

doi:10.13582/j.cnki.1672-7835.2020.06.015

# 基金投资托管人法律责任问题研究

——以15个涉托管人责任案例为切入点

周成,吴英姿

(南京大学法学院,江苏南京 210024)

**摘要:**在投资基金治理结构中,托管人负责基金的保管和对管理人投资运作进行监督,是投资基金运作中至关重要的一环。尽管托管人和基金管理人同属投资人的受托人,但系分别受托履行不同职责,不属于信托法意义上的“共同受托人”,故通常情况下对投资人的损失不承担连带赔偿责任。在托管人责任纠纷案件的司法审查中,如果基金合同或托管协议对托管人义务范围有明确约定,应以合同或协议约定作为判断托管人应否承担责任的依据;除合同义务外,基于托管人受托人的法律地位,还应对其是否尽到法定的信义义务进行审查。

**关键词:**基金托管人;投资纠纷;托管人责任

**中图分类号:**D925.1

**文献标志码:**A

**文章编号:**1672-7835(2020)06-0114-07

在我国投资基金治理结构中,托管人是至关重要的一环。在投资基金治理结构中嵌入托管人的角色,其意旨在于构建管理人负责基金的投资运作,托管人负责基金的保管和对管理人投资运作进行监督的治理结构,让后者对前者形成制衡,防止管理人滥用权力损害基金投资人的利益,以保障基金资产安全。尽管法律赋予了基金托管人制衡监督的角色,但由于法律规定的原则性和模糊性,以及制度设计上的一些内在缺陷,基金托管人应在何种程度上履行上述监督义务,其边界实质上并不清晰。由此引出在因基金管理人违法或违规行为导致投资人利益受损,投资人要求一并追究基金托管人责任时,应如何认定基金托管人责任的问题。本文尝试结合法院的一些生效审判案例对这一问题进行探讨。

## 一 基金托管人的由来及其法律地位

托管人制度是一个舶来品经过中国特色改造的典型。考察海外立法,实际上并无“托管”一词,英国、中国香港地区等法域中常使用“保管”或“存管”一词。保管人或存管人的基础功能是

安全保管财产,对管理人的投资监督一般由法律授权保有资产的受托人执行或授权由保管人兼任,有的法域区分二者角色,有的法域则合二者于一体。我国在20世纪90年代进行基金立法时,注意到上述国际惯例,但因当时未制定《信托法》,在保管人之外引入受托人角色缺乏法律依据,为此创设“托管”一词,是对国外基金“受托人和管理人”的合称,意为“受托管理”<sup>①</sup>。将二者职能统一赋予托管人行使,体现于1997年颁行的《证券投资基金管理暂行办法》(现已失效)中,要求委托商业银行作为托管人托管基金资产(第15条)并担负监督管理人投资运行的职责(第19条),正式确立我国的基金托管制度。2001年《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)颁布施行后,尽管有人主张回归国际惯例,实施保管人与受托人相分离的机制,但考虑到托管人的用法已为大众所熟悉,再行拆分反而复杂化法律关系,易使大众迷惘,因而在2003年制定《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《基金法》)时保留了托管人的用法和含义,并于第三章作出专门规定,从法律上确立托管人作为信托受托人的法

收稿日期:2020-07-12

作者简介:周成(1982—),男,江苏连云港人,博士生,主要从事民事诉讼法研究。

①金立新:《〈信托法〉起草组成员蔡概还》,《金融时报》2006年10月9日。

律地位和相应职责,不仅有保管之意,更有监督之责<sup>①</sup>。

投资基金通常有三种设立方式:即公司制、合伙制及契约制<sup>②</sup>。我国的公募基金系采用契约方式设立,并采用“一元信托”的结构,即投资人、管理人和托管人三方共同签署同一基金合同。针对私募基金,证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》规定私募基金可在公司制、合伙制和契约制三种设立模式中自由选择。由于公司制基金在税收方面存在双重税收的情况,故通常不为私募基金发起人和管理人所青睐,在实务操作中较为少见。契约制私募基金与公募基金相类似,实践中多采用“一元模式”,投资人、基金管理人与托管人共同签订基金合同,管理人与托管人均作为投资人的受托人。对于合伙制私募基金,由于合伙企业能否以自身名号从事经营,实践中,通常以合伙企业作为签约主体与托管人订立托管协议。

