



中华股权投资协会
China Venture Capital and
Private Equity Association

CVCA 行业动态季刊

2024年3月

目 录

CONTENTS

会员机构动态4

InnoVen Capital（毅峰资本）中国双币基金二期首关 持续加注中国市场 4

中国乡村发展基金会、启明创投、高途佳品联合举办公益直播活动，助力乡村振兴..... 4

纪源资本符绩勋：四个关键词总结 2023、展望 2024..... 5

凯雷投资集团欢迎冯军元女士与杨凌女士的新任命..... 5

方源资本祝贺亚玛芬体育纽交所成功上市..... 5

启明创投正式加入 UNPRI..... 6

华平投资庆祝在华三十周年..... 6

周炜谈 Sora：Sora 代表的是量级飞跃而非渐进提升..... 6

KKR 上海新办公室开业..... 7

聚焦两会提案8

全国政协委员张懿宸携高质量建言，第 17 年再踏履职路..... 8

民建两会提案：建立中国特色私募股权投资体系，推动风险投资健康发展 .. 11

政策动态与指引14

国务院办公厅关于印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》的通知..... 14

《高锐出海指南》——致出海企业的重磅新年礼..... 20

行业现状及趋势31

德勤详解亚太地区私募股权投资行业现状..... 31

睿勤 Preqin 研究报告：另类资产 2024..... 37

意见领袖39

创始伙伴周炜：Sora 代表的是量级飞跃而非渐进提升 39

支持活动43

首届长期资本大会..... 43

2024 年募资端前景解析..... 44

会员机构动态

InnoVen Capital（毅峰资本）中国双币基金二期首关 持续加注中国市场

2024年1月26日，专注于服务早期及成长期创新企业，亚洲领先的另类创业投资机构 InnoVen Capital（以下简称毅峰资本）对外宣布，第二支中国基金——毅峰资本中国美元人民币双币基金二期正式设立并首次关账，该基金目标规模为2.5亿美金，目前首关规模约10亿元人民币。毅峰资本中国双币基金二期的LP背景多元化，毅峰资本集团（InnoVen Capital Group）持续加码，新增LP还包括资阳市重大产业股权投资基金以及先导（苏州）数字产业投资有限公司。在美元及人民币LP的共同支持下，毅峰资本将继续加注中国市场，聚焦高成长创新企业的另类创业投资。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/qyCev-6e4LOpafatK-RBrA>

中国乡村发展基金会、启明创投、高途佳品联合举办公益直播活动，助力乡村振兴

2024年1月20日，中国乡村发展基金会、启明创投、北京高途佳品科技有限公司（下称“高途佳品”）联合举办的中国乡村振兴创业者支持计划“舌尖上的年味——善品助农年货节”公益直播活动在北京播出。中国乡村发展基金会执行副理事长刘文奎，启明创投创始主管合伙人邝子平，高途教育科技集团（下称“高途集团”）创始人、董事长兼CEO，高途佳品CEO陈向东走进高途佳品直播间，向大家讲述中国乡村发展基金会旗下社会企业善品公社产业助农、农产品直播销售的故事和初心，以及中国乡村振兴创业者支持计划。本次直播活动是中国乡村振兴创业者支持计划“舌尖上的年味——善品助农年货节”的直播活动，资深公益人、投资人、企业创始人以直播带货的形式，抢抓春节消费旺季，推荐来自12个县的12家合作社的优质农产品。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/GehFt2pafrv_DUZxrHpCyw

纪源资本符绩勋：四个关键词总结 2023、展望 2024

回想起过去这一年，在开年的时候我们都有各种期待，但也预期了各种潜在的挑战。过去的几年，我们都处在多变的态势之中，或许未来几年，“变”依旧会是一种常态。这些变化可能是基于地缘政治、宏观经济，也可能是基于环境、社会以及一些客观条件，它们带来的各种不确定性，是我们需要去应对的。所以无论是现在还是以后，我们都需要持续调整心态、管理预期，充分做好动态应变的准备——这其中的关键在于，如何在应变的过程中，去寻找什么是确定的？甚至什么是更确定的机遇和方向？作为投资人，我们往往都是在看未来，因此更具有确定性的机遇，就是我们未来的方向。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/asPmv0aocuGi8qVeVCTcPw>

凯雷投资集团欢迎冯军元女士与杨凌女士的新任命

冯军元女士（Janine Feng）将担任凯雷投资集团新增设的亚太区（日本除外）副主席，她除了继续负责中国市场的制造业领域业务，还将领导凯雷投资集团亚洲地区被投企业的价值创造战略与计划。杨凌女士（Ling Yang）被任命为凯雷投资集团中国区负责人，并继续担任亚太区医疗健康行业投资的联席主管。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/NK-avn7Fv2gNhTkg4cyfLQ>

方源资本祝贺亚玛芬体育纽交所成功上市

近日，方源大家庭企业亚玛芬体育（Amer Sports）在纽交所成功上市，首次公开募股（IPO）成功募资约 13 亿美元，成为自 2023 年 9 月以来美股规模最大的 IPO 之一。方源资本热烈祝贺亚玛芬体育成功上市，并将持续助力公司迈向新的里程碑。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/aazXyoAIHNimi_pOPnw1pQ

启明创投正式加入 UNPRI

日前，中国领先的创业投资机构启明创投宣布正式签署并加入联合国支持的负责任投资原则组织（The United Nations-Supported Principles for Responsible Investment，简称 UNPRI）。UNPRI 是全球最具影响力的负责任投资组织之一，它是一个由全球各地资产拥有者、资产管理者以及服务提供者组成的国际投资者网络，拥有 5000 多家签署者，致力于打造可持续的全球金融系统，为环境和社会创造长期价值。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/DlYbMJnFTazfOvpYcjHr7A>

华平投资庆祝在华三十周年

近日，作为全球历史最悠久的私募股权投资公司和领先的成长型投资机构，华平投资在上海举行庆典，庆祝其在中国的三十年历程。华平投资的重要合作伙伴和商界领袖齐聚一堂，共同见证这一具有里程碑意义的时刻。作为中国私募股权行业的领导者，华平投资已对金融服务、医疗健康 / 消费，以及新经济地产等多个行业的 170 多家企业累计投资超过 160 亿美元。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/A3mbcx9ad-NTyGE_-XRrxw

周炜谈 Sora：Sora 代表的是量级飞跃而非渐进提升

近日，在由新浪财经、新浪科技联合举办的《财之道》沙龙直播间，创世伙伴资本创始合伙人周炜受邀参与《Sora 出圈，普通人如何挖到“第一桶金”？》话题讨论，分享了他的观察与思考。周炜表示，科技的一层窗户纸捅破，能力涌现让人目不暇接。我在科技领域创业十多年，加上科技投资十多年的经历中，这次 AI 领域的技术突破和随后的技术创新涌现是最让我震撼和激动的。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/XeSBdyjqEn2pXwrz2i3WWg>

KKR 上海新办公室开业

作为国际 PE 巨头，KKR 的一举一动都在业内有广泛的影响力，近日，KKR Capital Markets Asia Limited 公司正式在沪开业，新办公室位于上海兴业太古汇中心一座 42 层。自 2007 年 KKR 进入中国市场以来，其在不同领域都进行了广泛的投资，总投资额超 70 亿美元（超 500 亿元人民币），投资包括南孚电池、蒙牛乳业、雷士照明等一系列行业龙头，还买下连锁药房公司“全亿健康”。在过去 2023 年成功 IPO 的企业中，港股珍酒李渡、A 股乖宝宠物背后都有 KKR 的身影。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/JMzOo1zfdtNedSZkpJcVEQ>

2 聚焦两会提案

全国政协委员张懿宸携高质量建言，第 17 年再踏履职路

全国政协第十四届二次会议于今日在北京召开，全国政协委员、中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸也踏上了第十七年的履职之路。张懿宸委员今年带来的提案涉及畅通私募股权投资退出渠道、促进商业不动产平稳健康发展、巩固香港金融中心地位等行业热点话题。作为连续四届政协委员，张懿宸多年来积极建言献策，通过深入调查研究，广泛听取意见，聚焦国计民生的关键、重大问题协商议政，服务国家科学决策、有效施政。

1. 重视并购基金作用，优化并购重组监管机制，畅通私募股权投资退出渠道

中国私募股权行业历经三十年发展，已成为金融支持实体、推动科技创新、构建多层次资本市场过程中不可或缺的重要力量。作为私募股权投资行业的领军人物，张懿宸委员每年都会为私募基金行业的发展献计献策。考虑到在当前资本市场阶段性调整的背景下，退出难等问题仍阻碍着行业的持续发展，在《重视并购基金作用，优化并购重组监管机制，畅通私募股权投资退出渠道》中，他呼吁人民币基金退出渠道亟需进一步拓宽和畅通，并为此提出以下建议：

