>9</sup>，投资者将资金汇入募集账户进行认购；托管资金专门账户则是由基金托管人以基金的名义独立开设的账户，募集资金从资金募集账户直接划转至托管资金专门账户<sup>10</sup>，由托管人进行保管。

此外，根据《证券投资基金法》第 36 条的规定，托管人有义务对所托管的不同基金财产分别设置账户，不得将不同性质的资金混同，以确保基金财产的完整与独立。

<sup>9</sup> 《私募投资基金募集行为管理办法》第 12 条第 1 款：募集机构或相关合同约定的责任主体应当开立私募基金募集结算资金专用账户，用于统一归集私募基金募集结算资金、向投资者分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还。

<sup>10</sup> 《私募投资基金募集行为管理办法》第 12 条第 2 款：本办法所称私募基金募集结算资金是指由募集机构归集的，在投资者资金账户与私募基金财产账户或托管资金账户之间划转的往来资金。募集结算资金从投资者资金账户划出，到达私募基金财产账户或托管资金账户之前，属于投资者的合法财产。

## （二）产品投资管理阶段的托管人职责

### 1. 托管人对管理人的投资指令的合法合约性进行表面一致性审查，但不对投资的合理性进行主观和专业判断

审查基金的投资指令是托管人最为核心的职责之一。《证券投资基金法》第 36 条规定，基金托管人应当按照规定监督基金管理人的投资运作。即托管人应当对管理人的投资指令进行审查，并决定是否进行相应的资金划付。

就审查范围和限度而言，《证券投资基金托管业务管理办法》第 21 条规定，基金托管人应当对基金的投资运作进行严格监督，但并未进一步明确托管人对投资指令的具体审查方式和限度。《商业银行资产托管业务指引》规定的审查限度为进行表面一致性审查；且第 15 条明确规定，托管职责不包含审核项目及交易信息真实性、审查托管产品以及托管产品资金来源的合法合规性、对托管产品本金及收益提供保证或承诺等。但基金业协会曾作出不同的理解与处理。在“阜兴系”事件中，基金业协会曾要求托管人承担共同受托职责，维护投资者利益，并在基金备案时要求基金托管人对基金合同载明的项目及底层的投资协议进行审查，确认其真实性及合规性。

目前主流观点认为，私募基金托管人对投资运作的监督审查义务仅限于形式审查。具体来说，基金托管人应当根据基金合同及托管协议约定对托管基金的投资范围、投资比例、投资限制等进行严格监督，及时提示基金管理人违规风险。即托管人需要实质理解基金合同有关投资范围、投资标的的约定，将管理人投资指令与合同约定的情况进行比较，确认投资指令合法合规。《全国法院金融审判工作会议纪要（征求意见稿）》第 65 条“托管人对管理人指令是否符合基金合同约定负有形式审查义务，但因其核实手段有限，这一义务内容不宜过重”的规定，体现了我国审判思路倾向于托管人对投资指令仅负有形式审查义务。同时，“形式审查”体现了托管人投资监督义务与管理人投资决策职责的本质区别。托管人审查投资指令的合法合规以及符合基金合同约定的情况，但是不对有关投资是否合理，是否可以实现基金财产的保值增值，甚至是否有较大风险造成投资损失进行主观和专业判断。

关于托管人的审查结果及处理方式，若投资指令合规合约，则托管人应当按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令进行相应的资金划付，及时办理清算、交割事宜。根据《证券投资基金法》第 37 条、《证券投资基金托管业务管理办法》第 21 条的规定，当托管人发现基金管理人发出但未执行的指令，或者已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者基金合同约定时，托管人应当依法履行通知基金管理人等程序，并及时报告中国证监会。托管人还应当持续跟进基金管理人的后续处理，督促基金管理人依法履行披露义务；如果管理人的上述违规失信行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害，托管人应督促基金管理人及时予以赔偿。

此外，就托管人对基金关联交易、嵌套投资是否负有监督职责，实践中存在不同理解且相关规则并不明确。《证券投资基金托管业务管理办法》明确规定托管人负有监督关联方交易的义务，但是“监督”与“发现”关联交易的关系值得研究。在基金运作过程中，如果管理人未准确披露甚至有意隐瞒关联方与关联交易情况，托管人在有限时间与合理运行成本限制下，很难识别、发现有意图隐藏的关联交易。同时，就私募基金又投资其他私募基金或金融产品的所谓“嵌套投资”问题，首先目前没有法律法规或监管规则明确规定私募基金不得嵌套投资，而常见的“FOF”基金就是再投资于私募基金的基金。其次，历史实践显示中国证监会或基金业协会似乎没有仅以“嵌套投资”为由对私募基金管理人进行处罚的情况，更不涉及托管人责任的案例。最后，对于标的基金是否继续下投其他金融产品，本层基金的托管人不具备穿透监督的权力与能力，在缺少外部规范体系化支持的情况下，客观上难以实际控制。