基金法律关系本质上属于信托法律关系,根据《基金法》第3条第2款“基金管理人、基金托管人依照本法和基金合同的约定,履行受托责任”的规定,基金的管理人和托管人都可以理解为信托受托人。但两者是否属于《信托法》上的“共同受托人”呢?当前的主流观点认为,两者不属于“共同受托人”,理由主要有:(1)信托财产归属不同。信托财产归属于共同受托人所有是信托法上的普遍规则,而各国的投资基金法普遍将基金财产的名义所有权赋予基金托管人,而非基金管理人和基金托管人共有。在我国实践中,基金托管人也是作为基金财产的名义所有人,以自己的名义在金融机构为基金财产开设单独账户,管理人只是作为“实质所有人”负责基金的实际运作。(2)处理信托事务的方式不同。在信托事务处理上,各国普遍采用共同受托人共同行动为基本原则,分别行动为例外。而基于信托财产的执行和保管相分离原则,为维护投资人利益,各国证券投资基金法均规定基金管理人和托管人分工协作、相互监督的立法模式,基金管理人负责基金的投资决策和实施步骤,托管人负责执行基金财产的保管和对基金管理人的监督。(3)责任承担方式不同。各国信托法普遍规定共同受托人对违反信托义务的行为承担连带责任。但对证券投资基金而言,无论采取一元模式的国家,还是二元模式

的国家,都普遍规定基金管理人和托管人对各自的违反信托义务或托管协议的行为承担责任,除非是他们共同实施了违反信托的行为。笔者也赞同以上的分析,无论是在公募基金还是私募基金运行中,因基金管理人、托管人依法或依约分别受托履行不同职责,故与投资人之间不构成信托法意义上的委托人与“共同受托人”关系。

## 二 对涉托管人责任案件的实证分析

尽管当前涉及托管人责任问题的司法判例较少,但实践中还是有部分案例较为典型地反映了该问题领域中一些常见和突出问题,为理论研究提供了可供剖析的实证性材料。笔者以“投资纠纷”和“托管人责任”为关键词在无讼网及中国法律文书网等网站上进行搜索,经整理相关案例15件,现结合案例具体情况作如下分析。

第一,案例的基本情况。15个案例中因投资人投资私募基金所引发纠纷的有13例,投资公募基金引发纠纷的有2例。实践中,因投资公募基金引发诉讼的情形相对较少,这与公募基金发起人、管理机构具有较高的机构准入门槛;资金投资范围限于场内证券等标准化产品,资金处于闭环流转,风险较低;公募基金市场化运作历史较长,投资人已基本树立“风险自负”的投资理念以及受到监管机构的“强监管”等因素密切相关。从基金的组织形式看,案涉基金中,采取契约制设立的有10只,占总数的66.7%;采取有限合伙制组织形式的有5只,占总数的33.3%。从投资标的看,案涉基金投资于证券类产品的有5只,占总数的33.3%,投资于股权类及非标准化债权类资产的有10只,占总数的66.7%。从一审诉讼请求看,要求托管机构承担连带赔偿责任或共同赔偿责任的有10件,占总数的66.7%;单独诉请托管机构承担赔偿责任的有4件,占总数的26.7%(另有一件为撤销合同之诉)。从案件处理结果看,判决驳回对托管人诉请的案件有10件,占总数的66.7%;因案件涉及刑事犯罪,裁定驳回起诉,移送公安机关处理的有3件,占总数的20%;判决托管机构承担相应责任的案件有2件,占总数的13.3%。