- 建议鼓励和引导包括基金在内的外资增持乃至控股 A 股上市公司，适时研究允许外资控股 A 股上市公司的负面清单；
- 监管积极研究放宽并购基金控股的公司在 A 股上市的可行路径；
- 研究消费、医疗、新经济领域企业通过被并购或重组方式登陆 A 股市场，或积极引导和鼓励其在 H 股上市；
- 适当放宽业绩承诺标准；
- 监管部门为并购基金通过接续基金实现投资人退出提供更清晰、优

化的政策支持和指引。

2. 现阶段支持商业不动产平稳健康发展的政策建议

商业不动产作为重要的城市基础设施，承载着消费购物、科研办公和休闲娱乐的重要职能，对稳定就业、扩大消费、拉动投资具有不可替代的关键作用。经过多年在商业地产领域的深耕，中信资本已经建立起强大的资源平台和专业高效的运营团队，同时也积累了丰富的不动产投资管理经验。

目前我国城市化进程进入成熟阶段，商业不动产在期限政策实践和金融支持等方面也出现一些亟待解决的诉求。在《现阶段支持商业不动产平稳健康发展的政策建议》中，张懿宸建议：

- 出台全国性的商业、办公物业到期衔接措施，明确具体的处置方式、成本负担和操作路径，稳定市场预期和投资信心；
- 研究商业物业并购贷款的评估机制，适当放宽期限限制，更好地贴合市场主体的业务需求；
- 出台并购贷款到期衔接的指导意见，放宽经营性物业贷款的用途限制，缓解并购贷款到期后的市场风险。

3. 以香港为重要支点，支持头部券商做优做强，助力中国企业优化全球布局

当前国际格局呈现碎片化、脱钩、区域化的趋势，不少中国企业面临产业链和供应链重新布局的挑战。金融机构需尽快开始加大海外业务布局和资产专业配置，以弥补国内金融资产回报下降的压力，助推一批中国企业成功转型为跨国公司。在上述过程中，香港作为国际金融中心拥有不可替代的优势，可以发挥重要的枢纽和桥头堡作用。

作为港区全国政协委员，张懿宸始终心系香港。在《以香港为重要支点，支持头部券商做优做强，助力中国企业优化全球布局》提案中，他建议：

- 监管部门主动整合优化我国券商结构，超前防范中小机构风险，持续助力实体经济；
- 符合一定资质的国内银行、保险和证券公司以香港为支点，主动辐射拓展东南亚、中东及南美等海外市场，以更大力度鼓励和引导大型金融机构在全球范围进行与其自身风险收益偏好相匹配的优质资产配置；
- 发挥香港比较优势，着力打造人民币风险管理和资产配置中心；中央政府继续支持香港市场在衍生品方面开展先行先试，成熟后再推动引入内地。

此外，张懿宸还在其他几份提案中，为科技创新、绿色低碳发展、智慧城市建设提出建议。

2024年是新中国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。社会各界期待通过本次两会，为推动新质生产力加快发展、构建新发展格局，凝聚广共识，形成合力，携手奋进。

民建两会提案：建立中国特色私募股权投资体系， 推动风险投资健康发展

IIR 据“中国民主建国会”（以下简称“民建中央”）的官方发布，民建中央拟向全国政协十四届二次会议提交 44 件集体提案（据民建中央在京召开的 2024 年全国两会提案新闻通气会，民建中央广泛征集筛选有扎实调研基础的提案素材 730 篇，决定向全国政协十四届二次会议提交 44 件集体提案，其中涉及经济发展和财政金融类 26 件），其中《关于建立中国特色私募股权投资体系的提案》、《关于推动风险投资健康发展的提案》等均涉及股权投资领域。以下，IIR 转载民建中央官方发布的相关提案内容：

民建中央关于建立中国特色私募股权投资体系的提案

建议从募资、投资、管理、退出四个方面建立中国特色的私募投资体系。

1. 秉持开放合作理念，广开渠道募集资金。尽快建立世界各有关国家主权基金与我国私募股权投资基金管理人资金连接的官方合作渠道。充分发挥 QDLP 和 QFLP 引资优势，在试点资格、结汇额度、投资领域等方面给予支持，推动两者均衡发展。精准破解银行资金投资股权的制度性障碍，主管部门加快牵头修改相关规则，引导银行通过理财子公司发起设立战略性新兴产业母基金；对私募股权投资基金豁免久期错配限制，采用额度制管理，鼓励大型银行设立滚动发行 10 年期以上专项“资金池”，完善“投贷联动”机制。

2. 坚持科技自强方向，提高站位规划基金投资体系。完善多层次基金体系，明确 VC 和 PE 的创新政策适用范围。鼓励地方政府产业引导基金适当降低返投比例要求，扩大返投方式的确认范围，推动区域间返投互认试点。进一步扩大国资市场化母基金比例，明确要求国有资本以出资人而非管理人方式参与股权投资。

3. 遵循扶持壮大原则，减税降负优化基金管理制度。加快推进《中国股权投资基金法》立法。对合伙制创投企业中的自然人有限合伙人一律按

20% 的个人所得税率征税。扩大法人投资者税收优惠适用范围，将公司型创投企业税收优惠扩大到全国，将该项政策中投资期限反向挂钩阶梯税率制度扩大至合伙制基金中的法人投资者。探索全生命周期计税模式，允许创投企业以扣除全部股权投资项目成本计税基础后的余额计算缴纳企业所得税，并将其投资项目收入和成本确认原则从权责发生制转变为收付实现制。

4. 充分发挥市场驱动优势，实现股权投资退出渠道多样化。完善国资退出流程和办法，扩大股权份额转让交易试点范围，争取 S 交易试点平台具备承办全国各地中央企业、中央金融企业基金份额转让业务的合法资格，允许国资基金份额通过协议转让方式处置。探索 S 交易平台与中基协系统对接。优化股票实物分配政策，将可以实物分配股票的范围调整为基金持有的所有股票，限售期的股票也可以进行分配，且不视为交易行为。

民建中央关于推动风险投资健康发展的提案

风险投资是科创金融体系的重要组成部分。近年来，国家和地方对风险投资的支持力度全面加大，提出多项有力举措。当前，国内风险投资规模稳定增长，但新备案基金数量增加、规模减少，管理机构数量减少、投资频次下降，基金退出难度变大，行业不确定性增加。具体表现在：政府引导基金要求不适应，部分地区国资监管要求不适应，部分地区对风险投资基金的税收征缴方式不适应，退出机制不适应。

建议：

1. 政府引导基金坚持市场化运作。在具体政策目标拟定、参股基金运行监管方面审慎决策，避免过度追求招商引资等政策目标。参考行业惯例适当降低返投比例要求，灵活认定返投范围，同时引入“梯度”鼓励条款，以平衡政策导向和经济效益。

2. 完善国有资本考核体系。一是优化绩效考核指标设计，给予单个项目一定的容忍度，只要不存在腐败因素，在满足约定投资审核标准的情况下，对投早投小的失败案例给予更大的宽容度，更多地从总体收益情况进

行考核。二是将“防御性”条款转化为“鼓励性”条款，在基金设立满一定期限，投资收益率达到约定值后，超额收益可部分作为基金管理人的团队奖励，以鼓励基金管理人积极推动已投项目择机退出。

3. 加大对风险投资基金和初创的科技企业的财税支持力度。对于非现金增值的股权收益，延后所得税征缴时间，给予再投资更大的税收支持力度。对于个人投资者，降低税收优惠政策适用对象门槛，研究更大幅度的所得税抵扣政策。对于基金可能无法退出的项目，允许其计提资产减值准备，并在税前进行抵扣。

4. 为丰富退出渠道提供政策支持。一方面可以由政府部门牵头建设有公允性的股权市场估值体系，加大力度推广S基金，为风险投资拓宽退出渠道；另一方面，加快并购交易审核速度，放开并购贷的门槛限制，提升上市公司或产业链龙头企业发起并购的积极性，缓解风险投资退出困难。

3 政策动态与指引

国务院办公厅关于印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》的通知

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》已经国务院同意，现印发给你们，请认真贯彻执行。

国务院办公厅
2024年2月28日

扎实推进高水平对外开放 更大力度吸引和利用外资行动方案

外商投资是参与中国式现代化建设、推动中国经济与世界经济共同繁荣发展的重要力量。扎实推进高水平对外开放、更大力度吸引和利用外资，必须坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整、准确、全面贯彻新发展理念，更好统筹国内国际两个大局，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，充分发挥我国超大规模市场优势，巩固外资在华发展信心，提升贸易投资合作质量和水平。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，现制定如下行动方案。

