

私募基金设立的反垄断申报义务

作者：解石坡 | 赵攀 | 陈华屹

自2020年下半年国家加强反垄断执法以来，国家市场监督管理总局（“市场监管总局”）在经营者集中方面已对115起未依法申报案件进行了处罚。作为活跃在股权投资领域的重要参与主体，众多私募基金也在此过程中加强了对《反垄断法》下经营者集中申报义务的认识和重视。根据不完全统计，2021年市场监管总局无条件批准的经营者集中案件中，涉及私募基金的申报超过100个，其中不乏国内外的知名机构。

相比于股权投资，私募基金的另一种可能触发经营者集中申报义务的交易类型容易被忽视，即私募基金的设立。按照中国《反垄断法》及实施细则的规定，一项交易若同时满足以下两项条件，即需要在交割前向市场监管总局进行申报：（1）交易构成经营者集中，即集中标准（也称为控制权标准）；（2）达到经营者集中申报的营业额标准。这一申报标准对于私募基金设立的交易也适用，以下请见具体分析。

一、集中标准

《反垄断法》下的经营者集中，包括经营者合并、经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权，以及经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。概括而言，即通过交易取得控制权或引起控制权的变更，在实践中包括股权收购、资产收购、合同控制和合营企业设立等多种交易形式。

有一些特定的私募基金设立，可能表现为集中标准角度的共同控制，从而构成经营者集中。具体而言，其出现在两家或两家以上的主体对新设的私募基金均有控制权的情况下。这里的控制权是《反垄断法》下的概念，其范围十分广泛，一般指对其他经营者的生产经营活动或者重大经营决策具有或者可能具有决定性影响的权利或者状态。

对于私募基金设立而言，新设的私募基金一般处于普通合伙人（GP）的单独控制之下，而正常情况下有限合伙人（LP）仅作为出资方，不会取得对基金的生产经营活动或者重大经营决策的决定性影响，即不取得控制权。因此，一般新设私募基金的交易不构成经营者集中，也不会引起经营者集中申报的义务。但是，在特殊情况下，私募基金可能由多方控制，因此构成经营者集中，例如：

- **多普通合伙人（Co-GP）基金：**Co-GP是指基金中安排了不止一位普通合伙人，常常由其分工合作共同经营基金管理事务。一般而言，这些普通合伙人需要共同决定基金的重大事项，或者对其具有单独的否决权。因此，一般Co-GP的基金容易出现共同控制的情况；

- **专项基金：**专项基金通常专为进行特定投资而设立，大部分专项基金中，有限合伙人数量较少，甚至可能只有一个有限合伙人，作为主要的投资方。因此，专项基金中，有限合伙人通常对基金具有较强的掌控力，可能进入投委会，对投委会的决策具有否决权，并可能对基金募投管退的其他方面具有较大的影响。例如，部分有限合伙人可能要求专项基金的投资限于特定的领域和项目，这种要求可能导致有限合伙人对基金具有事实上的控制权。因此，其可能与普通合伙人共同控制基金；
- **引导基金或其他政策性投资：**在接受政府引导基金或其他政策性投资时，基金的投资方向可能受到相关政策的约束，体现在基金设立文件，或者投资方单独的政策要求中。例如，要求新设基金的投资行为符合某些政策要求，或对投资领域、地域、方式、标的、退出等做出限制。这些对投资安排的限制性要求，很可能构成对基金运营的实质性影响，从而使政府引导基金或政策性投资方取得对基金的控制权，与普通合伙人共同控制基金。

值得注意的是，新设基金的具体法律性质，例如是合伙企业或有限责任公司，均不影响上述集中标准的判断和共同控制的认定。此外，如果确实构成共同控制，则所有对新设基金有控制权的主体，均为参与集中的经营者，如果同时满足营业额标准，则其也均为申报义务人。

二、营业额标准

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条，经营者集中申报的营业额标准为：参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币或在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。实践中，分析是否达到营业额标准的关键在于（1）认定参与集中的经营者；及（2）单个经营者营业额的计算。

