

## 商业银行代销新规对私募基金相关影响

作者：吕红 | 罗黎莉 | 孙睿 | 陶燕

近期发布的《商业银行代理销售业务管理办法》(以下简称“《办法》”),对商业银行代销金融产品的范围、准入条件、合作机构管理、存续期内信息披露等方面作出明确规定。其中,关于私募基金及“私募相关产品”的监管要求引起了业界的广泛关注。本文将从代销产品范围、“私募相关产品”准入门槛、合作机构主动管理职责等角度,简要分析《办法》对私募基金相关业务的潜在影响。

### 一. 代销产品范围

《办法》第二条规定,本办法所称代理销售业务是指商业银行接受由国务院金融监督管理机构依法实施监督管理并持有金融牌照的金融机构委托,向客户推介、销售由合作机构依法发行的金融产品的代理业务活动。

由于私募基金管理人并不持有金融牌照,根据《办法》第二条规定,商业银行仍不得直接代销私募基金。这一要求与现行监管政策保持一致。

### 二. 代销“私募相关产品”准入门槛设定

虽然《办法》禁止商业银行直接代销私募基金,但允许其代销包含私募基金投资的资产管理产品,以及聘请私募基金管理人担任投资顾问的资产管理产品。根据《办法》第二十八条规定,商业银行在对资产管理产品进行准入审查时,如该产品投向私募基金,或者聘请私募基金管理人担任投资顾问,则相关私募基金管理人应符合特定资质要求,同时,商业银行需严格履行内部审查和管理程序。

.....  
如您需要了解我们的出版物,  
请联系:

Publication@llinkslaw.com

## (一) 业务场景

### 1. 投向私募基金的资产管理产品

根据中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)发布的《中国证券投资基金业年报 2024》，截至 2023 年末，私募证券投资基金的各类型投资者中，各类资管计划数量占比为 14.12%，相关资金占比达 41.87%；私募股权投资基金的各类投资者中，各类资管计划投资者数量占比为 5.33%，相关资金占比达 26.19%。

本处资管计划投资者包含私募基金、政府出资产业投资基金、信托计划、证券公司及其子公司资管计划、基金公司及其子公司资管计划、期货公司及其子公司资管计划、保险资产管理计划、商业银行理财产品。

由此可见，不少资产管理产品将私募基金，特别是私募证券投资基金，视为重要的投资选择。对于此类资产管理产品而言，如果选择通过商业银行渠道开展产品代销业务，应当特别关注《办法》第二十八条的相关规定。尤其是针对商业银行理财子公司而言，其通常依托商业银行渠道开展代销业务，与此同时，现行政策允许其发行的私募理财产品投资于符合条件的私募基金。因此，《办法》第二十八条的相关要求对其业务模式具有重要影响，值得予以关注。

### 2. 顾问管理类产品(聘请私募基金管理人担任投资顾问):

根据现行法律法规要求，私募证券基金管理人在满足一定资质要求下，可为以下类型产品提供投资顾问服务。

机构类型	产品类型
基金公司类	基金公司及其资产管理子公司发行的私募资产管理产品
证券公司类	证券公司及其资产管理子公司发行的私募资产管理产品
期货公司类	期货公司及其资产管理子公司发行的资产管理产品
商业银行类	商业银行理财子公司发行的理财产品(包括公募理财产品和私募理财产品)
保险机构类	保险资产管理公司发行的资产管理产品
信托公司类	信托公司发行的信托产品
其他私募基金管理人	在基金业协会登记的其他私募证券投资基金管理人发行的私募基金

根据基金业协会发布的《中国证券投资基金业年报 2024》，截至 2023 年末，在基金业协会备案的正在运作的顾问管理类产品共有 4011 只，规模合计 5041.65 亿元。其中，产品类型实际为信托计划的顾问管理类产品只数为 3236 只，规模为 3937.40 亿元，在顾问管理类产品中的占比最高。此外，根据市场观察，当前较多顾问管理型信托计划在实际运作中，通常投资于担任其投资顾问的私募基金管理人发行的私募基金，此类产品架构通常被称为 TOF(Trust of Fund)结构产品。

由此可见，顾问管理类产品在数量和规模上均呈现较大体量。据我们了解，其中规模占比最大的 TOF 结构产品较多通过商业银行渠道进行代销。因此，《办法》第二十八条的规定对其具有较大影响。

