

大成资本市场法律通讯

2023年1月-2月 总第19期

目 录

CONTENTS

第一章 大成研究	3
全面实施股票发行注册制规则解读与评析	4
境外上市新规要点概述	20
私募基金行业监管开启新纪元——《私募投资基金登记备案办法》评析.....	24
浅析不动产私募投资基金的“募、投、管、退”——以《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》为触角	30
红筹企业科创板上市问题——《亚洲法律杂志上海科创板首次公开发行手册 2023》	40
第二章 大成新闻	46
大成助力迅安科技成功登陆北交所上市	47
大成助力成都中法生态园成功发行境外美元债	49
发展必须契合时代——大成高级合伙人于绪刚律师在龙基能源 2023 年会上的致辞	50
大成助力长兴文旅集团成功发行自贸区离岸债券	53
大成助力贸联控股在新加坡交易所发行零息可转换债券	54
大成助力陇神戎发重大资产重组顺利完成交割	55
大成助力崇州鼎兴成功发行 2023 年度第一期中期票据	57
大成律师受邀参加“2022 ALB 北京企业法律顾问峰会”	59
大成助力东莞交投集团成功注册 30 亿元超短融	61
大成助力广州凯得成功注册 6 亿元中期票据（科创票据）	62
地方政府债成热议话题，大成高级合伙人卢旺盛律师接受 ALB 专访	63
第三章 新规速递	65
全面实行股票发行注册制制度规则发布实施	66
境外上市备案管理制度规则发布实施	68
证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康发展	70
中国证券投资基金业协会发布修订后的《私募投资基金登记备案办法》及配套指引	72
第四章 明星律师	74
第五章 关于大成资本市场	80

第一章

大成研究

全面实施股票发行注册制规则解读与评析

● 本文作者 ●

范兴成

大成上海 高级合伙人

xingcheng.fan@dentons.cn

专业领域：资本市场、公司与并购、争议解决、跨境投资与贸易



2023年2月1日，中国证监会（“证监会”）发布《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》《上海/深圳证券交易所股票发行上市审核规则（征求意见稿）》《上海/深圳证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》等十余个规范性文件并向社会公开征求意见，这标志着全面实施股票发行注册制正式启动并进入议事日程。证监会全面实施股票发行注册制的举措，深入贯彻党的十八届三中全会提出的推进股票发行注册制改革及党的十九届五中全会提出的全面实行股票发行注册的会议精神，在科创板、创业板注册制试点实践基础上，进行全面总结，将成功的经验推行至主板，实现股票发行注册制改革的总目标。本次注册制改革是循序渐进的，配套制度（本次股票发行全面实施注册制的各项法规文件）注重细节，特别从注册制实践中总结了有关的经验、教训，就有关配套制度进行全面梳理，推出证监会规章、交易所规则及证监会信息披露内容与格式准则等系列法律文件（征求意见稿）。这些征求意见稿围绕党和国家制定的股票发行注册制改革的总目标，在各个方面体现出来。现解读评析如下：

1. 全国性证券交易所各个市场板块统一实施股票发行注册制。本次全面推行注册制是在科创板、创业板注册制试点基础上全面推进的，是股票发行注册制改革的终极版，是股票发行制度的彻底变革。本次全面实行股票发行注册制改革，系由中国证监会、上交所、深交所及北交所同步推进、全面实施，在中国证监会发布关于《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度征求意见稿后不久，上交所、深交所及北交所均发布了配

套规则的征求意见稿，具体内容参看附件一。

2. 对各个资本市场板块进行清晰定位，主板-“大蓝筹”、科创板-“硬科技”、创业板-“三创四新”、北交所-“创新性中小企业”，各板块具体定位和行业要求参看附件二。对于拟上市之一般企业，本次发出的规则结合监管实践优化盈利上市标准，主板取消最近一期末不存在未弥补亏损、无形资产占净资产的比例限制等要求。各市场板块清晰定位旨在实现多层次资本市场发展改革的蓝图，有利于对申请上市的企业进行上市疏导，满足不同发展阶段企业的上市融资需求，符合市场化原则。

3. 根据企业发展阶段之资本需求，结合资本市场板块定位，设置多元化、差异化包容的上市条件是为资本市场板块功能定位的细化。这些细化的规则借鉴了境外资本市场的成熟经验也深度结合并总结了科创板、创业板注册制改革的实践，具有可操作性。这些细化的规则将笼统的定位用各种财务数据指标来权衡和遴选，凸显出本次注册制改革规则的技术流特征，贯彻了资本市场法治化发展的原则。资本市场上市板块的定位是个宏观的概念，如果没有细化的多元化、差异化上市条件，很难对拟申请上市企业进行遴选和审核，容易造成监管、审核资源浪费，再现资本市场板块上堰塞湖现象，不利于资本市场有序、规范的发展。本次改革确立了各板块基本一致的发行条件，同时适应各板块行业定位确立多元化的上市指标，具体内容参看附件三。

4. 交易所审核与证监会注册角色与功能更清晰。在科创板、创业板注册制实践基础上，本次全面实施注册制，明确交易所负责发行上市审核并报证监会注册。交易所通过问询等方式开展发行上市审核工作，审核发行人是否符合发行条件，促进发行人信息披露符合上市规则的要求，发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索及时向证监会请示报告，中国证监会及时明确意见，中国证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。注册制各板块上市审核程序参看附件四。

5. 明确发行人和保荐人、证券服务机构的主体责任，并通过压实中介机构责任、加大监管追责力度，强化信息披露要求。明确发行人和保荐人、证券服务机构的主体责任 发行人披露信息必须真实、准确、完整、充分揭示当前及未来可预见的、对发行人构成重大不利影响的直接和间接风险；保荐人需对申请文件进行审慎核查并对真实性、准确性、完整性负责；证券服务机构对与其专业职责有关的内容负责。发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及相关中介机构及其责任人员自注册申请文件申报之日起即承担相应法律责任不得影响或干扰发行上市审核注册工作。全面

实施注册制是股票发行制度的重大历史性变革，完善的信息披露制度是股票发行注册制改革的灵魂。注册制改革的股票发行信息披露制度完善主要体现在注册制审核问询、招股说明书风险揭示和强化中介机构监管等核心环节。注册制股票发行充分发挥中介机构核查把关作用，要求保荐人、会计师、律师等中介机构切实发挥“看门人”作用，秉承执业独立性，对拟上市公司信息披露的真实性、准确性和完整性进行审查和判断。发行人应当诚实守信，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，充分揭示当前及未来可预见的、对发行人构成重大不利影响的直接和间接风险，所披露信息必须真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。发行人应当按保荐人、证券服务机构要求，依法向其提供真实、准确、完整的财务会计资料和其他资料，配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作。发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、有关股东应当配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作，不得要求或者协助发行人隐瞒应当提供的资料或者应当披露的信息。随着股票发行注册制的全面实施，注册发行制度逐步取代核准制。在此背景下，证券监管部门的职责由对企业的全面审核转变为对发行人特别是拟 IPO 企业的抽查监督，因此现场检查及现场督导成为对拟 IPO 企业监督的常态，同时，监管部门会加大事后监督的力度。在此改革模式下，监管部门和发行人对信息披露质量的责任有了明显的变化，即监管部门的主要职责定位是做好对上市企业信息披露质量的监管，突出监管责任；发行人则对信息披露质量负责，突出主体责任。证券服务机构需对与其专业职责有关的内容承担专业审核责任。

6. 股票发行全面实施注册制是中国经济深度改革的试验田。关于市场与计划，是中国经济发展绕不开的话题，以市场为基础配置资源和以计划为基础配置资源的不同观点的学者进行了广泛的讨论。在各个领域，市场基础配置资源地位有反复。近几年，在我国外部环境的复杂与不确定性以及国内也面临很多风险和挑战的时代背景下，朝野上下集中注意力应对现实问题，政府也正采取一系列措施“稳住经济大盘”，三年疫情的危机，更是加剧了对采取应急性的应对措施的高度重视。其实那些问题都是过往的历史长期积累造成的，根本性的解决问题还得尊重市场规律，而尊重市场规律，绕不开政府与市场的关系与定位，这就涉及到经济体制问题，经济体制的核心和实质在于选择由市场-价格机制支配的资源配置方式还是由行政命令和国家计划支配的资源配置方式；简单说，就是在资源配置中市场起决定作用还是政府起决定性作用。资本市场是市场经济的产物，是资本要素市场化的必然选择。资本市场必须要求法治化、市场化，法治化是保障资本市场安全、稳定运行的基石，而市场化是交易各方在信息充分下自由选择的结果，是资本市场繁荣的基石。市场化与法治化是互相成就的，否则就是彼此伤害。我国

选择全面实施股票发行注册制改革，是我国经济发展深度改革的试验田，在最需要法治与市场的资本要素配给上，采取完全市场化的配给机制，动用立法资源与政府管控资源，规定中国证监会建立对发行上市监管的权力运行全流程监督制约机制，对发行上市审核程序和发行注册程序相关内控制度运行情况进行督导督察，对廉政纪律的执行情况和相关人员的履职尽责情况进行监督监察；进一步规定对交易所发行上市审核工作的监督机制，中国证监会定期不定期对交易所开展现场检查，按标准选取或按一定比例随机抽取交易所发行上市审核过程中的项目，同步关注交易所审核理念、标准的执行情况；明确交易所存在审核过程中未按审核标准程序开展发行上市审核工作，重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索未请示报告或请示报告不及时等情形的，中国证监会可责令改正、追究直接责任人员相关责任；加大违法违规行为追责力度，中国证监会和交易所实行更严格的法律责任体系，发挥证券市场禁入措施制度作用，强化交易所自律监管。对保荐人及保荐代表人，适用《证券发行上市保荐业务管理办法》的法律责任规定强化自律监管，规定交易所可以对相关主体采取较长时间不接受与证券公开发行相关的文件等纪律处分。这些严厉的流程监管体系及责任体系，都必须法治化，确保资本市场的有序运转，将股票发行的审核透明化、坚持尊重注册制基本内涵、借鉴全球最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征的原则，突出把选择权交给市场这一注册制改革的本质，同步加强监管，推进一揽子改革，健全资本市场功能。此举，是对资本市场法治化、市场化的深度信赖，既是实践的选择，也是我国对市场配置资源基本经济制度的重塑与深化。

附件一：全面实施注册制规则（中国证监会、上交所、深交所及北交所）主要内容

	中国证监会	上交所	深交所	北交所
注册制改革通知及过渡期安排	1. 《中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见》 2. 《关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》	1. 《关于就全面实行股票发行注册制配套业务规则公开征求意见的通知》 2. 《关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知》	1. 《关于就全面实行股票发行注册制配套业务规则公开征求意见的通知》 2. 《关于全面实行股票发行注册制相关审核工作衔接安排的通知》	1. 《北京证券交易所关于全面实行股票发行注册制主要业务规则公开征求意见的通知》
首次公开发行股票并上市	1. 《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》 2. 《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（修订草案征求意见稿）》	1. 《上海证券交易所股票发行上市审核规则（征求意见稿）》 2. 《上海证券交易所股票上市规则（征求意见稿）》	1. 《深圳证券交易所股票发行上市审核规则（征求意见稿）》 2. 《深圳证券交易所股票上市规则（2023年修订征求意见稿）》 3. 《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023年修订征求意见稿）》	1. 《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（征求意见稿）》
证券发行及优先股	1. 《上市公司证券发行注册管理办法（征求意见稿）》 2. 《优先股试点管理办法（修订草案征求意见稿）》 3. 《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（修订草案征求意见稿）》	1. 《上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》 2. 《上海证券交易所优先股试点业务实施细则（征求意见稿）》 3. 《上海证券交易所股票上市规则（征求意见稿）》	1. 《深圳证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》 2. 《深圳证券交易所股票上市规则（2023年修订征求意见稿）》 3. 《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023年修订征求意见稿）》 4. 《深圳证券交易所优先股试点业务实施细则（2023年修订征求意见稿）》	《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》
重大资产重组	1. 《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见）》	1. 《上海证券交易所上市公司重大资产重组	1. 《深圳证券交易所上市公司重大资产重组	1. 《北京证券交易所上市公司重大

	见稿)》 2.《非上市公司重大资产重组管理办法(修订草案征求意见稿)》	审核规则(征求意见稿)》	审核规则(征求意见稿)》	资产重组审核规则(征求意见稿)》
上市保荐及发行承销	1.《证券发行上市保荐业务管理办法(修订草案征求意见稿)》 2.《证券发行与承销管理办法(修订草案征求意见稿)》	1.《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则(征求意见稿)》	1.《深圳证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则(征求意见稿)》	
其他	1.《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第X号——招股说明书(征求意见稿)》等规范性文件公开征求意见稿 2.《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第46号——北京证券交易所公司招股说明书(修订草案征求意见稿)》等规范性文件公开征求意见稿 3.《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组(修订草案征求意见稿)》等规范性文件公开征求意见稿 4.《非上市公司监督管理办法(修订草案征求意见稿)》 5.《存托凭证发行与交易管理办法(试行)(修订草案征求意见稿)》	1.《上海证券交易所交易规则(征求意见稿)》 2.《上海证券交易所融资融券交易实施细则(征求意见稿)》 3.《上海证券交易所转融通证券出借交易实施办法(试行)(征求意见稿)》	1.《深圳证券交易所交易规则(2023年修订征求意见稿)》 2.《深圳证券交易所融资融券交易实施细则(2023年修订征求意见稿)》 3.《深圳证券交易所转融通证券出借交易实施办法(试行)(2023年修订征求意见稿)》	

附件二：各市场板块定位与行业要求

		沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
定位 差异	板块 定位	主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。	科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。	创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。	北交所充分发挥对全国股转系统的示范引领作用，深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。
	行业 定位	/	战略新兴产业。	创新、创造、创意，新技术、新产业、新业态（“三创四新”）。	重点支持先进制造业和现代服务业等领域。
行业 要求	鼓励 支持 类	市场流传关于主板的“红绿灯”行业限制，尚未有正式规范。	<p>下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：</p> <p>(1) 新一代信息技术领域，主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、软件、互联网、物联网和智能硬件等；</p> <p>(2) 高端装备领域，主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关服务等；</p> <p>(3) 新材料领域，主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、先进复合材料、前沿新材料及相关服务等；</p> <p>(4) 新能源领域，主要包括</p>	<p>符合下列标准之一的成长型创新创业企业：</p> <p>(1) 最近三年研发投入复合增长率不低于 15%，最近一年研发投入金额不低于 1000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 20%；</p> <p>(2) 最近三年累计研发投入金额不低于 5000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 20%；</p> <p>(3) 属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域，且最</p>	/