一、扩大市场准入，提高外商投资自由化水平

(一) 合理缩减外商投资准入负面清单。健全外商投资准入前国民待

遇加负面清单管理制度，全面取消制造业领域外资准入限制措施，持续推进电信、医疗等领域扩大开放。

(二) 开展放宽科技创新领域外商投资准入试点。允许北京、上海、广东等自由贸易试验区选择若干符合条件的外商投资企业在基因诊断与治疗技术开发和应用等领域进行扩大开放试点。支持信息服务（限于应用商店）等领域开放举措在自由贸易试验区更好落地见效。

(三) 扩大银行保险领域外资金金融机构准入。在保障安全、高效和稳定的前提下，支持符合条件的外资机构依法开展银行卡清算业务。深化商业养老保险、健康保险等行业开放，支持符合条件的境外专业保险机构在境内投资设立或参股保险机构。

(四) 拓展外资金金融机构参与国内债券市场业务范围。优化外资金金融机构参与境内资本市场有关程序，进一步便利外资金金融机构参与中国债券市场。支持符合条件的外资金金融机构按规定参与境内债券承销。研究稳妥推动更多符合条件的外资银行参与国债期货交易试点。

(五) 深入实施合格境外有限合伙人境内投资试点。扩大合格境外有限合伙人试点范围，规范合格境外有限合伙人管理企业及基金在注册资本、股东等方面的要求，拓宽基金可以投资的范围。完善私募投资基金服务业务管理办法，鼓励外商投资设立私募基金并依法开展各类投资活动。

二、加大政策力度，提升对外商投资吸引力

(六) 扩大鼓励外商投资产业目录和外资项目清单。全国鼓励外商投资产业目录加大对先进制造、高新技术、节能环保等领域的支持力度，中西部地区外商投资优势产业目录加大对基础制造、适用技术、民生消费等领域的支持力度。积极支持集成电路、生物医药、高端装备等领域外资项目纳入重大和重点外资项目清单，允许享受相应支持政策。

(七) 落实税收支持政策。外商投资企业在中国境内再投资企业所投资的项目，符合鼓励外商投资产业目录等条件的，可按规定享受进口自用设备免征关税政策。落实境外投资者投资中国债券市场等金融市场相关税收优惠政策。

(八) 加大金融支持力度。鼓励金融机构按照市场化原则为符合条件的外资项目提供优质金融服务和融资支持。支持符合条件的外商投资企业在境内发行人民币债券融资并用于境内投资项目。推进实施跨境贸易投资外汇管理便利化政策，持续提升外商投资企业外汇业务便利度。

(九) 强化用能保障。完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，落实原料用能和非化石能源消费不纳入能源消耗总量和强度控制等政策，一视同仁保障外资项目合理用能需求。加快推动绿证交易和跨省区绿电交易，更好满足外商投资企业绿电需求。

(十) 支持中西部和东北地区承接产业转移。鼓励中西部和东北地区发挥地方比较优势，因地制宜制定降低制造业企业用地、用能、用工、物流等成本的政策措施。在中西部和东北地区规划整合重点开发区，与东部地区结对开展外商投资产业转移合作，建立健全项目推介、干部交流、收益共享的机制和实施细则。

三、优化公平竞争环境，做好外商投资企业服务

(十一) 清理违反公平竞争的行为和政策措施。及时处理经营主体反映的政府采购、招标投标、资质许可、标准制定、享受补贴等方面对外商投资企业的歧视行为，对责任主体予以通报并限期整改。加快制定出台政府采购本国产品标准，在政府采购活动中对内外资企业生产的符合标准的产品一视同仁、平等对待。全面清理妨碍统一市场和公平竞争的政策措施。

(十二) 完善招标投标制度。加快推进修改招标投标法。组织开展招标投标领域突出问题专项治理，集中纠治一批经营主体反映比较强烈的问题，破除制约各类所有制企业平等参与招标投标的不合理限制。制定招标

投标领域公平竞争审查规则，强化公平竞争审查刚性约束，避免出台排斥限制公平竞争的政策文件。

（十三）公平参与标准制修订。支持外商投资企业以相同条件参加先进制造、工程材料、信息通信等标准化技术委员会或相关标准化组织机构，依法平等参与标准制定修订工作。及时公开国家标准信息，提高标准化工作的透明度、开放性。

（十四）提高行政执法科学化水平。严格落实行政执法公示制度，严格执行行政检查事项清单，坚决避免重复检查，及时纠正不规范的行政执法行为，逐步推行以远程监管、预警防控为主要特征的非现场监管。

（十五）持续打造“投资中国”品牌。依托重要展会平台，开展“投资中国”重点投资促进活动，向境外投资者全方位展现我国优质营商环境和投资机遇。建立健全工作机制，发挥驻外使领馆经商机构作用，支持地方“走出去”、“请进来”相结合，常态化开展招商引资工作。组织国际产业投资合作对接活动，促进更多项目洽谈签约。

（十六）加强外商投资企业服务。用好外资企业圆桌会议等平台，深化与外商投资企业、外国商会协会、国际组织的常态化交流，及时回应各方关切，针对性做好服务保障。完善各级外商投资企业投诉跨部门协调工作机制，健全外商投资企业直接联系制度，畅通沟通渠道，及时了解并推动解决外商投资企业反映的问题和合理诉求。落实外商投资信息报告制度，持续推进部门数据共享，通过部门信息共享能够获得的信息，不得要求外商投资企业重复报送。

四、畅通创新要素流动，促进内外资企业创新合作

（十七）支持外商投资企业与总部数据流动。规范数据跨境安全管理，组织开展数据出境安全评估、规范个人信息出境标准合同备案等相关工作，促进外商投资企业研发、生产、销售等数据跨境安全有序流动。制定粤港澳大湾区跨境数据转移标准，依托横琴粤澳深度合作区、前海深港现代服

务业合作区等重大合作平台，建立港澳企业数据跨境流动机制，探索建立跨境数据流动“白名单”制度，稳步推动实现粤港澳大湾区内数据便捷流动。

(十八) 便利国际商务人员往来。为外商办理来华签证提供便利，对于外商投资企业管理人员、技术人员及其随行配偶和未成年子女，签证入境有效期放宽至2年。推动北京、上海、广州等重点航空枢纽的国际航班数量加快恢复。

(十九) 优化外国人在华工作和居留许可管理。优化外国人来华工作许可和工作类居留许可办理流程，采取“一口受理、并联审批”的方式，形成更加快捷高效的审批机制。加强部门协同，为引进的外籍人才在华工作、停居留、永久居留提供便利。

(二十) 支持国内外机构合作创新。深入实施新形势下国际科技合作计划，支持在中国境内设立的外商投资企业、外资研发机构、跨国公司平等参与国家重点研发计划、国家科技重大专项等国家科技计划项目。

五、完善国内规制，更好对接国际高标准经贸规则

(二十一) 加强知识产权保护。对接国际高标准知识产权规则，完善知识产权保护规定，加快建设国家知识产权保护信息平台，加强商业秘密保护制度建设，深入实施知识产权行政保护工作方案。聚焦重点领域、关键环节，加大涉外商投资企业知识产权保护力度。加大对侵犯知识产权案件的查处力度，坚决打击、惩治侵犯外商投资企业知识产权行为。

(二十二) 健全数据跨境流动规则。科学界定重要数据的范围。全面深入参与世界贸易组织电子商务谈判，推动加快构建全球数字贸易规则。探索与《数字经济伙伴关系协定》成员方开展数据跨境流动试点，加快与主要经贸伙伴国家和地区建立数据跨境流动合作机制，

推动构建多层次全球数字合作伙伴关系网络。

(二十三) 积极推进高标准经贸协议谈判及实施。积极推动加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》，主动对照相关规则、规制、管理、标准推进国内相关领域改革，推动部分高标准经贸规则纳入内地与香港、澳门关于建立更紧密经贸关系的安排。推动与更多国家和地区商签自由贸易协定，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。

(二十四) 加大对国际高标准经贸规则试点力度。发挥国家服务业扩大开放综合示范区开放引领作用，精准对接产业发展需求，率先建设与国际高标准经贸规则相衔接的服务业开放体系，并适时在服务业扩大开放综合试点地区梯次对接。支持有条件的自由贸易试验区、海南自由贸易港立足国情，对接国际高标准经贸规则，率先探索实施世界贸易组织服务贸易国内规制、投资便利化、数字贸易等领域谈判成果。

各地区各部门要深入贯彻党中央、国务院关于扩大高水平对外开放的部署要求，主动作为、狠抓落实，切实增强外商投资企业获得感。各地区要在营造环境、改善服务方面下更大功夫，把外商投资企业关心的实际问题作为突破口，善于用创新性思维解决矛盾问题，巩固外资在华发展信心。各部门要抓紧细化实化各项任务，制定时间表、路线图，推动政策举措落地见效。国家发展改革委要会同有关部门加强指导和协调，跟踪评估各项政策实施效果，适时总结经验、复制推广。重大事项及时向党中央、国务院请示报告。