第二,样本案例中,投资人之所以热衷于将基金托管人作为共同被告甚至唯一被告,其原因在

<sup>①</sup>洪艳蓉:《论基金托管人的治理功能与独立责任》,《中国法学》2019年第6期。

<sup>②</sup>蔡云红:《我国基金托管人制度的法律问题与完善建议》,《证券市场导报》2011年第7期。

于托管人与管理人之间存在较大的主体信用差异,这在私募基金投资纠纷中表现得尤为明显。我国对公募基金实行强制托管制度,并且对托管人资格实行核准制。据统计,截至2020年2月,获得公募基金托管人资格的机构有57家,其中银行系托管人28家,券商系托管人27家(另包括中国证券登记结算有限责任公司及中国证券金融股份有限公司)<sup>①</sup>。其中又以银行系托管人在基金托管市场占据绝对主力地位。截至2020年3月31日,银行系公募基金托管总规模达到15.1万亿,在全市场占比达98.68%。对私募基金而言,法律法规及监管政策并不要求其必须强制托管,《私募投资基金监督管理暂行办法》第21条规定:“除基金合同另有约定外,私募基金应当由基金托管人托管。基金合同约定私募基金不进行托管的,应当在基金合同中明确保障私募基金财产安全的制度和纠纷解决机制。”并且,有资格从事私募基金托管业务的机构,除具备证券投资基金托管人资质的机构外,根据中国证监会《关于做好私募证券投资基金综合托管业务资格及客户资金支付消费服务监管工作的函》的规定,证监会以行政委托方式将私募基金综合托管业务资格的行政许可审批事项委托给中国证券投资者保护基金有限责任公司,取得该资格的机构可以开展私募基金综合托管业务,但在未取得基金托管资格的情况下,不得对外宣称担任私募基金托管人,收取托管费用。该综合托管业务的服务内容主要为产品备案、交易系统、估值核算等服务。实践中,为向投资人展示基金运作的规范性和安全性,私募基金管理人亦通常聘请托管机构进行账户资金托管。由于当前我国的私募基金管理人实行备案管理制度,准入门槛较低,在私募投资基金发生风险损失后,私募基金管理人往往并无足够的清偿履行能力,由此,选择具有较高主体信用和赔付能力的银行、券商等托管机构作为求偿对象成为投资人维权的理性选择。15个案例中,被诉的托管机构均为商业银行。

第三,分析15个案例原告诉请的事实理由,大致可分为两类,一是托管人作为代销机构违反投资人适当性义务,存在违规代销、误导销售以及收益承诺等行为;二是托管人未尽合同约定或法定的监管职责。我国对基金代销业务实行牌照管

理。《证券投资基金销售管理办法》第9条、第10条规定了我国金融机构申请注册基金销售业务资格的条件要求,满足条件的金融机构要按照规定向证监会提交申请材料,由证监会审查后,作出注册或不予注册的决定。金融机构持牌后方可从事代销业务。私募基金作为一种不能公开募集的基金,取得代销资格的条件更为严格。根据《私募投资基金管理人内部控制指引》第17条规定:私募基金管理人委托募集的,应当委托获得中国证监会基金销售业务资格且成为中国证券投资基金业协会会员的机构募集私募基金,并制定募集机构遴选制度,切实保障募集结算资金安全,确保私募基金向合格投资者募集以及不变相进行公募。也就是说私募基金销售机构需要满足的条件是:基金销售业务资格及中国证券投资基金业协会会员。实践中,托管人机构为产品提供代销渠道常常成为其在竞争激烈的托管行业招揽业务的助力和优势,“就托管机构而言,客户不仅需要的是托管服务,还需要结算、现金管理、融资、项目推介、代销等方面的金融服务”<sup>②</sup>。由此导致投资人以违规销售或销售不当向托管人追责情形的多发<sup>③</sup>。样本案例中,两起涉公募基金纠纷的案件,投资人均主张系从托管人机构购得案涉基金,基金产品风险超出了其风险承受能力,托管人因违反投资人适当性义务应承担相应责任。此外,样本案例中还有3起案例,投资人主张私募基金托管人存在违规代销行为,应承担相应责任。尽管在理论上,商业银行等托管机构也可以代销私募基金产品,但商业银行通常不会选择从事私募基金代销业务以规避其高风险。前述3个涉私募基金案例,被告托管人均否认曾从事案涉私募基金的代销业务,但从查明的事实看,确实存在托管人机构员工甚或分支机构私下违规向投资人推荐购买私募基金产品的行为,如在(2018)云民终64号案中,法院认定“田某作为平安银行翡翠湾支行的理财经理,在平安银行翡翠湾支行的经营场所向樊某推销涉案理财产品,确实会让樊某误以为是银行的理财产品”。由此需要判断行为人的行为是否构成对托管人机构的表见代理,进而判断托管人机构应否承担相应责任。此外,另一个需要探讨的问题是,如果托管人机构不具备基金