			<p>先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关服务等；</p> <p>(5)节能环保领域，主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关服务等；</p> <p>(6)生物医药领域，主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关服务等；</p> <p>(7)符合科创板定位的其他领域。</p>	<p>近三年营业收入复合增长率不低于 30%。</p> <p>【例外情形】符合以下任一情形的可不适用前述营业收入复合增长率要求：</p> <p>(1)最近一年营业收入金额达到 3 亿元的企业；</p> <p>(2)按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报创业板的已境外上市红筹企业。</p>	
	限制类		金融科技、模式创新企业。	<p>上市公司行业分类相关规定中下列行业的企业，原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：(1)农林牧渔业；(2)采矿业；(3)酒、饮料和精制茶制造业；(4)纺织业；(5)黑色金属冶炼和压延加工业；(6)电力、热力、燃气及水生产和供应业；(7)建筑业；(8)交通运输、仓储和邮政业；(9)住宿和餐饮</p>	金融业、房地产业企业。

				业;(10)金融业;(11)房地产业;(12)居民服务、修理和其他服务业。	
	禁止类		房地产和主要从事金融、投资类业务的企业。	产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业,以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业。	产能过剩行业(产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准)、《产业结构调整指导目录》中规定的淘汰类行业,以及从事学前教育、学科类培训等业务的企业。

附件三：各板块设置的多元化、差异化包容的上市条件

	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
一、基本一致的发行条件				
持续经营	发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。			发行人应当为在全国股转系统连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司。
会计规范及内控有效	发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。			1. 具备健全且运行良好的组织机构； 2. 具有持续经营能力，财务状况良好； 3. 最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告； 4. 依法规范经营。
独立经营能力	发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力：			最近一年期末净资产不低于 5000 万元。
	1. 资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易；			/
	2. 主营业务、控制权和管理团队稳定、发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷：			/
	（1）首次公开发行股票并在主板上市的，最近三年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；	（1）首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；		/
	（2）首次公开发行股票并在主板上市的，最近三年实际控制人没有发生变更；	（2）首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的，最近二年实际控制人没有发生变更；		/
/	（3）首次公开发行股票并在科创	/	/	

		板上市的，核心技术人员应当稳定且最近二年内没有发生重大不利变化；	
	3. 不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。		
合规经营	<p>发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。</p> <p>董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。</p>		<p>发行人申请公开发行并上市，不得存在下列情形：</p> <p>（1）最近 36 个月内，发行人及其控股股东、实际控制人，存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为；</p> <p>（2）最近 12 个月内，发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员受到中国证监会及其派出机构行政处罚，或因证券市场违法违规行为受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称全国股转公司）、证券交易所等自律监管机构公开谴责；</p> <p>（3）发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证</p>

				<p>监会及其派出机构立案调查，尚未有明确结论意见；</p> <p>(4) 发行人及其控股股东、实际控制人被列入失信被执行人名单且情形尚未消除；</p> <p>(5) 最近 36 个月内，未按照《证券法》和中国证监会的相关规定在每个会计年度结束之日起 4 个月内编制并披露年度报告，或者未在每个会计年度的上半年结束之日起 2 个月内编制并披露中期报告。</p>
股本结构	公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上。			
	发行后的股本总额不低于 5000 万元。	发行后股本总额不低于 3000 万元。		公开发行后，公司股本总额不少于 3000 万元；公开发行的股份不少于 100 万股，发行对象不少于 100 人。
二、多元化的财务指标				
(一) 境内发行人上市财务指标				
第一套财务指标	<p>净利润+现金流/营收：最近 3 年净利润均为正，且最近 3 年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6000 万元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元或营业收入累计不低于 10 亿元；</p>	<p>市值+净利润/营收：预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；</p>	<p>净利润：最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于 5000 万元；</p>	<p>市值+净利润+净资产收益率：预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%；</p>
第二套财	市值+营收/现金流：	市值+营收+研发	市值+营收：预计市值	市值+营收：预计市值不低

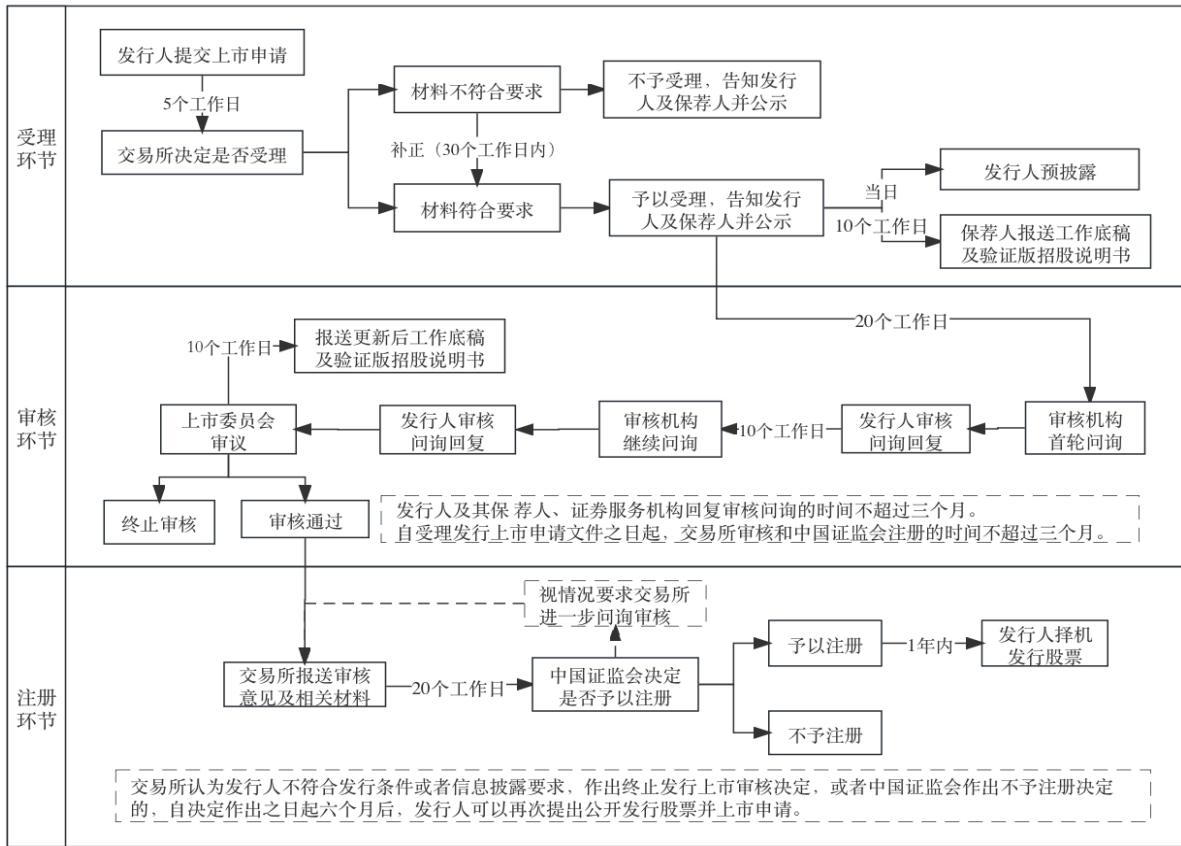
务指标	预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1.5 亿元；	投入：预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%；	不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元；	于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；
第三套财务指标	市值+营收：预计市值不低于 80 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 8 亿元。	市值+营收+现金流：预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元；	市值+营收：预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元。	市值+营收+研发投入：预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%；
第四套财务指标	/	市值+营收：预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元；	/	市值+研发投入：预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。
第五套财务指标	/	市值+技术优势：预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科	/	/

		创业板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。	
(二) 红筹企业上市财务指标			
境外上市红筹企业	应当至少符合下列标准中的一项： (1) 市值不低于 2000 亿元； (2) 市值 200 亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。		/
未境外上市红筹企业	应当至少符合下列标准中的一项： (1) 预计市值不低于 200 亿元，且最近一年营业收入不低于 30 亿元； (2) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 100 亿元； (3) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 50 亿元，最近一年营业收入不低于 5 亿元。	应当至少符合下列标准中的一项： (1) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于人民币 100 亿元； (2) 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。	/
	前款规定的营业收入快速增长，应当符合下列标准之一： (1) 最近一年营业收入不低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 10%以上； (2) 最近一年营业收入低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 20%以上； (3) 受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近三年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期		/

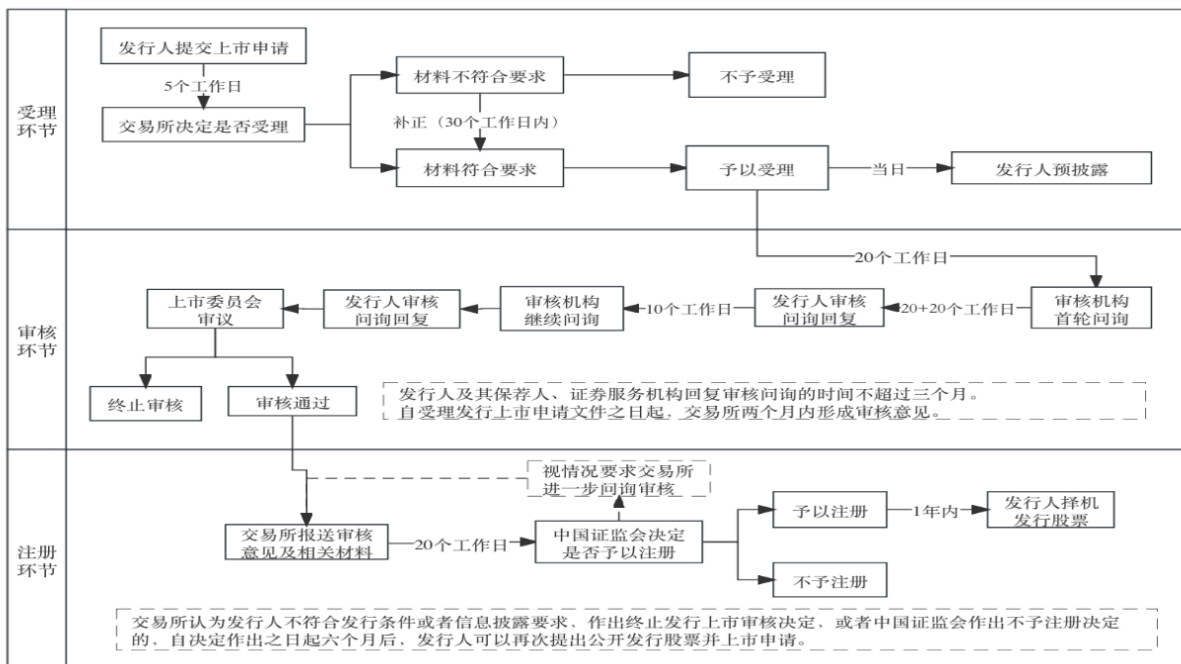
	平均增长水平。 处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”的上述要求。	
(三) 设置表决权差异安排的发行人上市财务指标		
不同投票权企业	应当至少符合下列标准中的一项： (1) 预计市值不低于200亿元，且最近一年净利润为正； (2) 预计市值不低于100亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于10亿元。	应当至少符合下列标准中的一项： (1) 预计市值不低于人民币100亿元； (2) 预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。
		发行人具有表决权差异安排的，该安排应当平稳运行至少一个完整会计年度，且相关信息披露和公司治理应当符合中国证监会及全国股转公司相关规定。

附件四：各交易所上市审核程序

(1) 沪深交易所各板块上市审核程序



(2) 北交所上市审核程序



境外上市新规要点概述

● 本文作者 ●

刘玉霞

大成北京 合伙人

yuxia.liu@dentons.cn

专业领域: 公司与并购、资本市场、不动产与建设工程、
银行与金融



2023年2月17日,中国证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》(以下简称“《境外上市新规》”)及包括备案材料内容和格式指引、报告内容指引、备案沟通指引、境外证券公司备案指引在内的5项《监管规则适用指引》。

以上规定自2023年3月31日起正式实施,境内企业境外发行上市(包括直接上市与间接上市),自实施之日起统一适用备案制,明确备案主体、备案时点、备案程序等要求,加强监管协同,明确法律责任,增强制度包容性。

同时,国务院决定自2023年3月31日起废止《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》(即“94境外上市规定”)和《国务院关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》(即“97红筹指引”)。

现对境外上市新规的核心要点概述如下:

一、 备案企业主体范围

《境外上市新规》将境内企业直接境外上市(例如H股)、间接境外上市(例如红筹上市)均纳入新规适用范围,规定由发行人向中国证监会申请办理备案程序。

明确规定境内企业间接上市的认定标准:

(1) 财务数据指标:境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或者净资产,任何一个指标占发行人同期经审计合并财务报表相关数据的比例超过50%;

和

(2) 经营管理标准: 经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内, 或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地位于境内。

同时, 间接上市的认定以“实质重于形式”的原则进行考量, 比如说, 在境外市场按照非本国(或地区)发行人有关规定要求提交发行上市申请、且依规定披露的风险因素主要和境内相关的, 应遵循实质重于形式的原则对发行人是否属于备案范围进行综合论证与识别。(1号指引)

二、境外上市备案条件

企业境外上市执行负面清单和安全审查制度:

(一) 负面清单

境外上市新规列举了不得境外发行上市的负面清单:

(1) 存在国家法律法规和有关规定明确禁止上市融资的;

1号指引进一步明确, 禁止上市融资的企业范围不仅包含《市场准入负面清单》禁止的范围, 还包括被列入严重失信主体的企业;

(2) 经主管部门审查认定境外上市可能危害国家安全的;

(3) 境内企业或其控股股东、实际控制人近三年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用资产、破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪;

(4) 控股股东或受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷;

1号指引进一步明确, 应关注上述股权是否存在质押、冻结或诉讼仲裁;

在境内法律意见书的内容及备案申请指引中, 对企业取得企业资产、权益的情况、业务情况(包括土地、房屋、知识产权等主要财产情况)方面的内容, 需要进行相应核查;

(5) 境内企业涉嫌犯罪或重大违法违规正在被调查, 尚未有明确结论意见的;

1号指引进一步明确，境内企业的控股股东、实际控制人被立案调查或被司法机关侦查的，发行人、证券公司、证券服务机构应及时报告中国证监会，相应备案程序中止。

（二）行业监管与安全审查

境内企业境外发行上市应依法合规经营，完善内部控制制度，规范公司治理和财务、会计行为，遵守国家保密法律制度，遵守外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律法规。

三、 备案基本流程

新规对境外上市备案流程进行了规定，基本流程如下：

- （1） 有关安全审查、行业监管方面的申报与核准程序；
- （2） 备案前可就行业监管政策、股权架构等事项提前与证监会沟通（非必须）；
- （3） 境外提交上市申请；
- （4） 向中国证监会提交备案材料（直接上市由发行人提交，间接上市由发行人指定境内运营实体提交），材料包括备案报告及承诺、行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件（如需）；
- （5） 补正材料（如需）；
- （6） 中国证监会办结备案。

