

私募信披新规正式实施 投资者将看到更多产品底牌

一份私募基金定期报告需要回答的问题明显更多了：过去12个月的最大回撤是多少？有多少资产一时“锁住”、难以变现？如果基金嵌套投资，底层资产又是什么？

这些关键信息，正以更统一、更细致的方式呈现在投资者面前。

9月1日，《私募投资基金信息披露监督管理办法》正式施行。作为首部落实《私募投资基金监督管理条例》的行政规章，新规将私募基金信披监管从行业自律规则提升至部门规章，压实管理人、托管人和销售机构等多方责任。

采访多家一二级市场私募管理人和销售机构后，中国证券报记者发现，为迎接新规落地，全行业已在内部制度、人员配备、升级系统、补齐数据等多方面准备就绪。

各方备战披露“大考”

新规实施恰逢三季度尾声，私募证券基金即将迎来首个季报编制与披露窗口，私募股权基金的半年报、临时报告披露要求也更加细化。多家受访机构表示，准备工作已就绪。

格上基金研究员焦冰表示，私募证券投资基金首份适用新规的季度报告为2026年第三季度报告，披露截止时间为10月31日。规则实施后，机构很快就要迎来实操检验。

“对私募股权基金来说，信披报送时限明显收紧：半年报报送窗口期压缩至上半年结束后2个月；发生重大事件时，管理人须在5个工作日内履行临时信息披露义务。”盛世投资全域协同及合规运营中心负责人吴子旭表示。

“最根本的变化，是从自律约束变成行政硬规矩。”焦冰表示，新规把管理人、托管人、销售机构等纳入更清晰的责任链条，披露内容也从原则要求走向标准化、可核查。

多位业内人士谈到，私募信披不合规的后果已延伸至行政监管措施和行政处罚，机构与相关责任人都要承担责任，推动行业合规理

· 资料图片



念从“机构层面”向“人人合规”深化。

机构普遍从制度、系统、人员等方面着手准备。淡水泉投资将披露要求贯穿产品募集、存续、清算各环节，针对重点领域建立更严密的穿透核查机制；敦和资管从制度、系统、人员三个层面系统推进各项准备工作，目前基本就绪。

在制度层面，阿巴马投资全面修订了内部信披管理制度，重点关注穿透披露、高集中度持仓、流动性受限资产等新增或细化要求；盛世投资同步修订信息披露管理制度和未公开信息管理制度，完善中后台岗位配置，组织新规专项培训。

系统改造更为直观。淡水泉投资对信披管理系统和数据报送模块进行了优化升级，强化了数据核对与自动化提醒功能；敦和资管升级了客户服务系统，为所有产品增加开放日净值展示功能，并在产品净值披露短信中加入咨询联络方式；重阳投资也升级了信披系统，投资者可通过网站和微信公众号查询净值、定期报告及临时报告；玄元投资重新配置了运营系统，使其自动适配开放期净值披露，还对关联交易原始数据进行结构化改造，搭建嵌套产品穿透数据台账等。

新规也在推动行业建立责任更清晰的协同机制。多家私募证券基金管理人表示，已与主要托管人进行多轮沟通，对齐新增指标统计口径，完成数据接口和报送通道对接；同时与代销伙伴确认报告送达投资者的通道和时效。私募股权基金也与审计机构、基金托管人就新模板填报口径达成共识。

销售端的责任同步强

化。格上基金研究员关晓敏表示，代销机构不仅要按规定和合同约定及时传递信息，还要对传递过程负责；格上基金已建立反向校验与自动排查机制，发现遗漏或错误时会及时触发反查。

风险指标细化入表

与以往较为原则化的要求相比，新规进一步细化最大回撤、已实现收益、公允价值变动收益、费用明细、杠杆水平、流动性受限资产和关联交易等披露内容。私募产品的成绩单，由此增加了更多风险和成本刻度。

其中，私募证券投资基金定期报告要求披露最近连续12个月内的最大回撤。重阳投资相关负责人表示，这一指标可以帮助投资者直观衡量“最坏情况”下的真实亏损体验，更精准匹配自身风险承受能力；对管理人而言，也会倒逼基金经理更加重视仓位管理、止损和风险对冲。

