

收购私募基金管理公司的实务要点与路径选择

产品名称	收购私募基金管理公司的实务要点与路径选择
公司名称	深圳市欣鸿商务科技有限公司
价格	.00/件
规格参数	
公司地址	深圳市福田区沙头街道天安社区滨河路与香蜜湖路交汇处天安创新科技广场(二期)西座1003-D33
联系电话	13714826212 13714826212

产品详情

2023年以来，私募基金行业可谓新规频出。例如，2023年2月24日，中基协发布《私募投资基金登记备案办法》及其配套指引（分别简称《指引1号》、《指引2号》、《指引3号》），自2023年5月1日起施行；2023年7月9日，国务院发布《私募投资基金监督管理条例》，自2023年9月1日起施行；2023年9月28日，中基协发布3个私募投资基金备案指引文件，并修订相关备案材料清单，均自发布之日起施行。

与之相应的是，私募管理人登记牌照门槛大幅提高，私募基金管理公司的股权出售与收购行为也受到了更多限制。本文试结合新规以及实操经验，梳理收购私募管理公司时的一些关注要点，并探讨收购交易可能涉及的路径选择问题。

一、卖方：变更实控人/控股股东需满足的前置条件对私募基金管理公司的股权收购交易，通常涉及其实际控制人、控股股东的变更，而根据私募新规，私募管理人变更实控人/控股股东，需要满足一些特定条件。比如：（一）3年锁定期要求《私募投资基金登记备案办法》第二十条第二款明确，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人所持有的股权、财产份额或者实际控制权，自登记之日起3年内不得zhuangrang，特殊情形除外。笔者认为，从字面含义上理解，“不得zhuangrang”是指控股股东、实控人、GP即便zhuangrang少量所持股权或份额，也是不被允许的（没有表述为这些主体“不得变更”），但有待后续实操中进一步观察。（二）3000万管理规模要求根据《私募投资基金登记备案办法》第四十八条规定，如果私募管理人的实控权发生变更，必须满足的前提条件是其变更之日前12个月的管理规模应当持续不低于3000万元人民币。根据《指引1号》规定，上述“管理规模”是指变更之日前12个月的月均管理规模，注意每个月都要单独计算并持续满足金额要求；中基协可以视情况要求私募基金管理人就前述管理规模提交经中国证监会备案的会计师事务所出具的专项审计报告。（三）不存在重大经营风险《私募投资基金登记备案办法》第五十二条（三）规定，私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人、关联私募基金管理人出现重大经营风险的，中基协终止办理私募基金管理人登记信息变更、退回变更登记材料。新规对于“重大经营风险”并无明确、具体的定义，但结合根据新规其他条文表述的内容，“重大经营风险”造成的后果在于“严重损害投资者利益”或者“危害市场秩序”。

二、买方：新实控人/控股股东需符合的基本要求（一）符合嵌套架构层级要求《指引2号》第二条规定，私募基金管理人的出资架构应当简明、清晰、稳定，无合理理由不得通过特殊目的载体设立两层以上的嵌套架构。如果新的控股股东、实际控制人本身属于多层嵌套架构的机构，则可能会导致收购后的私募管理公司不符合中基协上述架构的要求。另外，若收购交易本身同时涉