四、 VIE 架构企业的监管

境外上市新规不禁止 VIE 架构企业境外上市，对于满足要求的 VIE 架构企业予以备案，支持上市企业利用境内境外两个市场、两种资源发展壮大。

开展备案前的核查时，关注：

- （1） 境外投资者参与发行人经营管理情况，例如派出董事等；
- （2） 是否存在境内法律、行政法规和有关规定明确不得采用协议或合约安排控制业务、牌照、资质等的情形；
- （3） 通过协议控制架构安排控制的境内运营主体是否属于外商投资安全审查范围，是否涉及外商投资限制或禁止领域。

VIE 架构企业备案报告应包括如下内容：

- （1） 协议控制架构搭建的原因及具体安排，包括协议控制架构涉及的各方法律主体的基本情况、主要合同的核心条款和交易安排等；
- （2） VIE 结构可能引发的控制权、相关主体违约及税务等风险；
- （3） 风险应对措施安排。

五、 过渡期安排

2023 年 3 月 31 日前，中国证监会接受备案沟通；2023 年 3 月 31 日起，中国证监会正式接受备案材料。

已受理的 H 股上市（含增发）申请，2023 年 3 月 31 日前，中国证监会按规定正常推进行政许可工作；2023 年 3 月 31 日起，未取得核准批文的，发行人按要求向中国证监会提交备案申请。

对于间接境外上市的企业，如在 2023 年 3 月 31 日前已取得境外监管机构或境外证券交易所同意，且无需重新履行境外监管机构或者境外证券交易所发行上市监管程序，并且可以在 2023 年 9 月 30 日前完成境外发行上市的，不要求立即备案，后续如涉及再融资等事项，再按要求备案。

对于间接境外上市的企业，如在 2023 年 3 月 31 日当日已在境外提交上市申请，但尚未取得境外监管机构或境外证券交易所同意的，应合理安排提交备案申请的时点，并在境外发行上市前完成备案。

六、 境外证券公司备案要求

2023 年 3 月 31 日前已签订业务协议，正在担任保荐人/主承销商的证券公司，自 2023 年 3 月 31 日起 30 个工作日内向中国证监会备案。

2023 年 3 月 31 日后担任保荐人/主承销商的证券公司，自首次签订业务协议之日起 10 个工作日内向中国证监会备案；境外证券公司备案表涉及的内容发生变化的，该公司应当在变化发生之日起 10 个工作日内通过备案系统更新。

每年 1 月 31 日前，境外证券公司向中国证监会报送上年度从事境内企业境外发行上市情况的报告。

私募基金行业监管开启新纪元

——《私募投资基金登记备案办法》评析

● 本文作者 ●

李寿双

大成北京 高级合伙人

shoushuang.li@dentons.cn

专业领域: 私募股权与投资基金、资本市场、公司与
并购、争议解决



2023年2月24日, 中国证券投资基金业协会(以下简称**基金业协会或协会**)发布《私募投资基金登记备案办法》(以下简称《**登记备案办法**》), 赶上了这场史无前例的资本市场规则大修浪潮, 升级了中国私募基金行业的自律监管规则, 开启了私募基金行业监管新纪元。

私募基金行业监管规则经历了长期复杂的变化过程, 最早在2012年《证券投资基金法》的修改中, 其中第十章引入了“非公开募集基金”的概念, 并专章规定了非公开募集基金的基本规则。也正是在这个章节里面, 规定了担任非公开募集基金的基金管理人, 应当按照规定向基金行业协会履行登记手续(**第九十条**), 以及非公开募集基金募集完毕, 基金管理人应当向基金行业协会备案(**第九十五条**)。在该法第十二章专章规定了“基金行业协会”, 在其中第一百一十二条的职权中规定协会负责依法办理非公开募集基金的登记、备案, 以及制定和实施行业自律规则并实施纪律处分。这开启了中国私募基金行业监管的纪元, 协会基于法律规定于2012年6月6日成立并基于法律规定承担相应职责, 旨在推动和规范私募基金行业监管。在此之前私募基金的称呼五花八门, 规范一点的叫阳光私募, 不规范的有账户管理、代客理财等各种方式和门道。

早在2014年的1月7日, 协会就发布了《私募投资基金管理人登记和基金备案办

法(试行)》，建立了私募基金管理人登记和基金备案的基本规则，距今已经历时近十年，这次修改也正是把这个试行规定，吸收过去若干年的监管实践经验，升级为正式的《登记备案办法》。在这两个规定的时间线中间，行业监管规则还经历了一系列变迁过程。先是证监会在2014年8月发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》(证监会令第105号)，正是这个文件，不仅成为行业监管的基本规则，也从法律技术上解决了《证券投资基金法》到底是否能适用于私募股权基金的问题。《证券投资基金法》第九十四条第二款规定，非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。这里没有“股权”二字。而实践中私募股权基金又多数是合伙企业，虽然该法第一百五十三条规定，公开或者非公开募集资金，以进行证券投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其证券投资活动适用本法。但仍然说的是“证券活动”。股权到底可不可以归入证券的范畴？这又受困于我国《证券法》中“证券”定义狭窄这个老问题而难以回答，且股权是证券似乎不符合一般人的朴素认知。但好在《证券投资基金法》第九十四条第二款考虑到了这个问题，特意在最后一句兜底规定“以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券”，这也就意味着，至少在基金法这个项下，证监会有权定义什么是证券。而在《证券法》中这一权力是在国务院的。考虑到《证券投资基金法》和《证券法》都是全国人大常委会通过的副国级法律，而又加之相对而言，至少在证券定义这一点上，前者可以算作后者的特别法，因此，这一安排显然并非无意而是特别为之，且是法理通顺的。正是根据这一条，在105号文中的第二条第二款，就把私募基金财产的投资包括了买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。这可以理解为在对《证券投资基金法》第九十四条第二款再定义，证监会通过有权解释，把“股权”加了进来，从而消解了这一争议。虽然后面仍有主体孜孜不倦挑战这一点，但只能是法律之外的工作之争，并未撼动这一法律安排，加之中编办的“尚方宝剑”，算是明晰了监管权限边界。当然，基金行业蓬勃发展，对社会经济影响越来越大，条线角度不同，发改委、财政部、国资委等也都跟进在不同角度出台了系列规则，更加丰富了私募基金监督与管理的体系。

后来中国私募基金行业发展迅猛，遗憾的是仍然未逃脱千年不愈的非法集资顽疾的缠绕，很快私募基金成了不法分子集资的称手工具，并在当年互联网金融大潮裹挟下，呈现愈演愈烈态势。就像出了事故不能怪菜刀一样，这当然不应把责任记在私募基金头上，甚至防范打击非法集资也远不是一个作为自律组织存在的协会能摆平的，甚至证监会一家恐怕也是力有不逮。无论如何，从这一刻起，“伪私募”就成了行业久除不绝的病毒。为此，协会升级了监管，发布了著名的“二五公告”，即《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，开始实质性大幅度提升管理登记门槛，并且引入律

师作为“看门人”，对管理人登记进行尽调并出具法律意见书，这一规则改变了私募基金行业生态。

2015年以来我国就开始关注影子银行等金融乱象，直到2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）出台，将金融秩序整顿提升到一个新高度。此后，各部门各条线纷纷出台了相应规则，打击资金池、多层嵌套、监管套利等金融乱象，虽然《资管新规》并未明确适用或简单套用到私募基金行业，但呼应这一国家战略决策，证监会和基金业协会也因时而动，不断加强行业监管，证监会出台《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，协会则陆续发布了管理登记须知、基金备案须知及配套的材料清单等，当然也包括此前发布的一系列指引，这一方面健全了规则体系，完善了行业服务，同时，也不断加强监管，提升门槛，把行业带到更加规范的高度。

随着行业实践不断变化升级，对行业规律和本质认知不断改进，监管经验和水平不断提升，协会也在不断革新并持续寻找解决行业重大问题的解决方案。作为长期参与协会监管合作工作的外部律师，我认为，这次新规落地，一方面是此前已经实施的各类分散规则的“法典化”汇总细化，另一方面更是基于对管理人及基金的本质再认识而在监管思路上的重大变革，同时也是解决行业长期存在的若干重大问题的新尝试。本文重点就后两方面谈谈我的理解。

一、基于管理人及基金本质再认识的规则再造

过去很长时间的主流认识是私募基金行业因为投资者都是具有自我保护能力的合格投资者，所以强调行业进行自律监管，背后意思是宽松监管，可管可不管的不管。所以对协会加强监管的做法，不少人持有不同看法。这其实跟互联网金融监管的争议有类似之处，最初的也是强调金融监管遏制了创新，对新技术在金融领域应用应当鼓励包容，直到最近才重新定调所有金融业务必须持牌的根本原则。

对于私募基金而言，我们一方面要看到和注意私募基金确实面向合格投资者这一特点，但也不能忽视私募基金管理人及私募基金的“准金融”属性。毕竟私募基金前段要吸收投资者资金，而且由于我国合格投资者制度发展滞后、机构投资者少及社会实践的复杂性，经常轻易就可以突变成公众或半公众集资行为。而中后端由于管理人系基于信托机制而行使全权管理职责，这与银行接受储户资金并全权去放贷，从本质逻辑上仍有明显的共通与共鸣。在此情况下，依赖投资者自行保护，对于成熟的机构投资者逻辑或许成立，而对数量众多的普通投资者，经常无异于将并无多少经验的新兵推向前线。而

后端仅靠原则性比较强的所谓信义义务，以及时灵时不灵的治理机制及内控体系，也是经常被伪私募钻了空子。

基于这一认识，我们需要重新思考私募基金行业的监管方式和着力点问题，甚至监管理念和监管抓手问题。换言之，在注重行业自律一面同时，也要认识到其准金融一面，吸收央行、银保监会以及更高层要把金融机构配置在适当的人手上的精神，以及处置中小问题金融机构的实践经验，加强对私募管理人高管要求，并明确提出对实控人的资质要求，就成为这次规则修改的重中之重。我们可以看到，《登记备案办法》核心的第八条、第九条、第十条等及其指引 2 和指引 3 都是围绕实控人、高管要求这一核心问题展开的，对此做出了全面细致、正反两面的要求。

我始终是加强监管的支持者，背后逻辑是，这个市场不是东方压倒西风，就是西风压倒东方，我们也看到了在监管松弛阶段明显的劣币驱逐良币，行业声誉被伪私募损害的负面影响。实践中，但凡遇到完全“外行”的个人申请管理人登记，其实都应当抱有审慎眼光看待分析，众所周知，募资难而且越来越难，很难想象一个年轻护士作为实控人设立一家私募管理人带领几个过去从事产品销售的人就可以正常募资经营，而这据了解都是协会经常碰到的真实案例。我也经历过帮助投资者索赔，在法庭上明明知道旁听席上坐的就是实际老板，对方律师却说管理人完全失联无法回应问题的戏剧场面。所以我认为在对高管持续提出要求的同时，对实控人提出要求，这一修改思路和方向是正确的。而《登记备案办法》第九条第二款，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，也可以起到逼着实控人浮出水面的作用。这当然提高了行业门槛，但设置一定门槛，总体上也是与私募基金作为准金融行业，同时又是面向机构投资者和高净值投资者的行业相匹配的。相反，不适度地降低门槛，最终结果只会导向一些私募基金管理人将其吸收资金对象降低到真正的合格投资者门槛以下的恶性循环之中。

二、解决行业重大问题的新尝试

我国私募基金行业发展非常迅猛，虽受疫情影响等势头有所放缓，但保有量仍非常可观。但与行业发展不成正比的是，很多重大法律问题并未得到有效理清和解决，相反，也因行业发展迅速，导致长期积累了一些问题和难题。这次规则修改，不仅是重新梳理设定管理人登记和基金备案的规则条件，也在解决行业问题上，做出了新的有益尝试。

首先我们可以看到，《登记备案办法》第三条第二款规定，私募基金管理人、私募基金托管人和私募基金服务机构从事私募基金业务活动，应当遵循投资者利益优先原则，恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，防范利益输送和利益冲突。该条第一次明确提出并强调了“投资者利益优先原则”，即把投资者利益置于优先原则，置于管理人之上，这符合信义义务的法理基础以及最佳国际实践。这一细微改变其实非常重要，几年前，美国哥伦比亚大学著名法学教授 John C. Coffee, Jr. 还联合十余位教授发表公开声明，批评美国证监会 2019 年 5 月发布的“关于投资顾问行为标注的解释”（“Release 5248”），认为“不要将客户利益置于自己利益之下”降低了通常所认知的“将客户利益置于第一位”的信义义务的标准。所以投资者利益必须优先，这是信义义务的基本原则，特别是不能认为管理人只要尽到了其应尽的基本职责（如进行信息披露、办理登记备案等）就等同于履行了其信义义务。其实我认为，未来还可以参考《信托法》第二十五条第二款¹，增加“有效管理原则”，就更能起到对管理人的约束作用。我也实际碰到过，明明管理人做的很差，法官却以管理人做了尽调这一动作为由而免责的案例，这其实就是无效管理的典型。正如卡多佐法官在“Meinhard v. Salmon 案”中所说的那样，对受托人要求较普通市场交易道德标准应更为严格，不仅是诚信，还要以是否最大谨慎作为判断其行为的标准。

此外，我们看到，此前协会一直希望推行的分类监管原则有了明确表达。第七条规定，协会按照分类管理、扶优限劣的原则，对私募基金管理人和私募基金实施差异化自律管理和行业服务。私募基金行业分化严重，既有伪私募，又有大白马，如果简单套用一个标准，一味强监管，可能影响优质主体的正常发展。基金行业监管，不仅是监管和规范，还肩负资本形成的重要功能，因此，扶优限劣本应是题中之义，但是担心引起非议一直比较慎重，这次新规也大胆亮明了这一原则，对规范发展的优质管理人是一个利好，体现了管服并重的监管理念。

再比如，在第四十一条的第（七）项，还试图理清基金的边界问题，该项规定，不属于本办法第二条第二款规定的私募基金，不以基金形式设立和运作的投资公司和合伙企业，不予备案。实践中，一直对何谓“基金”存在诸多讨论。这一款让我们认识到，并非所有合伙企业都是基金，基金的特点是非公开募集（他人²）资金，以进行投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由私募基金管理人或者普通合伙人管理的，只有符合前面三个特点才是基金。之所以理清这一点，一方面《证券投资基金法》第九十条规定，未经登记，任何单位或者个人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似

¹ 受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。

² 作者加注

名称进行证券投资活动，这说明基金是一个特殊行业，又说明监管的边界在基金，而不能延伸到非基金特质的普通企业。简单讲，但凡具备基金特征的，均应纳入监管；相反，但凡不具备基金特征的，即便穿着合伙企业外衣，也不应纳入基金监管，背后还有一层含义是也不允许打着基金名义进行活动。其实很多人没有注意到，《资管新规》第三十条规定，资产管理业务作为金融业务，属于特许经营行业，必须纳入金融监管。“特许经营”的意思，就是必须经许可才能经营，否则就是一方面违法，另一方面可能招致合同无效。私募基金行业虽不是《资管新规》项下的典型资产管理业务，却是资产管理的本质，其实也是类似的法律逻辑。经常有人问，说既然管理人这么难登记，基金这么难备案，我就设立一个合伙企业干就完了，其实恰恰忽略了行业已经纳入特许经营这一重要定调和转变。