在新设私募基金的情况下，参与集中的经营者较为容易认定。如上文所述，所有对新设基金有控制权的主体，均为参与集中的经营者，如果同时满足营业额标准，则其也均为申报义务人。

对于单个经营者营业额的计算，总体而言，某一经营者的营业额应当为该经营者以及申报时与该经营者存在直接或者间接控制关系（这里的控制也是《反垄断法》下较为宽泛的控制概念）的所有经营者的营业额总和。因此，《反垄断法》下经营者的营业额是一个集团营业额的概念。简而言之，向上需追溯到参与交易的实体的最终控制人，向下追溯到该最终控制人直接或间接控制的所有实体，将其营业额加总，视为某一参与集中经营者的营业额（该等实体之间的营业额可以不计）。

对于私募基金而言，其营业额通常包括两个部分：一是基金自身的营业额，即基金收取的管理费收入和投资收益等；二是该基金及其最终控制人所控制的所有其他实体、基金以及被投企业的营业额。因此，从经营者集中角度，私募基金（或其管理人）的营业额可能远远超过其自身的一般估计。

需注意的是，《金融业经营者集中申报营业额计算办法》规定了金融业经营者营业额计算的特殊办法（营业额 = （营业额要素累加 - 营业税金及附加）× 10%），并且规定了基金管理公司的营业额要素包括管理费收入和手续费收入两类。因此，长期存在私募基金的营业额是否可以按照上述方法计算并乘以 10% 的争议。根据最新动态，我们理解，该规定中的“基金管理公司”仅包括获得证监会基金管理资格证书（即所谓公募基金牌照）的持牌公募基金管理公司。因此，这种计算方法不适用于私募基金。

在此基础上，对于上述构成共同控制的新设私募基金交易而言，如果所有共同控制方上一年度的合计营业额在中国超过 20 亿元人民币，或者全球超过 100 亿元人民币；且其中至少有两个共同控制方在中国单独超过 4 亿元人民币，则该等私募基金的设立即引发经营者集中申报义务。

三、应报未报的后果与新设私募基金申报的一般情况

如果确实引起申报义务，则申报义务人（即所有对新设基金有控制权的主体）需要在基金文件签署之后、基金正式设立之前向市场监管总局进行申报，未经批准不得正式设立基金，否则将构成违法实施经营者集中。申报义务人也可以共同约定由某一主体，通常是新设私募基金的普通合伙人，负责具体的申报工作。

根据现行《反垄断法》第四十八条，经营者违反本法规定实施集中的，由国务院反垄断执法机构责令停止实施集中、限期处分股份或者资产、限期转让营业以及采取其他必要措施恢复到集中前的状态，可以处五十万元以下的罚款。

在《反垄断法（修正草案）》中，应报未报的罚款力度已有大幅提升，对于不具有排除、限制竞争效果的交易，可以处五百万元以下的罚款，而对于有或者可能具有排除、限制竞争效果的交易，可以处上一年度销售额百分之十以下的罚款。

对于新设私募基金的交易，由于设立后私募基金将开始按照计划进行投资，其将在市场上将持续活跃，因此应报未报的风险较为容易进入监管的视野，而引起处罚。并且，在上述列举的多普通合伙人、专项基金、引导基金或其他政策性投资的情形下，不合规问题可能更容易对私募基金管理人的专业形象造成不利影响。

另一方面，对于新设私募基金的申报，目前的执法实践往往基于私募股权投资市场（如果私募基金在新设时已有较为明确的投资领域，也有可能基于该投资领域相关的市场）进行审查。这一市场较为分散，因此新设私募基金的申报一般可以适用简易程序，审查流程较快，需要提供的信息也较为有限。

四、结论

基于以上原因，私募基金管理人应当特别重视新设基金交易中可能存在的经营者集中合规要求，特别是当涉及多普通合伙人、专项基金或吸收引导基金或其他政策性投资等特殊情况时，应当尽早评估相关风险，避免出现应报未报的问题。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

解石坡

电话： +86 10 8524 5866

Email: angus.xie@hankunlaw.com