

聚焦管理人视角：基金托管业务新规要点概述

作者：安冬 | 陈颖华 | 潘倚天

中国证监会于 2025 年 4 月 3 日发布了《中国证监会就<证券投资基金托管业务管理办法(修订草案征求意见稿)>公开征求意见的通知》(以下简称“《征求意见稿》”),在“严把准入、聚焦主业、压实责任、推动创新”的总体原则下,聚焦五大方面,对原《证券投资基金托管业务管理办法》(以下简称“原《托管办法》”)进行了全面修订。我们对比了原《托管办法》的内容,就本次《征求意见稿》的重大调整、对基金管理人(包括公募基金、私募基金管理人)的影响以及未来的工作建议进行了初步梳理,供行业机构讨论交流。

一. 提高准入门槛及持牌条件

为支持真正具备较强展业能力与合规风控能力的机构取得托管业务资格,中国证监会在《征求意见稿》中多次强调托管机构的实质展业能力和合规风控能力,并相应提高了托管机构的准入门槛。同时,除本次新增准入要求对新规生效前的存量托管人“新老划断”外,托管人开展基金托管业务的,需持续满足相关准入条件。具体资质变化及存量托管人的适用规则如下:

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

原《托管办法》	《征求意见稿》	存量托管人的适用规则
净资产不低于 200 亿元人民币	商业银行净资产不低于 500 亿元人民币，证券公司及其他金融机构净资产不低于 300 亿元人民币；具备实质开展基金托管业务能力及可持续商业模式，最近一年总资产规模或者权益类公募基金销售保有规模居于行业前列	符合“净资产不低于 200 亿元人民币”条件即可
核算、监督等核心业务岗位人员应当具备 2 年以上 <u>托管业务</u> 从业经验	核算、监督等核心业务岗位至少配备 2 名 具备 2 年以上 <u>公开募集基金托管业务</u> 从业经验的人员	核算、监督等核心业务岗位配置要求需按新规执行
有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度	有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度， <u>最近三年商业银行分类或者证券公司监管评级应当连续在 2 级或 A 类以上</u>	监管评级要求不适用

对基金管理人的影响

如托管人不再符合持牌条件的，根据《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“《基金法》”)，中国证监会、国家金融监督管理总局有权限制其业务活动，责令暂停办理新的基金托管业务。这将影响该托管人新增托管产品。

对基金管理人工作建议

建立并更新托管合作机构准入机制。新产品开发阶段，应将合作托管机构是否持续符合持牌资质纳入评审范围，避免因其无法持续符合持牌条件，影响新产品(特别是公募基金)的申报与发行。

二. 压实托管人责任、强化监督职责

为了强化托管工作的监督实效，《征求意见稿》进一步压实托管人责任。这也将反过来更强制地约束管理人的投资管理行为，敦促基金管理人审慎履行其管理人职责，为公私募产品的合规运作提供保障。

1. 优化重大异常情形的报告机制

本次《征求意见稿》在原《托管办法》的基础上，对重大异常情形的报告机制进行了完善和优化，进一步强化托管人的报告义务，确保监管机构能够及时掌握产品运作的异常情况：

- (1) 保留基金份额净值计价出现重大错误或者估值出现重大偏离、收益分配违规失信行为的报告事项。

(2) 调整清算交收环节的报送场景。

将报送事项从“基金财产中资金或证券不足以交收”调整为“出现交收违约”。即：仅出现实际交收违约时，才触发托管人的监管报告义务。

另外，《征求意见稿》还新增托管人承担市场结算参与人职责的，应先行履行对证券登记结算机构的交收责任。事实上，这一要求已在银行与管理人的清结算安排中有所体现，要求管理人承担最终的清算交收责任，并设置交收失败应急预案，以转移托管人与中证登的一级清算风险。

(3) 优化管理人在投资范围、投资比例、投资风格、投资限制、关联方交易等投资方面的违规违约行为监督、报送流程。强调指令违法违规，托管人应拒绝执行，且即便未执行亦需报送监管。

针对公募基金投资风格的监督，结合中国证监会 2022 年 7 月 20 日下发的主题为“坚守契约 诚信精神 加强投资合规管理”的监管通报，托管人应及时从基金管理人处获取风格库，对风格库中的股票是否属于基金合同约定主题进行适当识别，并持续监督主题投资比例是否符合法规要求与合同约定。

对于关联交易，《征求意见稿》亦不仅限于现行法规关于托管人对基金重大关联交易的审查同意要求。《征求意见稿》可能要求托管人对于各类关联交易的合规性加以监督。

(4) 新增管理人未按照法规规定、托管协议约定向托管人提供定期报告等相关资料，经托管人提示后仍拒不提供的，托管人应向监管报告。

(5) 明确重大异常情形的报告时间：由“及时”修改为“发现当日”即报告。

(6) 增加地方证监局同步报告要求，有利于属地监管及早开展执法行动，调查、纠正管理人的违规行为。

对基金管理人的影响

新“国九条”后，监管持续加强机构监管，并将“合规风险”作为先决指标纳入公募基金公司分类评价。2025 年 1 月 24 日，国新办举行新闻发布会介绍大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展有关情况，吴清主席也再次表达加强监管执法的决心，“坚决纠治‘高换手率’‘风格漂移’等过度投机行为，加大对违法违规行为查处力度，严厉打击基金投资中的各类违法违规行为”。在新的报告机制下，托管人发现相关重大异常情形后，须在发现当日履行监管报告的法定义务，这将使得公私募产品投资运作环节的违规行为“无所遁形”，反向强化对基金投资交易行为的引导和约束。