再有，《登记备案办法》第五十八条还创新性地规定了，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，并行使一定职权，期望以此解决陷入僵局的基金这一顽疾。我曾经就在《金融时报》发文建议引入类似破产重整机制解决这一问题¹，这一规定与我之前的建议本质上存在相同之处，也期待我们律师事务所可以像破产管理人一样，在基金行业起到类似作用。

我还注意到正式版的《登记备案办法》和征求意见稿一个很大的不同，即把当时征求意见稿中，基金审慎备案一条删除了，仅是在第三十三条第三项规定投向单一标的的私募基金不低于 2000 万元人民币。²目前协会尚未发布基金备案的指引，不排除未来对特殊类型基金备案仍然会引入一些监管措施，但这一条的删除也体现了协会对市场关切和突出意见的回应。期待新规落地实施，监管新理念引导，促进行业更加规范健康快速发展。

¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1678647054119477696&wfr=spider&for=pc>

² 第四十四条【审慎备案】：有下列情形之一的，协会可以视情形对私募基金管理人拟备案的私募基金采取提高投资者要求、提高基金规模要求、要求基金托管、要求托管人出具尽职调查报告、加强信息披露、提示特别风险、额度管理、限制关联交易，以及要求其出具内部合规意见、提交法律意见书或者相关财务报告等措施：（一）私募基金涉及创新业务；（二）私募基金结构复杂；（三）私募基金的投资标的类型特殊或者存在较大风险；（四）私募基金的投资者主要是自然人且投向单一标的；（五）基金财产主要在境外进行投资；（六）私募基金管理人存在较大风险隐患；（七）私募基金管理人最近 2 年每个季度末管理规模均低于 500 万元人民币；（八）中国证监会和协会规定的其他情形。

浅析不动产私募投资基金的“募、投、管、退”

—以《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》为触角

● 本文作者 ●

方琪

大成成都 律师

qi.fang@dentons.cn

专业领域：资本市场、私募股权与投资基金、公司与并购、银行与金融



姚映秀

大成成都 律师助理

yingxiu.yao@dentons.cn

专业领域：资本市场、私募股权与投资基金、公司与并购、银行与金融



不动产私募投资基金的试点可谓近几日的一大热点，该政策系对 2022 年 11 月中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）关于就资本市场支持房地产平稳健康发展 5 项举措的进一步细化，为房地产领域资本运作带来重大利好信号。2023 年 2 月 20 日，证监会在其官网“证监会要闻”栏目发布“证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康发展”新闻，指出不动产私募投资基金属于私募股权投资基金框架下，新设的产品类型，并将针对其特点采取差异化的监管政策。中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）紧随其后，于当晚发布了《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》（以下简称“《备案指引》”）与《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》起草说明（以下简称“起草说明”）两个文件，并将于 2023 年 3 月 1 日起施行。《备案

指引》中对不动产私募投资基金的投资范围、投资方式、投资策略、管理人资格、资产收益等进行了明确，是中基协在证监会指导下对差异化监管措施的进一步落实。

本文在简要分析不动产私募投资基金产生背景的基础上，着重关注不动产私募投资基金在募、投、管、退及信息披露环节的差异化监管措施，以供读者参考。

一、《备案指引》出台的背景——以支持存量房地产的盘活为核心

自 2021 年起，房地产市场疲态尽显，以恒大为代表的龙头房企债务高筑，相继暴雷，破产的中小房企更是不胜枚举，烂尾楼、停贷潮引发社会广泛关注。房地产行业的萧条也传导至了上下游供应商企业及金融机构，在恒大集团巨额负债的背后，实质受损的是包括银行和信托机构、供应商、企业员工、商品房业主、理财产品投资人及股民在内的广泛社会群体。

2021 年 12 月 6 日中央政治局会议首次提出“促进房地产业健康发展和良性循环”的要求，强调稳字当头，稳中求进，随后 2022 年中央经济工作会议指出“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，2022 年 11 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（银发〔2022〕254 号，以下简称“254 号文”），进一步优化房地产行业的信贷政策。不难看出，在房地产行业要素流通不顺畅、运行效率不高、风险明显增大的形势下，中央已作出决策部署，稳住国内经济大循环中的房地产这一重要子循环，确立“保交楼、保民生、保稳定”的工作重点。2022 年，北京、上海、重庆、四川、河北等各地政府陆续出台房地产市场调控措施，力求切实落实中央决策部署，通过降利率、降首付等信贷政策的变化刺激房地产市场，促进房地产业健康发展和良性循环。

聚焦私募基金领域，不动产私募投资基金的试点也有迹可循。2022 年 11 月 28 日证监会新闻发言人在“就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问”中就已明确指出“积极发挥私募股权投资基金作用。开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、在建未完成项目、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。”据此，《备案指引》系对证监会关于资本市场支持房地产平稳健康发展举措的进一步细化，二者的核心仍围绕“存量房地产”的盘活展开，“住房不炒”核心定位未发生变化。具体到《备案指引》而言，明确不动产私募投资基金若要投资商品住宅，

需具备“五证”，对于尚未取得前述证照的其他新增房地产住宅项目，不动产基金仍不能将其作为投资标的。

二、不动产私募投资基金在募、投、管、退及信息披露环节的差异化监管措施

（一）募——资金募集环节

中基协针对不动产私募投资基金募集环节的差异化监管主要体现在以下方面：

1. 首轮实缴资金规模提高

根据《备案指引》第六条的规定，不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元人民币。

相比《私募投资基金登记备案办法（征求意见稿）》明确的普通私募股权基金初始募集规模为 2000 万的要求¹，不动产私募投资基金基金首轮实缴资金规模要求提高至 3000 万元，即只有在初始募集且完成实缴的资金达到 3000 万元后才能在中基协完成备案，基金备案准入门槛提高，对于基金管理人的募资能力提出了更高的要求。

2. 募资对象以机构投资者为原则，以自然人投资者为例外

根据《备案指引》第七条的规定，不动产私募投资基金投资者应当为首轮实缴出资不低于 1000 万元的投资者，其中，有自然人投资者的不动产私募投资基金，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的 20%。

本条针对投资者首轮出资的要求并未区分机构投资者和自然人投资者，换言之，自然人投资者也需要在首轮一次性完成 1000 万元的资金实缴，该等出资要求对自然人投资者提出了较高的要求。根据现行《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定²，普通私募股权基金的合格投资者包括：（1）投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且净资产不低于 1000 万元的单位；（2）投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人两类。相比之

¹ 《私募投资基金登记备案办法（征求意见稿）》第三十三条。

² 《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条 私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：

（一）净资产不低于 1000 万元的单位；

（二）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larraín Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to dentons.com/legacyfirms

下,《备案指引》大幅提升了对投资者实缴资本的要求,实践中,在客观上很可能产生基本排除自然人投资者参与的效果,实质上限缩了合格投资者的范围。笔者根据《备案指引》第七条第一款中对于自然人投资者合计出资金额不超过基金实缴 20%的出资比例限制,通过比例换算得出,若自然人投资者参与不动产私募投资基金,则该基金的实缴规模应不低于 5000 万元。

此外,《备案指引》第七条第二款进一步明确,若通过合伙企业、契约等非法人形式,以汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于不动产私募投资基金的,应穿透核查该合伙企业、契约等非法人主体的出资人是否满足前述 1000 万元首轮实缴出资金额以及 20%的自然人出资比例限制,避免通过间接投资等方式规避基金投资者最低实缴金额和自然人投资者出资比例要求。结合中基协起草说明,可以看出本次不动产私募投资基金总体以机构投资者为原则,自然人投资者为例外,为避免涉众风险,引发群体事件,增加房地产行业的不稳定因素,现阶段不动产私募投资基金主要面向机构投资者开放,重点引入机构资金。

3. 降低基金扩募条件

根据《备案指引》第十一条的规定,原则上不动产私募投资基金在投资期内经全体投资者一致同意或履行决策程序的,即可扩募,向满足《备案指引》适格投资者开放。本条放开了《私募投资基金备案须知(2019 版)》¹对于基金形式、扩募规模、基金单一投资比例等限制,很大程度提升了不动产私募投资基金扩募的可操作性和灵活性。笔者认为,《备案指引》提升准入门槛的基础上,给予成功备案的不动产私募投资基金更大的操作空间,也符合本次新规盘活不动产,促进不动产市场平稳健康发展的立法目的,为房地产行业的发展注入了新的活力。

4. 明确“强制托管”的原则

根据《备案指引》第九条的规定,不动产私募投资基金应当由依法取得基金托管资格的机构托管。不动产私募投资基金无论组织形式为公司、合伙企业还是契约型都必须强制托管,普通私募投资基金仅对契约型基金以及私募投资基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产做出了强制托管的要求。

¹ 《私募投资基金备案须知(2019 版)》规定,已备案通过的私募股权投资基金或私募资产配置基金,若同时满足以下条件,可以新增投资者或增加既存投资者的认缴出资,但增加的认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的 3 倍: 1. 基金的组织形式为公司型或合伙型; 2. 基金由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管; 3. 基金处在合同约定的投资期内; 4. 基金进行组合投资,投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的 50%; 5. 经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过。

5. 新增特殊风险揭示的内容

根据《备案指引》第十五条的规定，不动产私募投资基金管理人应当在募集推介材料以及风险揭示书的“特殊风险揭示”部分向投资者揭示不动产私募投资基金的特殊风险，详细披露基金投资范围、投资方式等基本情况。不动产私募投资基金若涉及关联交易、单一投资标的、分级安排、抵质押、股东借款、贷款、通过特殊目的载体投向标的、契约型私募基金管理人股权代持等其他特殊风险或业务安排，应当在风险揭示书的“特殊风险揭示”部分一并披露。该等特殊风险揭示的内容相较于2022年6月发布的《私募股权、创业投资基金备案关注要点（2022年6月版）》（以下简称“《备案关注要点》”）的“特殊风险揭示”部分，对其内容进一步细化，明确将“分级安排”“抵质押”“股东借款”“贷款”“业务安排”作为特殊风险揭示的内容。

6. 新增备案材料清单的内容

根据《备案指引》第十七条的规定，管理人应当在不动产私募投资基金募集完毕办理备案手续时，需要额外提供：（1）底层投资协议、投资框架协议或具体投资方案；（2）项目公司已经取得的国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证，以及证明项目主体建设工程进展的证明文件材料；（3）协会要求的其他信息和材料。

鉴于近年来房地产市场的持续低迷，不动产私募投资基金底层资产具有其特殊性，且不动产私募投资基金刚进入试点阶段，笔者认为，中基协将从严把握不动产私募投资基金的备案，既是防止投资者通过不动产私募投资基金变相进行炒房，也是中基协把握不动产基金投资范围的决策依据，据此，首批管理人应妥善准备备案材料，并做好应对中基协反馈的充足准备。

（二）投——基金投资环节

中基协针对不动产私募投资基金投资环节的差异化监管主要体现在以下方面：

1. 限定基金的投资范围

根据《备案指引》第三条的规定，不动产私募投资基金投资范围包括特定居住用房、商业经营用房、基础设施项目三大类资产，其中特定居住用房又细分为存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房三种，商业经营用房主要包括写字楼、商场、酒店等。

笔者认为，本条是决定不动产私募投资基金本质属性的核心条款，也是本次新规的最大亮点所在。此前，限制私募基金进入房地产领域主要文件为中基协于2017年2月

13日发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号》(以下简称“4号文”),4号文明确规定投资于热点城市普通住宅的私募基金不予备案。本次《备案指引》开放了私募基金对于商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房的投资,为私募基金开辟了新的天地,但是不可忽视的一点是,本次新规仍将不动产私募投资基金投资范围限定在存量房地产范围,具体而言:存量商品住宅限于已取得国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证(统称“五证”),已经实现销售或者主体建设工程已开工的存量商品住宅项目,包括普通住宅和公寓等,符合国家提出的有关“保交楼、保民生、保稳定”的房地产的工作重点;保障性住房限于已取得国有土地使用证,为解决住房困难问题而搭建的限定标准、限定价格或租金的政策性住房,包括公租房、保障性租赁住房、共有产权住房等;市场化租赁住房限于已取得国有土地使用证、建设用地规划许可证,不以分拆产权销售为目的、长期对外进行市场化租赁运营,但未纳入保障性租赁住房体系的租赁住房。结合产生背景来看,将不动产私募投资基金限制在存量商品住宅范围,主要是出于利用资本市场工具为房地产企业纾困,并配合254号文的相关举措,促进房地产市场平稳健康发展,实现为经济稳定保驾护航的目的。

2. 延长基金向被投资企业借款或担保的时间,并进一步明确基金向被投资企业提供借款或者担保的比例(股债比)

根据《备案指引》第八条的规定,不动产私募投资基金为被投资企业提供借款或者担保的,除应当在基金合同明确约定,并履行基金合同约定的决策程序外,进一步明确基金借款或担保到期日不得晚于基金清算完成日。该等规定系对《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(以下简称“《若干规定》”)、《备案关注要点》有关借款期限的调整,《若干规定》《备案关注要点》明确“借款或担保期限不超过一年,到期日不晚于股权投资退出日”,《备案指引》结合不动产投资的特点,取消借款或担保不超过一年的时间限制,并将借款或担保的到期日从“股权投资退出日”延长到“基金清算完成日”。

此外,《备案指引》进一步根据投资者的属性,区分不同投资者项下的股债比要求,具体而言,若不动产私募投资基金存在自然人投资者的,基金除应持有被投资企业75%以上股权外,不动产私募投资基金向被投资企业的股权出资金额不得低于对该被投资企业总出资金额的三分之一,即股债比最低可以为1:2;若不动产私募投资基金的投资者全部为机构投资者的,在不动产私募投资基金持有被投资企业75%以上股权,或者持有被投资企业股权满足51%以上且被企业提供担保,并可实现资产控制的前提下,可由基金合同自由约定,不设置硬性的股债比要求。该等规定系结合不动产投资的特点和融资的需求以及区分投资者的类别设置了差异化的安排,有助于基金设置更为灵活的投资方案。

3. 放宽杠杆比例至 1: 2

根据《备案指引》第十三条的规定，管理人可以结合实际业务情况，对不动产私募投资基金设置合理杠杆比例，但不得利用分级安排变相保本保收益。不动产私募投资基金总资产不得超过净资产的 200%。

此前，私募基金对于分级杠杆比例要求为“分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%”¹，《备案指引》本条明确了不动产私募投资基金可以进行份额分级，且将杠杆比例提升至 200%。我们理解，不动产私募投资基金未来将存在平层型和结构化两种类型，在结构化安排中，劣后级份额可以对优先级份额提供一定的风险补偿且收益分配不按份额比例计算，具体可由基金合同另行约定，为不动产私募投资基金提供了更大的灵活性，能够满足不同投资者的要求。