① 证券基金业协会官方网站数据。

② 司徒珑瑜:《中小商业银行资产托管业务的拓展路径》,《银行家》2013年第4期。

③ 钱玉文,周晓杰:《证券机构虚假陈述的信用规制研究》,《常州大学学报(社会科学版)》2019年第6期。

代销资格违规销售基金,给投资人造成了损失,托管人机构应否承担相应责任。

第四,样本案例中,当托管人系作为主体一方参与基金合同的签署时,投资人通常会向托管人主张合同责任;当托管人只是与管理人签订托管协议,与投资人之间无直接的合同关系时,基于合同相对性的约束,投资人通常会以侵权之诉向托管人主张相应责任。托管人直接参与基金合同的签署,投资人作为合同相对方向托管人主张违约责任,此种情形下,对托管人应否担责的审查判断相对简单,只需按照合同条款审查托管人是否尽到了合同约定的义务,如在(2016)浙06民终4187号案中,法院认为“托管账户的托管人,其义务仅系依据托管协议对合伙企业托管账户进行审慎托管,而对绍兴百泰投资基金的资质并无审查义务,对绍兴百泰投资基金的募集行为亦无监管义务”。除此基本类型外,投资人亦常以托管人违反法定义务为由要求托管人承担违约责任或侵权责任。检索有关托管人法定义务的规定,主要见于《基金法》《证券投资基金托管业务管理办法》(以下简称《托管办法》)等法律法规。由于对私募基金不实行强制托管制度,故上述对托管人的义务规定能否不加区别地适用于公募基金及私募基金托管人值得思考。此外,对托管人法定义务的规定多属原则性规定,内容不够细化,托管人的有关行为能否落入法定义务的规范范围,实践中存在较大分歧。如《基金法》第37条规定,托管人应按照规定监督基金管理人的投资运作,该监督义务系指形式上的监督还是实质意义上的监督就存在争议。在(2016)浙06民终4187号案中,法院认为“被上诉人在二审中补交了投资协议、投资决议、托管运行指令、委托付款通知书原件,上述证据反映被上诉人系按托管协议约定程序,审核托管资产管理运用指令应具备的资料,从而进行托管账户资金的划拨,应认定其已尽到审慎托管义务”。这里,裁判机关采纳的是形式上的监督义务观点。

### 三 基金人托管人责任的理论分析

#### (一) 托管人与管理人非属共同受托人,通常不应承担连带赔偿责任

前文已经分析了投资人将托管人作为被告或共同被告,要求其承担赔偿责任的动机。投资人提起相关诉讼所依据的请求权基础通常是认为托管人与管理人系投资人的共同受托人,故应承担