扩展阅读：

国新办举行推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资国务院政策例行吹风会

https://mp.weixin.qq.com/s/_5e1JeNFNcG9-wKOGRx_BQ

《高锐出海指南》——致出海企业的重磅新年礼

在上个世纪 90 年代互联网萌芽伊始，高锐律所的几位创始合伙人从当时最富盛名的大型律师事务所离职，在硅谷创立了专门为科技型创业公司和他们的投资人服务的高锐。在近 30 年间，跟随着高锐客户全球寻找和成为独角兽的步伐，高锐先后开设了中国、新加坡和圣保罗等地的办公室，而中国地区的业务更是与中国优秀企业的拓展脚步同频，遍布东南亚、印度、拉丁美洲、非洲、美国和欧洲。

后疫情时代，伴随着日益紧绷的地缘政治环境，中国企业的出海步伐反倒加快了。一方面国内市场红利已不富足，市场转冷后企业估值逐渐理性回归；另一方面，在国际市场上，中国制造的涵义正在发生改变，“廉价”和“劣质”的标签不再追随中国产品，国内供应链体系的成熟和高效使得企业转战海外变得顺理成章。中国基因的企业在美国、欧洲、东南亚、印度、拉丁美洲、非洲等各地拿下用户数、活跃度、受欢迎度、创收和影响力等榜单前几位的例子比比皆是；然而，当业务跑通了，很多之前未曾预料到的因素却突然成为了路障：证照申请、合规性审查、外商投资审批、用户隐私安全、数据合规出境……创业升级的路上，似乎有打不完的怪兽。

新年伊始，基于高锐在世界各地创投市场深耕的数十年经验，结合高锐助力中国客户近些年海外业务扩张、收购、上市、应对政府部门质询和调查等实操案例，高锐的公司、合规、高管薪酬、知识产权和税务等部门的资深律师特别整理挑选了我们近些年收到的来自于企业、投资机构和券商客户的较有代表性的 10 个出海问题，汇编了本篇以问答形式呈现的“高锐出海指引”，希望能以最直观易懂的方式帮助到广大朋友们。

1. 我的公司决定出海了，哪些是我们需要优先考虑的法律问题？

出海对于一个初创企业来说是全方面考验其业务能力、管理能力、团队协作能力、因地制宜的能力和在不同地域产生文化共情的综合能力的尝试。和很多年前国外大型企业来中国寻求抓住广大人口的市场红利的时候

一样，我们都会建议客户对所踏入的境外市场有敬畏心，并全面理解和做好化解挑战的准备，这就包括：

A. 公司在海外从事的业务领域是否受限特殊的法律监管：

打个比方，如果公司在拉丁美洲从事金融科技或保险业务，则需要遵守当地许多的严格证照要求；再打个比方，如果公司在美国研发人工智能产品，则需要仔细分析是否可能落入美国 CFIUS（外国投资委员会，Committee on Foreign Investment in the United States）的监管范畴。CFIUS 审查两大类交易，控制类交易（须额外注意，“控制”在 CFIUS 语境下范围极广，对美国公司有任何的影响力或可获得运营信息都可被认定为有控制）和受管辖的投资类交易（通常针对外国人投资美国“TID”行业相关企业，即技术、基础设施、数据）。虽然人工智能作为炙热的新兴行业，很多人概念上的认为这类公司必然纳入强监管，但就目前的 CFIUS 法律规定（包括后期补充的 FIRRMA）来看，仅“地理空间成像自动分析软件”是目前实操中唯一可能需要强制 CFIUS 申报的 AI 细分领域。

B. 公司架构是否因为出海需要进行重新设计：

为了出海，需要对公司架构进行再设计。一方面应以与业务类型和当地法规相关的监管考虑为出发点，比如在欧盟，27 个国家中有 21 个国家有不同口径的外商投资审批法律，普遍对境外股东投资持股有报备要求；在非洲加纳，任何有外资成分的加纳公司也需要在加纳投资促进中心完成登记；再比如在包括印尼在内的东南亚国家，对本国实体或个人的最低持股有严格要求，导致集团公司有部分股权必然游离在集团体系外。另一方面，跨国公司的管理也要求一个更高效和完整的体系。如果公司在海外的业务在超过一个境外国家开展，则可能需要选择合适的所在地搭建不同层级的子公司和孙公司，保障内部资源和集团收益更有效亦最符合税务筹划逻辑的方式进行流通和管理。

C. 公司的管理层构成、创始人身份、股东性质等，是否会带来架构调整的必要性：

许多法域在监管方面的要求是穿透股东身份的，这包括公司的外部投资人股东，更包括公司的原始管理层人员。如果公司的业务类型受到包括 CFIUS 在内的强监管，在美国等地的业务运营可能就需要对集团公司架构实施剥离和拆分。我们建议企业出海之前聘用专业顾问对架构和股东成分进行全面诊断，及时利用法规中的一些明文豁免，比如免于 CFIUS 审查的外国投资者新设美国子公司的初始性“绿地投资”（Greenfield Investment），同时考虑在日后纳入新投资机构股东时，酌情对关键的条款条件（如持股比例、董事会席位和其它相关权利等）进行相应评估和调整。

D. 公司内部知识产权和数据合规政策是否符合境内外监管要求：

很少有出海初创公司将团队、资产和业务完全放在境外某一个国家，绝大多数的出海企业在国内外都拥有员工团队，甚至在国内外都设有研发部门并进行业务推广。鉴于上述情况，以及考虑到几乎所有国家都有针对自己国家用户数据的保护政策，如何建立一个完整的内控体系，并保障不同国家的用户数据不被非法运输出境使用，这是出海企业需要提前规划设计好的核心问题。另外，不同国家的知识产权保护语境不同，在专业律师的建议下与当地员工和顾问签署能获得当地法律有效保护的知识产权转让协议，是打好海外业务基础的重要一环。

2. 我的公司从前年开始就在海外开展业务了，当时并没有对集团公司的架构作额外的设计，我们是否需要改变现有的公司架构吗？

我们建议您聘请专业的顾问对现有公司架构进行梳理和评估。在海外业务运营过程当中，经常能看到一些不合规或有瑕疵的架构设计在一段时间里似乎对业务不构成负面影响，但这是法律监管带有自上而下的性质，因此监管部门的行为有其一定的滞后性。但一旦当地监管部门留意到公司的瑕疵状态，则可能会提出质询、开展调查，甚至从税务等方面限制公司，那时候再作架构调整可能会来不及。

举个例子。比方说您的集团在印度设有一家子公司、雇佣当地人员从事一定的研发工作，但2020年4月的时候，印度发布了3号公告（“PN3”）修订其《外国直接投资政策》，要求来自与印度接壤的国家（包括中国）的实益受益人以新设实体或股权收购的形式对印度进行直接投资前，或直接或间接转移其在印度的外商直接投资份额前，均需取得印度政府部门的批准。这种实益受益人的认定是穿透的。为了满足PN3的要求，您可能就需要对印度子公司的架构进行及时调整，哪怕短时间内显得 business as usual。

市场也见证了PN3的威力：几家曾把业务做到印度某个领域龙头位置的创业公司因为其实益受益人的非印度背景，在税务、外汇等各方面遭受到了当地政府的深度制约和严厉处罚。

事实上，自从PN3出台以来，虽然印度政府一直未就实益受益人的判定、审批时间、哪些因素影响审批结果等提供明确的指引，中国投资人对待印度的态度已经发生了根本性的变化。在少数的仍在进行的印度相关项目中，投资人较多采取持有强制性或选择性可转股债券等变通形式进行投资。所以说，请专业顾问及时对架构及时进行合规性梳理，也是一种保障日后业务运营和融资行为不受根本影响的防患于未然。

3. 根据上面的优先问题清单，高锐似乎将知识产权和数据合规放在出海最重点考虑的问题之一，能否解释一下这是为什么，以及我怎么去考虑这方面的合规问题？

知识产权保护和数据合规在国际市场上一直是一个热门话题，近些年随着中国企业家的成熟，在这方面花的心血和成本也逐渐增加。这方面的准备对于企业出海是至关重要的，主要出于以下几方面原因：

01. 企业海外运营法律风险巨大。

以欧美市场为例，它们的法律体系更加成熟、法规名目繁琐复杂、合规风险更高。动辄上百万上千万的罚款将轻易拖垮初创和成长型公司。企业需要在知识产权（包括研发和使用人工智能 / 机器学习技术所涉及的知

识产权问题）、数据隐私（特别是跨境数据转移）、消费者保护、技术进出口管制、投资限制等领域都做好充分的了解和布局，针对海外监管机构关注的高风险领域以及所在行业情况制定适合企业发展阶段需求的合规计划，以减少成为执法目标的风险。