（三）管——基金管理环节

中基协针对不动产私募投资基金管理环节的差异化监管主要体现在以下方面：

1. 提高管理人的准入门槛

本次《备案指引》第四条对不动产私募投资基金管理人提出了差异化的要求，主要包括：首先，限于已登记的股权投资基金管理人且实缴资本不低于 2000 万元，排除了私募证券投资基金管理人、私募资产配置基金管理人和其他类私募基金管理人；其次，要求管理人出资结构稳定，主要出资人及实际控制人最近两年未发生变更，各项制度完善且近 3 年没有重大违法违规行为；再次，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，降低通过不动产基金向关联方进行利益输送的风险；最后，从基金管理人不动产领域的投资管理经验、项目退出经验和投资人员配置以及投资人员的从业经验等维度对管理人提出了具有针对性的、量化的特殊要求，包括：（1）具有不动产投资管理经验，在管不动产投资本金 50 亿或累计 100 亿（基金投资者均为机构投资者的情况下，可以降低为在管 30 亿或累计 60 亿）；（2）具有 3 个以上的不动产私募投资项目成功退出经验；（3）具有不动产投资经验的专业人员，3 年以上的不少于 8 名，其中 5

¹ 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）二十一、公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%。分级私募产品应当根据所投资资产的风险程度设定分级比例（优先级份额/劣后级份额，中间级份额计入优先级份额）。固定收益类产品的分级比例不得超过 3: 1，权益类产品的分级比例不得超过 1: 1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品的分级比例不得超过 2: 1。发行分级资产管理产品的金融机构应当对该资产管理产品进行自主管理，不得转委托给劣后级投资者。

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larraín Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to dentons.com/legacyfirms

年以上的不少于 3 名。该等基金管理人的准入门槛要求，极大限制现有能够从事不动产基金备案的管理人范围。

此外，根据中基协起草说明，不动产投资本金的计算口径为基金实缴且已投本金，且排除外部贷款杠杆部分规模及投向不动产行业 FOF 基金的部分。结合目前私募基金参与房地产行业的实践来看，由于 4 号文的限制，管理人此前无法参与北京、上海、广州、深圳、厦门、成都等 16 个城市的普通住宅地产项目，客观上可能导致管理人历史管理经验或规模无法达到要求。据此，管理人不动产领域的特殊经验要求可能成为管理人参与不动产私募投资基金较大障碍。

2. 再次重申基金进行关联交易的决策机制和回避安排等要求

根据《备案指引》第十二条第二款的规定，基金的关联交易是指不动产私募投资基金与管理人、管理人的高管人员、投资者、管理人管理的其他私募投资基金、同一实际控制人控制的其他管理人管理的私募投资基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为。该等规定和《备案须知》列明的关联方范围并无二致。

同时，《备案指引》进一步明确，私募投资基金进行关联交易的，管理人应当防范利益冲突，建立有效的关联交易及风险控制机制，在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等，不得通过隐瞒关联关系或者将关联交易非关联化，不得以私募投资基金的财产从事与关联方进行利益输送等违法违规活动。

前述有关关联交易的约定和《备案须知》《备案关注要点》并无实质性的区别，笔者认为，因关联交易可能涉及侵犯投资者权益，《备案指引》基于重要性原则，对该等内容进行重申。

（四）退——投资退出环节

从目前发布的《备案指引》及起草说明来看，中基协暂未对不动产私募投资基金的退出环节做出特殊要求。根据《备案指引》第一条的规定，《备案指引》制定的上位法依据为《私募投资基金监督管理暂行办法》《关于加强私募投资基金监管的若干规定》等法律、行政法规及证监会、中基协制定的自律规则，据此，对于《备案指引》未作出特殊规定的事项，应依照现行规则执行。

（五）信息披露环节

基于不动产投资的特殊性质，现阶段投资不动产私募投资基金具有更多不确定性和风险，中基协不仅对基金合同的应明确的内容¹进行了约定，还对于管理人的信息披露内容做了进一步细化，其目的在于让投资者充分知悉投资风险及该等风险可能造成的不利影响，并在此基础上做出投资决策。

根据《备案指引》第十八、十九条的规定，不动产私募投资基金应定期向投资者披露不动产基金财产管理报告以及向中基协报送年度报告和季度报告，并且报告中应当包含投资不动产标的项目运作情况；投资经理或关键人士变更情况；基金财产运用重大变动说明；涉及重大诉讼或者损害基金财产、投资者利益的情形；涉及关联交易、抵质押、股东借款、贷款等情况的说明等内容。

根据《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号-适用于私募股权（含创业）投资基金》，中基协此前仅鼓励私募股权投资基金披露季度报告，并未做强制性要求。现《备案指引》对不动产私募投资基金提出了强制季度报告的信披要求，一方面提高了信息披露频率，另一方面细化了信息披露内容的要求。

三、管理人参与试点的程序

《备案指引》第二十条指出，不参与试点的管理人，不适用《备案指引》，结合指引第十六条的规定²，自 2023 年 3 月 1 日起管理人如需参加不动产私募基金试点，需履行资料报送的前置程序，在开展资金募集、管理等业务活动前，向中基协报送：（1）拟设立不动产私募投资基金的募集计划、投资运作计划等情况；（2）管理人主要出资人及实际控制人适格证明材料；（3）管理人实缴资本证明材料；（4）不动产投资管理规模证明材料；（5）不动产投资业务相关高级管理人员信息、从业人员信息；（6）合法合规及诚信情况等相关材料，以证明管理人及拟设的基金具备指引列示的相关要求。

¹ 第十条 不动产私募投资基金合同应当明确约定以下内容：（一）投资范围、投资方式、退出方式等；（二）基金投资决策机制安排；（三）基金扩募、分级安排、抵质押等担保安排（如有）；（四）被投资企业向基金分红事项（如有）；（五）股东会、合伙人会议或者基金份额持有人大会的召集机制、议事内容和表决方式等；（六）中国证监会、协会要求的其他内容。投向单一项目的不动产私募投资基金合同还应当明确约定投资标的、投资结构等

² 第十六条 管理人在开展不动产私募投资基金募集、管理等业务活动前，应当向协会报送以下信息和材料：一）拟设立不动产私募投资基金的募集计划、投资运作计划等情况；（二）管理人主要出资人及实际控制人适格证明材料；（三）管理人实缴资本证明材料；（四）不动产投资管理规模证明材料，（五）不动产投资业务相关高级管理人员信息、从业人员信息；（六）合法合规及诚信情况；（七）中国证监会、协会要求的其他信息和材料。

四、结语

总体来看,《备案指引》对不动产私募投资基金投资范围、管理人资格、出资者门槛、备案材料、风险揭示、信息披露等方面都提出了更为严格的监管措施,反映出证监会及中基协对于不动产私募投资基金这一新私募产品的试点总体还是持强监管、严审核的态度。笔者理解,本次《备案指引》的出台是证监会落实以资本市场支持房地产市场平稳健康发展的重要措施,但是从现有投资范围的三大类资产来看,针对商品住宅等涉及民生的问题,总体仍限于存量房地产范围,对房地产行业的增量资产仍持反对态度,“房子是用来住的、不是用来炒的”定位未发生实质变化。

红筹企业科创板上市问题

-- 《亚洲法律杂志上海科创板首次公开发行手册 2023》

● 本文作者 ●

石锦娟

大成上海 高级合伙人

emilia.shi@dentons.cn

专业领域：资本市场、公司与并购、银行与金融、争议解决



大成律师事务所石锦娟律师受汤森路透 ALB 邀请撰写了《红筹企业科创板上市问题》一文，并首次发表在《亚洲法律杂志上海科创板首次公开发行手册 2023》中。

近年来，中国证券市场稳健发展且日渐开放。2023 年 2 月 1 日，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》，中国证监会随后发布《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》等十四部规范性文件草案，并向社会公开征求意见；各交易所也同步发布相应的配套规范性文件。这意味着经过 4 年多的试点之后，全面实行股票发行注册制改革正式启动。在全面注册制改革的春风下，一个日趋规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场呼之欲出。有鉴于国内资本市场投资者范围的广泛性和更高的流动性等优势，在国内资本市场上市成为注册地在境外、主要经营活动在境内的红筹企业的新选择，“回归之风”蔚然。

在 2018 年之前，在国内证券交易所上市的公司必须是在中国注册的股份有限公司，因此红筹公司必须先拆除红筹架构，才能回到国内资本市场上市融资。为了进一步吸引企业回归 A 股，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》（“试点意见”）及《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的

公告》（[2020]24号）（“24号公告”），允许符合条件的企业保留红筹架构在境内融资。全面注册制改革实施后，对于已在境外上市红筹企业和未在境外上市红筹企业在主板、科创板和创业板上市，提供了多套上市标准，并特别针对AB股差异表决安排的企业设置了单独的上市标准。本文将以科创板为例，探讨红筹企业在科创板上市所遇到的法律问题及对策。

一、红筹企业上市的行业及市值要求

首先，红筹企业想上市需要同时满足《试点意见》和《24号公告》中的行业要求和《上海证券交易所科创板股票上市规则》（“上市规则”）的要求：

行业要求	《试点意见》	属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的要求。
	《24号公告》	属于新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业，也被纳入了试点范围。
科创板要求	《上市规则》	上市企业必须符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性等特点。

其次，《试点意见》以及《上市规则》还对公司市值以及营收能力做出了如下规定：

	已在境外上市的红筹企业	尚未在境外上市的红筹企业
市值要求	不低于2000亿元人民币，或200亿元人民币以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位	(1) 预计市值不低于人民币100亿元； (2) 预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。

<p>营收要求</p>	<p>无具体要求</p>	<p>(1) 最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元的, 最近 3 年营业收入复合增长率 10%以上;</p> <p>(2) 最近一年营业收入低于人民币 5 亿元的, 最近 3 年营业收入复合增长率 20%以上;</p> <p>(3) 受行业周期性波动等因素影响, 行业整体处于下行周期的, 发行人最近 3 年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。</p> <p>处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业, 不适用上述要求。</p>
-------------	--------------	---

二、发行方式

境外已经上市的红筹企业会涉及到二次上市以及双重上市, 双重上市主要是指中概股在两地市场分别完成上市流程并发行新股融资, 但通常情况下, 两者股票无法相互流通且存在一定幅度的价差, 而二次上市指中概股在两地上市相同类型的股票, 并通过国际托管行和证券经纪商发售存托凭证以实现股份跨市场流通。在《试点意见》中规定试点企业可根据相关规定和自身实际, 选择两种方式上市, 即 (1) 通过申请发行股票进行双重上市; 或 (2) 通过中国存托凭证 (“CDR 模式”) 进行二次上市, 即持有存托凭证的人并不直接持有外国基础证券, 而是通过持有外国存托银行的存托凭证享有原始股票的权益。

存托凭证和股票均为权益性证券, 其差异体现在两点, 即 (1) 主体增加了存托人以及托管人; 和 (2) 具有涉外因素, 涉及境外管辖权问题。CDR 模式可以帮助企业及投资者拓展融资渠道, 帮助国内投资者避免汇兑风险、同时可以避免外国股权投资比例限制的影响, 以较低的成本吸收海外资金。

但是, 在实践中由于 CDR 模式涉及到各类法律适用问题, 如: CDR 基础制度中存在名义股东和实际股东的区别, 如何保障中国境内投资者行使投票权缺乏具体细则等。因此, 证监会采取的态度相对谨慎, 目前仅有九号公司 (Ninebot Limited) 一家采用发行 CDR 模式成功上市, 且在上市过程中遭遇多次问询。同时, 证监会对于采取 CDR 模式上市的企业如何估值也会影响公司选择的上市模式。

三、证监会审查的重点及解决措施

（一）上市前存量股份的流通及减持安排

根据《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》（[2020]26号），针对尚未境外上市的红筹企业申请在境内上市时的存量股份流通、减持问题，要求该类红筹企业在申报前就存量股份减持等涉及用汇的事项形成方案，报中国证监会，由中国证监会征求相关主管部门意见。

此外，根据《试点创新企业境内发行股票或存托凭证并上市监管工作实施办法》第二十一条的规定，试点红筹企业发行股票或存托凭证的，境外存量股票在境内减持退出的要求如下：（1）试点红筹企业不得在境内公开发行的同时出售存量股份，或同时出售以发行在外存量基础股票对应的存托凭证。（2）试点红筹企业境内上市后，境内发行的存托凭证与境外发行的存量基础股票原则上暂不安排相互转换。

在实践中，由于监管部门采取一事一议的原则，以采用 CDR 模式的九号公司为例，其对于存量股份与存托凭证的转换比为 10:1，并且九号公司及其股东、实际控制人分别出具了相关减持承诺。而采用双重上市的华润微电子，则通过履行内部程序将原来公司股东名册的内容转移至中证登公司保管的股东名册，并且限制了股权的流通，华润微电子的控股股东和实际控制人对此也分别作出了减持承诺。

（二）制度差异导致的公司治理合规性风险

红筹企业的公司治理是证监会关注的重点之一。已经在境外上市的红筹企业需要在修改原有的公司章程以及其他内部性文件的基础上兼顾已上市地区的上市要求以及我国的上市要求。通常情况下，两地的上市要求细则会存在区别¹，以下两点需要公司特别注意：

（1）**股份类别**。开曼公司法允许多重投票权的公司上市，而中国公司法虽然允许其上市，对于多类别股份（特别表决权）的持有表决权主体资格、数量、比例及例外情形都有更加具体的规定。

¹ 目前，已上市的红筹企业大部分注册在开曼群岛，所以本文将开曼群岛为例。

(2) **组织架构**。由于开曼公司法仅设置了董事会以及股东会，除需要股东特别决议审议通过的事项外，开曼公司法不存在其他法定需要由股东会审议的事项，与公司经营相关的事项，包括利润分配、资产处置等，可根据公司章程的约定归属于董事会权限。所以建议在修改公司章程时，明确利润分配制度、投票权利等事项。

在实践中，针对证监会关于公司治理结构、股份转让、重大交易及关联交易的审批、资产收益权、重大决策权、剩余财产分配权、信息披露等方面，境内规则与境外规则存在冲突进行的问询中，华润微电子以及九号公司均采取了类似的行为。他们确认了公司治理主要参照境内法律法规的规定，由独立董事制度的设置来弥补监事会监督公司规范运作的作用，通过内部治理制度等方式的设置来保证投资者权益保护水平不低于境内法律法规规定的要求，并且充分遵守信息披露的要求。

因此，拟在科创板上市的红筹企业应注意规避因不同法域制度差异导致的公司治理的合规性风险，同时，应当对照《试点意见》的要求对投资者权益保护的具体安排进行分析，由境外律师发表相关法律意见，并且充分披露其采取的保护中小股东权利的行动等。此外针对存在协议控制架构的企业，根据《上市规则》，红筹企业具有协议控制架构或者类似特殊安排的，应当充分、详细披露相关情况，特别是风险、公司治理等信息，以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。

