

国际上市指南

替代投资 工具上市



关于 *Freshfields Bruckhaus Deringer*

*Freshfields Bruckhaus Deringer*是一家领先的国际律师事务所，在亚洲、欧洲、中东地区和美国的15个辖区设有26个办事处，分别设在欧洲的奥地利、比利时、法国、德国、意大利、荷兰、斯洛伐克、西班牙和英国，以及亚洲（中国大陆、香港、日本和越南）、迪拜、俄国和美国。*Freshfields Bruckhaus Deringer*致力于在关键领域为客户提供专业、高质量国际国内法律咨询，包括股票资本市场和证券法律。请登陆www.freshfields.com

荷兰的高效监管环境以及纽约泛欧交易所的上市规定，使得纽约泛欧交易所成为替代投资工具上市的首选市场。最近几年在纽约泛欧交易所实现的上市，包括私人股本投资工具、对冲基金投资工具、房地产投资工具和特殊功能收购工具。

Robert ten Have, *Freshfields Bruckhaus Deringer*



目录

引言	3
监管环境	4
纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场替代 投资工具上市规定	6
纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场：替代 投资工具的弹性平台	7
纽约泛欧交易所替代投资工具历史纪录	9
联系方式	10

引言

本章重点关注纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场的替代投资工具（AIVs）上市。首先，从替代投资工具的角度讨论荷兰法律的监管环境。这涉及替代投资工具上市所需发布公开招股书总的规定，以及适用于集体投资计划的监管制度。

其次，将讨论适用于替代投资工具的纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市规定。

再其次，将展示纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场如何处理替代投资工具结构、以及上市过程方面的相关因素，最后，将涵盖纽约泛欧交易所最近替代投资工具上市纪录。



监管环境

公开招股书规定

荷兰已经完全执行欧洲《招股说明书指令》(2003/1/EC)。相关规则在《荷兰金融监督法案》(NFSA)及其实施细则和规定中也有所包括。

根据《荷兰金融监督法案》，除非经过审批的公开招股书已经广泛发布，否则不允许向荷兰公众发行证券，或允许证券进入位于荷兰、或在荷兰经营的监管市场进行交易。这种公开招股书需要得到荷兰市场监管部门，金融市场管理局（AFM）的批准，尽管在某些情况下，按照《招股说明书指令》通行护照原则，由其他欧洲经济区（EEA）国家市场监管部门批准的公开招股书也可以使用。

纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场是由荷兰监管的市场，因此，无论发行公司是否在荷兰、或是非欧洲经济区国家注册组建的，该证券是否仅在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市，进入此市场交易的证券必须基于金融市场管理局正式批准的公开招股书。

公开招股书的内容要求在《荷兰金融监督法案》(NFSA)和欧洲《公开招股书条例》(EC909/2004由EC211/2007修订)中有规定。该《公开招股书条例》有许多附件，具体阐明不同性质发行人和证券的公开招股书内容规定。如果是替代投资工具上市，附件1和3（有关股票）将通常适用，如果该替代投资工具满足封闭式集体投资计划条件，则附件15适用。

在公开招股书的规定方面，替代投资工具在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场的上市，除了上述《公开招股书条例》附件15的适用（如果相关）外，与普通公司上市没有区别。



荷兰集体投资计划许可规定

根据荷兰的法律，替代投资工具可以获得集体投资计划资格，取决于其业务的类型。根据《荷兰金融监督法案》(NFSA)，集体投资计划经理未从金融市场管理局取得许可——或者涉及的是没有独立经理的投资公司，公司未从金融市场管理局取得许可——则集体投资计划中不得提供分配权，除非存在着总体例外、总体豁免或个别免除的适用。从这个角度，也是出于本上市指南的目的，“集体投资计划”包括依据任何适用法律成立的投资公司（法人）和投资基金（非公司组织）。许可规定也同样适用于封闭式和开放式集体投资计划。对于某些符合可转让证券集体投资计划(UCITS)条件的开放式计划，适用一些额外规定，这里不加以讨论，因为符合集体投资计划条件的替代投资工具一般都是封闭式的，并不符合UCITS条件。

迄今为止在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市的替代投资工具（如果它们符合集体投资计划条件），并没有金融市场管理局的许可，而是引用了某些下文所列的总体例外或豁免。

荷兰许可规定的例外和豁免

根据《荷兰金融监督法案》及其实施细则和条例，某些上文所列总体例外或豁免可以适用于集体投资计划的许可规定。

与替代投资工具最相关的可适用例外和豁免包括：

- “充分监督”例外：如果集体投资计划在所处国家受到实际监督，而其监督力度被荷兰财政部认为是充分的，则许可规定的法定例外适用。

如今，以下国家已被荷兰财政部认为具备充分的国内监督：

- 根西岛（涉及封闭式集体投资计划，和A类B类开放式集体投资计划）；
- 爱尔兰；
- 泽西岛；
- 卢森堡；
- 马耳他；以及
- 美国，如果涉及在美国证券交易委员会注册的集体投资计划的监督。