对基金管理人的工作建议

(1) 清算交收

基金管理人应加强头寸管理，每日监控基金的申购赎回情况，结合份额持有人结构，合理安排投资组合的期限结构，确保现金头寸匹配，避免因头寸不足导致清算交收违约行为的发生。

(2) 产品估值及信息披露

基金管理人应加强产品估值及信披的准确性，包括：

- a) 定期回顾和优化估值模型及估值方法，确保其不同市场条件下的适用性和准确性，并与托管人密切沟通，确保估值方法的一致性；
- b) 如遇经济环境发生重大变化、证券发行人发生影响证券价格的重大事件、股票长期停牌等需要进行估值调整的情形，提前与托管人充分沟通，选取能够真实反映投资标的公允价值的估值方法；
- c) 强化内部复核以降低操作失误，避免出现估值差错、信披内容错误等风险事件。

(3) 投资运作

基金管理人应当重点关注基金日终 5% 现金头寸不足(针对公募产品)、投资范围超限、主题基金风格漂移等事项，事先了解托管人对于这些事项在新规下监督尺度与方式。其中：

- a) 对于主题基金，基金管理人应当严格遵循法律法规和历年相关监管通报的要求，依法依规构建并更新风格库，严把风格库入库关，实质把控主要投资方向，防范风格漂移；
- b) 对于基金合同未明确列示的投资标的，基金管理人在投资前应当与托管人充分进行沟通。比如，管理人与托管人就特定债券标的是否超出基金合同约定的投资范围会产生不同理解。在新的报告机制下，为免因双方理解不同而触发违规报告，基金管理人应在双方达成统一观点前，审慎进行投资决策。

(4) 收益分配

近年来，公募基金分红条款呈“百花齐放”之势，这提高了基民的获得感，但不同基金的法律文件对于分红时点、分红条件的表述也不尽相同，为避免理解差异，建议基金管理人就分红条款的解释、拟定的收益分配方案提前与托管人充分沟通。

(5) 对基金新产品法律文件的影响

鉴于《征求意见稿》进一步明确发现当日作为报告时点，强化托管人报告义务，在新规生效后，还需检视产品法律文件(特别是托管协议)中与报告义务相关的条款，以往“托管人有权报告”“托管人应及时报告”的写法或不再可行，新产品的法律文件应相应更新。

2. 新增私募基金“一托到底”要求

此前，曾有报道某家私募机构旗下 FOF 基金进行了多层嵌套投资，相关资金最终划付至一家已被注销的私募基金管理人，出现兑付困难的风险事件。在此期间，相关私募基金的托管人将基金财产划付至不符合资质条件的私募基金管理人，且未能发现管理人“手动”造假的估值表和业绩表，都反映出在准入尽调、投资监督、估值核算、信息披露等环节履职不到位的问题。对于前述私募证券投资基金(以下简称“私募基金”)因托管人“托而不管”导致重大违约事件发生的行业问题，中国证监会在《征求意见稿》第二十八条中明确了私募基金“一托到底”的原则，具体如下：

适用场景	“一托到底”的具体要求
场景一：私募基金主要投资于单一私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金、投资于其管理人或关联方管理的私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金	上层私募基金和下层产品应当由同一托管人托管。
场景二：私募基金投资于私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金(但不包括场景一)	私募基金管理人应确保上层私募基金的托管人可从下层产品托管人处获取相关投资信息。 私募基金管理人应当在基金合同、托管协议等中约定，管理人应当协调所投资产品托管人向上层基金托管人提供相关投资信息，如无法协调提供的，管理人不得投资。

对基金管理人的影响

“一托到底”要求不仅影响部分私募基金，还影响基金公司/证券资管旗下以私募基金作为资产委托人的私募资管计划。一是，上层私募基金主要投资于某一私募资管计划或投资于关联方管理的私募资管计划，该资管计划的托管人必须与私募基金的托管人同一。其中，“主要”的认定标准有待监管指导。二是，其他以私募基金为资产委托人的私募资管计划，计划管理人将可能需要根据《征求意见稿》的要求，从中协调计划托管人向私募基金托管人提供投资信息。

上述托管人变更、投资信息传递、私募基金退出投资(如托管人无法更换或无法获取投资信息)，根据《征求意见稿》第六十条的规定，除经中国证监会认可，应在三年过渡期内整改完毕。

对基金管理人工作建议

- (1) 对于私募基金管理人，产品嵌套模式下，根据不同的“一托到底”适用场景在过渡期内完成托管机构变更、基金合同或托管协议修订等规范整改工作。新规后的产品开发，需要统筹协调上下层产品托管人，协助托管人对基金财产进行全链条的托管和监督，避免多层嵌套导致的监督盲区。