及管理人的股权架构调整，也应注意尽量设立限于1层的嵌套架构，除非有中基协认可的合理理由。（二）最近5年未从事冲突业务《私募投资基金登记备案办法》第九条要求，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人最近5年不得从事过冲突业务。如果某自然人或企业过往5年从事过冲突业务，不仅无法成为私募基金管理人的新实控人，还应避免成为“主要出资人”，即只能在私募基金管理人直接或间接持股25%以下。“主要出资人”是指持有私募基金管理人25%以上股权或者财产份额的股东、合伙人。（三）最近5年从业经验要求《私募投资基金登记备案办法》第九条要求，控股股东、实际控制人、普通合伙人应有5年及以上的经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验（具体经验参照《指引2号》的有关规定）。需要注意的是，如果被收购的私募管理人系一家有限合伙企业，且收购方拟担任该合伙企业的新GP，那么收购方不能是一家成立不足5年的机构（新实控人通过该机构担任GP以避免承担无限连带责任的理由不被中基协所认可）。如果实控人过往的相关经验涉及其他私募基金管理人，该机构应当“运作正常、合规稳健，任职期间无重大违法违规记录；因此，需要注意新实控人原私募机构单位的合规运作情况。（四）无重大负债要求根据《私募投资基金登记备案办法》第九条，实际控制人应具备良好的财务状况，资产负债和杠杆比例不适当，不具有与私募基金管理人经营状况相匹配的持续资本补充能力。根据《私募基金管理人登记申请材料清单（2023年修订）》，控股股东、普通合伙人、实际控制人为自然人的，应当提交材料说明其负债情况；控股股东、普通合伙人、实际控制人为非自然人的，应当提交最近一年经审计的财务报告。（五）未在非关联私募机构任职《私募投资基金登记备案办法》第九条要求，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人不得在非关联私募基金管理人任职。从严理解的话，“任职”的含义应包括担任董事、监事等情形；另外，如果新实控人/控股股东仅在非关联私募机构参股（未达到控股50%以上）且不担任具体职务，应该不受上述规定限制；但如果新实控人/控股股东同时控股、控制其他私募机构，则还涉及关联私募机构的集团化合规监管问题。（六）强制担任董监高的要求《私募投资基金登记备案办法》第九条要求，私募基金管理人的实际控制人为自然人的，除另有规定外应当担任私募基金管理人的董事、监事、高级管理人员，或者执行事务合伙人或其委派代表。从字母含义理解，如果新实控人仅担任私募基金管理人在工商层面的董事或监事（不担任高管），似乎还是符合上述规定的。但笔者认为，这种安排下，中基协仍很可能会质询新实际控制人未在机构担任高管职务的合理性和缘由。实际控制人原则上需要同时担任私募机构的高管人员，那么是否包括合规风控负责人？或者说，实际控制人是5年合规风控背景出身，是否允许？结合《指引2号》的规定，实际控制人5年的任职经验既可以是在相关机构从事投资管理相关工作，也可以是担任“高级管理人员”（未限定为投资岗位），甚至还可以是在律所、会所从事证券、期货、基金相关业务的合伙人（前提是相关律所、会所已在证监会备案）。基于上述，笔者认为，理论上私募机构的实际控制人可以同时担任被收购私募机构的合规风控负责人而非投资负责人。（七）收购方涉及上市公司或金融机构时的特殊要求根据《指引2号》第三条规定，私募基金管理人的控股股东、实际控制人为上市公司或者上市公司实际控制人的，该上市公司应有良好的财务状况，且应履行信息披露程序，“建立业务隔离制度”；此外，若私募机构的控股股东、实际控制人、普通合伙人和法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人及其委派代表担任上市公司高级管理人员的，应当出具该上市公司知悉相关情况的说明材料。如果上市公司（或其实际控制人）仅仅参股私募机构且不构成第yi大股东的，则不适用上述任何要求；如果上市公司的董事、监事或者其他普通员工收购私募机构或担任重要职务，也不需要上市公司出具相关知悉说明材料。另外，根据《指引2号》第四条规定，私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人在金融机构任职的，应当出具该金融机构知悉相关情况的说明材料，并符合相关竞业禁止要求。根据上述规定，金融机构的任何从业人员在私募机构担任任何职务的，均不需要金融机构出具相关知悉说明材料；若金融机构的任何从业人员在私募机构涉及出资的（担任股东、合伙人或实际控制人），就需要金融机构出具相关知悉说明材料、并符合竞业禁止要求。（八）其他要求比如，新实控人涉及的其他负面清单要求；新实控人如果控制其他私募基金管理人，涉及的集团化关联方合规要求等。

