私募基金登记备案动态

【2026】第 1 期　总第 5 期

中国证券投资基金业协会　　2026 年 10 月 21 日

【编者按】为持续提升私募基金登记备案透明度，便于行业及时了解登记备案最新情况，更好服务行业规范健康发展，协会根据市场需求不定期发布《私募基金登记备案动态》（以下简称《动态》），供行业参考。

《动态》立足回应行业关切，明确自律监管要求，促进沟通交流，提升服务水平，聚焦私募基金登记备案最新实践，力求对实践中的共性问题、典型问题、热点和难点问题进行解析，内容编排上包括总体情况、政策法规、案例分析、案例提示等多种形式，具体根据市场需求调整完善。

本期《动态》根据近期私募基金备案情况，总结管理人违反《私募证券投资基金运作指引》（以下简称《运作指引》）要求、私募基金架构不符合相关嵌套规定、管理人对私募股权基金业绩报酬设置不合理等三类典型问题，形成案例并配套分析说明对外发布，充分发挥案例示范引导作用，帮助行业正确理解备案规则，引导行业自觉筑牢信义义务基石，提高规范运作水平。

一、管理人未落实《私募证券投资基金运作指引》要求

案例一：管理人未依规履行低资产净值私募证券基金的投资者信息披露和清算义务

私募基金管理人甲提交私募证券基金A备案申请，协会在基金备案核查的过程中，发现私募基金管理人甲存在多只资产净值低于1000万元的私募证券基金，其中部分基金资产净值低于500万元，以及部分证券基金已触发《运作指引》第四条第三款规定的清算条件但未依规及时办理基金清算，经基金托管人提醒后仍怠于办理基金清算等情形。

【案例分析】《运作指引》第四条规定，私募证券基金上一年度日均基金资产净值低于1000万元的，私募基金管理人应当在5个工作日内向投资者披露潜在影响及相关安排；私募证券基金上一年度日均基金资产净值低于500万元，或者连续60个交易日出现基金资产净值低于500万元情形的，应当停止申购并在5个工作日内向投资者披露；停止申购后连续120个交易日基金资产净值仍低于500万元的，应当进入清算程序；私募基金托管人应当配合执行并督促私募基金管理人及时按要求办理基金清算等事宜。

本案例中，私募基金管理人甲存在以下违规情况：**一是未严格履行信息披露要求，**对资产净值低于1000万元的基金未依规向投资者进行信息披露。**二是未严格履行清算义务，**经托管人多次提醒后，仍未办理不符合《运作指引》要求的小规模基金清算。协会要求私募基金管理人甲严格遵守《运作指引》规定，履行资产净值低于1000万元基金向投资者信息披露的义务，办理资产净值低于500万元的基金清

算事项。

此外，《运作指引》第四十条规定，私募基金管理人存在多只资产净值低于1000万元的私募证券基金，协会可以要求私募基金管理人说明情况；发现多只基金未实质开展投资业务且未合理说明的，协会可以根据有关规定暂停办理其私募基金备案。后续，协会将持续关注小规模基金清算事项，对于存在多只基金未实质开展投资业务且未合理说明的私募基金管理人，视情况采取相关自律措施。

【案例提示】私募基金管理人在管理私募证券基金的过程中，应当严格按照《运作指引》要求，真实募集、管理和运作私募基金，及时清算已触发清算条件的私募证券基金。协会将严格落实《运作指引》要求，督促私募基金管理人清理应当进入清算程序的私募基金和已无实际运作的私募基金，优化行业生态。

案例二：《运作指引》规定过渡期内未及时完成整改的存量私募证券基金，应当持续遵守不得新增募集规模、新增投资者和展期的规定

私募基金管理人乙管理的私募证券基金B在《运作指引》过渡期内未进行整改，管理的私募证券基金C未在过渡期截止日前整改完毕，根据《关于发布<私募证券投资基金运作指引>的公告》（以下简称《公告》）第三条规定，基金B和基金C在过渡期结束后未完成整改，不得新增募集规模、不得新增投资者、不得展期，基金到期后应当进行清算。

