

## 更换管理人受限 私募基金投资者挽损困境

风险事件产生后，投资人希望更换管理人受阻；而资产处置往往涉及地方法院、地方处非办、基金业协会、投资者群体等多方面，协作沟通的难度可想而知。

近年以来，私募基金爆雷事件时有发生，更换原有管理人使得基金能够正常运转、投资者自救挽损的初心本是好，但在实践过程中，却困难重重。

在个案中，又因涉及刑民交叉案件处置先后流程、管理人登记备案需遵守自律规则、投资者追索资产心切多重因素影响，使得风险事件产生后，投资人希望更换管理人受阻；而资产处置往往涉及地方法院、地方处非办、基金业协会、投资者群体等多方面协作沟通，难度可想而知。

由于原管理人凤奥资产管理(苏州)有限公司（下称“凤奥公司”）被基金业协会注销了基金管理人资格，且因挪用本基金财产 5000 余万元被追究刑事责任，“金凤 21 号河南永城棚改专项私募投资基金”（下称“金凤 21 号”）份额持有人于 2022 年 10 月 9 日完成变更管理人程序并提交协会审核。

不过，变更管理人的过程并不顺利，协会对于基金变更管理人不予审核通过，导致“金凤 21 号”无法完成清算退出。根本原因是“金凤 21 号”属于其他类私募基金，而新找的管理人性质属于股权管理人，协会一律禁止变更任何事项包括更换管理人的要求。

私募基金管理人在申请登记时，应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记，同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务。

除了变更管理人流程上的困难之外，“金凤 21 号”基金遇到的核心问题是，原管理人非法集资的刑事判决中，101 位基金投资者被定性为集资参与人，也就是说，刑事判决已经突破了基金载体，基金管理人层面或需要遵循“先刑后民”的流程后才能有所行动。

投资者代表表示，原管理人无法正常履行职责且自身出现重大风险，导致基金无法退出，而新管理人前海恒泽荣耀(深圳)基金管理有限公司（下称“恒泽荣耀”）是处置问题基金的专业机构，按照基金合同约定进行更换管理人并重新签署基金合同，由新管理人恒泽荣耀行使组织私募基金清算等职权，但更换过程遇阻。而刑事案件判决后的执行方案、法院和处非办等单位的沟通，都更让投资人精疲力竭。

## I. 投资始末

2016 年下半年，河南省商丘市房地产开发商梁亚民的楼盘项目急需资金，通过私募基金筹资，而募集资金最终并未流向合同约定的政府棚改项目。

2017 年 7 月，梁亚民用河南亚丰置业有限公司（下称“亚丰公司”）100%股权向私募基金凤奥公司借款，年率 15%，拟借款 3 亿元。梁亚民、高冬梅夫妇于 2015 年 12 月成立的亚丰公司，这也是其房地产业务的核心公司。

“金凤 21 号”于 2017 年 8 月 24 日在中国证券投资基金业协会进行备案登记，备案基金管理人为凤奥公司，备案托管银行为上海银行，融资方亚丰公司。

“金凤 21 号”向亚丰公司负责开发的“演集镇团结社区孙庄、黄庄组棚户区改造项目”（下称“凤凰城项目”）投资不超过人民币 3 亿元，融资成本为年化 15%，期限两年，每半年付一次息。基金还款来源是亚丰公司开发另一棚户区改造项目“风尚国际”对永城市政府享有的应收账款。

“金凤 21 号”共涉及 101 位投资者，募资规模达 2.344 亿元，其中，梁亚民的亚丰公司占用 1.599 亿元。目前，梁亚民已筹集的 1.429 亿元资产交付睢阳区处非办用于兑付集资参与人。基金已于 2019 年 8 月到期，目前已逾期 4 年未能兑付。