## 2. 与基金财务信息、申赎情况和收益分配有关的复核、对账职责

《私募投资基金信息披露管理办法》第 10 条规定，私募基金托管人仅对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金份额申购赎回价格、基金定期报告和定期更新的招募说明书等向投资者披露的基金相关信息进行复核确认。具体来说：

**第一，基金托管人对基金净值相关数据负有监督复核义务，这是基金托管人的重要职责之一。**《证券投资基金法》第 36 条、《证券投资基金托管业务管理办法》第 19 条规定，基金托管人应当按照《企业会计准则》及中国证监会的有关规定对各类金融工具的估值方法予以定期评估，并且应当复核管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格。若基金托管人发现基金份额净值计价出现错误，应当提示基金管理人立即纠正，并采取合理措施防止损失进一步扩大。若基金托管人发现基金份额净值计价出现重大错误或者估值出现重大偏离，应当及时提示基金管理人依法履行披露和报告义务。

**第二，基金托管人对托管账户申赎相关情况负有核查保存义务。**《证券投资基金托管业务管理办法》第 17 条规定，基金托管人应当及时核查认购与申购资金是否到账、赎回资金是否支付以及投资资金的支付与到账情况，并应当将基金的会计凭证、交易记录、合同协议等重要文件档案保存 20 年以上。

**第三，基金托管人对基金收益分配情况负有监督审查义务。**《证券投资基金托管业务管理办法》第 22 条规定，基金托管人应当对所托管基金履行法律法规、基金合同有关收益分配约定的情况进行定期复核，发现基金收益分配有违规失信行为的，应当及时通知基金管理人，并报告中国证监会。

## 3. 与基金份额净值、定期报告财务数据有关的复核、反馈职责

根据《证券投资基金法》第 36 条、《证券投资基金托管业务管理办法》第 20 条的规定，基金托管人应当对基金管理人编制的基金财务会计报告、中期和年度报告等信息披露文件中有关基金财务数据的相关信息进行复核并出具意见。此外，管理人和托管人还可以通过协议的方式约定信息披露相关事项的责任安排。

《私募投资基金信息披露管理办法》第 2 条规定，私募基金管理人、托管人均为信息披露义务人。在基金的运作过程中，投资者极易混淆两者的信息披露职责，而要求基金管理人或托管人披露关联交易、基金份额净值、基金的定期报告等。**值得注意的是，基金报告的制作和披露义务人是管理人，托管人并不是披露报告的义务主体，不需要代替管理人履行相应的披露义务。**除《证券投资基金托管业务管理办法》第 20 条规定的“披露基金托管协议，对基金定期报告等信息披露文件中有关基金财务报告等信息及时进行复核审查并出具意见，在基金年度报告和中期报告中出具托管人报告，就基金托管部门负责人变动等重大事项发布临时公告”外，托管人并不概括地负有信息披露义务。例如《商业银行资产托管业务指引》第 15 条特别指出，若基金管理人未接受托管银行的复核意见进行信息披露，托管银行不承担相应责任。

## 4. 保管基金财产和相关文件的职责

《证券投资基金法》第 20、36 条规定，基金托管人应当安全保管财产，必须公平地对待不同的基金财产，不得混同、侵占、挪用基金财产。就托管人有义务保管的财产范围，《商业银行资产托管业务指引》第 15 条指出，托管银行仅对实际管控的托管资金账户及证券账户内资产承担保管职责，对已划出托管账户以及处于托管人实际控制之外的资产并不负有保管责任。

《证券投资基金法》第 36 条、《私募投资基金监督管理暂行办法》第 26 条、《证券投资基金托管业务管理办法》第 17 条都对基金托管人保存相关文件的义务作出了规定。基金托管人应当妥善保存基金

托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，且保存期限自基金清算终止之日起不得少于 10 年，其中基金的会计凭证、交易记录、合同协议等重要文件档案应当保存 20 年以上。

此外，《证券投资基金托管业务管理办法》第 17 条还对托管人的保密义务作出了规定，基金托管人对基金财产投资信息和相关资料负有保密义务，除法律、行政法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，托管人不得向任何机构或者个人泄露相关信息和资料。

### （三）清算与退出环节中的托管人职责

#### 1. 托管人不具有变现基金财产的能力，通常不是基金清算的第一责任人，主要职责是参与清算小组，配合对变现资产的分配

就托管人在基金清算中扮演的角色，《证券投资基金托管业务管理办法》第 18 条第 2 款规定“基金托管人与基金管理人应当签订结算协议或者在基金托管协议中约定结算条款，明确双方在基金清算交收及相关风险控制方面的职责。”同时基金业协会《私募投资基金登记备案办法》第 57 条规定：“私募基金合同终止的，私募基金管理人应当按照基金合同约定，及时对私募基金进行清算……”