(三) 外汇监管

根据《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》(国办发[2018]21号)，试点企业境内发行股票或存托凭证试点募集的资金可以人民币形式或购汇汇出境外，也可留存境内使用。比如以境外融资方式或股权转让的方式发生资金流动的需要向注册地外汇局或者户籍所在地外汇局申请办理登记，而诸如境内子公司向境外公司分红则仅需要向银行办理外汇登记。

以华润微电子为例，其在回应对外管局进行的问询时，华润微电子通过(1)说明已经完成相应的外汇登记/备案手续，(2)对外汇登记主管部门进行访谈及(3)公开渠道的无违法违规情况，向外管局进行了回复，最终成功上市。

结语

综上，尽管当前红筹企业在科创板上市为数不多，但是随着我国资本市场全面注册制的启动和境内监管制度的不断完善，我们相信顶层设计和政策改革释放的红利，将使得多层次资本市场体系更加清晰，提供给不同行业、不同类型和不同成长阶段企业的上市选择和服务更加多元，这无疑将为更多中概股回归带来新的发展机遇，乘着全面注册制的东风，积极拥抱国内资本市场，这亦将扩展国内资本市场的深度，增强资本市场服务实体经济的功能，展现市场经济的无限活力。

第二章

大成新闻

大成助力迅安科技成功登陆北交所上市

2023年1月11日，常州迅安科技股份有限公司（公司简称：**迅安科技**，股票代码：834950）正式登陆北京证券交易所。大成张伟律师、陈威杰律师出席了本次上市仪式，共同见证了迅安科技上市的高光时刻。



大成律师事务所高级合伙人**张伟**律师、**陈威杰**律师、**黄轲**律师、**游欣荣**律师等组成大成专项法律服务团队为迅安科技本次向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市提供了全程专业法律服务。项目团队以严谨、务实的工作态度和专业的服务水平获得了客户以及项目各中介机构的认可与肯定。



迅安科技成立于 2001 年，是一家专业从事研发、生产和销售电焊防护面罩、电动送风过滤式呼吸器及相关配件的高新技术企业。公司产品广泛应用于机械制造、金属加工、汽车、建筑、航空航天、船舶、维修、采矿、个人防护等行业。

大成助力成都中法生态园成功发行境外美元债

近日，成都中法生态园投资发展有限公司（以下简称“中法生态园”）成功发行境外美元债，本次发行规模 1 亿美元，票面利率 6.50%，期限 3 年期。

中法生态园成立于 2018 年 12 月，注册资本 300,000 万元，是一家由成都经开产业投资集团有限公司直接持股 100.00% 的有限责任公司。中法生态园主要从事园区管理服务、工程技术服务、环境卫生公共设施安装服务、市政设施管理、城市公园管理等业务，由其投资开发并在政府领导下运营的成都中法生态园是加强中法沟通交流、开展合资合作的平台。

本次发行由东方证券（香港）有限公司、中国银河国际证券（香港）有限公司担任全球协调人，大成律师事务所在本次交易中担任承销商的中国法律顾问，由北京总所的合伙人陈阳律师、合伙人李婕妤律师及刘笑言律师、南茜律师助理组成项目团队，为本项目提供了全程且专业的法律服务，主要服务内容包括对中法生态园进行法律尽职调查，审阅境外发行通函及交易文件，并出具中国法律意见书。

发展必须契合时代

--大成高级合伙人于绪刚律师在龙基能源 2023 年会上的致辞

2023 年 1 月 16 日

各位同事、各位嘉宾下午好！非常感谢有机会参加龙基能源 2023 年会。

龙基能源主要从事城市供热与生物质发电，是温暖的使者、蓝天的朋友，参加这样的年会，倍感温馨与荣幸。

一、龙基能源契合时代需求

龙基能源起步于 2006 年，当年在北京建成农业部示范项目生物质燃料厂。那一年重庆大旱，百年不遇，气温创史上最高 44.5°，降雨创史上最低，800 多万人饮水困难；那一年，再度遭化工厂大面积排污的松花江再次威胁哈尔滨饮水；那一年，仅强热带风暴“碧利斯”就造成 848 人遇难；那一年，中国石油价格创史上最高，没油了，小排量汽车才由限制上街转为鼓励上街。那一年，国务院发布《关于加强节能工作的决定》，但仅聚焦设备节能、汽车节能、照明节能、建筑节能；针对供热，也限于“培育有利于节能的供热市场”。

龙基能源初创之际即设立生物质燃料厂是新能源之举，契合时代需求。

去年，全球再现极端天气，中国再现极端天气。华南、东北暴雨，广州雨量打破历史记录；松辽流域 40 条河流出现汛情。黑龙江几十万亩几十万亩的农作物被暴雨淹没。怎么不排涝？这地方哪会想到有这么大雨，根本就没有排涝设施，只能“望洋兴叹”。有暴雨就有狂风、就有雷电、就有山洪，就会断电、就会缺水、就会有人遇难。长江中下游春夏连旱，长江中上游夏秋连旱。中东部出现大范围持续高温，长达 79 天，361 家国家气象站日最高气温达到或超过历史极值。这个重庆又创史上最高 45° 气温。高温、雨少、山林大火都相伴而生，缺电、热射病、饮用水短缺、农业受次生灾害也随之而来，也带来了生物多样性公约提及的物种灭绝问题。

怎么办？这就回到当前人类共同面对的问题：降低以二氧化碳为主的温室气体排放，尽早实现碳达峰、碳中和。2020 年 9 月 22 日，习近平主席在第七十五届

联合国大会上代表中国政府承诺，中国力争二氧化碳排放于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。如何降低碳排放？唯有新能源。

2021 年，龙基能源生物质年发电突破 2.1 亿千瓦时，步入一流生物质热电前列。龙基能源正在申请国家级“生物质燃料示范项目”，做生物质供热。

龙基是能源，但低碳，因此“龙基”们的发展就是在兑现中国诺言，契合时代需求。

二、龙基能源契合美丽中国

习近平总书记在二十大报告中讲到中国现代化有五大中国特色，其中两大特色直接和龙基能源相关，一是美丽中国，二是共同富裕。

习主席指出，未来五年，城乡人居环境明显改善，美丽中国建设成效显著；到 2035 年，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国目标基本实现；到本世纪中叶，把我国建设成为综合国力和国际影响力领先的社会主义现代化强国。因此，那时，美丽中国应该全面实现。

龙基能源当前的单位产值碳排放早已达峰，正在向低碳、无碳方向发展；生物质发电与供热的过程还是消灭林区、园区与城市垃圾的过程，因此，龙基能源契合国家战略、契合中国现代化的美丽中国特色。

降低碳排放，不是不需要能源，不是不生产，而是要寻找更多的新能源，走绿色发展之路，打造生态文明，建设现代化的美丽中国。

我们要感谢龙基能源全体同仁！“龙基”们越发展，中国就越美丽，契合时代需求。

三、龙基能源契合共同富裕

在二十大报告中，习主席还提到，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。

为落实中央战略，1 月 15 日，也就是昨天，北京市第十六届人大第一次会议开幕，代市长殷勇作《政府工作报告》，提出：北京 2023 年将制定促进共同富裕行动计划及扩大中等收入群体实施方案，多渠道增加城乡居民收入。

目前，无论国有还是非国有，资本市场有关股权激励、员工持股制度已经非常完善，大量上市公司实行股权激励与员工持股计划。此前，龙基能源已推出股权

激励计划，我们也期待龙基能源能持续推进股权激励与员工持股计划，让劳动力转化为资本，利用股份制走共同富裕道路。

龙基能源员工持股安排，契合共同富裕使命、契合时代需求。

四、龙基能源契合绿色股票

2021年6月，NX Filtration 在阿姆斯特丹泛欧交易所上市，成为全球首单绿股 IPO。2022年2月，菲律宾可再生能源不动产投资信托公司在菲律宾交易所上市，成为亚洲首单绿股 IPO。

2016年8月，央行与证监会等七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，其中“绿色股票”一词出现了三次。现在我们已有绿色信贷、绿色债券、绿色保险，其中绿色信贷全球第一、绿色债券全球第二，但无绿色股票出现。作为新能源领域的开拓者，我想，龙基能源可以通过聚焦生物质、聚焦新能源，探讨以绿色股票身份登陆中国资本市场。

去年，龙基能源收入的三分之一来自生物质、三分之一来自天然气、三分之一来自煤炭。去年底，龙基能源已完成部分煤炭供热改用天然气的改造工作；今年底之前，龙基能源计划将剩余的煤炭供热全部改为天然气，届时龙基能源收入将都来自新能源。目前，龙基能源正在申请国家级生物质燃料项目，龙基能源正在朝绿色能源方向阔步前进。

从国外已上市绿色股票看，都是中介机构从底层设计的市场行为，该方案主要看公司的收入、公司的对外投资、公司的 ESG 目标中绿色成分及公司绿色发展的稳定性。我看龙基能源符合趋势。我没看到其他机构有什么行动。在座的中介机构都是自律性组织，有监管职能，我们在培育、辅导龙基能源上市的过程中，可以进行底层设计，在符合现有上市标准的前提下，为龙基能源打造一套融入绿色元素的更高标准，约束龙基能源以绿色 IPO 亮相，这也助力绿色金融、助力绿色金融业，也助力美丽中国。

发展必须契合时代需求。

个人意见，必不周全，敬请海涵。

祝龙基能源今年业绩再创新峰！祝大家新春欢乐！

大成助力长兴文旅集团成功发行自贸区离岸债券

2023年1月12日，长兴文化旅游发展集团有限公司（以下简称“**长兴文旅集团**”）成功发行浙江省湖州市长兴县首单中国（上海）自贸试验区离岸债券（以下简称“**本次债券**”），创浙江省湖州地区自贸区债券发行最低利率。本次债券的发行规模为2.3亿人民币，期限3年，票面利率4.2%，由杭州银行股份有限公司提供备用信用证支持，并在中华（澳门）金融资产交易所（MOX）挂牌上市。

热烈祝贺
长兴文化旅游发展集团有限公司
 成功发行 **长兴县首单** 中国（上海）自由贸易试验区离岸债券
 创湖州地区自贸区债券发行 **最低利率**

定价日期 2023年1月12日	发行规模 2.3亿人民币	债券期限 3年期	发行价格 100%	上市地 澳交所MOX	票面利率 4.2%
--------------------	-----------------	-------------	--------------	---------------	--------------

总协调人：财通证券 CAITONG SECURITIES
 牵头全球协调人：财通国际 CAITONG INTERNATIONAL
 联席簿记管理人：CICC 中金公司、中泰国际 ZHONGTAI INTERNATIONAL、鼎盛证券 Dingxin Securities

备证银行：hzbank 杭州银行
 特别鸣谢：JUNHE、CHUNGS Lawyers、德恒律师事务所 Deheng Law Offices、京衡律师李律师事务所 Capital Equity Legal Group、大成 DENTONS、RSM | 容诚、中央国债登记结算有限责任公司 CHINA CENTRAL DEPOSITORY & CLEARING CO., LTD.、交通银行信托有限公司 BANK OF COMMUNICATIONS TRUSTEE LIMITED 交通银行股份有限公司全资子公司

长兴文旅集团由浙江省长兴县旅游局于2008年10月出资设立，2014年变更为由长兴县交通运输局实际控制的国有独资公司，是浙江省湖州市长兴县委、县政府批准授权经营国有文化旅游资产的直属单位，为长兴县重要的基础设施建设主体、旅游景区建设及经营管理主体、文艺及体育赛事活动承办方。

大成律师事务所在本次债券发行项目中担任承销商中国法律顾问，由大成北京总所的高级合伙人**徐文萍**律师、**袁旭升**律师组成项目团队，为本次债券的发行提供了专业、高效的法律服务，服务内容包括对长兴文旅集团及重要的境内子公司进行中国法律尽职调查，审阅、修改本次发行的交易文件并出具中国法律意见书等。

大成助力贸联控股在新加坡交易所发行零息可转换债券

2023年1月30日，Bizlink Holding Inc.（贸联控股公司，简称“**贸联控股**”）成功发行五年期零息可转换债券，融资1.5亿美元，该零息可转换债券在新加坡交易所上市。贸联控股是一家注册在开曼群岛的控股公司，于2011年在台湾证券交易所上市，股票代码3665。贸联控股是全球领先的连接方案提供商，以提升用户体验及客户满意为出发点，利用强大的研发团队与先进的制造技术，结合MES系统，持续为医疗、汽车、通讯等产业提供连接解决方案。贸联控股主要经营项目为连接器、线材、连接线及光通讯被动组件的研发、制造与营销，客户群体遍及消费性电子、通讯、仪器设备、医疗、汽车与太阳能等产业。



BizLink Holding Inc.

(incorporated in the Cayman Islands as an exempted company with limited liability)

US\$150,000,000 ZERO COUPON CONVERTIBLE BONDS DUE 2028

本项目中，纽约梅隆银行股份有限公司都柏林分行担任本债券注册商、转让代理，纽约梅隆银行伦敦分行作为受托人、主要支付代理和转换代理。大成（Dentons）上海办公室、大成（Dentons）新加坡办公室、大成（Dentons）台湾办公室分别担任发行人中国法律顾问、新加坡法律顾问、台湾法律顾问，Maples and Calder (Hong Kong) LLP担任开曼法律顾问，Sullivan & Cromwell (Hong Kong) LLP担任美国纽约州及美国证券法律顾问，Mayer Brown担任受托人美国纽约州法律顾问，PricewaterhouseCoopers（台湾）及Deloitte & Touche（台湾）担任本项目的审计机构。

大成上海组建了以高级合伙人**范兴成**律师为核心，合伙人**林晨**律师、**高佳鹏**律师及**刘阳**律师为经办律师的项目团队，全面参与了公司本次零息可转换债券发行项目的方案论证、中国运营子公司法律尽职调查、起草中国法律意见书及修改发行交易文件等各个环节。大成上海办公室、大成台湾办公室、大成新加坡办公室通力配合、密切合作，大成凭借综合的服务优势、专业的服务能力、丰富的项目经验及严谨的工作态度，为项目的成功实施提供了高效、优质、专业的法律服务，得到了客户及其他中介团队的高度认可与良好评价。

大成助力陇神戎发重大资产重组顺利完成交割

2023年2月7日，甘肃陇神戎发药业股份有限公司（**陇神戎发**，证券代码：300534）以现金方式购买甘肃药业投资集团有限公司（以下简称“甘肃药业集团”）和甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦集团”）合计持有甘肃普安制药股份有限公司（以下简称“普安制药”）70%股权暨关联交易项目（上市公司重大资产重组）顺利完成交割，普安制药70%的股权已经变更登记至陇神戎发名下。