共同或连带赔偿责任。笔者认为,该诉讼理由不能成立。一方面,对于合伙制基金而言,运用基金的合伙企业是托管人的委托人,投资人作为合伙企业份额持有人并不直接出现在委托关系中,显然不能直接以委托人身份追究托管人共同受托人责任。另一方面,对采取“一元模式”的契约制基金而言,托管人与管理人虽均为投资人的受托人,但系分别受托履行不同职责,非属信托法意义上的“共同受托人”,也不能适用有关“共同受托人”责任的法律规范。《基金法》第145条第2款规定:“基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中,违反本法规定或者基金合同约定,给基金财产或者基金份额持有人造成损害的,应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任;因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的,应当承担连带赔偿责任。”由上述规定可知,托管人责任以分别责任为原则,除基金管理人、托管人因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害外,在其他情形中,管理人和托管人应分别对自己的行为造成的损害承担赔偿责任。

#### (二) 基金合同或托管协议对托管人义务有约定的,应将合同约定作为判断托管人应否承担责任的依据

当事人之间签订的基金合同、托管协议通常会对托管人义务进行约定。有关约定是判断托管人应否对投资人损失承担赔偿责任的重要依据。以华南国际贸易仲裁委员会公开的一则案例为例,在“A投资人与B基金管理人、C基金托管人关于基金合同纠纷仲裁案”中,仲裁庭认为,按照相关法律的规定,基金托管人投资监督义务的具体内容应当由基金合同进行约定。《私募基金合同》中并未约定基金托管人投资监督义务中包括复核各份额持有人赎回份额数量以及止损操作方面的监督,且《托管管理办法》列举的投资监督内容亦未包含前述义务,因此基金托管人不应承担连带赔偿责任。(2016)浙06民终4189号案亦体现了相同的裁判思路,即基金托管人的主要义务以合同约定为主,按照协议约定,审核资金划付的情形下对相关资料仅负有形式审查义务。

这里需要注意的是,《基金法》《托管管理办法》等法律法规对托管人的法定义务进行了列举式规定,如果基金合同或托管协议中的托管人义务条款对上述法定义务范围进行了限制,排除了托管人对某些法定义务的承担,这类条款的效力应如何认定?笔者认为,应区分公募基金还是私

募基金分别进行认定。对公募基金而言,当前对公募基金实行强制托管制度,而规定托管人责任的《基金法》等法律法规系监管法,其第37条等规定对托管人职责范围使用了“应当”的表述,属于直接要求人们从事某种行为的义务性规范,不是授权性规范,其内容是托管人应履行的义务,具有强制性,合同条款对该责任范围进行限制或作出矛盾性相反规定的应作无效处理。对私募基金而言,目前尚无强制托管的要求。2012年修订的《基金法》第37条系全盘沿用了2004年《基金法》的规定,而旧法的调整对象主要针对公募基金,托管人责任的有关规定也是根据公募基金的特点量身打造,全盘适用于私募基金不尽合理,也有损后者的灵活度和吸引力。例如,一些私募基金投向非标资产,不实行净值管理,托管人因此无需进行净值审核与复核。再如一些私募基金投向不在场内交易或未依托法定第三方登记存管及清算的产品(如产业基金、特定商品、场外交易产品等),托管人无法获得交易信息或取得相关协助,自然也难以履行监督职责<sup>①</sup>。上述因素决定了对私募基金托管人的义务性规定,其刚性应弱于对公募基金托管人的要求。且《基金法》第89条规定“除基金合同另有约定外,非公开募集基金应当由基金托管人托管”。私募基金合同或托管协议上的约定具有适用上的优先性,应允许其适度调整托管人职责,对托管人法定责任范围作出一些免除或限制性规定。

