



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

# CVCA 行业动态季刊

2023 年 9 月

# 目 录

## CONTENTS

<b>7-9 月协会活动 .....</b>	<b>4</b>
2023 年中国创业投资和私募股权投资管理课程.....	4
跨境资产保护和追索：以香港为中心的多法域策略.....	6
中国创投高质量发展大会暨第二届人民币基金退出高峰论坛.....	7
Reverse-CFIUS 政策线上解读.....	8
QFLP 政策解析、设立及运营合规事项.....	9
GP/LP - 美元基金的挑战与机遇研讨会 .....	11
普华活动：诉讼与争议解决研讨会.....	13
汉坤：中国机构仲裁规则的发展趋势与特色 —	
以贸仲仲裁规则与境外国际仲裁规则的实务对比为视角.....	14
<b>会员机构动态.....</b>	<b>15</b>
启明创投邝子平：如果“既要又要”不现实，哪个“要”更重要？ .....	15
对话春华资本董事长胡祖六：气候危机之下，世界需要全面的能源转型.....	15
华平投资首支人民币基金落户宜兴.....	16
信宸向康耐视出售全球领先的光学技术企业莱丽特.....	16
沈氏科技获中化资本领投的战略轮融资，高鹄资本担任独家财务顾问.....	17
湖北省政府投资引导基金发布会成功举办 中金资本中选基金受托管理机构.....	17
汉坤律师事务所发布《汉坤 2022 年度 VC/PE 项目数据分析报告》 .....	18

**最新政策与解读 .....19**

高锐律师事务所：齿轮开转 - 美对华投资申报及限制措施出台 ..... 19

方达带你解读境外上市新规（上篇） ..... 26

方达带你解读境外上市新规（下篇） ..... 37

《私募投资基金监督管理条例》解读与应对 ..... 49

**投后管理服务 .....57**

DSAI 投资管理数字化平台及生成式 AI 科技成果于北京服贸会发布：  
引领科技创新，构筑投资管理新典范 ..... 57

# 7-9 月协会活动

## 2023 年中国创业投资和私募股权投资管理课程

7 月 13-14 日 · 北京

战略伙伴：普华永道

时 间：2023 年 7 月 13 日（周四）-14 日（周五）

地 点：北京财富中心写字楼 A 座 26 层

报 名：请发送姓名、机构、职位、邮件地址和手机号码至孙宁：ning@  
cvca.org.cn

### 课程安排：

第一天：2023 年 7 月 13 日（周四）

- |    |               |                                    |
|----|---------------|------------------------------------|
| 上午 | 9:00 – 9:30   | 签到                                 |
|    | 9:30 – 10:40  | 私募基金投资人 - 政府引导基金<br>李哲昊 汉坤律师事务所 顾问 |
|    | 10:40 – 10:50 | 休息                                 |
|    | 10:50 – 12:00 | 基金监管的最新发展<br>王念衡 高锐律师事务所 合伙人       |
| 下午 | 13:30 – 14:00 | 签到                                 |
|    | 14:00 – 15:30 | 投资协议条款清单<br>桂琳 汉坤律所事务所 合伙人         |
|    | 15:30 – 15:40 | 休息                                 |
|    | 15:40 – 17:10 | 财务尽职调查<br>杨辉 (Effie Yang) 普华永道 合伙人 |

第二天：2023 年 7 月 14 日（周五）

- 上午 9:00 – 9:30 签到
- 9:30 – 10:40 **投资前后的估值与管理**  
黎大汉 (Sammy Lai) 普华永道 合伙人
- 10:40 – 10:50 休息
- 10:50 – 12:00 **成功跨境并购的关键考虑因素**  
赵蓉婧 美富律师事务所 合伙人
- 下午 13:30 – 14:00 签到
- 14:00 – 15:30 **上市地选择与关键准备工作**  
吴峻 普华永道 合伙人
- 15:30 – 15:40 休息
- 15:40 – 17:10 **跨境投融资 - 新监管形势下的关注要点与行业趋势**  
张睿元 高锐律师事务所 合伙人

## 跨境资产保护和追索：以香港为中心的多法域策略

7月21日·深圳



### 研讨话题

紧扣与中国用户最密切的司法管辖区（香港、内地、开曼、BVI、美国等），关注当下跨境资产追索和保护领域的实务热点，包括但不限于：

1. 各司法区域进行资产调查/保护的最新实践；
2. 各司法区域利用国际仲裁和法院程序实现资产保全的最新实践；
3. 各司法区域认可和执行仲裁裁决的最新动态；
4. 各司法区域下主体破产或清盘情况下的资产追索/保护。