陇神戎发是甘肃药业投资集团有限公司控股的创业板上市公司。主要从事中成药、保健食品的研发、生产及销售，涉足中药材种植、收购、加工、销售及医药商业流通业务。公司为高新技术企业、甘肃省首批战略性新兴产业骨干企业。公司现有滴丸剂、片剂、硬胶囊剂、膜剂、合剂5种剂型，共有产品品种17个，其中国药准字号品种16个，保健食品品种1个。3种被列入《国家基本药物目录》，4种被列入OTC甲类，5种被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。主要产品有元胡止痛滴丸、七味温阳胶囊、麻杏止咳胶囊、酸枣仁油滴丸、消栓通络片、消炎利胆片、复方丹参片、斯娜格药膜、黄芪当归胶囊等。其中，元胡止痛滴丸、斯娜格药膜、酸枣仁油滴丸、七味温阳胶囊4种为全国独家品种。公司主打产品为元胡止痛滴丸，为无成瘾性的纯中药全科用药，临床应用广泛，对于治疗行经腹痛、胃痛、胁痛和头痛疗效显著，连续被列入《国家基本用药目录》，入选国家中药大品种、陇药大品种。

普安制药是一家依托全国独有特药资源优势，集药品研发、生产、销售为一体的国有、高新技术企业。拥有药品批准文号8个，常年生产宣肺止嗽合剂、克霉唑药膜、原料药盐酸纳洛酮等产品，其中宣肺止嗽合剂为公司主导产品、陇药大品种培育目录品种。公司主导产品宣肺止嗽合剂为国家级六类新药、中药二类保护品种、国家医保品种，先后获得甘肃省科技进步三等奖、甘肃省药学会发展奖一等奖、甘肃省新产品新技术奖等奖项，并荣登“2018年中药大品种科技竞争力排行榜”。被上海、陕西、贵州、甘肃、黑龙江、青海、山西、宁夏、重庆、云南、四川、新疆、苏州、大连、福州、山东等省市陆续列入新冠中医药防治方案、居家中医药干预指引。2023年1月16日中华中医药学会发布的《中医药治疗新型冠状

Eric Silwamba, Jalasi and Linyama ▶ Durham Jones & Pinegar ▶ LEAD Advogados ▶ Rattagan Macchiavello Arocena ▶ Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause ▶ Lee International ▶ Kensington Swan ▶ Bingham Greenebaum ▶ Cohen & Grigsby ▶ Sayarh & Menjra ▶ Larraín Rencoret ▶ For more information on the firms that have come together to form Dentons, go to [dentons.com/legacyfirms](https://www.dentons.com/legacyfirms)

病毒感染核酸/抗原转阴后常见症专家共识》，宣肺止嗽合剂再次形成专家共识，成为“阳”过后治疗咳嗽推荐中成药。

甘肃药业集团作为甘肃唯一一家以医药健康为主业的省属医药企业集团，甘肃药业集团自成立以来，着力在中药材全产业链、医药流通、医疗服务大健康、现代制药等方面发力布局，已经形成以中成药制药为主，集中药材种植、加工及医药流通、研发等于一体的产业发展格局。2021年，甘肃药业集团被确定为甘肃省中医药产业链、医药大健康产业链链主企业。

大成律师事务所作为陇神戎发本次重组项目的专项法律顾问，本着“全球资源、本土智慧”的理念，由大成北京总所合伙人方立广律师与兰州分所合伙人段婧律师、陈富云律师共同组成的专业的律师团队为陇神戎发本次交易方案的确定和调整提供了及时、专业的意见和建议，并就本次重组关键问题的处理和解决出具了专业的解决方案，律师团队全程跟进重组进展，出具了法律意见书、核查意见以及就交易所问询等进行了专业及时的回复。2023年1月30日，陇神戎发本次重组顺利通过股东大会审议。

本次项目的顺利完成，体现了大成各办公室之间突出优势、协作共赢的合作模式，并为客户提供及时、高效、专业的法律服务。大成团队以认真、严谨、务实的工作态度和专业的服务水准获得了客户的认可与肯定。

大成助力崇州鼎兴成功发行 2023 年度第一期中期票据

近日，大成律师事务所成功助力崇州市鼎兴实业有限公司（以下简称“崇州鼎兴”或“公司”）发行 2023 年度第一期中期票据（债券简称：23 鼎兴实业 MTN001；债券代码：102380140）（以下简称“本次债券”）。2023 年 1 月 31 日该项目于银行间债券市场成功发行。本期债券发行规模为 4.5 亿元，期限 3 年期，票面利率 5.00%。据悉，本次债券创造了崇州市信用债历史最低票面利率的记录。

热烈祝贺

崇州市鼎兴实业有限公司
2023年度第一期中期票据

成功发行

创崇州市信用债历史最低票面利率

债券简称	起息日期	期限	发行金额	票面利率	主体评级	债项评级
23鼎兴实业 MTN001	2023/01/31	3年	4.5亿元	5.0%	AA	AAA

特别鸣谢

崇州鼎兴成立于 2014 年 12 月 9 日，是崇州市国有资产监督管理和金融工作局实际控制的国有独资公司，是崇州市重要城市基础设施建设企业，总资产 126.06 亿，主要承接崇州市基础设施建设、砂石生产和销售等项目，在崇州市砂石销售、工程建设等领域均处于重要地位，为崇州市经济和社会发展做出了重要贡献，拥有较强的竞争优势和良好的发展前景。

大成律师团队作为崇州鼎兴本次债券发行的专项法律顾问，全面参与了本次公司债券发行实施阶段工作，为本项目提供了合规保障、法律尽调、出具法律意见书等全方位、高质量的法律服务。大成律师团队由合伙人章蕴芳律师、合伙人刘晓雨律师、栗思雯律师、赵肖律师及李凯妍律师助理组成。

大成律师受邀参加“2022 ALB 北京企业法律顾问峰会”

2023年2月23日，由《亚洲法律杂志》(ALB)主办的“2022 ALB 北京企业法律顾问峰会”在北京隆重召开。本次峰会聚焦企业法律顾问在快速变化的市场环境、高速发展的业务赛道下面临的商业需求，携手多家国内外知名律所为企业法律顾问、商业精英带来一场议题深入、话题广泛的行业盛会。峰会吸引 200 余位业界人士共聚一堂，探讨当下热门前沿的法律话题。



照片/会议现场

本次峰会是一次高质量法律行业交流与探讨，多家律所合伙人及公司法务负责人围绕“股权对赌失败引发诉讼及破产的应对策略”、“世界变局下的企业国际化合规策略”等多个涉及前沿法律的话题发表精彩演讲，分享真知灼见，激荡思想之光。大成律师事务所高级合伙人李寿双律师受邀作了题为《境外上市新规解读兼及 VIE 风险评析》的主题演讲。大成律师事务所高级合伙人王翊律师、石锦娟律师作为协办方代表受邀参会。

李寿双律师从境外上市的基本路径出发，着眼于境外上市新规，对新规要点进行详细解读，指出把握修法的背景和政策目标是理解所有问题的关键。最后，李律师对VIE风险进行评析。李寿双律师的演讲获得与会嘉宾的共鸣和一致好评。



照片/李寿双律师作主题演讲

大成助力东莞交投集团成功注册 30 亿元超短融

近期，东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“**东莞交投集团**”）取得中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注〔2022〕SCP531 号），成功注册金额为人民币 30 亿元超短期融资券。

本项目由大成广州分所合伙人**倪洁云**律师、合伙人**曾斯**律师、合伙人**陈书敏**律师以及**郭俊莹**律师组成项目组，为项目提供全流程法律服务，服务内容包括但不限于法律尽职调查、出具法律意见书以及在本项目申报、反馈阶段出具相关法律文书、解决各阶段涉及的相关法律问题等。大成律师以其专业、严谨、高效的工作方式和态度赢得了客户的认可，并将继续为上述超短期融资券的后续分期发行提供专项法律服务。

东莞市交通投资集团有限公司，注册资本为 363000 万元人民币，其是在原东莞市公路桥梁开发建设总公司（创立于 1984 年 12 月，直属于东莞市人民政府管理的正处级经营服务类事业单位）的基础上，2015 年 4 月经市政府批准组建的市属国有独资集团企业。2018 年 3 月，东莞市实施市属国有企业重组整合工作，以东莞交投集团为主体，将轨道交通公司等 4 家企业的市属国有股权注入作为其直属企业。重组整合后，新的东莞交投集团功能定位为全市交通一体化建设运营及交通运输等相关产业投资的综合性集团。

大成助力广州凯得成功注册 6 亿元中期票据（科创票据）

近期，广州凯得投资控股有限公司（以下简称“**广州凯得**”）取得中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注〔2022〕MTN1338 号），成功注册金额为人民币 6 亿元的中期票据（科创票据）。广州凯得亦是广东省首家获得用途类科创票据发行批文的 AA+ 企业。

广州凯得是广州开发区控股集团有限公司科技战略投资板块中重要的产业投资平台。2022 年 6 月收购高端装备制造企业泰胜风能（300129.SZ）是广州凯得进一步深耕双碳制造领域、加速在新能源领域布局的一次重大举措。广州凯得的投资与资产管理业务包括股权投资、资本市场投资等，投资区域以广州为依托，重点围绕粤港澳大湾区，并辐射全国。2020 年以来为响应政府“绿色环保”“双碳”等发展目标，广州凯得投资项目主要聚焦于新能源及信息技术行业。广州凯得本次向交易商协会申报注册发行总额不超过 6 亿元中期票据（科创票据），拟将募集资金精准滴灌“硬科技”、“卡脖子”技术领域，引导市场要素向科创企业聚集，助力科创企业拓宽融资渠道，引领产业升级。

本项目由大成广州分所合伙人**邹思思**律师、**唐昀**律师以及**陈若林**律师助理组成项目组，为项目提供全流程法律服务。大成律师以严谨、务实的工作态度和专业的服务水平赢得了客户以及项目中介机构的充分认可与好评，并将继续为上述中期票据（科创票据）的后续分期发行提供专项法律服务。

地方政府债成热议话题，大成高级合伙人卢旺盛律师 接受 ALB 专访

近两年来，中国地方政府债券发行越来越受到市场关注，其发行规模的不断增长也给资本市场领域律师提供了新的业务机遇。对此，资本市场专业律师是怎么看的？近日，大成高级合伙人卢旺盛律师接受全球最具影响力的法律媒体之一 ALB 专访。

关于地方债持续增长的原因，卢旺盛律师接受采访时表示，和过去城投债较多的情况相比，最近两年地方政府直接发债项目确实有明显增长，背后原因有两个，一是和宏观经济环境相关，特别去年经济下行压力较大，为稳住经济大盘，国家鼓励基础设施建设和扩大投资，而投资就需要钱，地方债发挥了逆周期的宏观调控作用；二是深层原因，和地方政府长期存在的财政缺口有关系。分税制改革以来，中央和地方政府间财权上移、事权下放，地方财力实际上一直面临不足，和不断增长的建设资金需求形成了矛盾。

地方债项目倾向选择怎样的律师？卢旺盛律师指出，由于发债是有一定门槛且相对“小众”的业务，债券领域的业绩支撑很重要，政府客户倾向于选择那些“积累了相当多案例、熟悉发债流程、解决过足够多问题”的律师。此外，经验丰富的律师往往也能与监管机关保持良好沟通，助力项目顺利审批。此外，拥有服务政府及国资经验的律师也更受青睐，“这样的律师熟悉国资监管的特殊规则和决策流程，能够对政府融资举债进行必要的风险提示”。卢旺盛律师还坦言，律所的品牌背书也很重要。“政府倾向于选择规模较大的知名律所。近年，特别是新《证券法》实施后，国家对于证券律师的监管越来越严，大所内部通常有一整套风控体系，能够保障项目的申报质量。”

最后，卢旺盛律师还就地方债发行在法律方面的主要关注点进行了解读，并预期2023年在“稳增长”的大背景之下，地方政府债总量会有所增长，但节奏会趋于均衡，且伴随地方政府偿债压力增大，地方债务风险管理将会进一步加强。

大成在债券发行方面业绩稳中有升，曾参与多单具有里程碑意义的境内外发债项目，多位大成律师以及多个债券项目入选《钱伯斯法律指南》、《法律 500 强》、《亚洲法律概况》和《国际金融评论》等全球知名律师评级机构的荣誉榜单。

《亚洲法律杂志》（Asian Legal Business，简称“ALB”）是汤森路透旗下的尖端法律杂志，是全球最具影响力的法律媒体之一。

第三章

新规速递

全面实行股票发行注册制制度规则发布实施

2023年2月17日,中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

全面实行注册制是涉及资本市场全局的重大改革。在各方共同努力下,科创板、创业板和北交所试点注册制总体上是成功的,主要制度规则经受住了市场检验,改革成效得到了市场认可。这次全面实行注册制制度规则的发布实施,标志着注册制的制度安排基本定型,标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为,在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

此次发布的制度规则共165部,其中证监会发布的制度规则57部,证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要包括:一是精简优化发行上市条件。坚持以信息披露为核心,将核准制下的发行条件尽可能转化为信息披露要求。各市场板块设置多元包容的上市条件。二是完善审核注册程序。坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构,进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工,提高审核注册效率和可预期性。证券交易所审核过程中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的,及时向证监会请示报告。证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。同时,取消证监会发行审核委员会和上市公司并购重组审核委员会。三是优化发行承销制度。对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制,完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。四是完善上市公司重大资产重组制度。各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制,完善重组认定标准和定价机制,强化对重组活动的事中事后监管。五是强化监管执法和投资者保护。依法从严打击证券发行、保荐承销等过程中的违法行为。细化责令回购制度安排。此外,全国股转公司注册制有关安排与证券交易所总体一致,并基于中小企业特点作出差异化安排。

证监会党委和中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组将以强有力监督打造廉洁的注册制。在制度规则层面，健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监督制约机制，强化关键岗位人员廉政风险防范，加强行业廉洁从业监管。完善对证券交易所、全国股转公司的抵近式监督和对发行审核注册的嵌入式监督，对资本市场领域腐败“零容忍”，持之以恒正风肃纪。

全面实行注册制制度规则公开征求意见期间，证监会通过邮件、信函、网络留言等多种渠道广泛听取市场机构、专家学者、社会公众等方面的意见建议。证监会对社会各界提出的意见建议高度重视，逐日汇总整理，逐条认真研究。截至2月16日，共收到意见447条，采纳89条，主要涉及加大违法违规行为惩戒力度、明确独立财务顾问的履职范围、完善非上市公司控股股东和实际控制人在重大资产重组中的法律责任规定等方面。未采纳的意见中，有的属于操作层面的问题，将在具体工作中予以落实；有的属于规则理解问题，将通过宣传解读、行业培训等方式予以明确；有的存在较大争议，需要进一步研究论证；还有的缺乏上位法依据，已在相关立法说明中做了解释。

境外上市备案管理制度规则发布实施

2023年2月17日，经国务院批准，中国证监会发布境外上市备案管理相关制度规则，自2023年3月31日起实施。

此次发布的制度规则共6项，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（以下简称《管理试行办法》）和5项配套指引。

