

当基金投融资遇上反垄断申报，有可能来电吗？

作者：马辰 | 仕达 | 倪艺文

你好，我是反垄断申报。最近有关我的消息不断：市监总局公布了反垄断法修订的征求意见稿，其中应报未报的罚款上限提高到了受罚企业上一年度营业额的 10%¹；有企业因为未申报收购 25% 以下股权的交易被处罚了；市监总局 2019 年对于应报未报案件的处罚数量提高 38%，罚款总额也提高了 46%...

当不断有从事投融资的朋友们带着疑惑和误解找到我的时候，我觉得是时候聊聊我自己了。尤其是从非并购类投融资的角度，因为投资方一般都是少数股权投资，并不寻求在被投公司中的控制权，因此，通常交易各方不会特别考虑投资方是否需要进行反垄断申报的问题。

其实判断一项交易是否需要反垄断申报并不难，避免“以貌取词”，你就能读懂我朴实的内心。

下面，请先欣赏我朴实的内心，然后和我一起经历“灵魂 N 问”，你就可以消除对我的大多数误解了。

一、反垄断申报朴实的内心

简单说来，判断交易是否需要反垄断申报只需要看两件事，第一交易是否导致控制权变动，从而构成经营者集中²；第二，控制方和被控制方的营业额是否达标。

在投融资的交易文件中，“控制”的通常定义是指在一个主体中直接或间接拥有超过 50% 的表决权，或有权委派该主体的管理层或过半数董事，或通过协议或其他形式而有能力直接或间接决定该主体的经营和政策的权利。根据这个定义，大多数以少数股权投资形式出现的私募股权投资基本不会落入控制的范畴。

但是，实际上反垄断上的“控制”概念和投融资交易中的“控制”的概念并不一致，且范围相当宽泛。一般来说，如果某个主体能控制一家企业花多少钱（预算）、控制一家企业做哪些事（商业计划）、控制一家企业具体怎么做事（高级管理人员任免）或控制它买大件（投资），在反垄断的语境下，这个主体就能控制这家企业，哪怕这个主体持股比例非常低，甚至没有持股而仅仅通过合同控制。更宽泛的是，这里的“控制”

¹ 参见《中华人民共和国反垄断法》修订草案（公开征求意见稿）第五十五条：“经营者集中具有以下情形之一的，由反垄断执法机构处上一年度销售额百分之十以下的罚款：（一）应当申报而未申报即实施集中的”。

² 参见《中华人民共和国反垄断法》第二十条：“经营者集中是指下列情形：（一）经营者合并；（二）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；（三）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。”

并不仅仅是主动指挥的概念，而是可以通过一票否决权来实现的，即便你不能让企业做你想做的事，只要你有能力阻止企业做他想做的事，在反垄断意义上你就控制了企业³。

营业额达标的标准则非常简单明了，首先需要参与集中的至少两方的中国营业额各自超过 4 亿元人民币，其次需要参与集中的各方的合计中国营业额合计超过 20 亿元人民币或全球营业额超过 100 亿元人民币⁴。

以上，就是反垄断申报朴实的内心了。此时的你或许非常疑惑。判断是否需要反垄断申报不需要看市场份额？是的，我会在“灵魂 N 问”中为你解答。

二、反垄断申报的灵魂 N 问

1. 判断是否需要反垄断申报真的不需要市场份额？

不需要。确定市场份额首先需要界定市场，并不容易形成客观标准，因此在我国反垄断法律体系下，判断是否需要申报采用了营业额标准，因为营业额在很大程度上能反映交易对国民经济的影响。

2. 不垄断的企业也需要报？

同理，是否垄断是一个价值判断，需在正式进行审查程序后由审查机关判断，而非由企业自行判断（从而决定是否申报）。

3. 基金设立不需要申报？

未必。如果新设立涉及两方以上共同控制的合营企业，不论该合营企业从事什么业务（包括投资业务），交易都构成经营者集中⁵，如果达到申报标准就需要申报。此处的合营企业既包括公司，也包括合伙企业。比如 2020 年 2 月公示及批准的案件中，就包括英国石油俄罗斯投资有限公司和俄罗斯石油公司拟于卢森堡新设一家合营投资基金的申报⁶。

4. 基金的有限合伙人不可能取得控制权？

未必。反垄断法上所讲的控制，包括积极控制和消极控制。基金的积极控制权，通常由普通合伙人

³ 参见《关于经营者集中申报的指导意见》第三条：“判断经营者是否通过交易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（控制权和决定性影响以下统称为“控制权”），取决于大量法律和事实因素。集中协议和其他经营者的章程是重要判断依据，但不是唯一的依据。虽然从集中协议和章程中无法判断取得控制权，但由于其他股权分散等原因，实际上赋予了该经营者事实上的控制权，也属于经营者集中所指的控制权取得。判断经营者是否通过交易取得其他经营者的控制权，通常考虑包括但不限于下列因素：（一）交易的目的和未来的计划；（二）交易前后其他经营者的股权结构及其变化；（三）其他经营者股东大会的表决事项及其表决机制，以及其历史出席率和表决情况；（四）其他经营者董事会或监事会的组成及其表决机制；（五）其他经营者高级管理人员的任免等；（六）其他经营者股东、董事之间的关系，是否存在委托行使投票权、一致行动人等；（七）该经营者与其他经营者是否存在重大商业关系、合作协议等。”