由于融资方违约，2018 年 11 月投资者召开大会决定提起民事诉讼，原基金管理人凤奥公司通过民事诉讼取得了“金凤 21 号”项下对融资方的债权，并对基金投向的案涉全部楼盘司法查封，但因融资方涉嫌刑事犯罪，致使查封资产无法变现，民事执行程序暂时中止执行。

2023 年 2 月，梁亚民因犯非法吸收公众存款罪，被判处有期徒刑三年，缓行四年，处罚人民币 5 万元。判决书也明确表示查封、扣押财产由查封、扣押机关依法予以处置，并返还给集资参与人。

101 位投资者被判决定性为集资参与人后，或需要等待在刑事案件了结后，基金管理人层面才有在民事案件中施展的空间。

根据《防范和处置非法集资条例》规定：“明确非法集资人、非法集资协助人应当向集资参与人清退资金；清退过程应当接受处置非法集资牵头部门监督；任何单位和个人不得从非法集资中获取经济利益。”、

“因参与非法集资受到的损失，由集资参与人自行承担。”、“对非法集资资金清退作出规定，最大程度减少集资参与人损失，维护社会

稳定。”

此后，凤奥公司未能按时提交专项法律意见书于 2019 年 3 月被协会注销私募基金管理人，多达 16 只基金在注销时未清算，“金凤 21 号”就在其中。目前，“金凤 21 号”处在新管理人办理相关接任流程的阶段，未能在基金业协会官网查找相关信息。

## II. 更换管理人

如此一来，“金凤 21 号”的 101 位投资人面临着原管理人无法履职的尴尬境地。投资人希望从基金管理人层面想办法，试图寻找一条新的追索之路。

根据《金凤 21 号河南永城棚改专项私募投资基金合同》（下称“基金合同”）的约定，2022 年 10 月 2 日，“金凤 21 号”基金投资者自行召集会议，以书面形式一致表示同意的表决方式，将基金管理人更换至恒泽荣耀，并于 2022 年 10 月 9 日完成上述事项表决。参与书面表决的投资者共计 101 人，合计基金份额 2.34 亿元，全体通过，达到书面表决的生效条件，符合法律法规和基金合同的规定。

北京市盈科（济南）律师事务所全程参与并见证本次书面表决过程和结果，上海市新虹桥公证处对每位投资者进行了公证，确认全体投资

者已按基金合同就更换基金管理人等事项完成书面表决并签署决议，两单位出具了《法律意见书》。

同时，该议案表决结果也书面通知原管理人、托管人、涉及基金资产处置的法院及政府部门等有关方面，托管人认可新管理人身份，与投资者、新管理人签署了新基金合同，托管人还出具了《变更管理人同意函》。

“金凤 21 号”于 2023 年 3 月依法依规向中基协递交了申请变更管理人公示所需所有材料，未得到回复。5 月投资者向中基协提交了大量投诉材料，中基协仍未按信访投诉规定回应。无奈之下，全体投资者委托 5 位投资人于 7、8 月间 4 次前往中基协接待处现场投诉。

中基协网站显示：“根据规定，私募基金备案材料完备的、自收齐登记、备案材料之日起 20 个工作日内，以网站公示的方式，办结登记、备案手续。”

8 月 9 日，在苦苦等待 5 个月 after，投资者终于接到了中基协电话通知：因申请不符合中基协内部规定，无法公示。中基协提供了两条内部规定：一是根据中基协《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》（下称《解答》）中规定，“金凤 21 号”属其他类基金，与新管理人公司类型不符，不予公示；二是由于其他类基金爆雷较多，中基协对其

他类基金的变更申请一律不予公示。

变更后的基金管理人恒泽荣耀虽是股权类私募基金管理人，但该公司作为国内首次私募基金更换管理人成功案例的先行者，对于处理问题基金具有成功经验，其处置思路及负责态度均得到全体基金份额持有人的认可。

以中基协网站公示为依据，确定新管理人代表基金行使追索、领取、分配基金资产的法律权利是目前被国家司法机关、政府行政部门广为接受的方式。如果中基协对于本次变更无法审核并公示，则原管理人始终是“金凤 21 号”公示的管理人。