02. 知产保护在企业融资以及未来并购或上市中的作用越来越大。

在各类科技领域的融资和并购等交易中，投资人和收购方对目标公司的知识产权和数据合规等问题越来越关注，公司自主知识产权是否权属明晰没有潜在争议，公司是否存侵犯第三方知识产权的风险逐渐成为尽调的核心问题。出海企业更应注意新设企业与当地员工、合同工、以及其他第三方签订符合当地法律要求和行业惯例的知识产权协议，以确保知识产权在法律允许的范围内归属于公司。一旦相关约定可执行性成疑，导致知识产权转移不完整或无效，都将极大负面影响公司的融资和未来并购或上市退出。

03. 知产保护的完整程度是海外客户衡量企业竞争力的重要指针。

中国的企业家业务能力强，有很多拿得出手的出海项目和产品，受到了各地客户的追捧和喜爱，也同时因此引发了海外对手和监管机构的额外关注。一些中国出海企业在欧美国家因为儿童数据合规等问题受到多家政府监管机构的处罚，同时也在舆论夹击下遭到业务上的抵制，甚至受众印象上的重创。一家涉及收集敏感数据（比如儿童数据、医疗数据、身份ID、生物识别信息、金融数据）的企业若能够特别注重数据隐私安全保护方面的合规，并能从容应对外国监管机构的质询和挑战，其竞争优势将会是极其明显的。

4. 创业者：我听说很多公司出海都把母公司改为新加坡公司，是不是也该这么做？

其实新加坡公司是不适合做母公司主体的。一个直接的原因是新加坡当地有印花税，任何转股都需要履行相关的报税流程，并不快速便捷。从架构而言，市场上绝大多数从事国际业务的公司都不会将新加坡实体作为最上层的母体。很多公司会设置新加坡中间层子公司，作为统领其东南

亚业务的核心运营公司。值得特别留意的是，通过设立新加坡实体而从事境外业务的做法并不鲜见，但一个新加坡实体在应对欧美法律监管方面，和中国、开曼或其它非美国实体相比是没有本质区别的。大部分欧美（尤其美国）的监管口径，无论是投资准入、CFIUS 还是进出口管制，都仅作本国和非本国的区别。比如美国在极少情境下为“五眼国家（The Five Eyes）”的实体提供了区别优待，但这也仅包括了其自身盟友的澳大利亚、加拿大、新西兰和英国，新加坡并不在其列。

诚恳地讲，市场上流传着很多不准确的信息，盲听和盲从则会容易走弯路。在任何出海的架构搭建中，我们都建议企业以自身业务为根本出发点，聘请有专业知识和实战经验的专业人士来度身定做相关方案。

5. 如果我的出海业务聚焦美国市场，把融资和业务主体搬到特拉华州是不是更利于在美国市场的发展？

对于准备在美国开展业务的企业，设立一个美国实体用于和美国合作伙伴签订商业合同、雇佣美国员工等有其商业上的好处。

但从另一个角度看，在法律层面，美国实体的存在和应用并不意味着企业就会被视作美国企业来受到或不受到监管。尤其针对涉及跨境技术、信息和资源流动相关的进出口管制和 CFIUS 审查等相关问题上，审核标准都是带穿透性质并查看行为实质的。实操中，华人控制的美国公司被美国政府有针对性的进行合规调查的情况不是个例。

另外，特拉华州的公司法从文化和惯例上很注重对小股东的保护，在条款和管理层权利的设计上，其灵活度不及创业者更为熟悉的开曼群岛。而在股东变多、话语权较为分散的阶段，公司推动上市、重组、并购等大型决策事项时，设立于美国特拉华州的公司所需的流程要求较为严格，诉讼风险也较高。是不是将融资实体和业务主体进行划分，可以适当的一并在架构设计早期纳入考量因素。

6. 我已在美国设立了实体准备开展融资 / 我们基金正预备投一家在美国设立的公司，有哪些重大条款和文化上的差异是我需要注意的？

做为风险投资的起源地，美国的 NVCA（全国风险投资协会）制定了一套被认为代表行业标准的融资文件，高锐美国也有合伙人参与了该套文件的起草和更新。近年来，高锐美国又在 NVCA 的基础上查漏补缺，进一步优化和准备了 Gunderson Form，供高锐的美国客户使用。这些模板的存在极大提高了投资人和公司在关键的早期融资中的谈判和交割效率。

从文化上，因为硅谷 VC 历史相较其它地域由来已久，也经历了几个起伏周期，美国的创投市场更倾向于分割创业公司和创业者的人格，而尤其不会在条款上对创业者提出很多与公司连带的要求，无论是与陈述与保证、赔偿责任还是回购义务等相关事项。甚至有些在中国市场被视为必须存在“must-have”的条款，在美国市场亦或不存在，或因为美国税务合规等其它因素而无法操作执行。风险投资机构基本没有来自内部或 LP 的关于“保底”的明文压力。与之相关的，硅谷的创业基因决定了加州在创业人士的竞业义务上有相对激进的立场，通常允许创业者在正常工作时间以外也有足够的空间和灵活度从事自己有兴趣的事物。理解这些大方向上的差异，可以避免谈判过程中很多不必要的针锋相对的激烈摩擦。

同时，受到近年来地缘政治风向和美国收紧的监管环境的影响，许多美国公司在融资时对有中国背景的投资人态度审慎，甚至进一步对其持股比例和董事会席位等条款作要求，以期应对可能发生的 CFIUS 监管审查。遇到这种情况，建议投资机构在接洽的早期就及时咨询有 CFIUS 知识的美国律师，以保障在合规的前提下，这些股东权利没有过早 / 过度被“妥协”。

7. 我未来计划在美国上市，是否应该将现有开曼公司的股权都回购回来，新设一家美国（特拉华州）公司来重新发一遍股？

认为作为一家美国公司去美国上市可以更顺利其实是一个常见误解。自美国本土运营的公司当中，也有一定比例是在开曼注册了融资实体，并成功实现了在纳斯达克或纽约证券交易所上市的。当然，如果是一家在特

拉华州或加州成立的公司，在美国上市时身份和开曼群岛或英属维京群岛（BVI）公司不一样，其作为一个美国国内上市主体（domestic issuer），相关的披露和财报要求和公司治理的标准更高，对于企业的合规负担也更重。

有的时候，客户会认为公众投资者对于 domestic issuer 的合规程度更有信心，从而对注册地作出不一样的设计，这也是可以理解的。而一旦作出变更注册地这个决策，其实并不一定需要将原实体的股份回收并在新实体中进行发放。根据我们的经验，这种变更实体而重新发放股份的操作对于各个股东都会造成一系列包括税负在内的很多问题，从而造成额外的成本和沟通难度。高锐团队协助公司客户操作过很多这种项目，包括从开曼群岛移址至特拉华州，或从特拉华州或其它地域移址至开曼群岛，有类似需求的朋友可以联系本文所列的高锐律师。

8. 我们在海外的当地业务人员正在招聘之中，有什么我们需要特别留意的雇佣方面的问题吗？

基于不同的地域和您的集团公司架构，您需要首先评估对当地人员的雇佣方式，是集团公司直接聘用，还是通过当地第三方人力公司（Professional Employment Organization）聘用。出于行政人员配备完整度、管理成本和管理效率等方面的考虑，两种聘用方式各有利弊。但无论选择哪一个路径，您都需要留意与相关人员签署的劳动协议符合公司内部统一的人力资源政策，包括在知识产权归属、期权（如适用）条款条件等问题上的管理和限制。

另外，在不同地域会需要有一些额外的考虑，以美国为例，美国劳动领域所涉及的法律法规范围极广，企业需要兼顾州法、高管薪资安排、员工福利（退休和医疗保险）、合规（ERISA）、签证和移民等问题，对于美国高管和重要员工还会有与股份和期权相关的美国税务合规问题。聘请对当地法律有专业知识和实战经验的顾问保驾护航至关重要。

9. 我们的产品刚开始在美国进行测试，目前的版本是基于亚洲市场做的。而我们的美国实体刚设立，美国当地的研发人员也正在招聘之中。考虑到我们很快就会在美国本地有研发力量，不再依附于现有的中国团队，我们的架构从知识产权角度是不是就没有监管问题了？

这个问题跟公司的技术本身以及中国美国公司之间的关系（公司结构层面以及运营层面）等因素有关，需要根据具体情况具体判断。

对于技术不属于敏感领域且产品不会涉及敏感用户数据或大量美国用户数据的企业，一般情况下，美国法律并没有直接要求所有研发人员都在美国当地。硅谷初创企业使用海外研发人员的情况依然常见。但因为地缘政治关系的问题，实操中确实存在一些美国投资人（包括头部风投基金）倾向于要求中国背景的海外企业减少或切断美国公司对中国公司的依赖，特别是技术和数据分享层面的往来。在企业条件允许的情况下，早日成立美国当地团队，推出适合美国当地市场的产品，并在技术和知产层面对海外产品和亚洲市场产品做出明确划分，也有助于保护亚洲市场的产品不受海外市场风险的直接冲击。