为了从例外中受益，集体投资计划必须向金融市场管理局发出通知并注册，提交其所处国家监管部门出具的监督证明。应该注意的是，适用此例外的相关标准是该集体投资计划所属国家，并非其投资经理（如果有独立的投资经理）。在上述国家设立的、并受其实际监督的集体投资计划，无论其投资经理所属何处，都可以适用例外。如果适用充分监督例外，与荷兰法律要求的集体投资计划获得许可的过程相比，上市过程要大大缩短。从金融市场管理局处理替代投资工具上市的历史纪录来看，这一时间上的优势更加突出。



- 五万欧元豁免：如果集体投资计划中的证券票面价值不少于五万欧元，或者每位参与者考虑获取不少于五万欧元的证券，可以适用许可规定的豁免。对于后者，要与纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场一起合作实施一定的交易措施，以避免在二级市场以低于五万欧元的最低打包购买证券。在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市的替代投资工具，有从此条豁免规定受益的先例。

豁免制度下某些持续的披露义务

享受上述例外或豁免的集体投资计划，根据荷兰法律将不需要许可，因此也不必遵守《荷兰金融监督法案》(NFSA)的行为准则，但是根据《荷兰金融监督法案》及其实施细则，将适用某些持续的披露规定。这些规定包括，集体投资计划建立网站的义务、某些与内容相关的义务、发布和提交其年报和中期报表的义务。另外需要发布有限月报。

纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场替代投资工具上市规定

有关纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市过程和一般性上市规定，请参照本上市指南的第一章。

如果发行人是一个集体投资计划，根据纽约泛欧交易所规则，适用以下上市规定：

- 将要上市的证券市值需要达到最低五百万欧元；以及
- 将要上市证券中有足够的数量是面向公众的（流动性或自由流通规定）。原则上讲，如果相关证券种类中有不少于25%的自由流通，该规定就得以满足。但如果考虑到证券数目比较大、以及在公众中的分布，市场可以以更低的比例正常运作，则纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场有权降低比例。



纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场：一个替代投资工具的弹性平台

自从KKR私人股本投资公司具有创新意义的标志性上市到如今,涌现出一系列与替代投资工具上市相关的议题。这些议题,以及处理这些议题的过程,以纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市为例,讨论如下:

- **语言:**在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市,由荷兰金融市场管理局(AFME)审批公开招股书,上市全过程以及文件,包括公开招股书,可以采用英语。
- **无历史纪录规定:**对于集体投资计划的上市,纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场对于投资公司或基金本身,或者其经理没有历史纪录要求。
- **投资限制:**对于纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市的替代投资工具,没有适用的投资限制或投资风险分散规定。
- **发行公司的国籍:**尽管上市对所有国籍的发行公司开放,满足充分监督豁免条件的根西岛、爱尔兰、泽西岛、卢森堡、马耳他或美国的替代投资工具,可选择快速通道上市——见上文荷兰许可规定的例外和豁免。
- **法律架构:**纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场,接受所有形式的本国国内辖区正常组成的公司或非公司组织(服从一般上市规定,即将要上市的证券可自由转让和交易——见本上市指南第一章)。因此,采取有限责任合伙形式(LP)的替代投资工具,可以在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市。
- **无投票权证券:**纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场接受有限或无投票权证券(股票、普通单位等)的上市,只要这些投票限制符合替代投资工具所属国内法律。
- **上市计价货币:**纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场接受所有主要货币为上市计价货币。一个替代投资工具也可以以多种计价货币形式上市。(比如,当替代投资工具有以欧元、美元和英镑计价的三类证券,每一类证券以各自的货币计价形式上市)。
- **公司治理:**荷兰拥有一个国际市场标准的公司治理准则,即《荷兰公司治理准则》(也根据准则起草委员会主席的名字称为《Tabaksblat准则》)。该准则的荷兰语和英语版本可以在互联网上查到www.commissiecorporategovernance.nl。该准则适用于所有在荷兰成立的、其证券在世界范围内金融工具市场正式上市的公司。该准则因此不适用于在荷兰以外成立的公司。因为纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场没有自己的公司治理规定,不是在荷兰成立的替代投资工具,将不受纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场或荷兰法律公司治理规定的限制,包括董事会独立的规定。从市场惯例出发,替代投资工具通常将应用某些公司治理和董事会独立的标准。这些可以基于其国内辖区和/或美国、英国、荷兰或其他公司治理标准。