根据有关规定，基金托管人通常需要参与基金财产的结算与清算。但是，实践中大多数基金财产需要变为现金后再向投资者清算分配，而有关“变现”过程涉及复杂且专业的投资决策活动（例如股票的“卖出”与“买入”行为同样复杂且重要），通常只有基金管理人具有相应权利与能力。托管人不参与投资决策，无法将基金财产变现，通常不是组织清算的第一责任人。实践中，基金合同大多约定管理人负有组织清算小组的义务，托管人主要参与清算小组，配合实现已变现资产的分配。除此之外，现行法律法规和行业自律规则对于私募基金退出阶段托管人的职责并无详细规定。

#### 2. 清算交收及相关风险控制职责

《证券投资基金托管业务管理办法》第 18 条规定，托管人承担市场结算参与人职责的，应当建立健全结算风险防控制度和监测系统。

首先，基金托管人应当同基金管理人明确各自的职责，若托管人在合同中约定将承担市场结算参与人的职责，应当签订结算协议或者在基金托管协议中约定结算条款，明确双方在基金清算交收及相关风险控制方面的职责。

其次，基金托管人应当监督交收情况，若在基金清算交收过程中出现基金财产中资金不足以交收的情形，基金托管人应当及时通知基金管理人，督促基金管理人积极采取措施、最大程度控制违约交收风险与相关损失，并报告证监会。

最后，基金托管人应当提前预防相关风险，动态评估不同产品和业务的结算风险，持续督促基金管理人采取措施防范风险。《证券投资基金法》第 22 条还规定，托管人应当从托管基金的报酬中计提风险准备金，若给投资人的合法权益造成损失，应当承担赔偿责任的，可以优先使用风险准备金予以赔偿，降低风险程度。

#### 3. 托管人是否负有召集持有人大会的职责

就托管人是否负有召集持有人大会的义务，《证券投资基金法》第 83 条第 1 款“基金份额持有人大会由基金管理人召集。基金份额持有人大会设立日常机构的，由该日常机构召集；该日常机构未召集的，由基金管理人召集。基金管理人未按规定召集或者不能召集的，由基金托管人召集”是对公募基金的规定，法律法规并未将该义务课以私募基金托管人。《证券投资基金托管业务管理办法》第 23 条仅



将托管人的召集义务局限在“转换基金运作方式、更换基金管理人等”情形。但在基金管理人缺位时，目前的监管态度倾向于要求托管人积极履职，召集或辅助投资者召集份额持有人大会，许多基金合同也约定管理人应当召集而没有召集持有人大会时，托管人可以或应当承担召集职责。

## 四、管理人履职缺位时，托管人的定位与责任

当管理人违反忠实义务或者严重违反勤勉义务，甚至完全失联，进而使投资者利益面临现实而迫切的风险，或者基金运作陷入僵局时，托管人将扮演更加重要的角色。现有规则对管理人缺位情形下托管人职责的强制性规定较少，但最新监管规则倾向于要求托管人更积极地承担清算职责。

### （一）管理人缺位的具体情形

#### 1. 违反忠实义务

忠实义务是信义义务的根本要求，违反忠实义务将直接影响投资者与管理人间的信赖关系，由此引起托管人介入的必要。忠实义务的核心是“禁止利益冲突”，违反忠实义务的通常表现为管理人有意在关涉利益事项上不公平对待不同基金产品或通过为自己、关联方进行利益输送等方式谋取“私利”。因此，违反忠实义务的行为通常存在主观故意，而非履职过失。

**管理人从事不公平关联交易从而为己方输送利益是典型的违反忠实义务的行为。**对此，《私募投资基金监督管理条例》第28条规定，基金管理人应当建立健全“关联交易管理制度”，不得通过多层嵌套等方式隐瞒关联交易，关联交易应履行投资基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和托管人提供相关信息<sup>11</sup>。监管规则对关联交易公开、透明的要求，核心目的即在于威慑和避免管理人从事不公平关联交易。

#### 2. 严重违反勤勉义务

勤勉义务要求基金管理人在作出经营决策时审慎、勤勉，适当履行法定和约定义务。勤勉义务要求管理人履行其职责时必须表现出一般审慎者处于相似位置时在类似情况下所表现出来的勤勉、注意和技能，同时对于基金财产的投资和管理恪尽职守，尽到其所应具有的经营管理水平。

**并非管理人任何违反勤勉义务的行为都构成“管理人缺位”。**管理人履职的轻微和一般瑕疵不属于“严重违反勤勉义务”的情形。本文认为，严重违反勤勉义务可能体现为消极不作为和重大错误作为两种。前者包括管理人闲置基金财产、到达合同约定的平仓线但不发出相应投资指令、不组织基金清算、不落实风险防控措施等；后者包括管理人改变资金用途、擅自变更合同期限等重大违约情形。此时，管理人的履职存在重大缺失或错误，托管人应当予以关注并采取相应措施。