### 主讲嘉宾



陈湘林  
汉坤律师事务所



康健  
高博金律师事务所



刘隆  
汉坤律师事务所



Vicky Lord  
衡力斯



马玮  
衡力斯



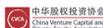
吴坚  
高博金律师事务所



杨玲  
香港国际仲裁中心

\* 主讲嘉宾按姓名首字母排序

### 主办机构



## 中国创投高质量发展大会暨第二届人民币基金退出高峰论坛

7月28-29日·杭州

## 7.28 LP×GP闭门研讨会

**时间地点**  
时间：2023年7月28日（周五）15:00-17:30  
地点：杭州城隍阁

**闭门研讨会议程：**  
14:30-15:00 会议签到  
15:00-15:20 主办方、协办方致辞  
15:20-15:50 创投高质量发展及人民币基金退出趋势专题分享  
15:50-17:30 LP & GP参会嘉宾主题分享

## 7.29 大会议程

**时间地点**  
时间：2023年7月29日（周六）  
地点：杭州市西湖区三台山路278号浙江宾馆

**组织架构**  
指导单位：中国投资协会股权和创业投资专业委员会  
主办单位：LP智库  
协办单位：杭州西湖风景名胜区委、浙江钱塘江金融研修院  
支持单位：中华股权投资协会、北京基金业协会、上海国际股权投资基金业协会、深圳市创业投资同业公会、浙江省股权投资行业协会、陕西省创投投资协会、湖北省创业投资同业公会、江苏省创业投资协会、山东省私募股权投资基金业协会、湖南省股权投资协会、辽宁省股权和创业投资协会、黑龙江省基金业协会、杭州市创业投资协会、济南基金业协会、青岛市股权与创业投资行业协会

## 大会议程

7月29日上午 主论坛 09:00-12:00

主持人开场 09:00-09:05  
领导及主办方致辞 09:05-09:40  
主旨演讲 09:40-10:40  
签约及白皮书发布 10:40-11:10

（一）战略合作签约  
（二）发布《VC/PE机构A股退出白皮书》  
巅峰对话 11:10-12:00

对话主题：长期资本建设与创投高质量发展  
主持人：国立波 LP智库创始人  
对话嘉宾：5位嘉宾（待定）

午餐会 12:00-13:50

7月29日下午 分论坛 14:00-17:35

主持人开场 14:00-14:05  
主旨演讲 14:05-14:35  
主题：人民币基金退出路径及最佳实践

圆桌对话1 14:35-15:35

主题：退出的抉择：上市退出

对话嘉宾：主持人+4位嘉宾（待定）

圆桌对话2 15:35-16:35

对话主题：退出的抉择：非上市退出

对话嘉宾：主持人+4位嘉宾（待定）

圆桌对话3 16:35-17:35

对话主题：S基金退出

对话嘉宾：主持人+4位嘉宾（待定）

## Reverse-CFIUS 政策线上解读

8月16日

2023年8月9日，美国总统拜登签署了《关于美国对于相关国家特定国家安全技术和产品领域投资的行政命令》（Executive Order Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern），要求建立一项由美国财政部实施的、针对特定涉及国家安全领域对华投资的监管制度，也就是之前普遍所称的Reverse-CFIUS。在该制度下，美国对华投资在多个领域将受到影响，引起投资行业极大关注。

由此，CVCA特别邀请会员机构高锐律师事务所的资深律师在**8月16日上午11:00**对该行政令和对华投资审查制度的细则和可能造成的影响进行线上讲解分析。

## QFLP 政策解析、设立及运营合规事项

8 月 24 日 · 北京



**QFLP 政策解析、设立及运营合规事项**

时间：2023年8月24日（星期四）  
14:00-17:00（GMT+8）

地点：北京国贸

语言：中文

协办方：  
卓佳 tricolor  
普华永道 PwC  
BPEA 北京基金业协会  
中华股权投资协会 CVCA China Venture Capital and Private Equity Association

### 会议介绍

作为首批 QFLP 试点地区，2011 年上海、北京、重庆、湖北、天津相继开展 QFLP 试点工作。经过十多年的发展，QFLP 试点在试点城市、管理模式、投资范围等方面不断优化并日趋成熟。截至目前，已有 30 多个地区发布了关于 QFLP 试点的相关政策文件，且多地区在近几年对相关 QFLP 文件进行了修订完善。

基于市场动态与最新案例，8 月 24 日，北京基金业协会、卓佳、普华永道将为大家解读北京及其他城市 QFLP 政策，QFLP 基金设立及运营的税务考量、会计处理、审计、持续信息报送义务等合规事项。中华股权投资协会支持本次活动并邀请会员机构参加。