- 股东批准规定：**包括在荷兰《公司法》里的股东批准规定，仅涉及在荷兰成立的公司，纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场没有自身的股东批准规定。因此，对于不是在荷兰成立的纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市AIV，没有适用的荷兰股东批准规定（比如，重大交易、关联方交易等）。
- 特殊目的收购公司(SPAC)的上市：**股东批准规定对于特殊目的收购公司非常重要。根据荷兰法律，如果特殊目的收购公司是一家公开公司，涉及到重大收购时，股东批准规定将适用。除非公司在公司章程中设定了更高的规定，根据荷兰法律，默认的股票规定就是股东会议的出席股东或被代表股东投票的普通多数。
- 主/从结构：**主/从结构可以在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市，交易所不附加特殊规定（比如关于由从属基金控制主基金的投资政策）。
- 对股票回购的限制：**荷兰公司法包含的股票回购限制仅涉及在荷兰成立的公司，纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场不附加回购限制。因此，对于不是在荷兰成立的替代投资工具(AIV)，没有具体的股票回购限制。应该注意的是，在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市的发行人将受制于《荷兰金融监督法案》(NFSA)市场滥用及内部交易规则；如果是由发行人回购股票，《安全港条例》(EC Regulation 2273/2003 2003年12月)也将适用。
- 结算系统里的电子检察设置：**纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场的默认上市结算系统由Euroclear荷兰运营。Euroclear荷兰提供多种不同设施，包括系统内受规定限制证券的电子检察设置，比如美国《投资公司法案》3c7章节或美国ERISA养老金法案规定的限制。这些设施也包括某些税务报告服务，比如适用于有限责任合伙公司的美国K-1税表的相关服务。
- 应用美国GAAP做持续性报告：**在纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场上市替代投资工具(AIV)的默认报告原则是IAS/IFRS标准。但是纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场也将接受等同于IAS/IFRS的标准，比如美国的GAAP。在全欧洲范围内对美国GAAP与IAS/IFRS的等效性形成最终决定之前，荷兰金融市场管理局(AFM)，作为在荷兰上市发行人财务报告的主管监管部门，原则上愿意为使用美国GAAP的发行人就持续性报告出具一份“许可”。
- 部分支付结构：**有这样一些结构，其中投资者不需要在一开始就将其全部投资投入到首次公开发行，而只需要支付一部分，其余款项在一定时间内付清。如果结构安排合理的话，符合纽约泛欧交易所阿姆斯特丹市场、Euroclear荷兰规则以及NFSA公开招股书规定的部分支付结构可以得到执行。

纽约泛欧交易所替代投资工具历史纪录

下表列举了纽约泛欧交易所最近替代投资工具上市的历史纪录（截至2007年底）

定价日期	发行人名称	交易总额（百万美元）
28-03-06	Amboise Investissement	143
03-05-06	KKR Private Equity Investors L.P.	5,049
08-06-06	AP Alternative Assets L.P.	1,557
01-11-06	Boussard & Gavaudan Holding Ltd	563
05-12-06	Turenne Investissement SCA ABSA	23
07-12-06	MW Tops Ltd	2,117
14-12-06	Volta Finance Ltd	400
18-04-07	Tetragon Financial Group Ltd	300
28-06-07	Conversus Capital LP	1,835
03-07-07	Carlyle Capital Corp Ltd	349
10-07-07	Leo Capital Growth SPC	356
16-07-07	Lehman Brothers Private Equity Partners Ltd	542
19-07-07	Pan-European Hotel Acquisition Co N.V.	158
06-12-07	HarbourVest Global Private Equity Limited	317
合计		US\$13,709

Robert ten Have, Freshfields



联系方式

阿姆斯特丹

P.O. Box 19163
1000 GD Amsterdam
The Netherlands
Duco Wildeboer
Tel: +31 (0)20 550 4173
d.wildeboer@euronext.com

纽约

11 Wall Street
New York, NY 10005 USA
Gregg Krowitz
Tel: +1 212 656 5746
gkrowitz@nyx.com

伦敦

Cannon Bridge House
1 Cousin Lane London EC4R
3XX United Kingdom
James Posnett
Tel: +44 20 7379 2577
j.posnett@euronext.com

北京

1609 China World Tower 1,
No. 1 Jianguomenwai Avenue
Beijing 100004 PRC China
杨戈
首席代表, 纽约证券交易所
北京代表处
Tel: +86 10 6505 2188
myang@nyse.com

巴黎

39, rue Cambon
75039 Paris Cedex 01
France
Martine Charbonnier
Head of European Listings
Tel: +33 (0)1 49 27 15 86
m.charbonnier@euronext.com
Yasmina Galle
Tel: +33 (0)149 27 16 51
y.galle@euronext.com
Véronique Bouhier
Tel: +33 (0)1 49 27 11 49
v.bouhier@euronext.com



纽约 | 纽交所高 | 纽约泛欧 | 纽约泛欧 | 伦敦国际金融
证交所 | 增长市场 | 交易所 | 交易所创业板 | 期货交易所

■ 债券 ■ 股票 ■ 市场数据 ■ 期货/期权

www.nyseeuronext.com

©2008 NYSE Euronext, Inc. All Rights Reserved. 版权所有

阿姆斯特丹 布鲁塞尔 芝加哥 里斯本 伦敦 纽约 巴黎 旧金山