三、变更实控人/控股股东可能联动触发的监管要求

（一）名称和经营范围需要同时规范整改和变更根据中基协发布的《关于适用中国证监会<关于加强私募投资基金监管的若干规定>有关事项的通知》，已登记的私募基金管理人于2021年1月8日后发生实际控制人变更的，其名称和经营范围应当符合有关要求，即在名称中标明“私募基金”“私募基金管理”“创业投资”字样，在经营范围中标明“私募投资基金管理”“私募证券投资基金管理”“私募股权投资基金管理”“创业投资基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样。（二）法人/委派代表、投资高管的强制持股和实缴要求私募基金管理人的实控人发生变更，是否可能联动触发其法人/委派代表、投资高管的强制持股和实缴要求（合计实缴金额不低于200万元）？笔者认为，由于实际控制人变更需要提交全面法律意见书，即需要就私募机构是否完全符合新规的各方面规定进行核查，必然联动触发法人/委派代表、投资高管的强制持股和实缴要求（合

计实缴金额不低于200万元)。因此,变更实控人往往是牵一发而动全身的事情,需要综合考虑私募基金管理人其他条件是否全面符合新规要求。

四、变更实控人涉及的对基金投资人信披、风险揭示等程序要求

(一)对在管基金投资人的信披程序《私募投资基金登记备案办法》第四十九条第二款等规定,私募基金管理人发生实际控制人变更,需要按照基金合同、基金合伙协议/基金公司章程的相关约定,向私募基金投资者及时、准确、完整地进行信息披露;根据中基协发布的私募投资基金信息披露内容与格式指引等规定,私募基金管理人还应当通过私募投资基金信息披露备份系统提交重大事项临时报告。(二)在管基金的内部决策程序结合《私募投资基金登记备案办法》第四十九条第二款规定,私募基金管理人发生实际控制人变更,还可能需按照基金合同约定履行相关内部决策程序(比如,基金份额持有人大会、股东大会或合伙人会议等)。不过,实践中这类条款约定并不常见。(三)新基金募集时涉及的风险揭示程序《私募投资基金登记备案办法》第五十四条规定,私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更但未在协会完成变更手续的,私募基金管理人应当审慎开展新增业务;期间募集资金的,应当向投资者揭示变更情况,以及可能存在无法完成变更登记和基金备案手续的合规风险。《私募基金管理人登记申请材料清单(2023年修订)》第9项也明确,私募管理人在办理相关重大事项变更登记时,需要提交证明已履行相关内部决策程序、信息披露、风险揭示等要求的相关材料。

五、变更实控人/控股股东涉及的审批/备案程序要求

(一)变更备案程序及相关时限要求根据《私募投资基金登记备案办法》第四十八条规定,实控人变更应当自变更之日起30个工作日内向中基协履行变更手续。如果实控人变更涉及工商变更登记手续,自变更登记之日起算;如果不涉及变更登记手续,则自相关决议生效之日起计算;其他事项变更的,自实际变更之日起计算(参见《指引1号》第十五条)。(二)专项法律意见书提交要求根据《私募投资基金登记备案办法》第四十八条,私募基金管理人控股股东、实际控制人、普通合伙人等发生变更的,应当就变更后是否全面符合私募基金管理人登记的要求提交法律意见书,中基协按照新提交私募基金管理人登记的要求对其进行全面核查。与旧规不同,即便私募机构法定代表人不变,只要实际控制人或者控股股东发生变更的,就需要按照首次登记的要求出具全面的法律意见书。(三)实控人/控股股东变更对新基金备案的影响《私募投资基金登记备案办法》第五十三条规定,私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更,未按本办法第四十八条的规定向协会履行变更手续,或者虽履行变更手续但不符合要求的,协会采取暂停办理其私募基金备案的自律管理措施。因此,对于卖方而言,如果变更私募基金管理人实控人/控股股东的事项无法顺利通过中基协的审核,将影响该私募机构发行新产品。

六、收购私募管理公司涉及的路径选择问题为直接或间接实现对目标私募机构的收购和控制,收购方可能会考虑不同的路径与交易方案。那么,私募新规之后,可能会对收购方的路径选择方面产生哪些重要影响?