⁴ 参见《关于经营者集中申报的指导意见》第二条：“本指导意见所称申报标准，是指《规定》第三条所规定的下列标准：（一）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，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；（二）参与集中的所有经营者上一会计年度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。”

⁵ 参见《关于经营者集中申报的指导意见》第四条：“对于新设合营企业，如果至少有两个经营者共同控制该合营企业，则构成经营者集中；如果仅有一个经营者单独控制该合营企业，其他的经营者没有控制权，则不构成经营者集中。”

⁶ 参见“英国石油俄罗斯投资有限公司与俄罗斯石油公司新设合营企业案”，公示于国家市场监督管理总局反垄断局官网，访问地址：http://www.samr.gov.cn/fldj/ajgs/jzjyajgs/202002/t20200212_311537.html；批准公示参见“2020 年 2 月 24 日-3 月 1 日无条件批准经营者集中案件列表”，访问地址：http://www.samr.gov.cn/fldj/ajgs/wtjjzajgs/202003/t20200303_312456.html。

掌握，但部分有限合伙人可能通过对基金投资交易（也是基金运营的核心和命脉）所享有的否决权，掌握对基金的消极控制权。

但值得注意的是，如果上述对基金投资交易的否决权限定于关联交易、超出合伙协议约定投资范围的交易、投资金额占募集资金比例很高的交易，则该等否决权更可能被认定为对有限合伙人的保护性权利，而非控制权。

5. 交易在境外就不需要申报？

不对。判断交易申报与交易发生在境内还是境外无关，甚至与交易主体是境内主体还是境外主体也无关。因为即便是境外主体，其在境内的营业额也可能达标，对国内的竞争是有影响的。例如上面提到的英国石油和俄罗斯石油新设投资基金的交易，合营企业似乎和中国八竿子打不着，但交易还是需要反垄断申报。因此，理论上，即使是投融资领域常见的红筹结构融资，只要符合相关申报条件，也应该在境内进行申报。

6. 纯财务投资不会取得控制权？

未必。反垄断局只会看证据。如果自认为是纯财务投资，却手握一堆企业的生杀大权（例如对高管任命的否决权、对预算的否决权等），很难说服反垄断局。很多企业会说自己虽然掌握不少权利，却从来不行使，但这不是一个有力的抗辩。经营者集中申报是前瞻性的管控，强调从申报时点向前看未来的可能性，而非调查时点向后看行使权利的历史。

7. 小股投资不会取得控制权？

未必。在反垄断的语境下，控制权并不必然和股权比例挂钩，控制权的取得甚至能以纯合同控制的方式取得。现实中，反垄断局也处罚了不止一例收购 25% 以下股权的案例。

8. 获得一席董事就取得控制权？

不对。仅获得一席董事会席位通常并不意味着获得控制权，但如果该董事对重大商业决策事项有一票否决权则另当别论。另外，如果有权任命董事会多数席位，显然会因为控制董事会获得公司的控制权。

9. 没有并表就没有取得控制权？

不对。是否并表是会计上的概念，与反垄断法的控制权判断没有必然联系。

10. 营业额标准只看相关市场的营业额？

不对。必须看全部的营业额，不区分市场。

11. 我是一只基金，该怎么看我的营业额？

反垄断申报规则下，一个经营者的营业额需要上溯至其最终控制人，看整个集团的营业额⁷。同时对于基金来说，营业额的大头往往是其控制的被投公司。

⁷ 参见《关于经营者集中申报的指导意见》第六条：“参与集中的单个经营者的营业额应当为下述经营者的营业额总和：（一）该单个经营者；（二）第（一）项所指经营者直接或间接控制的其他经营者；（三）直接或间接控制第（一）项所指经营者的其他经营者；（四）第（三）项所指经营者直接或间接控制的其他经营者；（五）第（一）至（四）项所指经营者中两个或两个以上经营者共同控制的其他经营者。”

12. 拟收购的目标公司营业额小于 4 亿人民币就不需要申报？

未必。如果收购完成后，老股东仍有控制权，那么老股东和取得控制权的新股东均是“参与集中的经营者”，要结合他们的营业额判断是否达到申报标准。

13. 合营企业交易中，可以先设立合营企业实体再申报吗？

不可以。在反垄断法语境里有个专门的概念叫“抢跑”，处罚和应报未报是一样的标准⁸。在反垄断申报获得批准前交割、设立合营企业实体等行为，都是典型的抢跑。

14. 行政处罚的追诉时效起算点是否是交易完成日？

未必。这个解释与反垄断局披露的处罚实践不符。例如 2019 年公示的一则处罚案例中，处罚的就是六年前（2013 年）的应报未报行为。但未来修法后，随着处罚金额的巨幅提高，未必会沿用这一执法实践，以避免造成申报秩序的混乱。

15. 申报需要很长时间等不起？

目前，反垄断申报约 70% 以上适用简易程序，简易案件自立案起算的平均审查时间通常在 20 天以下，立案所需时间也不长，近年来反垄断局在提高效率方面下了很大功夫。

三、结语

编者按：以上，反垄断申报深入的剖析了自己的内心，坦诚的与从事投融资业务的各位同学进行了交流。希望能够帮助大家消除对反垄断申报的误解和害怕，正确对待反垄断申报。如有任何其他灵魂发问，请联系我们转达。

⁸ 参见《中华人民共和国反垄断法》第二十一条：“经营者集中达到国务院规定的申报标准的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中。”

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：

马辰

电话： +86 10 8525 5552

Email: chen.ma@hankunlaw.com