### (三)在合同约定义务之外,应对托管人是否尽到法定义务进行审查

基金托管人的义务来源除了基金合同或托管合同的约定外,还包括法定义务。《基金法》第36条、第37条,《商业银行托管业务指引》第9条和《托管管理办法》第17条、第21条均对基金托管人应当履行的职责作了详细规定。这些职责规定包括但不限于对基金财产的安全保管义务、对托管业务的相关信息及时披露的义务、对基金管理人的投资运作负责监督的义务等。如果基金托管人未尽上述职责造成投资人损失的,应当承担赔偿责任。但如前文案例分析中所述,目前法律层面对基金托管人的职责规定多系原则性规定,条文内容不够细化,由此造成在案件裁判中,对托管人法定责任边界的具体界定分歧较大,裁判尺度不统一,客观加剧了托管人机构潜在的经营风险。

故此,下文将围绕审判中常见的一些类型化的纠纷场景,对基金托管人是否尽到法定义务的司法审查标准进行讨论。

#### 1.有关基金代销的情形

最高人民法院2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《会议纪要》)明确了“卖者尽责、买者自负”是审理金融消费者权益保护纠纷案件的基本原则。如果托管人同时是案涉基金产品代销机构,投资人也系从托管人处购买的案涉基金,那么审理中应对托管人是否尽到适当性义务进行审查,在其未尽到适当性义务,不当推介基金产品造成投资人损失的,应当依法承担卖方机构应付的赔偿责任。如果投资人系从托管方之外的其他卖方机构购得公募基金产品,要求托管人承担赔偿责任的,根据《基金法》《托管管理办法》有关托管人职责范围的规定,托管人对基金的募集端并不负有监督职责,故不应承担赔偿责任。如果托管人不具备基金代销资质,系违规销售基金产品,造成投资人损失的,笔者认为,证监会等监管部门为代销基金的机构设置了资格条件,由此代销基金行为应属于金融领域的特许经营行为。根据《合同法解释一》第10条规定,当事人超越经营范围订立合同,人民法院不因此认定合同无效。但违反国家限制经营、特许经营以及法律、行政法规禁止经营规定的除外。故不具备代销资质的托管人违规代销基金应作无效处理,并按照其与投资人之间过错大小就损失额各自承担相应责任。对于托管人机构员工冒用托管人名义代销基金的,首先要按照表见代理规则认定托管人应否承担代销合同责任,对构成表见代理的,按照前文所确定的规则判断托管人应否承担相应责任;不构成表见代理的,托管人不承担合同上的责任。

#### 2.基金资金未依约划拨或被挪用

此类纠纷多见于投资标的为股权及其他类的私募基金。对于证券类基金,托管财产处于闭环状态,不存在资金划拨、挪用风险;而在股权及其他类基金,托管财产处于非闭环状态,基金托管人根据管理人投资指令划拨到融资方账户后资金即脱离了监管。如果托管人审查发现管理人指示划拨托管账户资金的用途违背了基金合同或托管协议有关投资范围或投资对象的约定,如基金合同或托管协议载明投资的是A企业的股权,管理人