私募基金管理人乙通过协会官方热线咨询，表示因此前对规则不熟悉，对私募证券基金B未进行整改，私募证券基

金C因员工作疏忽未能在期限内完成整改。若基金B和基金C在过渡期结束后再进行整改，是否可以恢复募集。

【案例分析】根据《公告》第二条、第三条、第四条规定，《运作指引》施行前已备案但不符合相关规定的存量私募证券基金，给予一定期限进行整改，期限结束后未完成整改仍不符合规定的，**被限制新增投资者、新增募集规模和展期且不得恢复**，私募基金管理人应当在基金到期或者投资者全部赎回后及时清算基金，基金托管人及服务机构应当履行相关监督职责。

此前，协会多次提示《公告》有关要求。2025年10月，协会官网“私募基金咨询自助查询系统”的常见咨询问题中更新了16个《运作指引》问答口径，明确未进行整改的存续基金在《运作指引》过渡期截止后触发进入“不得新增募集规模，不得新增投资者，不得展期”等状态，状态为不可逆，触发后不得再恢复；2026年7月，协会通过AMBERS系统向私募证券基金管理人推送《关于督促私募证券基金管理人推进<运作指引>过渡期整改工作的通知》，再次督促管理人及时完成相关私募证券基金整改。

【案例提示】私募基金管理人应当认真学习私募基金监管、自律规则，建立完备的内部制度，加强合规、运营人员储备，做好员工内部培训管理，提高机构整体合规水平，恪守法律法规、自律规则要求。私募基金管理人不应以“对规则不熟悉”、“员工疏忽”为由怠于履行相关整改义务。

二、私募基金架构不符合相关嵌套规定

案例三：私募基金架构不符合相关嵌套规定

《私募投资基金监督管理条例》（以下简称**《私募条例》**）第二十五条规定，私募基金的投资层级应当遵守国务院金融监督管理部门的规定。但符合国务院证券监督管理机构规定条件，将主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金不计入投资层级。创业投资基金、本条例第五条第二款规定的“国家运用一定比例政府资金发起设立或者参股的私募基金”的投资层级，由国务院有关部门规定。**《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》**第二十二条规定，资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。**《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（发改财金规〔2019〕1638号）**规定，符合条件的创业投资基金、政府出资产业投资基金（以下简称政府投资基金）接受资产管理产品及其他私募基金投资时，该两类基金不视为一层资产管理产品。

案例 3-1：私募基金管理人甲提交私募股权基金 A 备案申请，私募股权基金 B 为基金 A 的投资者，根据合同约定，基金 A 投向私募股权基金 C，基金 C 投向相关标的企业。

管理人甲对该架构进行解释说明，认为提交备案的私募股权基金 A 投向私募股权基金 C，基金 C 未投向其他私募基金或资产管理产品，符合私募基金的相关嵌套规定。

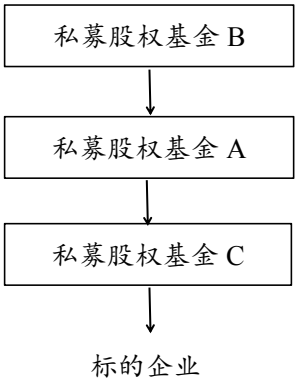


图 1 案例 3-1 产品结构图

【案例分析】私募股权基金 A 所投资的私募股权基金 C，未投向其他私募基金或资产管理产品，但私募股权基金 A 的投资者中包含私募股权基金 B，该投资架构的整体投资层级不符合《私募条例》的规定，需进行整改。

案例 3-2：私募基金管理人乙提交私募股权基金 A 备案申请，私募股权基金 B 为基金 A 的投资者，创业投资基金 C 为基金 B 的投资者，基金 C 为政府投资基金，根据合同约定，基金 A 对标的企业进行直接投资。