单从法律监管要求方面来看，涉及知识产权架构的问题包括税务安排、数据隐私法对数据本地化和数据出境的规定、技术出口管制、CFIUS 和 Reverse CFIUS 对公司将来融资的影响、美国政府行政命令（包括总统令）的特别要求等。成立美国当地研发团队能在一定程度上解决数据和技术出口的限制（但这里面也有许多细节需要注意，例如美国团队研发的新技术是否会许可给或实际上被中国公司使用），但如果公司因为其技术领域、股东身份或业务范围而受上述其他法律法规约束的话，这些法律问题依然存在。

另外，从 Reverse CFIUS 的立法过程以及最近的芯片禁令可以看到，随之中美进入下一阶段的竞争关系，两边政府可能会继续出台新的监管政策（例如在 AI 领域我们已经看到新的立法动向，满足一定条件的外国企业可能会有额外的披露和报备要求），出海企业及其顾问都需要持续保持关注。

10. 我们公司主体仍在国内，有一些海外客户的业务需求，我们无论是通过 SaaS 还是为海外客户提供本地化部署，是否都可能涉及合规问题？

对于 B2B 公司，如果是采用 SaaS 模式，数据隐私和安全保护是海外企业客户最为关心事宜，也是合同谈判中的重点。海外客户往往要求服务提供商对任何数据有关的风险承担无限责任，鉴于近年来数据安全问题所导致的罚款和赔偿金额越来越高，数据安全的保险政策也越来越昂贵，出海企业应重视在合同谈判中力争合理地限制这方面的风险。同时，出海企业需要在技术层面努力提升数据安全标准和保护措施，建议企业提早安排 SOC II 和 ISO 27001 等有关数据安全的行业规范认证。

另外，即使所涉数据不属于法律法规要求的限制出境的种类，不少欧美企业客户在合同中都对数据本地化和出境有明确要求，如果需要处于美国本土以外的公司主体处理客户数据，则一些企业客户因内部政策或其他原因不同意数据出境中国。实操中，一些中国 B2B 公司选择在新加坡或者欧洲设立技术支持部门，远程提供对欧美企业客户的服务，虽然这些国家更容易被欧美企业客户接受，但也无法绕开数据出境的合规问题。对于主要客户市场位于欧美的中国企业来说，应考虑选择友好第三国与选择欧美直接设立实体从长远战略安排角度来看哪一种更适合。

如果中国企业在数据跨境合规和安全问题方面还没有做好充分准备，公司应优先考虑提供在客户所在地本地化部署，虽然这不能解决所有合规问题，但能在较大程度上控制数据风险。

除了上述这些具体实操问题以外，高锐中国主管合伙人近期在中国股权投资协议（CVCA）年会的高峰论坛发言中还特别提醒，企业要“重视文化差异，包括与境外监管、媒体的沟通互动，理解不同政经环境下的语言体系，避免因为沟通的方式方法给出海之路制造更多障碍”（详见文章：高锐中国主管合伙人刘真受邀出席 2023 CVCA 年会暨 PE/VC 高峰论坛）。

高锐出海问题智库团

中国
(大陆、香港、台湾)
美国
欧洲


 刘真 | Zhen Liu
中国主席合伙人
zliu@gunder.com


 Bennett Yee
合伙人
byee@gunder.com


 陈耀光 | Richard Chang
合伙人
rchang@gunder.com

东南亚
印度


 Steven Baglio
合伙人
sbaglio@gunder.com


 David He
合伙人
dhe@gunder.com


 Jonathan Pentzien
合伙人
jpentzien@gunder.com

拉丁美洲
非洲


 Bradley Krack
合伙人
bkrack@gunder.com


 Adam Muller
合伙人
amuller@gunder.com


 Christel Moreno
合伙人
cmoreno@gunder.com

细分领域专家

知识产权许可
数据合规


 Shu Hu
资深顾问
shu@gunder.com


 Brendan McCarthy
合伙人
bmccarthy@gunder.com

外贸准入
反垄断
高管合规


 Gregory Kinzelman
合伙人
gkinzelman@gunder.com

劳动法
高管薪酬


 Natalie Pierce
合伙人
npierce@gunder.com


 Michael Richman
合伙人
mrichman@gunder.com

国际税务


 Mark Foster
合伙人
mfoster@gunder.com


 Lily Kim
合伙人
lkim@gunder.com

4 行业现状及趋势

德勤详解亚太地区私募股权投资行业现状



私募股权（PE）在保持全球经济的健康与增长方面发挥着关键作用，在亚太地区尤为如此。2023年，亚太地区占全球私募股权待投资资金达23.7%，远高于亚太地区占全球私募股权交易数量的15.2%。由此可见亚太地区私募股权在资本部署方面增长趋势显著。

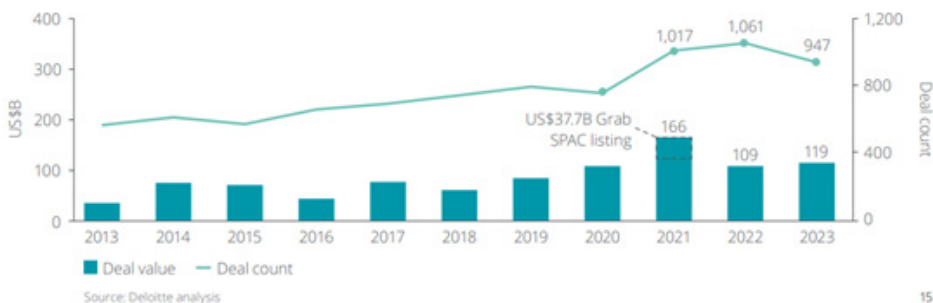
德勤一直深度支持私募股权投资行业的发展。作为值得机构信赖的价值创造者，德勤致力于为领先的私募股权投资机构提供全生命周期端到端的专业服务，包括项目寻找、尽职调查、运营咨询、基金估值和审计等各个业务环节。凭借跨投资领域的丰富服务经验，德勤对私募股权投资市场有独特的见解，能为行业机构客户提供深入的市场趋势分析和洞察。

德勤精心编撰的《2024年亚太私募股权年鉴》，旨在全方位呈现2023年亚太地区私募股权投资行业现状，并探讨由此引申出的核心主题。该年鉴不仅对近期市场表现、当前的行业发展趋势进行了深入剖析，还探究了引领未来市场活动的潜在趋势及影响。

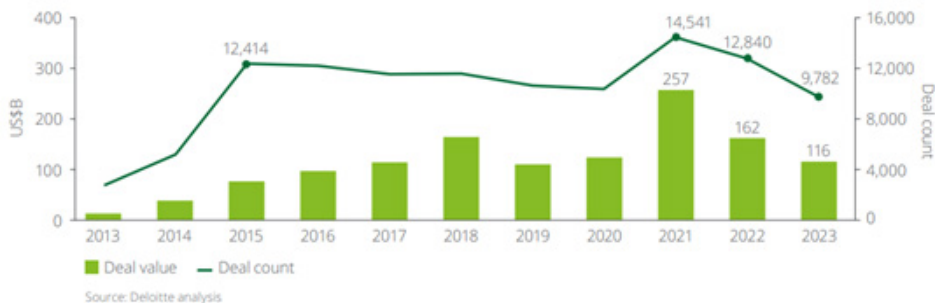
《2024 年亚太私募股权年鉴》重要观点：

- 2023 年对私募股权投资行业来说是充满挑战的一年：市场情绪低迷，成功交易的数量和交易活跃度均较以往有异常明显的降低幅度，其中亚太地区的并购交易的数量从 2022 年的 1,061 笔交易下降到 2023 年的 947 笔；交易执行周期拉长；退出依然面临挑战，退出金额由 2022 年的 630 亿美元下降至 2023 年的 600 亿美元。尽管如此，2023 年的交易金额（1,190 亿美元）较 2022 年（1,090 亿美元）基本维持在同一水平，其中大部分交易为对被投企业的投后管理。

Buyout investments (2013-2023)