## (二) 私募基金管理人资质要求

商业银行在对资产管理产品进行准入审查时，如该产品投向私募基金，或者聘请私募基金管理人担任投资顾问，则相关私募基金管理人应符合特定资质要求。我们将相关要求总结为“三三三”要求，具体如下：

序号	要求	提示事项
1	私募基金管理人管理的私募股权投资基金规模合计不低于五亿元，管理的私募证券投资基金规模合计不低于 <b>三亿</b>	管理规模从管理人层面合计计算，而非单只产品。  此项要求对 QDLP 基金管理人而言尤为重要。由于 QDLP 基金管理人以额度管理为基础，其整体规模相对有限。为更好地应对《办法》的实施，QDLP 基金管理人应在《办法》正式施行之前尽力扩大管理规模。
2	在基金业协会登记不少于三年	对于新登记的管理人而言，此项是硬性要求，具有实质性影响。  政府出资产业投资基金可不受登记年限的限制。
3	近 <b>三年</b> 内未受到行政处罚和基金业协会纪律处分	行政处罚一般适用于较为严重的情形，而基金业协会的纪律处分则相对较为常见。据基金业协会公示信息，去年已有超 150 家私募基金管理人受到纪律处分。因此，私募基金管理人应高度重视合规建设。  鉴于各地证监局对私募机构的检查力度不断加大，建议机构提前开展自查，及时整改问题，切实提升合规管理水平，避免因合规问题影响后续的合作渠道。

除上述外，私募基金管理人还需符合法律、行政法规和国务院金融监督管理机构关于私募基金管理人的其他要求。

## (三) 商业银行内部流程

不仅私募基金管理人需符合特定资质要求，商业银行内部还必须严格遵守内部审查流程：

- (1) 综合评估：由代销业务管理、风险管理、法律合规、金融消费者保护等部门进行综合评估
- (2) 批准程序：获得银行高级管理层批准
- (3) 内部问责机制：对违反代销业务管理制度的相关负责人和销售人员，视情节严重程度给予相应处分、追究上级管理部门的责任

在上述较为严格的内部审查流程下，商业银行出于风险防控的考虑，可能会采取更加审慎的态度，从而在一定程度上可能会对代销机构业务的开展产生影响。

#### (四) 过渡期及整改要求

过渡期：《办法》自 2025 年 10 月 1 日起施行。

存量业务整改安排：《办法》施行时，不符合《办法》第二十八条规定的存量代销产品，应当平稳过渡，可以按照原有协议约定通过自然到期等方式逐步完成存量化解。

### 三. 强调合作机构主动管理职责

《办法》此次新增的一大亮点，在于强调商业银行应加强对合作机构的管理，督促其履行主动管理职责并采取有效措施防范相关风险。《办法》第二十七条第四款规定，商业银行应当加强甄别，防范合作机构让渡主动管理职责，为其他机构、个人或者资产管理产品规避监管要求提供便利。

此外，《办法》第四十六条要求，代销产品存续期内，商业银行应当关注产品风险收益特征、风险评级变动情况、信息披露等重要信息，督促合作机构尽责履职，按照合同约定履行主动管理责任。

《办法》中的相关条款对 TOF 业务模式的运行提出了更高的监管要求。在此类业务模式中，信托计划按照私募基金管理人的建议，将其资产的大部分投资于私募基金管理人发行的私募基金。这种模式下，信托公司履行主动管理职责的体现可能相对较弱。为尽量强化和体现信托公司的主动管理职责，我们结合现有实践情况，选取了以下业务场景，并提出相关完善建议，具体如下。

#### (一) 信托文件及投顾协议准备环节

在 TOF 架构下，投资事项相对较为单一，主要集中投资于由私募基金管理人管理的私募基金。尽管如此，在相关协议中仍需强调信托公司的独立性以及其对投资指令的审核职责，特别是在涉及现金管理事项时。

此外，不少投资顾问协议还将信托计划的收益分配、巨额赎回等事项纳入投资顾问的意见提供范围。然而，作为单纯的投资顾问，其是否有必要针对上述事项提供意见，值得进一步探讨与审慎考虑。