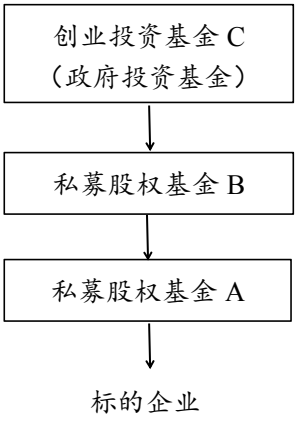


图 2 案例 3-2 产品结构图

管理人乙对该架构进行解释说明，认为基金 C 作为创业投资基金和政府投资基金，符合《私募条例》和发改财金规〔2019〕1638 号关于创业投资基金和政府投资基金可豁免计

算投资层级的规定，不视为一层私募基金或资产管理产品，豁免后的投资层级符合私募基金的相关嵌套规定。

【案例分析】基金C虽为创业投资基金和政府投资基金，但未接受其他私募基金或者资产管理产品投资，不属于发改财金规〔2019〕1638号规定的**“接受其他私募基金或资产管理产品投资的创业投资基金、政府投资基金”**，不能豁免计算投资层级，架构的投资层级不符合相关嵌套规定，需进行整改。

案例 3-3：私募基金管理人丙提交创业投资基金 A 备案申请，私募股权基金 B 和私募股权基金 C 为基金 A 的投资者，私募股权基金 D 为基金 B 的投资者，创业投资基金 E 为基金 C 的投资者，私募股权基金 F 为基金 E 的投资者。根据合同约定，基金 A 对标的企业进行直接投资。

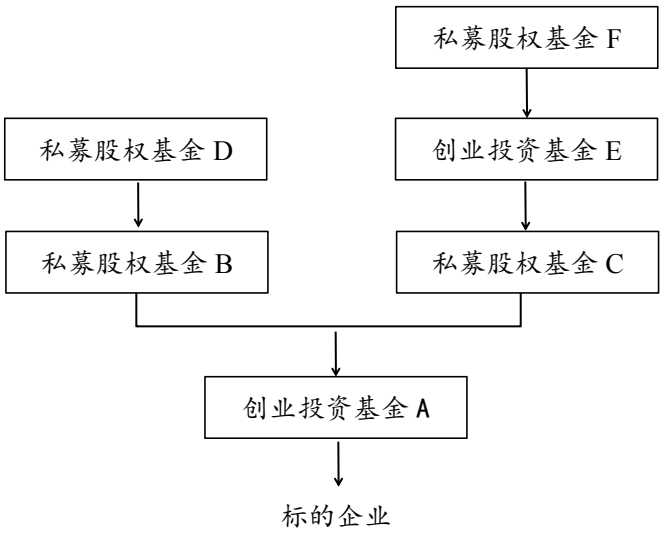


图 3 案例 3-3 产品结构图

管理人丙对该架构进行解释说明，**一是**投资路径“私募股权基金 D-私募股权基金 B-创业投资基金 A”中，基金 A 属于符合《私募条例》和发改财金规〔2019〕1638号规定的

创业投资基金，可豁免计算一层投资层级，豁免后该投资路径的投资层级符合私募基金的相关嵌套规定；**二是**投资路径“私募股权基金 F-创业投资基金 E-私募股权基金 C-创业投资基金 A”中，基金 A 和基金 E 属于符合《私募条例》和发改财金规〔2019〕1638 号规定的创业投资基金，可豁免计算两层投资层级，豁免后该投资路径的投资层级符合私募基金的相关嵌套规定。

【案例分析】投资路径“私募股权基金 D-私募股权基金 B-创业投资基金 A”中，基金 A 属于符合《私募条例》和发改财金规〔2019〕1638 号规定的创业投资基金，可豁免计算一层投资层级，豁免后该路径的投资层级符合私募基金相关嵌套规定。投资路径“私募股权基金 F-创业投资基金 E-私募股权基金 C-创业投资基金 A”中，基金 A 和基金 E 均为创业投资基金，根据相关监管精神，**私募基金同一投资路径中存在多只创业投资基金的，最多可豁免一次**，因此基金 A 和基金 E 仅能豁免计算一层投资层级，该投资路径豁免后的投资层级不符合私募基金的相关嵌套规定。