<sup>①</sup>洪艳蓉:《论基金托管人的治理功能与独立责任》,《中国法学》2019年第6期。

却指示将款项打入 B 企业的基本账户,在不能得到合理解释的情形下,根据《基金法》第 37 条第 5 项之规定,托管人应拒绝履行划拨指示,否则造成资金损失的,应承担相应的赔偿责任。实务中,管理人直接指示托管人将托管资金划拨至合同或托管协议约定投资范围以外其他企业账户的情形较为少见,更为常见的情形是管理人会将自己的关联企业或专门设立的“空壳公司”约定为“投资”的标的公司,融资款转入上述企业账户后即由管理人实际控制,从而达到非法占有融资款的目的。对此,笔者认为,托管人的监督义务应包含对投资标的的适度的合规性审查义务,除对投资标的的有关资料进行形式性审查外,托管人还应派员实地走访,勘察被投资的目标公司是否具备适当的人员、场地及生产运营能力,与管理人是否具有关联关系等。经审查发现存在显著疑点的,如目标公司无固定从业人员、办公地点,明显不具备实际生产经营能力,或者目标公司的登记地址与管理人登记地址完全相同,属于“一套人马、两块牌子”的关联公司等,那么托管人显然也应拒绝履行划拨指示,并提出解除托管合同。如果资金托管人的指示符合基金合同或托管协议约定用途,并且托管人对投资标的也履行了适当的审查义务,在资金划拨完成后,投资项目出现了市场风险或者在进入被投资企业账户后被标的企业挪用,或管理人与标的企业恶意串通挪用融资资金的。对投资项目风险的考察属于管理人的职责,而非托管人的职责。资金进入被投资企业或项目账户又被划出的,由于资金已经脱离了托管人的控制范围,托管人无法获得相关的交易信息或取得相关协助,客观上也难以履行监管职责,故资金进入被投资企业或项目账户后又被挪用,造成投资人损失的,托管人不应承担赔偿责任。在此可引申出对托管人的监督义务是形式上监督还是实质上监督的讨论。笔者赞同形式监督说,理由是托管人制度的设立目的系为保障资金安全,其最初的适用场景限于证券投资等资金闭环运行场合,要求托管人对账户之外的资金安全进行监督,超出了托管人的自身能力范围,托管人收取的较低比例的托管费用(年费用千分之二左右)也无法覆盖进行实质监督所需的费用成本。正如(2016)浙 06 民终 4 187 号民事判决书所称:“银行托管具有一定的保障资金安全功能,但多为单纯履行形式审查之义务,并不能完全为投资项目的资金安全背书,投资者应审核托管协议内容,综合考虑投资项目的

投资范围、收益回报、风险控制、市场形势等因素,审慎作出投资决定。”

### 3. 基金产品未备案

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第 8 条规定,各类私募基金募集完毕,私募基金管理人应当根据基金业协会的规定,办理基金备案手续。私募基金产品备案制度的目的在于激发私募基金管理人强化自身信用的内生动力,构建行业守信激励、失信约束机制。产品备案属于基金管理人的一项法定义务,根据《基金法》规定,私募基金管理人对旗下私募基金产品不办理备案的,管理人需要面临处十万元以上三十万元以下罚款的行政处罚,并且可能面临不能开立证券账户,影响投资新三板企业及上市公司的障碍。实务中,投资人常以管理人未对案涉基金进行备案,托管人对此未尽监督义务为由,要求托管人承担赔偿责任。笔者认为,托管人对此不应承担赔偿责任,理由是:首先,管理人对基金产品是否备案不属于托管人的监督职责范围。托管人的监督义务并非是对管理人所有运营操作环节合规性的担保,其责任范围受托管人的监督能力、条件及与托管人业务关联性等因素的制约,根据《托管管理办法》第 21 条和第 22 条规定,托管人的监督义务主要是对基金合同生效之后所托管基金的投资范围、投资比例、投资风格、投资限制、关联交易等以及基金收益分配情况进行监督。其次,私募基金产品备案成功后,会在网上公示并提供查询服务,投资人完全可以便利地自行进行查询并决定是否购买。将基金产品未备案归咎于托管人未尽监督义务,有将投资人自身责任转嫁于托管人之嫌,也不利于托管人集中精力履行其真正应当履行的监督职责。再次,基金产品是否备案与基金损失之间并不具有法律上的因果关系。在现行备案制度下,备案机构只是对管理人自行填报的备案内容进行形式性审查,即便产品备案,亦通常可能存在基金因违法或违规性运营发生损失的风险。《私募投资基金备案须知(2019)年版》在 2019 年 12 月发布时,中基协特别强调:“新版《备案须知》是为了进一步完善私募投资基金本案公开透明机制,提高私募投资基金备案工作效率,但私募投资基金办理备案不构成对私募基金管理人投资能力的认可,亦不构成对管理人和私募投资基金合规情况的认可,不作为对私募投资基金财产安全的保证,投资人应当自行识别私募投资基金投资风险并承