**主办方：**卓佳、普华永道

**协办方：**北京基金业协会、中华股权投资协会

**活动时间：**8月24日（周四），14:00-17:00

**活动地点：**普华永道

**语言：**中文

### 活动流程

14:00-14:30 活动签到

14:30-15:00 **北京 QFLP 试点政策**

**分享嘉宾：**北京基金业协会 副秘书长高晶晶

15:00-15:45 **QFLP 基金税务考量及持续报送义务**

**分享嘉宾：**卓佳高级税务经理 赵卓尔

15:45-16:00 茶歇

16:00-16:45 **浅谈 QFLP 基金会计处理及审计考量**

**分享嘉宾：**普华永道中国金融业审计总监 郭蕙心

16:45-17:00 问答及交流

## GP/LP - 美元基金的挑战与机遇研讨会

8月25日·北京

投资于中国的美元基金，往往采取“两头在外”模式，即募集在海外、退出在海外。可谓中国创投行业的“外循环”；人民币基金，基本采取“两头在内”，即募集在国内、退出在国内，可谓中国创投行业的“内循环”。

从上世纪末开始，中国创投行业开始由“外循环”发端，带动“内循环”成长壮大，逐渐形成“内循环”为主，“外循环”为辅的行业发展格局。同时“内循环”与“外循环”相互融合，此起彼伏，成为推动中国创投行业发展，推动中国创新创业不可或缺的两大核心力量。

纵观中国创投行业发展史，美元基金“外循环”在第一个十年（1999-2009）是主导力量。伴随着中国互联网、移动互联网红利，美元基金捕获了一个又一个中国独角兽，为美元LP获得了丰厚的回报。在中国创投行业第二个十年（2009-2019），人民币基金快速崛起，无论基金管理人数量和基金数量迅速超过美元基金，成为中国创投市场的中流砥柱，“内循环”开始成为主导力量。彼时美元基金相较于人民币基金，在促进早期投资、促进商业模式创新和硬科技创新，美元基金仍发挥了不可替代和独特作用。

自去年以来，由于美元加息、LP分母效应、地缘政治等影响，投资于中国的美元基金无论在募资端、投资端和退出端呈现持续下跌。加之拜登政府近期出台投资限制行政令，使得投资于中国的美元基金具有很大的政策不确定性。

美元基金将何去何从？面临哪些挑战与机遇？未来发展路径？GP与LP将如何应对和布局？

为了探索美元基金未来发展的最佳实践，CVCA和LP智库将于2023年8月25日下午在京举办“美元基金的挑战与机遇”研讨会。

## 活动议程

- 【14:00- 14:10】 主持人致辞
- 【14:10- 14:40】 主题发言：创投外循环与内循环回顾与趋势展望
- 【14:40- 15:40】 三方机构代表专题分享：近期国内外政策对 VC/PE 影响
- 【15:40- 16:30】 GP/LP 代表经验与认知分享

## 普华活动：诉讼与争议解决研讨会

9月7日·北京



-  时间：9月7日 9:30 – 11:30 (9:00 签到及早餐交流)
-  地点：朝阳区东三环中路7号北京财富中心写字楼A座26楼  
普华永道行政会议中心

过去几年，受到疫情及国际形势变化等因素影响，全球经济及各行各业都受到不同程度的冲击，商业合作伙伴未能履行合约的情况有所增加。此外，在并购交易中，随着标的企业业绩变差，卖方未能满足业绩对赌的要求，交易双方亦会由此产生争议。

此类纠纷与所涉及的损失认定经常牵涉到财务、会计、审计与估值等专业问题的判断，因此诉讼双方或者仲裁员在诉讼过程中经常需要聘用专家证人针对专业问题提供分析，解读和证人证词。

本次研讨会将以仲裁专家通过演讲与小组讨论的形式去探讨法证专家于国际仲裁中的作用以及专家意见分歧的成因。此外，会上也会分享普华永道与伦敦玛丽女王大学联合出具的调研报告的结果。