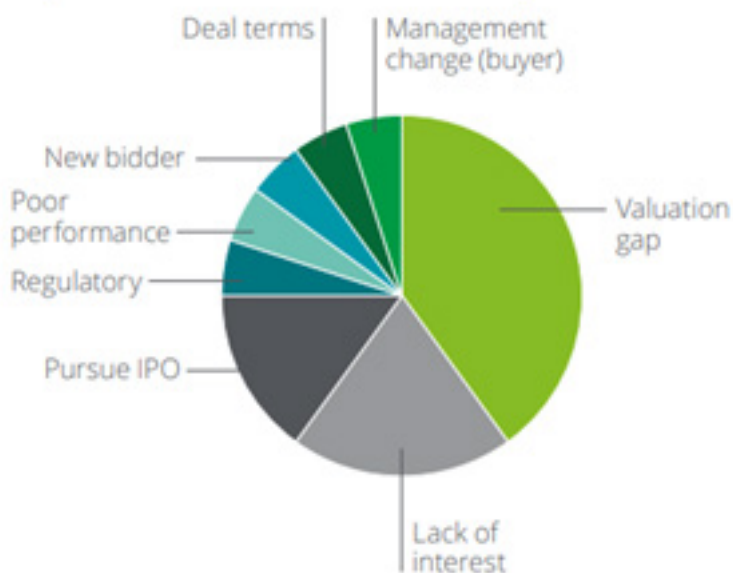
Venture investments (2013-2023)



(P15, Asia Pacific Private Equity 2024 Almanac)

- 尽管被投机构的运营业绩在疫情后有所回升，但退出估值水平并未随之提高。更高的利率和更具不确定性的宏观环境正在侵蚀财务投资人的潜在回报，而他们的预期投资收益率仍未下调。更高的融资成本正在不可避免地迫使交易买方降低潜在的交易出价，这实际上给退出估值增加了预期投资收益率的门槛。
- 由于许多交易因这一预期投资收益率门槛而失败，私募股权基金正在采用更温和、更缓慢的方式及多种交易模式出售其资产，以规避交易实操中的困难及交易失败所带来的负面影响。这些实践可能更利于战略性买卖双方。对战略卖方而言，价格不是唯一需要考虑的问题；而战略买方往往需要更多的时间来完成交易。与此同时，私募股权投资机构可以利用更为宽松的流程时间表来探索更有创造性的交易架构，以力求弥合与卖方提出的报价估值差距，例如进行与盈利能力挂钩支付 (Earn-out) 的部分交易、与现有投资组合具备协同效应的交易以及混合债务及股权的交易等。

Reported/rumored reasons for failed processes, 2023



Source: Deloitte Asia Pacific PE Opportunity Pipeline

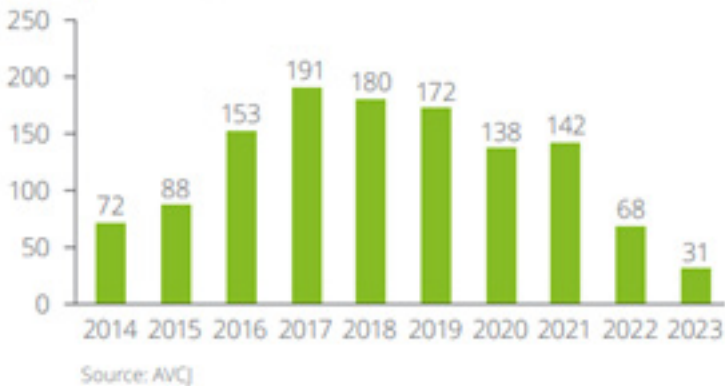
(P18, Asia Pacific Private Equity 2024 Almanac)

- 募资“僵局”大大减少了亚太地区私募股权机构在并购、风险投资、二级市场投资、母基金和专项基金等不同资产板块上成功募资的基金数量（385 只）和募资规模（632 亿美元），这是十年以来的市场最低水平。这种募资“僵局”持续的时间越长，并购基金可供交易的资产也就越多。随着私募股权基金在未来两到四年陆续进入退出阶段，处于竞争投资阶段的基金将会明显减少。

Asia Pacific buyout funds raised (US\$B), 2014-2023



Asia Pacific growth and venture capital funds raised (US\$B), 2014-2023



(P11, Asia Pacific Private Equity 2024 Almanac)

- 根据近期的市场情况来看，投资者对中国的投资兴趣仍待恢复。私募股权投资机构对中国的看法和投资策略变得多样化。展望未来，为保持投资组合资产类别多样性而使 LP 在新资金投放时暂不再投向私募股权基金的“分母效应”，可能会推动 LP 重返中国以保持其投资组合的地域多样性。事实上，许多人认为中国市场即将回暖，对于有坚定信念的投资者来说，现在可能是把资金投向中国的一个好时机。无论如何，投资者在其全球投资组合中都无法忽略中国这个全球第二大经济体。
- 面对低迷的交易数量和难以实现令人满意的退出估值的挑战，私募股权基金越来越注重通过运营改善和通过更弹性的流动性策略（例如基金延期、部分退出、将基金份额或投资组合出售给二级市场基金或母基金等）推动价值增长。

Asia Pacific PE strategies to 'navigate the downturn'



Source: Dechert – [2024 Global Private Equity Outlook](#)

(P9, Asia Pacific Private Equity 2024 Almanac)

德勤希望《2024年亚太私募股权年鉴》能对您理解亚太地区私募股权投资行业有所启发，同时期待与您探讨更多德勤的深入见解。完整年鉴请登录以下德勤官网或微信公众号链接下载：

<https://www2.deloitte.com/cn/zh/pages/deloitte-private/articles/asia-pacific-private-equity-almanac-2024.html>

<https://mp.weixin.qq.com/s/KfpOLpvTCNY9IZsa971q4Q>

如欲进一步了解该年鉴的更多信息或德勤亚太端到端私募股权服务，
敬请联系：

Sam Padgett

德勤亚太私募股权业务拓展负责人

邮箱：spadgett@deloitte.com.hk

陈康勤

德勤中国私募股权业务主管合伙人

邮箱：conrchan@deloitte.com.cn

谭保荣

德勤亚太私募股权业务拓展总监

邮箱：ktam@deloitte.com.hk

睿勤 Preqin 研究报告：另类资产 2024

尽管 2023 年 GP 和 LP 均受到宏观经济逆势及募资寒冬的影响，但报告指出，私募债、PE 二手份额等领域已涌现出诸多颇具前景的投资机遇，因此尽管募资和收益率或有所放缓，但行业整体表现将仍保持增长态势、市场各参与方应仍对全球另类资产持积极的展望态度。

部分关键洞察包括：

- 私募股权：加息对该市场造成了巨大冲击，影响了其交易活动并使得退出环境受限；
- 创业投资：尽管退出环境、资产估值以及利率等因素对其收益率构成挑战，但 LP 对该资产类别收益率的预期正变得更加乐观；
- 私募债：该资产类别因其特性而成为市场逆势之下的热门选择，其中夹层债务等私募债投资策略正受到大量投资者的青睐；
- 对冲基金：资金净流出之下，其资产管理规模仍然成上升态势；
- 房地产：首期基金和小规模房地产基金将面临更为严峻的募资挑战；
- 基础设施：该资产类别或在 2024 年迎来反弹。

另类资产2024

A L T
E R N
A T I
V E S
2 4

PREQIN
睿勤

《另类资产 2024》中文版全文链接：

<https://go.preqin.com/alts-in-2024-form-page-ch-cvca>

5 意见领袖

创始伙伴周炜：Sora 代表的是量级飞跃而非渐进提升

近日，在由新浪财经、新浪科技联合举办的《财之道》沙龙直播间，创世伙伴资本创始合伙人周炜受邀参与《Sora 出圈，普通人如何挖到“第一桶金”？》话题讨论，分享了他的观察与思考。

周炜表示，科技的一层窗户纸捅破，能力涌现让人目不暇接。我在科技领域创业十多年，加上科技投资十多年的经历中，这次 AI 领域的技术突破和随后的技术创新涌现是最让我震撼和激动的。

在上一波的 AI 浪潮中，周炜带领创世伙伴资本投资了美妆时尚科技第一股玩美移动。这家公司成立于 2015 年，是一家人工智能（AI）和增强现实（AR）美妆与时尚技术商业解决方案提供商，2022 年已经在纽交所上市。同时，创世伙伴还投资了智慧医疗健康科技平台数坤科技，这家公司用自创的底层模型大量阅读 CT 影像和 MR 影像，生成人的数字三维模型。而在这波 AI 浪潮中，创世伙伴也在持续关注与投资 AI 与行业应用相结合的创业公司。

谈及 Sora 出现的意义，周炜认为，这次技术革命是过去几十年所有技术创新中最重要最能铸就新时代基座的。能和这次革命的量级对比的可能是将要发生的受控核聚变，而受控核聚变的使命之一也许就是给这次 AGI 革命提供无尽的能量支持。此外，AGI 的发展周期可能从以往的十年缩短到三四年。