《管理试行办法》共六章三十五条，主要内容：一是完善监管制度。对境内企业直接和间接境外上市活动统一实施备案管理，明确境内企业直接和间接境外发行上市证券的适用情形。二是明确备案要求。明确备案主体、备案时点、备案程序等要求。三是加强监管协同。建立境内企业境外发行上市监管协调机制，完善跨境证券监管合作安排，建立备案信息通报等机制。四是明确法律责任。明确未履行备案程序、备案材料造假等违法违规行为的法律责任，提高违法违规成本。五是增强制度包容性。结合资本市场扩大对外开放实际和市场需求，放宽直接境外发行上市在特定情形下的发行对象限制；进一步便利“全流通”；放宽境外募集资金、派发股利币种的限制，满足企业在境外募集人民币的需求。配套指引内容涵盖监管规则适用、备案材料内容和格式、报告内容、备案沟通、境外证券公司备案等方面，进一步明确和细化备案要求。

国家扩大资本市场对外开放的方向不会改变，境外上市备案管理制度规则的发布实施，将更好支持企业依法合规到境外上市，利用两个市场、两种资源实现规范健康发展。

附：【第 43 号公告】《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101954/c7124478/content.shtml>

监管规则适用指引——境外发行上市类第 1 号

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105948/c7124399/content.shtml>

监管规则适用指引——境外发行上市类第 2 号：备案材料内容和格式指引

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105948/c7124400/content.shtml>

监管规则适用指引——境外发行上市类第 3 号：报告内容指引

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105948/c7124411/content.shtml>

监管规则适用指引——境外发行上市类第 4 号：备案沟通指引

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105948/c7124426/content.shtml>

监管规则适用指引——境外发行上市类第 5 号：境外证券公司备案指引

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105948/c7124427/content.shtml>

证监会启动不动产私募投资基金试点

支持不动产市场平稳健康发展

为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，近日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作。此次试点工作是证监会落实党中央和国务院有关“促进房地产业良性循环和健康发展”决策部署，健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。

不动产私募投资基金在境外成熟市场已发展成为一个重要的投资品类。近年来，我国已有一些私募机构陆续设立投向商业地产、基础设施的私募基金并在基金业协会备案，不断探索积累不动产投资运作经验。如为贯彻国务院关于坚持租购并举、加快发展长租房市场的工作部署，证监会支持建设银行住房租赁基金于2022年10月在基金业协会完成备案。

由于不动产私募投资基金的投资范围、投资方式、资产收益特征等与传统股权投资存在较大差异，证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。此次试点工作按照试点先行、稳妥推进的原则，符合一定条件的私募股权投资基金管理人可以按照试点要求募集设立不动产私募投资基金，进行不动产投资试点。参与试点工作的私募股权投资基金管理人须股权结构稳定、公司治理健全，实缴资本符合要求，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验和不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行为等。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。

考虑到不动产私募投资基金的规模较大、期限较长等特点，投资者需要有更高风险识别能力和风险承担能力，试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计

出资金额不得超过基金实缴金额的 20%，基金投资方式也将有一定限制。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以 QFLP 方式投资不动产私募投资基金。

为适应不动产私募投资基金投资策略，不动产私募投资基金按照试点要求为被投资企业提供借款或者担保的，在涉及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第八条关于股债比的限制方面进行差异化安排，但不不动产私募投资基金须持有被投资企业 75%以上股权，或者持有被投资企业 51%以上股权且被投资企业提供担保，可实现资产控制和隔离。试点备案产品及其底层资产应实现与原始权益人的主体信用风险隔离。同时，为促进不动产私募投资基金试点工作稳妥推进，本次试点对基金托管、基金合同必备条款、关联交易、基金杠杆、禁止行为、特殊风险揭示、基金备案、信息披露和报送提出了规范要求。

证监会将指导基金业协会发布具体工作指引，细化工作要求。符合试点要求的私募股权投资基金管理人可在开展基金募集、管理等业务活动前，向基金业协会报送相关材料，开展不动产私募投资基金试点，并依照规定进行产品备案。同时，不参与试点的私募股权投资基金管理人，可按照协会有关自律规则，继续开展保障性住房、商业地产、基础设施等股权投资业务。

下一步，证监会将根据试点工作实践情况及时总结评估，完善试点政策和规则，支持私募基金不断丰富产品类型，发挥服务实体经济的功能作用。

中国证券投资基金业协会发布修订后的 《私募投资基金登记备案办法》及配套指引

近日，为进一步优化登记备案和自律管理工作，引导私募基金行业高质量发展，基金业协会发布修订后的《私募投资基金登记备案办法》（以下简称《办法》）及配套指引。

前期，基金业协会已就《办法》及配套指引向社会公开征求了意见，市场各方对规则的基本思路和主要内容表示认同和支持，认为有利于规范私募基金活动，营造更好的发展环境，推动私募基金更好地发挥服务实体经济、促进科技创新、调整经济结构、增加国民财富、增强市场韧性和行业活力等功能作用。基金业协会认真研究了各方面反馈的意见建议，多数意见经评估后予以吸收采纳。

修订后的《办法》共六章八十三条，主要内容包括：一是适度完善登记规范标准，对私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求。二是明确基金业务规范，把握募、投、管、退等关键环节，强化行业合规运作。三是健全制度机制，强化穿透式核查，加强信息披露和报送等事中事后自律管理。四是实施差异化自律管理，落实扶优限劣理念，增加行业获得感。五是完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，遏制行业乱象，净化行业生态。

下一步，基金业协会将认真落实《办法》及配套指引，持续优化登记备案工作，切实保护投资者合法权益，加快推进私募基金行业高质量发展。

附：私募投资基金登记备案办法

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638616959119.pdf

私募基金管理人登记指引第 1 号 ——基本经营要求

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638617570705.pdf

私募基金管理人登记指引第 2 号 ——股东、合伙人、实际控制人

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638618587278.pdf

私募基金管理人登记指引第 3 号 ——法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638619323368.pdf

关于发布《私募投资基金登记备案办法》的公告

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638620129627.pdf

关于发布《私募基金管理人登记指引第 1 号 ——基本经营要求》的公告

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638622173584.pdf

关于发布《私募基金管理人登记指引第 2 号 ——股东、合伙人、实际控制人》的公告

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638623014879.pdf

关于发布《私募基金管理人登记指引第 3 号 ——法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人及其委派代表》的公告

https://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202302/P020230224638623610513.pdf

第四章

明星律师



袁旭升 律师

学历：硕士

主要业务领域：境外债券发行、公司与并购、资产管理及证券化

袁旭升律师业务方向主要集中在境外债券发行领域，包括在境外发行美元债券、欧元债券及自贸区债券等债券品种，其主办的湖州新型城市投资发展集团有限公司自贸区债券项目在《国际金融法律评论》(IFLR) “2023 年度亚太地区法律大奖(IFLR Asia-Pacific Awards 2023)” 评选活动中获得 “年度最佳债券与股票连结债券交易 (Deals of the year: Debt and equity-linked)” 提名。除潜心钻研业务之外，袁律师也积极参与行业建设及同行交流，担任北京市律师协会证券法律研究委员会委员、北京市朝阳区律师协会金融业务研究会委员，就行业内共同关注的问题及疑难问题与同行律师进行交流和讨论。

【主要项目经验】

境外债券发行项目：长兴文化旅游发展集团有限公司 2022 年发行自贸区离岸债券并在澳门交易所上市项目、杭州钱塘新区建设投资集团有限公司 2022 年发行美元债并在新加坡交易所上市项目、台州市黄岩经济开发集团有限公司 2022 年发行自贸区离岸债券并在澳门交易所上市项目、益阳市赫山区发展集团有限公司 2022 年发行自贸区离岸债券并在澳门交易所上市项目、海宁市城市发展投资集团有限公司 2022 年发行自贸区离岸债券并在澳门交易所上市项目、铜仁市国有资本运营股份有限公司 2022 年发行美元债券并在香港交易所上市项目。

公司并购与上市项目：华能新能源有限公司区域公司收购项目、中国化工新材料有限公司增资扩股项目、中国长城资产股份有限公司引进战略投资者项目、天津天大求实电力新技术股份有限公司创业板首发上市项目、贵阳新天药业股份有限公司创业板首发上市项目、东北某企业改制并在中小板首发上市项目。

其它证券类项目：金源华兴融资租赁有限公司 1-8 期资产支持专项计划储架发行项目、中广核风电 1 号可再生能源补贴应收账款私募 ABS 项目、贵阳银行股份有限公司-京爽二期资产证券化项目、北京银行个人住房抵押贷款资产证券化项目、华融信托松远实业集合资金信托计划项目、华宝信托广开金控集合资金信托计划项目、中诚信托信远 5 号 & 7 号集合资金信托计划项目、光大永明资产管理股份有限公司金阳光系列组合类保险资管产品、审核各种基础设施债权投资计划、不动产债权投资计划文件并出具法律意见。



刘笑言 律师

学历：本科

主要业务领域：资本市场、私募股权投资、公司并购等

刘笑言律师主要从事 IPO、上市公司重组、证券发行、投融资、公司并购等业务，具有良好的律师职业道德，扎实的法学理论功底，并通过十多年业务积累，对资本市场及相关业务有了较深的理解和丰富的经验，已为数十家企业资本市场业务提供了优质法律服务，覆盖企业初创期融资、发展期激励、收并购以及成熟期债券发行、IPO、上市后重组、再融资等资本市场业务各个流程，工作能力和态度获得了客户的一致认可和合作伙伴人的信任。

【主要项目经验】

上市项目：经办北京汽车（01958）H 股主板上市，江苏某制造企业、厦门某电子企业等 A 股上市项目等。

上市公司增发、重组项目：经办海南橡胶（601118）重大资产购买、渤海租赁（000415）重大资产购买、恒天天鹅（000678）重大资产重组、北京文化（000802）非公开发行股票、中国建筑（601668）非公开发行优先股、武汉凡谷（002194）非公开发行股票、同煤集团收购漳泽电力（000767）、宏达矿业（600532）重大资产重组等。

新三板项目：经办多立恒（870802）新三板挂牌项目、某新三板公司重组项目等。

其它证券及资本市场项目：成都中法生态园、成都西盛投资集团、陆港枢纽投资发展集团、成都东方广益投资有限公司等发行境外美元债项目；上海医药集团多项收购、某国有控股基金智能产业投资、某新三板公司融资、某 VR+AI 高新科技企业境内外融资等。



陈威杰 律师

学历： 本科

主要业务领域： 主要从事 IPO、再融资、收购重组、投资并购、改制等公司及证券类法律服务

陈威杰律师一直专注公司证券类法律服务，长期从事证券发行上市、股权投资及并购重组等资本市场相关业务，为多家企业提供过境内外证券发行与上市、收购重组、投资并购、改制、股权激励等法律服务，另外在大型国有企业、上市及拟上市公司有丰富的法律顾问服务经验。

【主要项目经验】

境内外上市项目： 经办拓山重工（001226）、杭州柯林（688611）、迅安科技（834950）首次公开发行股票（IPO）项目，参与过飞扬国际控股（集团）有限公司（HK1901）、博汇股份（300839）、之江生物（688317）、野马电池（605378）等企业的首次公开发行股票（IPO）项目。

上市公司增发、重组项目： 英特集团（000411）非公开发行股票项目。

新三板项目： 飞扬旅游（834651）、迅安科技（834950）、创扬医药（836810）、柯林电气（836844）、尼兰德（838828）、华是科技（838119）、格蕾特（838484）、大智科技（870722）、德和科技（870864）、环新精密（839398）、良友股份（871716）、荣耀健身（873733）等十多家企业进入全国股转系统挂牌（新三板）项目。

上市公司常年法律服务： 杭州柯林（688611）、拓山重工（001226）、迅安科技（834950）、英特集团（000411）上市公司常年法律顾问，担任过飞扬旅游（834651）、创扬医药（836810）、尼兰德（838828）、华是科技（838119）、格蕾特（838484）、大智科技（870722）、

德和科技（870864）、环新精密（839398）、良友股份（871716）、荣耀健身（873733）等十多家新三板公司及拟上市公司常年法律顾问。

其它公司、证券类项目：经办杭州柯林（688611）、英特集团（000411）等上市及非上市公司股票(股权)激励项目，飞扬旅游(834651)、博汇股份(831213)、格蕾特(838484)、德和科技（870864）、富米丽（871878）、迅安科技（834950）等新三板公司定向发行股票项目，经办福建金牛水泥有限公司等公司资产重组项目。

第五章

关于大成资本市场

关于大成资本市场

简介

在中国资本市场的舞台上，作为最早从事证券业务资格的律师事务所之一，大成扮演着重要的角色。大成的资本市场业务覆盖了从上游的股权基金资本筹集，到中游的私人股权投资，以及下游的公司 IPO 及资本退出的整个资本市场价值链条。

多年来，大成始终关注境内外 IPO、重组改制、收购兼并、私募股权投资、上市公司再融资、新三板等法律服务业务领域的发展，并一直与中国证监会、上交所、深交所、香港证监会、香港联交所、美国证监会、纽约证券交易所、NASDAQ、英国伦敦证券交易所和新加坡交易所等机构保持着广泛的联系。大成成功参与完成的境内外上市项目有 160 余件，对于中国企业境内外上市过程中遇到的纷繁复杂的问题，大成积累了独到的经验和解决方案。

在资本市场与证券业务领域，凭借强大的全球化法律服务优势和出色的业绩，大成在工作方法、团队架构、协调机制、质量控制等方面积累了丰富的经验，能够保证所做的项目高效、有条不紊和高质量地进行。

优势

- **全球资源与多中心：**大成的业务遍及加拿大、美国、欧洲、英国、中东和非洲以及整个亚太地区。通过全球多中心战略，我们将卓越的本土知识与全球资源相融合，不仅拥有丰富的本土经验，更能在任何地方为客户提供所需要的支持和服务。
- **行业参与度：**大成是中国最早提供证券业务咨询的律师事务所之一，在中国资本市场中发挥了重要作用。2017-2019 三年 IPO 项目通过数量居全国前十，港股通过数量长期居全国前五。
- **专业的团队与丰富的经验支撑：**专业组中的高级合伙人从事资本市场业务 20 逾年，同时集聚了一批有丰富经验的全面的法律工作人员。他们不仅专注于本地的法律工作，更具有迅速组建跨地区、跨业务领域合作团队的优势，能及时、准确、高效、优质地为客户提供专业化、综合性的法律服务。

内部刊物 仅供交流

顾问

王翊
于绪刚

陈沁
范兴成

陈洁
杜庆春

李寿双
张祥发

耿仁文
卢旺盛

石锦娟

编辑

王昕馨

联系我们

大成律师事务所

官方网站: www.dentons.com

地址: 北京市朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 B 座 16-21 层

邮编: 100020

电话: +8610 58137799

传真: +8610 58137788

大成 Salans FMC SNR Denton McKenna Long

www.dentons.cn

Address: 16-21F, Tower B, ZT International Center, No.10, Chaoyangmen Nandajie,
Chaoyang District, Beijing, China

Postcode: 100020

Tel: +8610 58137799

Fax: +8610 58137788