受邀出席本次研讨会的嘉宾包括：



**张焯**  
中国国际经济贸易仲裁  
委员会案件管理处处长



**曹丽军**  
中伦律师事务所  
合伙人



请扫描二维码注册报名，  
确认函将在活动前通过邮  
件形式发送。  
任何疑问，请联系：  
hang.ha.liu@cn.pwc.com



**赵慧丽**  
君合律师事务所  
合伙人



**马志华**  
达辉律师事务所  
合伙人

目标人群

- 企业与基金法务人员
- 首席财务官，首席执  
行官
- 仲裁与诉讼律师



**彭竹**  
方达律师事务所  
合伙人



**韩文浩**  
衡力斯律师事务所  
合伙人



**关雨龙**  
霍金路伟律师事务所  
合伙人



**黎大汉**  
普华永道诉讼与争  
议支持服务合伙人

# 汉坤：中国机构仲裁规则的发展趋势与特色 — 以贸仲仲裁规则与境外国际仲裁规则的实务对比为视角

9月8日·北京

## 中国机构仲裁规则的发展趋势与特色

### 以贸仲仲裁规则与境外国际仲裁规则的实务对比为视角

2023年9月8日（星期五）14:30-17:40  
北京市东城区

随着全球经济的深度融合，仲裁作为解决国际商业争端的重要手段日趋受到重视。中国在此领域的发展趋势与特色，尤其是与国际仲裁实践的对接，成为业界关注的焦点。为此，借第十一届中国仲裁周隆重举行之机，在中国国际经济贸易仲裁委员会的大力支持下，汉坤律师事务所联合美国凯寿律师事务所（Arnold & Porter）、天博大律师事务所（Temple Chambers）等境内外机构特地组织了以“中国机构仲裁规则的发展趋势与特色——以贸仲仲裁规则与境外国际仲裁规则的实务对比为视角”为主题的研讨活动。活动将集结业内仲裁专家、权威律师，从中美至香港的仲裁实务视角深入探讨机构仲裁规则的最新发展和实践，期望为参与者带来宝贵的行业见解和前沿信息。

#### 活动议程

##### ◎ 开场致辞

14:30-14:35 + 欢迎致辞  
刘冬  
汉坤律师事务所合伙人

14:35-14:50 + 致开场词  
尹天枢  
贸仲国际案件处副处长

##### ◎ 上半场：主旨演讲

14:50-15:20 + 内地机构仲裁规则的发展趋势与特色  
陈瀚林  
汉坤律师事务所合伙人

15:20-15:50 + 香港机构仲裁规则的发展趋势与特色  
李律仁  
天博大律师事务所资深大律师

15:50-16:20 + 美国机构仲裁规则的发展趋势与特色  
Anton Ware  
美国凯寿律师事务所合伙人

16:20-16:40 + 茶歇

##### ◎ 下半场：小组讨论

16:40-17:40 + 讨论主题：境内外机构仲裁程序实务对比  
陈瀚林（主持人）  
汉坤律师事务所合伙人  
金立宇  
汉坤律师事务所合伙人  
李律仁  
天博大律师事务所资深大律师  
Anton Ware  
美国凯寿律师事务所合伙人  
赵越  
新加坡国际仲裁中心副法律顾问

#### 联合主办单位

TEMPLE CHAMBERS | 天博大  
Arnold & Porter | SIAAC

#### 支持单位

中华股权投资协会  
BPEA  
LEXPR 律标  
WELEGAL 威科 Wolters Kluwer

## 2 会员机构动态

### 启明创投邝子平：如果“既要又要”不现实，哪个“要”更重要？

邝子平强调中国民营企业具备旺盛的企业家精神，他认为 2023 年的经济恢复是可预期的。邝子平指出，平台经济、科技等总是在周期性地向发展，在中国创业者的努力下，必定会有优质的创业企业诞生。谈及 GP 与 LP 之间的关系，邝子平说：“最理想的状态是不同的 GP 适合不同的 LP，而不是同样的 GP 在跟不同 LP 讲不同的故事。”他分析，不能为了拿钱去讲不合适故事，且一家基金在确认投资方向后应该保持专注。启明创投的逻辑很简单，即一套人马，按照既定的细分领域的投资方向，找到最好的标的，带来最好的回报。对于启明创投的企业文化，邝子平表示，启明创投的合伙制是比较真实的合伙制，这既能够留住人才，也能鞭策人才交出满意的成绩单，同时，真正的合伙制能保证企业一代一代地传承下去。他亦表示在中长期需要有危机感，现在的成就是通过奋斗得来的，不进则退。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/wwxJxQPiNUmlDTnS0hBnQQ>

### 对话春华资本董事长胡祖六：气候危机之下，世界需要全面的能源转型

近日，全球平均气温接连刷新最高纪录，世界多地遭遇极端高温。随着“厄尔尼诺”现象的影响逐步显现，全球气候风险也将进一步加剧。全球气象学家普遍预计，正在形成中的“厄尔尼诺”现象影响的不仅仅是今年的气温，明年全球平均地表温度可能将突破《巴黎协定》设定的“升温不超过 1.5°C”的警戒线。由于气候变化形势的日益严峻，气候融资也再度成为国内外关注的话题。近日，《每日经济新闻》记者专访了春华资本集

团创始人兼董事长胡祖六博士，探讨全球气候融资、能源转型以及多方参与促进环保领域发展的现状与未来。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/yQcfKU0Wm9spo7VWKHDmuA>

