

2022年私募基金相关的经营者集中申报回顾

作者：解石坡 | 郭潇 | 陈华屹

引言

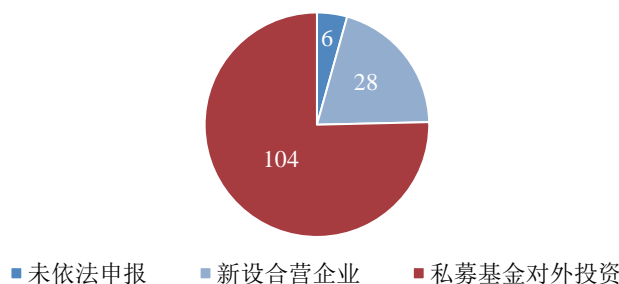
2022年，《反垄断法》迎来实施14年的首次修订，并自2022年8月1日起施行。作为“经济宪法”，《反垄断法》对于建设与发展市场经济有着重要意义，而经营者集中制度在立法层面和执法层面均为《反垄断法》所关注的重点。

随着我国金融行业的迅速发展，私募基金已成为市场经济的活跃参与主体，其“募投管退”过程均可能涉及经营者集中申报，因此也成为反垄断监管的重点对象。本文中，我们梳理和总结了2022年批准的涉及私募基金的经营集中案件情况，包括涉私募基金的未依法申报案件情况与无条件批准申报案件情况¹，为私募基金将来防范反垄断风险、依法合规运营提供参考。总体而言，2022年，私募基金的设立及收购交易的经营者集中申报逐步成为常态，无条件批准案件数量从2021年的121起小幅提升到至少132起，增幅约9%。

一、2022年私募基金经营者集中整体情况

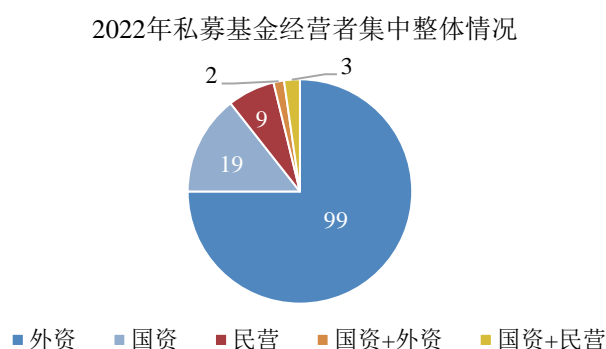
据对公开信息的不完全统计，2022年涉及私募基金的经营者集中申报案件至少138余起，其中6起为未依法申报案件，无条件批准案件至少132起，与2021年的121起相比，有9%的小幅提升。在我们查找出的132起无条件批准案件中，新设合营企业交易共28起，私募基金对外投资交易共104起。无条件批准案件中，绝大多数为简易案件，仅有两起案件涉及普通程序。

2022年私募基金经营者集中整体情况



¹ 本文统计范围包括2022年1月1日至2022年12月31日做出处罚决定的未依法申报案件以及获得无条件批准的经营者集中申报案件。

外资私募基金是进行经营者集中申报的主要参与者，在 132 起无条件批准案件中，共有 101 起涉及外资私募基金，较 2021 年的 92 起有小幅增加；多数为外资私募基金进行股权投资中触发经营者集中申报，共占 90 起；外资私募基金参与的新设合营企业交易则共 11 起。国资、民营私募基金也更加积极地参与经营者集中申报，2022 年共有 24 起无条件批准案件涉及国资背景的私募基金，12 起案件涉及民营私募基金（有重合）；与之相比，2021 年有 14 起涉及国资基金、18 起涉及民营基金，可以看出 2022 年国资背景的基金进行的申报数量增加了 7 成。部分内资私募基金在 2022 年进行了多次经营者集中申报，有了丰富的申报经验。内资参与的经营集中申报以合营企业设立（通常为基金设立）为主，共有 19 起为新设合营企业交易，14 起为基金对外投资交易。



二、2022 年私募基金未依法申报案件情况

2022 年，国家市场监督管理总局（“市监总局”）继续推进对未依法申报经营者集中案件的常态化监管，陆续通报了多批违法实施经营者集中案件。在这些案件中，共有 6 起案件涉及私募基金，其中 3 起案件中私募基金作为违法实施集中的申报义务人，受到了不同程度的罚款；另 3 起案件中私募基金则作为被投主体的既存股东，配合了市监总局的调查，虽然在处罚决定中予以披露，但本身并未受到处罚。