然而，在另一个层面，私募基金管理人在申请登记时，应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记；私募基金管理人只可备案与本机构已登记业务类型相符的私募基金，不可管理与本机构已登记业务类型不符的私募基金；同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务。

“金凤 21 号”在备案之初，是其他私募投资基金，新任管理人恒泽荣耀是私募股权类基金，按照上述规定，并不符合管理人属性。此外，据了解，此前备案的“其他私募基金管理人”，主要涉及债权，业务

实际上是信贷行为，2019 年之后，从控制风险的角度出发，“其他私募基金管理人”都不做登记了，因此很难在“金凤 21 号”个例中突破。

### III. 挽损之困

如果中基协对于本次变更无法审核并公示，将导致“金凤 21 号”民事执行程序无法推进，基金合法债权也难以收回。“金凤 21 号”项下融资方刑事退赔财产涉及的当地法院及处非办无法认可新管理人身份，继续将退赔资产交由原管理人凤奥公司处置，“金凤 21 号”项下的其他投资追回存在重大障碍或面临原管理人将该合法有效债权进行恶意转让或分配，直接导致该基金份额价值严重受损。

从投资者的角度而言，刑事判决后资产处置未有定论，更换基金管理人也受到“先刑后民”等流程和协会自律规则的限制，一系列挽损动作都力不从心。

民事案件的法院对基金投向的案涉全部楼盘司法查封期限到 2023 年 11 月 9 日，该执行案件申请执行人仍是原管理人，距离解封仅剩不到两个月。

一位投资者代表表示：“目前法院体系还是需要基金业协会公示变更



管理人。我们追求公示的结果，不在意公示形式。如果中基协不能公示，但能以其他方式，实现两地法院和其他相应机构认可新管理人身份的目标，我们没有异议。”

近年来，我国私募投资基金行业频繁爆雷，急需保护投资者合法权益。现有法律法规对于基金管理人变更并未限制，也未禁止管理人管理其他类型的基金。

根据《私募投资基金监督管理条例》的规定，因私募基金管理人无法正常履行职责或者出现重大风险等情形，导致私募基金无法正常运作、终止的，由基金合同约定或者有关规定确定的其他专业机构，行使更换私募基金管理人、修改或者提前终止基金合同、组织私募基金清算等职权。

号称“史上最严”私募新规《私募投资基金登记备案办法》于2023年5月1日生效，其中的58条明确规定，私募基金管理人因失联、注销私募基金管理人登记或者出现重大风险等情形无法履行或者怠于履行职责导致私募基金无法正常退出的，私募基金管理人、私募基金托管人、基金份额持有人大会或者持有一定份额比例以上的投资者，可以按照基金合同约定成立专项机构或者委托会计师事务所、律师事务所等中介服务机构，妥善处置基金财产，保护投资者合法权益。

行使的职权包括清理核查私募基金资产情况;制定、执行清算退出方案;管理、处置、分配基金财产;依法履行解散、清算、破产等法定程序等。

据了解，各地法院层面也在与基金业协会积极沟通。此类情况中，管理人如果作为清算管理人，法院层面认可的概率会比较大，这就需要包括托管人、基金业协会等单位的认可证明。

而在《私募投资基金登记备案办法》58 条中的专项机构，或许也是此类私募基金变更管理人的出路之一，若将新管理人定性为专项机构，能规避协会必须网上公示备案的死板流程，但各地机关、法院能否畅通无阻认可这一身份，也需要统一、有效的沟通。

“投资者人现在不是变更管理人就能解决根本问题。在各路办法突破不了程序之际，存量基金层面，可以寻找处置不良风险的 AMC 或者律所来追赃，类似破产管理人。但这里面涉及资产分配的多少和先后顺序，必将是各方存在分歧，需要博弈。”有业内人士这样分析。