## 华平投资首支人民币基金落户宜兴

9月7日，宜兴市与华平投资正式签约，出资华平投资首支人民币基金，专注于大健康产业投资，新基金正式落户宜兴市，总规模预计30亿元。该基金将推动全球医疗先进技术落地中国，为中国医疗健康产业的创新和高质量发展注入活力和动力。华平投资中国区总裁魏臻表示：“华平投资首支人民币基金的成功设立，彰显了投资人对华平投资业绩和团队实力的认可，同时也是华平投资在中国近30年发展历程的一个里程碑。新基金将进一步提升宜兴市生命健康产业生态，助力宜兴市加快培育生命健康产业集群的构建，推动科技创新，培养领军企业，为宜兴生命健康产业的高端化、特色化、集群化发展注入源源不断的创新动力，为打造宜兴大健康产业品牌，提升产业竞争新优势贡献力量。”

全文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/wnPNreoRmh9de\\_3SLgo8yg](https://mp.weixin.qq.com/s/wnPNreoRmh9de_3SLgo8yg)

## 信宸向康耐视出售全球领先的光学技术企业茱丽特

中信资本控股有限公司旗下的私募股权投资部门信宸资本（以下简称“信宸资本”）8月30日宣布，已将茱丽特株式会社（以下简称“茱丽特”或“公司”）出售给全球认可的工业读码及机器视觉公司康耐视（公司纳斯达克股票代码：CGNX，以下简称“康耐视”）。该笔交易预计将在未来几个月内完成。茱丽特成立于1973年，专注于研发、制造和销售机器视觉系统的前沿科技产品，包括工业用高性能机器视觉镜头、照明系统、医疗及美容仪器等。凭借自身在核心镜头及光源技术方面的领先优势，茱丽特在各个业务领域建立了广泛且牢固的客户基础，其核心业务机器视觉部门在经过多年沉淀后，已与多家国际蓝筹企业建立了良好的合作关系。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pO5todW3WtTVii6Z6M6Upw>

## 沈氏科技获中化资本领投的战略轮融资，高鹁资本担任独家财务顾问

近日，国内微通道换热器及反应器领域领先企业——杭州沈氏节能科技股份有限公司（以下简称“沈氏科技”）完成了战略轮融资。本轮融资由中化资本领投，浙能巨化基金、智科控股基金跟投，高鹁资本担任独家财务顾问。本轮融资将用于扩大产能，将独有的热交换设备和微反应装备解决方案，向化工、能源、汽车、军工等众多应用领域，做进一步扩展。沈氏科技成立于2005年，是国家重点支持的“专精特新”小巨人企业，自成立以来一直致力于高效节能型热交换器及热管理系统解决方案的研发、制造、销售与服务，业务范围包括同轴换热器、壳盘管换热器、壳管换热器、微通道换热器等换热器以及微反应器等微化工装备。

全文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/NLqTfigkHuR\\_qVB9k1mr6Q](https://mp.weixin.qq.com/s/NLqTfigkHuR_qVB9k1mr6Q)

## 湖北省政府投资引导基金发布会成功举办 中金资本中选基金受托管理机构

7月26日，湖北省政府投资引导基金发布会在武汉隆重举行。会上，湖北省政府投资引导基金正式发布，湖北省委常委、常务副省长、省政府投资引导基金管委会主任董卫民发表讲话，湖北省副省长、省政府投资引导基金管委会副主任陈平主持会议。经过公开遴选，中金资本、深创投共同中选为湖北省政府投资引导基金的受托管理机构。中国国际经济交流中心副理事长杨伟民，原中金公司总裁兼首席执行官、清华大学管理实践访问教授朱云来，中国科学院外籍院士王中林，中金资本董事长单俊葆，中金资本管理委员会委员、董事总经理安垣等重要嘉宾受邀出席本次大会。湖北省各地市引导基金负责人，中金资本和深创投邀请的过百位知名基金合伙人及科创企业等代表齐聚武汉，共同助力湖北省政府投资引导基金发布。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/YrvhQ7JhJIKoaV-dOAOI3A>

## 汉坤律师事务所发布《汉坤 2022 年度 VC/PE 项目数据分析报告》

2023 年 7 月 12 日，汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”）正式发布《汉坤 2022 年度 VC/PE 项目数据分析报告》（中文版）（以下简称“报告”），并在其网站顺利上线。报告中，汉坤针对 2022 年度协助客户完成的大约 500 个 VC/PE 投融资项目展示了数据统计结果，并对该类项目涉及的投融资架构以及多个关键法律条款逐一进行了总结和分析。同时，汉坤对过去六年收集的近 3,500 个 VC/PE 项目的数据进行了横向对比，从一个侧面展现了 2022 年度 VC/PE 项目的特点以及此类项目从投融资架构到关键法律条款在我国的变化趋势。