#### (二) 商业银行尽调环节

《办法》第二十七条第二款规定，对资产管理产品的尽职调查应当综合考虑产品结构、投资标的、投资策略、投资管理团队、风险管控措施、本产品或者同类产品过往业绩水平等因素。

在当前 TOF 结构下，有不少商业银行在尽职调查中主要聚焦于信托计划拟投资的私募基金，甚至部分商业银行可能直接联系私募基金管理人进行尽调工作。然而，根据《办法》的要求，商业

银行在后续尽职调查过程中，应更加注重信托产品自身的尽调工作，特别是需要深入分析产品架构、评估投资管理团队的能力及产品的风险控制措施，而不仅仅将尽调范围局限于信托计划拟投资的私募基金。

### (三) 宣传推介材料制作环节

《办法》第三十三条规定，商业银行应当使用合作机构提供的实物或者电子形式的代销产品宣传资料和销售合同，全面、客观地揭示代销产品风险。国务院金融监督管理机构另有规定的除外。

《办法》第三十三条进一步要求，代销产品宣传资料首页显著位置应当标明合作机构名称，并配备以下文字声明：“本产品由××机构(合作机构)发行与管理，××银行作为代销机构不承担产品的投资和兑付责任”。

目前在 TOF 业务模式下，我们发现部分宣传推介材料由私募基金管理人主导制作，并直接提供给商业银行。为促使信托公司切实履行其作为信托计划管理人的主动管理职责，今后宣传推介材料的制作建议由信托公司统一负责，并由其提供给商业银行，避免私募基金管理人直接对接商业银行并单独制作相关宣传材料。

### (四) 培训环节

《办法》第四十条规定，商业银行应当会同合作机构为销售人员持续提供专业培训，确保销售人员每年的培训时间符合国务院金融监督管理机构或者其授权机构的要求。

在实际业务操作中，我们观察到，不少私募基金管理人根据商业银行的要求自行组织并开展相关培训工作。然而，根据《办法》要求，此类培训工作应以商业银行和信托公司为主导方，私募基金管理人只能作为辅助力量参与培训工作，提供必要支持和协助。

### (五) 信息披露环节

《办法》第四十七条、第四十八条及第四十九条对代销产品存续期内的信息披露提出了明确要求，规定商业银行应当督促合作机构按照相关规定披露代销产品的信息，包括与客户权益或投资收益具有重大影响的风险事件。同时，商业银行应协助客户向合作机构查询相关信息。

根据上述规定，产品存续期内的信息披露责任主体应为信托公司，信托公司需切实履行信息披露义务，按规定将产品相关信息及时传递至客户并协助客户查询相关信息。

实际上，自《私募证券投资基金运作指引》生效以来，基于私募基金管理人仅可向已履行特定对象确定程序的合格投资者及具有代销关系的销售机构展示基金业绩信息的要求，行业内部分主体已开始探讨在 TOF 业务模式下如何优化相关操作流程(尤其针对上述第(二)项至第(五)项业务环节)，旨在进一步突出信托公司在相关业务中的主导地位。

## 四. 适当性管理方面的新要求

《办法》对适当性管理提出了新的要求，具体包括以下方面：

一是风险测评管理。要求合理控制评估频次，同一客户每日评估次数不得超过两次，年度累计评估次数不得超过八次。同时，明确规定风险承受能力评估结果的有效期原则上为一年。

二是老年人保护。针对 65 周岁以上的老年人以及限制民事行为能力人等特殊群体，《办法》明确要求商业银行制定更为审慎的销售流程，加强宣传推介及销售环节的管理，并强化风险提示，切实保障特殊群体合法权益。

虽然上述要求不适用于私募基金的销售管理，但其中的相关规定，尤其是老年人保护方面，具有较大的参考意义。在司法实践中，由上海金融法院发布的投资者保护典型案例“林某某诉某证券公司委托理财合同纠纷案”亦从司法层面对老年投资者适当性义务的保护作出了明确强调，进一步凸显了在适当性管理过程中对老年投资者特别保护的必要性和重要性。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



吕红  
+86 21 3135 8776  
sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉  
+86 3135 8732  
lily.luo@llinkslaw.com



孙睿  
+86 3135 8661  
sue.sun@llinkslaw.com



陶燕  
+86 21 3135 8755  
yan.tao@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](mailto: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](http://www.llinkslaw.com)



Wechat: Llinkslaw

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