(一)常规模式即私募管理人的控股股东、实际控制人、法定代表人及高管变更为收购方或其指定人士。笔者认为,私募新规后,该常规模式的实施难度将进一步提高,需要克服更多的监管条件限制。(二)变更控股股东/实控人+法人维持不变的模式在私募新规之前,该方案原本是为规避提交全面法律意见书的要求(根据旧规,当实控人、控股股东、法人同时发生变更时,才需要提交全面核查的法律意见)。但是,新规之下,法人不变更、但控股股东或者实际控制人变更的操作,仍需要提交全面核查的法律意见书,因此该方案与前述第yi种方案在监管层面的要求已基本一致。另外,第yi种与第二种方案的实施难度,均与重新注册和登记一家私募管理人无本质差异,反倒可能增加了买方的交易风险。(三)参股+更换法人/高管的模式为了规避变更控股股东/实际控制人可能带来的审核风险,收购方可能会考虑先形式上参股私募机构(或者说维持第yi大股东不变),同时法人及高管更换为收购方指定人士;这种情况下该私募机构无需向中基协提交专项法律意见书,只需要完成工商变更并在中基协系统上提交新股东、新法人及新高管的信息备案和材料。但需要指出的是,中基协仍然会对新股东、新法人、新高管的zizhi进行审核;收购方及其指定的人士需要考虑其是否符合中基协的相关资格和经验要求,是否存在中基协明确限制的情形等。另外,私募机构在进行股权变更的同时,若法人及大部分或全部高管人员也进行变更,不排除中基协可能会基于实质重于形式的原则,认定该私募机构的实控权已发生变更,并要求其提交全面核查的法律意见书。因此,对于收购方而言,稳妥起见,可能会考虑分步骤实施,即先参股私募机构,通过中基协审批后,再分步更换私募机构的法人及其他高管人员。(四)多主体分步收购方式即收购方通过指定或联合多个主体取得实际的绝对控股权,名义上私募机构原第yi大股东、实际控制人主体保持不变(无需向中基协提交专项法律意见书),法人及高管分步更换成收购方指定的人员;待条件成熟后再彻底变更机构的第yi大股东、实际控制人。该模式下,收购方指定或联合的各主体需要向中基协确认不存在相互的关联关系,也不存在“一致行动”关系,否则中基协可能会认定私募机构已变相发生了控股股东及实际控制人的变更。另外,由于涉及原控股股东持股比例大幅度下降(甚至可能低于30%)且引入多名小股东,对于股权变更的合理性、实际控制关系的认定等问题也需要向中基协作充分的解释。笔者认为,该模式可能涉及到较大的合规性以及审