全文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/HVAI\\_Lt6qLFQsu16D4BhkA](https://mp.weixin.qq.com/s/HVAI_Lt6qLFQsu16D4BhkA)

# 3 最新政策与解读

## 高锐律师事务所：齿轮开转 - 美对华投资申报及限制措施出台

2023年8月9日，美国总统拜登签署了《关于美国对于相关国家特定国家安全技术和产品领域投资的行政命令》（Executive Order Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern，以下简称“**新政令**”），要求建立一项由美国财政部实施的、针对特定涉及国家安全领域对华投资的监管制度（以下简称“**对华投资审查制度**”），也就是之前普遍所称的 Reverse-CFIUS。

在该制度下，美国主体在大陆和港澳直接或间接投资半导体和微电子、量子计算、人工智能领域将可能受到美国政府监管，并且视具体涉及的技术或产品不同，美国主体将被禁止进行相关交易，或将需要在相关交易交割后30日内向美国申报（具体哪些领域涉及被禁止交易和哪些领域涉及需要申报，我们将在下文详述）。对于违反者，美国可以要求剥离投资、追究民事甚至刑事责任。

目前该审查制度尚未正式生效。美国财政部仍在根据新政令的授权制定审查制度具体细节，并且同日公布了一份《关于美国对于相关国家特定国家安全技术和产品领域投资的规定》（Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern）的“规则起草预先通知”（Advance Notice of Proposed Rulemaking，以下简称“**预披露草案**”），并在这份预披露草案中提出了拟后续推出的制度中将涉及的主要要点和相关制度考量，以在公布后的45天内向社会征求意见。

**值得注意的是，对华投资审查制度并没有回溯效力。**但这里有一个被普遍忽视的重要时间点：**新政令出台时间（即 2023 年 8 月 9 日）**。具体而言：（1）在 2023 年 8 月 9 日前已经完成的交易将不被纳入审查范围；（2）在 2023 年 8 月 9 日前签署了有强制约束力的法律协议（即不交割需承担违约风险“binding capital commitments with cancellation consequences”）但尚未完成交割的交易，原则上也不被纳入审查范围；（3）针对在 2023 年 8 月 9 日后、审查制度正式生效前已完成的被禁止类别交易，美国财政部明确表示不会使用其权力撤销交易；（4）针对 (a) 在 2023 年 8 月 9 日前签署了有强制约束力的法律协议但于 2023 年 8 月 9 日和审查制度正式生效之间交割的交易，及 (b) 在 2023 年 8 月 9 日后签署了有强制约束力的法律协议的交易，美国财政部有可能要求美国交易方提供相关交易信息，供其参考和判断新举措推行情况。（5）审查制度正式生效后发生的交易，将被纳入审查。

对于投资机构和被投资企业普遍关心的，投资机构在新规生效后对于届时已成为被投公司的企业后续融资中追加投资的行为是否受到监管，美国财政部还在征求各方意见。鉴于交易方通常会在协议中提前约定投资机构可在企业后续融资中按比例追加投资（pro-rata participation），该等权益是否有机会有被视作新政令出台前的既有权利而受到审查制度的豁免，美财政部正在向公众收集意见，结局难定。有观点认为，如果通过追加投资，原股东在被投资企业中的持股比例有所增加（super pro-rata），则该等追加投资应被纳入审查范围。

### 对华投资审查制度内容

为方便读者进一步深入了解本次新出台的对华投资审查制度的主要内容，我们根据新政令和预披露草案总结了下列要点以供参考。但值得注意的是，由于**预披露草案并非一份完整规则的草案，且后续将根据美国社会各界的反馈进行调整**，本文总结的内容可能与美国财政部最终出台的规则存在差异。