1. Sora 代表量级飞跃而非渐进提升

对于 ChatGPT、Sora 代表的新一波 AI 创新，“我们震撼的是，Sora 给我们带来的这种惠及每个人的视觉冲击。同时我们也要观察它背后的东西，会给我们带来怎样的变化。”

在 OpenAI 和 ChatGPT 出现之前，AI 领域更多是大数据和有限模型的结合。所以在上一波的 AI 浪潮中，大量大数据公司也说自己是 AI 公司。但在 OpenAI 引领的这一波 AI 浪潮中，它代表的是一种量级的飞跃，而不是渐进的提升，而且这个量级可能是加了两个零的量级。技术是可以线性提升的，但当它产生量级进化的时候，就不一样了。要看到新生事物进展的速度是什么样，它会如何深刻地改变所有的环境。

周炜认为，应该把今天大模型产生的 AI 变化当做全新的事物，而不是上一波 AI 的延续。“虽然 Sora 目前带来的可能是婴儿期的产品，但这个婴儿期的产品这么短的时间就产生了这样的进步，是我们需要看到的。”他说。

在 AI 大模型方面，中国跟美国存在一定的差距。但周炜认为，中国的优势在于，在先进制造层面有很强的实力。用 AI 结合硬件做出各种表现形态的智能机械设备、智能机器人，这是中国的优势和机会所在。

那么对普通人来说，如何参与 Sora 所带来的机遇？周炜认为，大众不要盲目相信所谓通过 AI 赚大钱的课程，而是应该专注于如何将 AI 技术应用到自己现有职位上以获取更好的发展。

对大量的普通劳动工作者来说，需要尽快学会各种 AI 工具在行业的应用，让工作更有效率。就像汽车刚刚出现的时候，马车夫需要看到趋势要赶紧学起来，成为汽车的驾驶员。对个体从业者来说，可以通过使用 AI 工具让自己的创意获得最大的发挥。比如使用 Sora，视频创作的门槛得到大大的降低。但这也需要从业者不仅会使用工具，还要具有创意。

2. 关注 AI 与行业应用结合的投资机会

作为有近 20 年投资经验的资深投资人，周炜分享了对这波 AI 浪潮背后投资机遇的看法。周炜透露，从 2023 年 1 月份到现在的一年多时间里，自己去了四次美国，并且每次都会在硅谷待很长时间。这个过程中，周炜深切感受到 AI 大模型出现给硅谷创投行业带来的变化。

比如去年 1 月份去硅谷时，当地很萧条，很多美国 VC 处于裁员的状态，许多从业者离开了硅谷。但 3 月底再去硅谷时就发现，离开硅谷的投资人

又都回来了。随着 AI 大模型发展得如火如荼，创投行业对其的热情也是有增无减。

很多人拿 OpenAI 发布 ChatGPT 与苹果发明智能手机相比，乐观地认为就像 iOS 平台给各种 APP 提供了发展空间一样，ChatGPT 也能够提供许多创业公司成长的机会。但周炜并不赞同这样的看法，他认为，在移动互联网时代，大平台进入新领域的壁垒很高、边际成本也很高。比如苹果不会因为觉得游戏业务赚钱就自己去做游戏，因为做游戏是完全不同的业务，需要重新招人去做产品，要花费很长的时间。

但在这一波 AI 大模型的浪潮中，主要边际成本是算力和电。大家用的都是公共数据，只要有足够的算力和电，大公司可以很快进入去做相应的业务。所以对创业者来说，最好的创业机会不是 to C 的产品，而是做 2B 面向行业端的产品。

“to C 市场肯定存在机会，但对创业公司来说会很难。大平台大量投入算力资源做出相应的产品会更具优势，很容易就把创业公司的产品颠覆了。而在 to B 的方向，创业公司仍存在很多的机会。我们最近刚投了两个项目，全都是在 to B 方向上的。它是服务于某个行业的深度应用，帮助行业实现整个生产力的极大提升，这种公司会非常有机会。”周炜说，创世伙伴会持续在 AI 与行业应用紧密结合的方向上进行投资。



谈及不太会关注和投资的 AI 创业方向，周炜看来，一些纯功能性的 AI 公司可能没有那么强的吸引力。比如像美颜功能、在视频中给人像加小耳朵的功能，已经成为视频行业的标配，但并不意味着就有大公司随之出现。

对于今年的 AI 发展形势，周炜也谈到自己的看法。他认为首先，行业中预计还会有更多的惊喜出现，比如 GPT5 等产品。第二，现在无论是 Sora 还是 GPT 以及相应的一些应用，都还停留在比较浅的层面。比如它可以做出名片设计图，但还需要人工进行修改，才会真正送去打印。“我认为今年可能会有很多公司专注于把这些产品做到直接可以交付，把工作从头到尾做完，并且呈现出完美的结果，这是我比较希望看到的。”周炜说。

文章编辑转载于：

1. 《AI 投资时间 | 创世伙伴周炜：Sora 出现带来震撼，关注 AI 与行业应用结合的投资机会》，21 世纪经济报道、21 世纪财经，作者：申俊涵
<https://m.21jingji.com/article/20240229/herald/057928d9d76d77769fc05a4e664b8e17.html>

2. 《Sora 让 AGI 提前到来？在现场，傅盛和投资人们吵起来了……》，新浪科技，作者：周文猛

<https://mp.weixin.qq.com/s/FlWCQKhuk-3RQSK3yTECPQ>

6 支持活动

首届长期资本大会

首届长期资本大会

THE 1st LONG TERM CAPITAL CONFERENCE

2024.01.18 北京

论坛主题：首届长期资本大会
主办单位：LP投顾
支持单位：中华股权投资协会（CVCA）
参会机构：各类主流机构LP高层代表
地点：北京

活动议程

- 13:30-14:00 入场签到
- 14:00-14:05 主持人开场
- 14:05-14:30 第一节 领导及主办方致辞
- 14:30-15:00 第二节 主旨演讲
- 15:00-15:40 第三节 LP白皮书发布
 - 发布《LP调研白皮书2024》
 - 发布《LP画像白皮书2024》
- 15:40-17:30 第四节 分桌研讨环节
- 17:30 榜单发布
 - 发布最佳机构LP系列榜单
 - “年度最佳LP总榜 TOP50”
 - “年度最佳国资LP TOP50”
 - “年度最佳险资LP TOP20”
 - “年度最佳政府引导基金 TOP50”
 - “年度最佳S基金 TOP10”
 - “年度最佳直投LP TOP10”

2024 年募资端前景解析

Navigating Fundraising in 2024: Key to Succeed

日期与时间:

2024 年 3 月 26 日 (星期二) 15:00 北京, 上海

说明:

Raising capital in the current market conditions presents significant challenges – both for new and established managers. With the total number of funds down 44% year-on-year and private capital fundraising expected to slow down further in 2024, how can you strategically raise more capital faster?

Join us on March 26th for a discussion in which our experts will bring you the latest market insights from 2023, plus a sneak peek into the fundraising outlook for 2024.

The session will cover:

- The state of the fundraising market in 2023 based on our ‘Fundraising in review’ factsheet;
- The increasing importance of private wealth as a source of investor allocations via our latest Capital Raising Guide: Family Offices report;
- Exclusive early insights into the fundraising outlook for 2024, including investor sentiment from our upcoming Investor Outlook H1 2024 report.

The session will also delve into the data behind these market insights. Equipped with reliable data from Preqin Pro, our alternative assets data platform, our experts will cover the best practices to help you find and connect with new potential LPs looking for funds like yours in 2024.

Want to be first in line to secure allocations once fundraising picks back up? Catch our webinar on March 26th to ensure you have everything you need to raise more capital, faster.

协会/简介

中华股权投资协会（CVCA）成立于2002年，是大中华区成立最早的创业投资和私募股权投资行业协会组织。协会依托国际化的背景，秉持独立性、专业性的理念，通过市场化运作，致力于推动创业投资和私募股权投资在大中华地区的健康、可持续发展。CVCA 现有逾百家会员公司，囊括了一大批国际国内最知名最具影响力的机构，包括凯雷、KKR、华平、TPG、鼎晖、贝恩、弘毅、高盛、红杉、高瓴、IDG、启明创投、中信资本等等。截止目前，CVCA 会员机构管理的大中华地区美元基金约 390 支，总额约为六千多亿美元；人民币基金约 1,290 支，总额超一万亿人民币。他们拥有世界一流的投资经验和金融人才，经过全球不同地区和不同经济周期的历练，回归深耕中国市场，并成功投资于大中华地区的众多行业领域；他们致力于在中国大陆推动中国私募股权市场的繁荣和行业发展，同时也为众多最具创新性和成长潜力的公司带来快速发展机会。



地址：北京市建国门外大街1号国贸写字楼1座31层3108室
电话：86 10 6505 0850
邮箱：info@cvca.org.cn
网址：www.cvca.com.cn