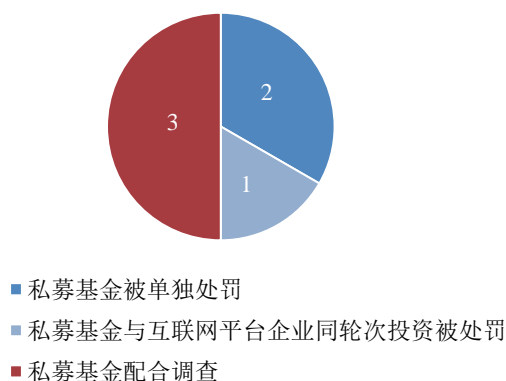
2022 年 3 月 29 日，市监总局公布了三起未依法申报违法实施经营者集中案的处罚决定。三起案件中有两起涉及某外资私募基金的收购交易，交易后，该基金分别持有目标公司 45% 和 50% 的股份，与现有股东共同控制目标公司。两起交易均未被认定具有排除、限制竞争效果，市监总局决定分别在两个案件中对该基金处以 40 万元人民币的罚款。

此后，在市监总局 2022 年 7 月 10 日公布的一起涉及某互联网企业与某国资私募基金共同进行股权投资的交易中，某国资私募基金也作为申报义务人受到处罚。该交易中，某互联网平台企业与某国资私募基金分别收购目标公司 17.65% 股权，取得共同控制权，与该互联网企业分别被处以 50 万元人民币的罚款。

此外，在 2022 年 7 月 10 日公布的一批未依法申报案件中，还有 3 起涉及私募基金作为既存股东配合调查的案件。该 3 起案件均仅针对互联网企业违法实施集中进行处罚，由于私募基金在交易前对目标公司具有控制权，因此作为参与集中的经营者配合了调查，但并未被作为处罚对象。

从以上案件情况可以看出，随着市监总局对未依法申报案件监管的深入，私募基金在未依法申报案件中扮演的角色已不仅仅局限于配合调查，而有可能自身作为违法实施集中的处罚对象；被处罚的案件也不仅仅局限于与互联网企业同轮次的投资，私募基金单独进行的投资也可能被执法机构发现并查处。在这一趋势下，私募基金应更加重视历史未依法申报经营者集中合规情况的梳理，以及未来投资中相关法律风险的防范。

2022年涉私募基金未依法申报案件情况



三、2022 年私募基金设立交易的经营集中申报情况

私募基金设立是一种常见的可能触发经营者集中申报义务的交易类型，近年来私募基金设立过程中的反垄断合规也得到了更多重视。2022 年，共有 28 起涉及私募基金的新设合营企业案件获得无条件批准，其中 16 起案件涉及国资基金、11 起案件涉及外资基金（其中包括两个国资与外资共同新设合营企业的案件），3 起涉及民营基金，可以看出国资背景的基金与外资基金在私募基金设立申报方面均较为活跃。

在新设私募基金架构层面，较为常见的触发经营者集中申报的结构为“双 GP”结构，即新设的私募基金设两个普通合伙人，两个普通合伙人均对基金具有反垄断法下的控制权。2022 年共有 6 起案件涉及双 GP 模式，例如 2022 年 1 月 20 日获批的某国资投资公司与某外资投资公司新设合营企业案中，双方均将担任拟设立合伙企业的普通合伙人，取得对合伙企业的共同控制权，因此构成达到申报标准的经营集中。

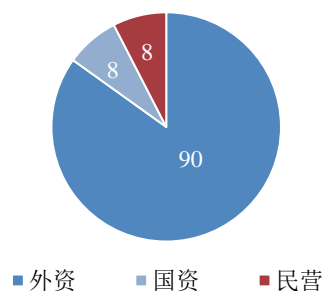
另一种常见的私募基金架构为有限合伙人取得基金控制权的情形。在部分基金设立案件中，有限合伙人具有较大的话语权，出资比例较高且可能在投资决策委员会等层面对基金的对外投资施加决定性的影响，因此可能被认定与普通合伙人共同控制私募基金。例如，在 2022 年 9 月 28 日获批的某国资资本运营公司与某半导体上市公司新设合营企业案中，某国资资本运营公司担任普通合伙人，某半导体上市公司为有限合伙人，双方分别持有 1%、99% 的合伙份额，双方共同控制合营企业。