受审查主体	所有的 <b>美国主体</b> 均应遵守对华投资审查制度，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美国公民；</li> <li>• 美国永久居民；</li> <li>• 在美国境内的人以及根据美国或美国境内任何司法辖区的法律而成立的实体（如合伙、协会、信托、合资企业、公司、团体、小组或其他组织）。</li> </ul>			
受审查领域	以下 <b>特定领域</b> （具体限制细分领域详见本文附表）相关的特定交易将受到审查： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 半导体和微电子；</li> <li>• 量子计算；</li> <li>• 人工智能。</li> </ul>			
审查方式	根据特定领域内具体技术或产品的不同，相关美国主体将抑或是 <b>被禁止从事相关交易</b> ，或需要在交易 <b>交割后向美国财政部申报</b> 。目前特定领域内被禁止或需申报的具体技术和产品尚未确定，不过美国财政部已经在预披露草案中拟议如下具体限制技术和产品（关于下列限制领域的的具体描述请参见文末附表）：			
		半导体和微电子	量子计算	人工智能
	被禁止	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 高级集成电路配套技术</li> <li>• 高级集成电路设计和生产</li> <li>• 超级计算机</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 量子计算机及其组件</li> <li>• 量子传感器</li> <li>• 量子网络和量子通信系统</li> </ul>	可被整合入人工智能系统且被用于军事、政府情报或大规模监控的最终用途的软件
	需申报	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 高级集成电路设计</li> <li>• 高级集成电路生产</li> <li>• 集成电路封装</li> </ul>	<i>（预披露草案暂未提及）</i>	可被整合入人工智能系统且被用于网络安全应用、数字取证工具、渗透测试工具、机器人系统的控制、监听等的最终用途的软件
值得注意的是，即使在相关规则正式生效后，美国财政部也有权根据实际情况的评估结果而对具体限制领域进行后续增删。				
申报时间	预披露草案目前提议的申报时限为：交割后30日内。			
申报内容	预披露草案中提及的需申报内容相当广泛，包括交易文件、股权结构表（Cap Table）、与政府关系等基本业务细节、以及投资者进行的尽职调查情况等。			

受 审 查 交 易		<p>美国主体与从事特定领域业务的<b>特定外国主体</b>有关的<b>特定交易</b>将受到审查。相关具体定义如下：</p>
	受 限 国 家	<p>中华人民共和国（仅就该制度而言，仅包括大陆、香港特别行政区和澳门特别行政区）。</p>
	特 定 外 国 主 体	<p>目前特定外国主体需要<b>同时</b>满足下列两项条件：</p> <p>1.满足以下标准之一：(i) 对于自然人而言——非美国公民和永久居民，且是受限国家的公民或永久居民；(ii) 对于实体而言——主要营业地点在受限国家，或者按照受限国家法律设立或以其他方式组织；(iii) 受限国家政府或相关政府类机构；(iv) 被(i)至(iii)列举的一个或多个主体直接或间接持有的所有权利益等于或大于50%的主体。</p> <p>2.美国主体<b>知道或应当知道</b>该外国主体正在从事或将从事特定领域的活动，且其中特定领域的活动占该外国主体合并收入、净收入、资本支出或营业费用的50%或以上。</p> <p>值得注意的是，上文第2个条件中的50%的标准适用于任何集团公司成员，因此，如果标的集团公司中任一主体达到了这个标准，则该第2个条件将达成。</p>
受 审 查 交 易	特 定 交 易	<p>包括以下交易类别（无论直接或间接）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 并购；</li> <li>• 股权投资；</li> <li>• 绿地（greenfield）投资；</li> <li>• 合资企业；</li> <li>• 可转换债；</li> <li>• 或任何其他试图规避被认定为特定交易的交易（例如通过设置SPV或其他特殊安排）。</li> </ul> <p>但排除以下交易（前提是这些活动的目的不得是为了规避被认定为特定交易）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 大学合作；</li> <li>• 产品和原材料的购买和销售；</li> <li>• 知识产权许可；</li> <li>• 银行贷款。</li> </ul>

可能豁免审查的交易类别

美国财政部在预披露草案中也提到可能会豁免审查以下交易：

(i) 对上市公司的投资；(ii) 投资于指数基金、共同基金、ETF基金或其他特定类别的投资产品和衍生品；(iii) 作为LP向PE或VC基金、母基金或其他基金进行有限投资，但前提是作为LP，(1) 不得作出任何管理决策、承担投资外债务、影响决策，且(2) 投资金额低于美国财政部确定的最低门槛；(iv) 美国母公司向子公司转移资金（例如跨国公司向中国子公司提供资金）；(v) 购买从事特定领域之特定外国主体的非中国业务的全部权益（例如收购非中国区业务的全部股权）；(vi) 根据在新政令出台前达成的有约束力的资本承诺（Capital Commitment）而进行的交易。

美国财政部也提出，对于上述(i)至(iii)中罗列的情形，如果美国主体获得了超出了小股东一般权利的特殊权利，如董事会席位或观察员，那么将不适用豁免。

### 对华投资审查制度可能造成的影响

根据新政令，对华投资审查制度仅对美国财政部出台正式规则后的交易活动进行限制，且不会对过往交易产生追溯效应。同时，就目前预披露草案文本而言（参考后文附表中所罗列的预披露草案拟议限制投资领域），该制度所禁止投资的领域以及要求申报的领域均较为有限，且如我们在系列文章（[高锐洞察 | 靴子落地在即？美国对外投资审查机制最新动态](#)）中所述，相关限制是“局限针对的（narrowly targeted）”。