#### 3. 管理人失联

根据基金业协会《私募基金管理人失联处理指引》，管理人失联是指通过预留电话、电子邮件、短信等形式均无法与私募基金管理人取得有效联系，且在中基协发布促联公告五个工作日后仍未取得联系的情形。管理人失联无疑会导致基金财产处于可能遭受管理人侵吞或者陷入无人管理的状态，而后者

<sup>11</sup> 第二十八条 私募基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以私募基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，不得通过多层嵌套或者其他方式进行隐瞒。

私募基金管理人运用私募基金财产与自己、投资者、所管理的其他私募基金、其实际控制人控制的其他私募基金管理人管理的私募基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行交易的，应当履行基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和私募基金托管人提供相关信息。

在实践中更为常见。管理人经营中断使基金运作中断，产生对外投资停滞、已投资项目无法及时调整或主张权利等后果，损害基金投资者利益的概率极大。

## （二）管理人缺位时托管人的职责

现有规则对管理人缺位情形下托管人的职责规定较少。《证券投资基金法》《证券投资基金托管业务管理办法》仅规定托管人发现管理人投资指令违法违规违约<sup>12</sup>、基金收益分配违规失信情形下的通知报告职责<sup>13</sup>，以及在涉及“转换基金运作方式、更换基金管理人等”事项且管理人未按规定召集或者不能召集持有人大会时召集会议并依法履行对外披露与报告义务的职责<sup>14</sup>。《私募投资基金监督管理条例》也仅规定了基金管理人缺位情形下由其他专业机构行使更换管理人、修改或者提前终止合同、组织清算等职权<sup>15</sup>。

最新法规倾向于要求托管人更积极地承担与清算有关的职责。《私募投资基金监督管理条例》第34条规定：“因私募基金管理人无法正常履行职责或者出现重大风险等情形，导致私募基金无法正常运作、终止的，由基金合同约定或者有关规定确定的其他专业机构，行使更换私募基金管理人、修改或者提前终止基金合同、组织私募基金清算等职权”。同时，最新施行的《私募投资基金登记备案办法》（中基协发〔2023〕5号）第58条亦规定，在管理人缺位导致基金无法正常退出的情况下“……私募基金管理人、私募基金托管人、基金份额持有人大会或者持有有一定份额比例以上的投资者，可以按照基金合同约定成立专项机构或者委托会计师事务所、律师事务所等中介服务机构，妥善处置基金财产，保护投资者合法权益，并行使下列职权……”。虽然上述规定以“合同约定”或者“有关规定确定”作为限定条件，但相关监管规则仍体现了期待托管人积极履职的态度。

从同业实践来看，在发生管理人失联、“跑路”等情况下，托管人虽然难以代表私募基金进行财产处置（难以自行“变现”基金资产），但可能有必要承担配合或辅助投资者召开持有人会议、更换管理人、向监管机构报告、联系下层资产要求进行原状分配等职责。

<sup>12</sup> 《中华人民共和国证券投资基金法（2015修正）》第三十七条 基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，立即通知基金管理人，并及时向国务院证券监督管理机构报告。

<sup>13</sup> 《证券投资基金托管业务管理办法（2020）》第二十一条第二款 当发现基金管理人发出但未执行的指令或者已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者基金合同约定，应当依法履行通知基金管理人等程序，并及时报告中国证监会，持续跟进基金管理人的后续处理，督促基金管理人依法履行披露义务。基金管理人的上述违规失信行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，基金托管人应当督促基金管理人及时予以赔偿。

<sup>14</sup> 《证券投资基金托管业务管理办法（2020）》第二十三条 对于转换基金运作方式、更换基金管理人等需召开基金份额持有人大会审议的事项，基金托管人应当积极配合基金管理人召集基金份额持有人大会；基金管理人未按规定召集或者不能召集的，基金托管人应当按照规定召集基金份额持有人大会，并依法履行对外披露与报告义务。

<sup>15</sup> 《私募投资基金监督管理条例》第三十四条 因私募基金管理人无法正常履行职责或者出现重大风险等情形，导致私募基金无法正常运作、终止的，由基金合同约定或者有关规定确定的其他专业机构，行使更换私募基金管理人、修改或者提前终止基金合同、组织私募基金清算等职权。

## 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：

### 孙伟

电话： +86 21 6080 0399

Email: [wei.sun@hankunlaw.com](mailto:wei.sun@hankunlaw.com)

### 邓晓明

电话： +86 10 8524 5860

Email: [xm.deng@hankunlaw.com](mailto:xm.deng@hankunlaw.com)