在相关市场界定方面，私募基金设立交易通常均界定“中国境内私募股权投资基金管理市场”，这一市场相对分散，参与竞争者众多。但是，在部分专业领域设立的专项基金，也可能根据其专项投资方向而进一步细化相关市场，例如 2022 年 1 月 5 日获批的某案中，合营企业主要从事未来社区项目投资业务，界定了“房地产领域股权投资市场”；2022 年 12 月 6 日获批的某案中，目标公司拟在中国一、二线城市投资各类房地产，界定了“中国房地产领域私募股权投资基金管理市场”等。在这些进一步细化的相关市场中，市场参与者的市场份额是否会显著提高从而影响适用的申报程序、是否会造成实质性的竞争关注，需要在申报过程中予以关注。

四、2022 年私募基金对外投资交易的经营集中申报情况

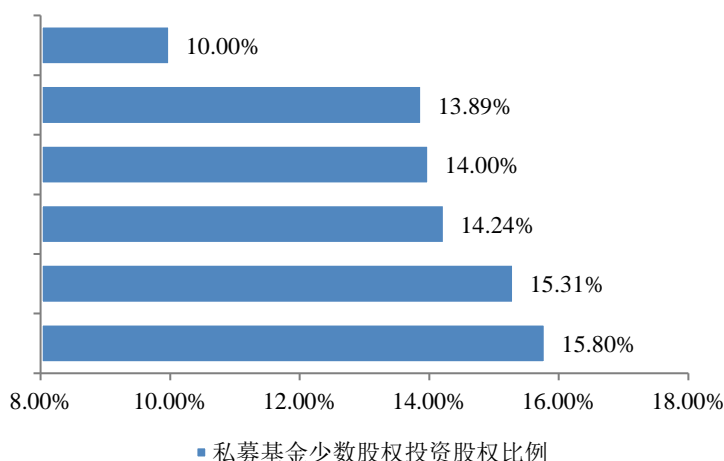
除基金设立外，2022 年还有大量私募基金进行的对外投资进行了经营者集中申报。如前所述，共有 104 起案件涉及私募基金进行对外投资，与 2021 年的 104 起持平。在 2022 年的 104 起涉及私募基金进行对外投资中，外资基金进行的投资共 90 起、国资基金进行的投资共 8 起、民营基金进行的投资共 8 起（其中包括两个国资背景基金、民营基金共同进行的股权收购交易），外资基金仍然是对外投资经营者集中申报的绝对主力。

2022年私募基金对外投资
经营者集中申报案件资本类型



在这 104 起案件中，不乏私募基金进行少数股权投资取得控制权、进而进行经营者集中申报的案例。在披露了股权投资比例的案件中，私募基金对外投资取得控制权的最低股权比例为 10%，出现在 2022 年 10 月 20 日获批的某不动产基金池与某私人有限公司等经营者收购某基金案中，交易后目标基金的 4 名股东分别持有 30%、30%、30%、10% 的股份，共同控制目标基金。值得注意的是，相当一部分数量的股权投资案件并未披露私募基金所取得的股权比例，因此可能还存在股权比例更低的少数股权投资案件。

私募基金少数股权投资案件股权比例（示例）



五、总结

作为市场经济的重要参与主体，私募基金正在逐渐成为反垄断监管的重点对象，也越来越多地参与到经营者集中申报的实践当中。在未依法申报经营者集中案件审查中，私募基金从最初的配合反垄断执法机构对互联网平台企业调查，逐渐出现本身作为申报义务人受到处罚的趋势，既包括与互联网平台企业同轮次投资的未依法申报，也包括私募基金单独进行投资的未依法申报。在无条件批准经营者集中申报中，2022 年涉私募基金的申报达到了至少 132 起，占全部 734 件案件的 18.0%，其中私募基金少数股权投资触发经营者集中申报的情形得到了更多重视。

在反垄断执法逐渐常态化的趋势中，私募基金应当重视经营者集中申报风险的防范，做好相应的内部制度建设，加强依法合规运营。

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