- (2) 对于私募资管计划管理人，全面梳理和检视公司旗下存量的、资产委托人为私募基金的私募资管计划，与上层私募基金沟通并执行整改方案；未来接纳私募基金作为资产委托人时，应区分不同的投资场景，相应确定合作托管机构，以及提前安排信息传递机制。

3. 重申不得违规限缩托管人投资监督职责

以往基金业协会已通过备案提示指导行业关注，并在私募产品的备案规则、专场培训中多次强调，托管人应对资管计划的投资范围、投资比例、投资限制、关联方交易等监管要求的监督事项进行监督，即使是托管人确因技术、手段等原因无法做到监督的，也不得直接简单约定托管人不监督。

在上述监管背景下，本次《征求意见稿》从部门规章层面再次重申了不得违规限缩托管人投资监督职责的要求，具体如下：

《征求意见稿》新增条款	说明
(第二十九条)基金托管人不得在基金合同和托管协议中约定实时监督等基金托管人无法完整、有效履职的监督方式。	在不得违规限缩投资监督范围的基础上，进一步避免托管人通过约定不合理的监督方式规避监督职责的履行。
(第三十条)基金托管人不得为迎合基金管理人需求，降低准入标准和业务管控措施；不得以承包、转委托等方式开展基金托管业务。托管人无法核查验证相关信息资料、导致无法有效履行托管职责的，不得托管。	强调托管人合作准入门槛，不得以合作为由，降低业务管控措施，进一步强调托管职责应当有效、切实履行。

对基金管理人和基金的影响

过往以限缩监督范围促合作的模式不再可行。私募产品的投资范围相比公募基金更广，未来托管人因技术等原因，无法监控某一品种投资的，相关产品将无法参与该标的投资甚或无法写入私募产品的法律文件，这将限缩私募产品的实际可投范围。

对基金管理人的工作建议

- (1) 全面梳理和检视公司旗下存量私募产品的法律文件，特别关注投资监督条款是否存在限缩或约定了托管人无法实际落实的监督方式。未来如监管要求，安排与托管人签署补充协议，压实监督责任。
- (2) 在产品设计及文本准备阶段，重点关注基金托管协议、资产管理合同投资监督条款，确保符合上述法规规定。

三. 完善托管人退出机制

根据《基金法》第四十条规定, 对于连续三年没有开展基金托管业务的基金托管人, 可以取消其基金托管资格。但现行法律法规并未就相关界定标准进行明确, 导致实务中存在不具有商业可持续性的机构缺乏有序退出市场的渠道, 出现了“囤牌”等不利于托管业务有序发展的现象。故中国证监会本次在取消托管牌照的事由中新增: **托管机构在取得业务许可证满 2 年后, 连续 36 个月月均基金托管资产规模低于 50 亿元人民币**, 视为《基金法》下“没有开展基金托管业务”的情形。

此外, 为进一步细化托管人职责终止后的衔接安排, 《征求意见稿》新增了“托管职责的终止”的专章内容, 通过规定临时托管人机制、临时托管期间及新托管人产生以后各方职责安排、无法在规定时间内选任新托管人的解决措施等事项, 进一步完善托管人退出机制。

对基金管理人的影响

托管人触发牌照退出事由的, 中国证监会可商国家金融监督管理总局依法取消其基金托管资格。丧失托管资格后, 该托管人将无法继续开展基金托管业务, 既不能新增托管产品, 也无法为存量合作产品继续提供托管服务。基金管理人旗下存量的合作产品将面临被动更换托管人的风险。

对基金管理人工作建议

- (1) 在新产品的设计阶段, 应审慎选择具有实质展业能力的托管机构, 在准入阶段通过核查拟合作托管机构的合规状况及最近 3 年的月均托管规模, 避免影响产品设立。
- (2) 在产品成立后的存续期内, 对托管人开展持续监测。如发现托管人存在可能触发牌照退出事由风险的, 建议尽快与该托管机构协商, 提前做好应对托管人退出风险的相关预案。
- (3) 在托管人退出时, 管理人还应积极履行法律法规和基金合同规定的职责, 协助并配合托管人顺利完成退出, 具体工作通常包括:
 - a) 配合临时托管人的临时托管工作, 配合移交基金财产和相关材料;
 - b) 根据基金合同约定, 按时召集基金份额持有人大会审议选任新托管人的相关议案;
 - c) 按期选任新托管人后, 及时与其签署基金合同及托管协议, 并配合移交基金财产和相关材料;
 - d) 如未能按期选任新托管人, 应及时与临时托管人协商延期选任新托管人。协商不成或仍未能按期选任的, 应当按规定履行清算程序并终止该基金。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



安 冬
+86 21 3135 8725
desmond.an@llinkslaw.com



陈颖华
+86 21 3135 8680
tracy.chen@llinkslaw.com



潘倚天
+86 21 3135 8760
zoey.pan@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Linkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2025