担投资行为可能出现的损失。”<sup>①</sup>

#### 4. 基金管理人操作失误造成的损失

如2007年8月,南方基金、泰达荷银基金以及华安基金3家公司旗下的5只产品,竟然“忘记”按期转股或卖出“上电转债”的时间,直接造成2200万元损失。对此,笔者认为,对投资基金的运作存在着明确的职责划分,即由管理人负责基金的投资运作,托管人负责基金的保管和对管理人投资运作进行监督,上述的操作失误属于基金的投资运作,应由管理人自担其责。如前所述,托管人的监督职责,主要是对基金合同生效之后所托管基金的投资范围、投资比例、投资风格、投资限制、关联交易以及基金收益分配情况进行监督,这也与以商业银行为主力的托管机构长于对资金保管和对项目风险考察的专业能力相匹配。在分业经营模式下,商业银行等托管机构对场内交易的证券产品运营并不具有专业化能力,且让其对管理人进行“盯盘式”监管,鉴于托管费用比率相对较低,也会导致托管机构投入产出比例的失衡。

#### 5. 私募基金涉嫌非法集资犯罪

根据现行法律法规,合法私募是为法律法规认可的基金募集方式,而非法集资则为法律法规严厉禁止。但是,由于私募发行标准在我国法律中的界定尚未十分明确,私募与非法集资活动之间上存在很多模糊的边界。非法集资活动屡屡把自己打造为私募的形象,或直接以私募为名,导致

私募基金行业成为非法集资案件新的高发领域,因对是否构成非法集资犯罪的判断主要集中在资金募集方式是否合法上。而根据《基金法》《托管管理办法》有关托管人职责范围的规定,托管人对基金的募集端并不负有监督职责。尤其在合伙制基金中,投资人因投资成为合伙企业的合伙人,是合伙企业与托管人签订托管协议之前发生的事项,合伙企业通常也不会向托管人披露有限合伙人的情况,托管人缺乏进行监督的客观条件。《商业银行托管业务指引》也规定,托管人的托管职责不包含审查托管产品以及托管产品资金来源的合法性。综上,托管人对因私募基金涉嫌非法集资犯罪造成的投资人损失不应承担赔偿责任。

#### 结语

本文主要讨论了投资基金托管人的托管责任问题。由于托管人与管理人并不构成信托法意义上的“共同受托人”,故投资人要求托管人承担连带赔偿责任或共同赔偿责任的诉讼请求通常不能成立。基金合同或托管协议对托管人义务有约定的,应以合同约定作为判断托管人责任的依据。此外,还应对托管人是否尽到法定义务进行审查。结合具体语境,本文对实践中常见的涉及托管人是否尽到法定义务的情形进行了一个类型化的整理和解读,希望通过这样的实证型研究为审判实践提供参考和借鉴。

## On Legal Liability Issue of Investment Fund Custody: On the Basis of 15 Typical Cases Involving Custodian Responsibility

ZHOU Cheng & WU Ying-zi

(School of Law, Nanjing University, Nanjing 210024, China)

**Abstract:** In the investment fund management structure, the custodian is responsible for the custody of the fund and the supervision of the investment operation of management institutions, which play a crucial role in investment fund operation. Fund custody and fund management institutions are of different duties, although they belong to the investment trustee, not a “co-trustee” on the sense of trust law. Therefore, the loss for investors do not assume joint and several liability for compensation under normal conditions. In the cases of judicial review of disputes over custodian liability, the fund custody shall accept the responsibility or not according to the fund contracts or fund custody agreements. Beside this, the custodian trustee should also be examined as to whether he has fulfilled his statutory fiduciary duties.

**Key words:** fund custody; investment disputes; custodians liability

(责任校对 王小飞)

<sup>①</sup>刘燦:《论投资基金托管人制度的完善》,《政治与法律》2009年第7期。