核风险：收购方可能指定若干个主体代持部分私募管理公司股权，或者与其达成实际的一致行动关系，并且选择不主动向中基协披露背后的真实情况。（五）协议控制方式即收购方先完全以协议方式获得对私募机构的控制权，法人及其他高管更换为收购方指定人士；待条件成熟后再进行控股股东、实际控制人的具体变更和备案。该路径之下，虽然规避了可能的审核风险，但该模式本身涉及合规性的问题，股权代持等协议持股方式属于中基协明令禁止的操作。此外，收购方还需要考虑协议控制下的有关风险，例如代持方违约的风险；代持方死亡和财产被继承的风险；代持方离婚并涉及共同财产分割的风险；股权被查封冻结的风险，等等。七、收购私募管理公司涉及的风险防控及交易文件要点（一）事前尽职调查的必要性与重新注册、登记一家私募基金管理公司相比，收购存量私募机构可能面临的难度不仅没有降低，反而增加了收购方的交易风险。如果收购方急于完成交易，而忽略交易背后可能的法律风险，则后续可能会出现不利的局面。例如，若该私募机构仍然有备案的在管基金产品，则需要评估相关产品是否涉及合规性问题，是否与投资人之间存在到期兑付争议或其他潜在纠纷等等。因此，建议收购方在正式实施交易之前，委托律师对私募机构及其在管基金产品进行全面的法律尽职调查。（二）交易文件应考虑收购失败的情形无论通过何种路径实现对私募机构的收购，事实上都可能涉及中基协的审核流程（即便不需要提交法律意见书，中基协也会审核新股东、新法人、新高管的zizhi材料）。而由于审核结果的不确定性，收购交易始终面临一定的风险。因此，交易文件中需要特别设置关于交易价款的分期支付节点和条件，并就未能通过中基协审核的情况下如何妥善处理交易各方的权利义务关系作出细致而明确的约定。

（三）交易文件可考虑的其他重要事项

另外，对于分步骤实施和完成的收购路径（比如前文所述的第（三）、第（四）种方案），笔者认为可能需要在收购交易文件中对一些重要事项进行特别考虑和约定，比如：1、过渡期内原有人员的留任问题由于中基协对于高管及基金经理、投资经理等人员任职资格有较为严格的要求，因此收购方可能会等相关指定人员到位后再要求更换原有团队人员。对于原团队人员留任的，买卖双方需要就该等员工成本和费用（包括但不限于工资、奖金、社保、公积金等）的承担主体、承担方式、承担时点等问题进行事先约定；收购方正式成为目标公司的控股股东/第yi大股东后，需明确相关人员是否需要陆续转出到卖方指定公司名下，等等。2、存量产品的运作、成本及责任问题就收购方成为目标公司实际股东之前目标公司已成立或正在成立的私募基金产品，涉及的相关成本、风险、责任、收益，买卖双方可能需要约定承受的主体、方式和实现路径等。另外，对于存量私募基金产品后续的运作、投资和管理，收购方可能会要求继续由卖方指定人员主导操作，但需确保合规性、对买方及监管部门履行信息披露义务，并明确约定卖方对相关人员的行为承担兜底责任。3、业务转移及业务合作收购交易之下，买卖双方可能会进一步约定商业合作事宜，比如约定双方各自新开拓的业务、相关潜在新增客户资源，均应通过被收购的私募管理公司进行经营和运作；限制双方私自通过其他平台运作。收购方还可能与卖方在交易特定的过渡期内，约定收购方向私募基金管理公司转移业务资源和客户资源产生的相关收益（指扣除因该等客户及业务所产生的成本、税费等一切费用后的收益）单独归属于收购方享有（通过合法方式将该等收益返还给收购方或其指定关联主体）；过渡期之后产生的相关收益则由私募管理公司各股东按其届时实际的股权比例共同享有。此外，在涉及特殊业务合作的情况下，对于卖方而言，其可能会要求收购方或其指定主体在特定期限内应每年度向卖方补偿固定收益。4、风险责任划分问题对于收购方而言，风险责任划分问题非常重要。在交易文件中，收购方应明确由于私募管理公司或卖方在收购完成前开展的任何业务、运作的产品或作出的任何行为所引起的私募管理公司或收购方任何实质性的损失、处罚、赔偿、负债、责任（无论该等损失或责任等发生在交易之前或之后），收购方均有权要求卖方对私募管理公司及/或收购方进行全额赔偿，使其免受任何损失。5、其他由于私募基金管理公司收购交易背后可能涉及较多的利益衡量以及风险防控问题，收购方及卖方均应重视交易文件的条款拟定及完善。除前述提及的事项外，双方还可能需要考虑其他细节问题。