综上，本情形中的两条投资路径中存在一条不符合私募基金的相关嵌套规定，应进行整改。同理，**私募基金同一投资路径中存在多只政府投资基金的，最多可豁免一次；同一投资路径同时存在创业投资基金、政府投资基金的，最多可各豁免一次**。

案例 3-4：私募基金管理人丁提交私募基金 A 备案申请，私募基金 B 为基金 A 的投资者。根据基金合同约定，基金 A 主要投向其他私募基金和资产管理产品。

管理人丁对该架构进行解释说明，认为基金 A 主要投向其他私募基金、资产管理产品，符合《私募条例》主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金可豁免计算投资层级的规定，豁免后的投资层级符合私募基金的相关嵌套规定。

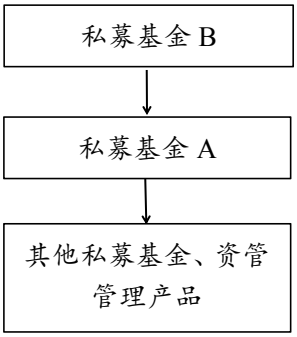


图 4 案例 3-4 产品结构图

【案例分析】私募基金 A 主要投向其他私募基金、资产管理产品，**监管部门正在就《私募投资母基金管理规定》公开征求意见，待规则正式实施后适用母基金豁免嵌套的相关规定**。该架构的投资层级暂不符合私募基金的相关嵌套规定，需进行整改。

【案例提示】私募基金管理人开展私募基金募集和投资运作等业务活动时，应当严格遵守私募基金及资产管理产品相关嵌套规定。私募基金通过多层嵌套方式进行投资的，私募基金管理人应当向投资者充分披露投资架构信息，以便于投资者清晰知晓基金投资结构及路径。

三、管理人对私募股权基金业绩报酬设置不合理

案例四：私募股权基金的有限合伙人收取基金业绩报酬

私募基金管理人甲提交合伙型私募股权基金A备案申请，根据基金合同约定，投资者B作为基金有限合伙人，对基金募集资金、投资管理发挥一定作用，可免于缴纳基金管理费，并且收取一定比例基金业绩报酬。

【案例分析】《私募条例》第十七条规定，私募基金管理人应当自行募集资金，除另有规定外不得委托他人募集资金。《私募条例》第二十七条规定，私募基金管理人不得将投资管理职责委托他人行使。《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条规定，私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务，不得不公平对待同一私募基金的不同投资者，损害投资者合法权益。《私募投资基金备案指引第2号》第二十条规定，私募股权基金的业绩报酬应当清晰、合理。

本案例中，私募股权基金A存在以下问题：**一是投资者权责利不对等**。投资者B作为有限合伙人，不得行使基金募集资金、投资管理等管理人核心职责，业绩报酬与基金管理人核心职能直接相关，投资者B基于对基金募集资金、投资管理做出的贡献收取业绩报酬，与其在基金中的有限合伙人身份存在一定冲突，属于权责利不对等情形，业绩报酬分配的合理性和必要性不足。**二是不符合私募基金特征和运作规律**。基金因投资者B对基金做出的贡献，向其支付相关对价属自身的商业安排，但不应在基金内部通过向有限合伙人分配业绩报酬的方式实现，与当前私募基金特征和运作规律不符，容易涉及利益输送、不公平对待投资者等问题。

综上，协会向私募基金管理人甲明确有限合伙人不应收取基金业绩报酬，并要求调整私募股权基金 A 业绩报酬的相关安排。

【案例提示】私募基金管理人应当按照诚实信用、勤勉尽责的原则，切实履行受托管理职责。私募股权基金的有限合伙人收取基金业绩报酬，与管理人履行受托管理职责要求存在冲突，不具备合理性和必要性。