流动性受限资产的披露，则直接回答了一个重要问题：账面资产能否在需要时变成现金？新规要求披露受限类型、资产类别、期末成本、期末公允价值及占比、估值方法等内容。重阳投资认为，这让投资者看清“哪些钱被锁住了、多久能拿出来”，让过去隐藏在净值背后的变现风险显性化、可量化。

淡水泉投资表示，过去行业在杠杆率、流动性受限资产、费用明细等维度缺乏统一的披露要求，投资者面对的是一个相对封闭的“净值黑盒”。新规新增这些数据披露要求，对投资者的意义在于去伪存真、风险透视：让投资者不仅能看到赚了多少钱，更能看清承担了多大风险、付出了多少成本、收

益质量如何，改变了过去仅凭单一净值决策的局限，极大提升了投资者的知情权。

指标变细，也意味着核验难度上升。焦冰表示，公允价值变动收益受估值政策影响，场外资产估值方法不一；流动性受限资产既涉及定性判断，也涉及流动性折价；穿透后的底层数据又往往超出托管人上层账户的可见范围。管理人和托管人需要提前统一口径，并明确复核流程和时限。

穿透底层打开“黑盒”

如果一只私募基金投向另一只私募基金、资管产品或特殊目的载体，信息披露不能停在第一层。新规进一步细化了底层资产信息披露要求，让投资者能够沿着投资链条继续向下看。

吴子旭表示，定期报告穿透至底层项目维度，关联交易需逐项完整披露核心要素，对于投向其他私募基金、通过特殊目的载体（SPV）实施间接投资的情形，要求穿透披露底层标的与完整投资路径。这有助于管理人和投资者建立依托常态化、标准化信息披露的信任机制。

在部分机构看来，穿透披露或将推动产品架构开始做“减法”。敦和资管表示，公司多年前已将全部产品控制在两层结构以内。对于投资外部资管产品的情形，公司要求对方管理人出具承诺函，并在投前、投中和投后特定时点提供估值表等底层信息。吴子旭认为，多层嵌套、SPV架构对应的信息披露成本显著增加，后续基金架构设计大概率趋向简约化。

但穿透并非简单地多填一张表。有创投人士坦言，未上市项目最近一轮的融资价格存在时效性局限，而对于不同估值模型来说，可能

结果会有较大差异；在多层SPV和间接投资中，管理人对底层基金缺乏直接控制，多层嵌套架构下，底层杠杆、负债水平的汇总归集难度较高。

焦冰提到，底层产品的估值频率、披露节奏往往与上层基金不同步；部分被投产品还可能顾虑商业秘密，披露意愿不足；并且，多层嵌套下的数据整合与复核成本并不低。为此，机构需要补充投资协议中的信披条款，改造估值核算系统，并约定数据传输频率和格式。“长期看，穿透披露会压缩多层嵌套的空间，倒逼投资架构简化，这对规范运作的机构是利好。”

值得注意的是，新规明确了被投资私募基金、资管产品及相关载体的配合义务，为管理人索取底层信息提供了制度依据。不过，从“有权索取”到“及时拿到并完成核验”，仍需投资链条上的多方建立稳定的数据接口和责任机制。

短期看，数据治理、系统建设和人员配置会增加机构的成本；长期看，更标准、更可比、更可核验的信息，有望把合规能力转化为机构的信任资产。在多家受访机构看来，随着违规成本提高，行业将进一步扶优限劣，资金也会更倾向于内控完善、运作规范的管理人。

“对规范运作机构而言，这是一次巩固优势的战略机遇，考验管理人的数据整合、系统支持和内控水平。”阿巴马投资表示。“透明度一直是公众对私募行业的担忧所在，本次信披新规的实施将加速私募行业快速向合规化、透明化转型，合规能力将成为基金管理人的核心壁垒。”玄元投资表示。

（据《中国证券报》）

· 资料图片