值得注意的是，美国财政部在预披露草案中提出了相当数量的待解决的实操问题，以期社会各界提供建议，并且对于调整最终限制的领域持开放态度。因此在目前阶段，较难准确预见最终推出的对华投资审查制度的覆盖范围和程序机制，美国财政部通常会全面考虑美国业界的反馈，并进行相关调整和优化。

预披露草案的征求意见期共45天，将于2023年9月28日结束；根据美国的法规拟定流程，美国财政部还需要在预披露草案征求意见结束后再次发布一份“规则起草通知”（Notice of Proposed Rulemaking）以正式公布规则的草案版本。前述这些流程合计可能耗费数月时间。

在这一议题上，我们将继续密切关注美国财政部后续动态和其他领域的动态，并及时与您分享最新进展。但无论美国对华投资审查制度的最终内容为何，投资者和企业都应该做好准备并采取适当措施，以降低风险、寻找机遇、并应对挑战。如您对此文内容有任何问题或需要协助评估贵方业务的最佳应对路径，请与高锐律师事务所的律师联系。

【附表 – 禁止投资和投资申报分别对应的特定领域】

被禁止领域	
半导体和微电子	<p><b>高级集成电路配套技术</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 电子设计自动化软件：专为集成电路设计而开发或生产的电子设计自动化软件。</li> <li>• 集成电路制造设备：专为大量生产集成电路而设计的前端半导体制造设备的开发或生产。</li> </ul> <p><b>高级集成电路设计和生产</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 高级集成电路设计：设计的集成电路超过了《出口管理条例》15 CFR第774部分补充1章节中（与美国商务部工业与安全局在2022年10月7日发布的对半导体的出口管制限制有关）对ECCN 3A090所规定的技术标准，或设计的集成电路系为了在4.5开尔文或更低的温度下运行。</li> <li>• 高级集成电路制造：满足以下任一标准的集成电路的制造：(i) 使用非平面晶体管架构的逻辑集成电路，或技术节点为16/14纳米或更小，包括但不限于FDSOI（fully depleted silicon-on-insulator）集成电路；(ii) 包含128层或更多的NAND（NOT-AND）存储集成电路；(iii) 使用18纳米半节距（half-pitch）或更小技术节点的动态随机存取内存（DRAM）集成电路；(iv) 由镓基化合物半导体制造的集成电路；(v) 使用石墨烯晶体管或碳纳米管的集成电路；或(vi) 在4.5开尔文或更低的温度下运行的集成电路。</li> <li>◦ “集成电路制造”系指在半导体材料的晶片上形成像晶体管、聚电容器、非金属材料电阻器和二极管等设备的过程。</li> <li>• 高级集成电路封装：使用硅通孔或模具通孔的，支持三维集成的集成电路封装。</li> <li>◦ “集成电路封装”系指组装各种组件，如集成电路芯片、引线框架、互连和基板材料，以形成一个完整的封装，保护半导体器件并提供芯片各部分之间的电路连接。</li> </ul>

被禁止领域	
半导体和微电子	<p><b>超级计算机</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>安装或向第三方客户出售由高级集成电路制造的超级计算机，该计算机可以在41,600立方英尺或更小的体积内提供100 PFLOPS或更多的双精度（64位）的处理能力，或200 PFLOPS或更多的单精度（32位）的处理能力。</li> </ul>
量子计算	<p><b>量子计算机及其组件</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>生产量子计算机、稀释冷却器或双级脉冲管冷却器（two-stage pulse tube cryocooler）。</li> </ul> <p>“量子计算机”系指一个利用了量子态的集体属性（如叠加、干涉或纠缠）而执行计算的计算机。</p> <p><b>量子传感器</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>开发专为军事终端用途、政府情报或大规模监视终端用途而设计的量子传感平台。</li> </ul> <p><b>量子网络和量子通信系统</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>开发专为安全通信（例如量子密钥分发）而设计的量子网络或量子通信系统。</li> </ul>
人工智能	<p>可能禁止“开发可被整合入人工智能系统的软件，而该软件被专门设计为（或者被主要设计为）军事、政府情报或大规模监控的最终用途。”</p> <p>“人工智能系统”系指一个工程或机器系统，可以为一组给定的目标生成输出结果（如预测、建议或决策）以影响真实或虚拟的环境。</p>
需申报领域	
半导体和微电子	<p><b>高级集成电路设计</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路设计活动。</li> </ul> <p><b>高级集成电路生产</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路生产活动。</li> </ul> <p><b>集成电路封装</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>未被禁止投资的其他集成电路封装活动。</li> </ul>
量子计算	<p>(预披露草案暂未提及)</p>
人工智能	<p>可能对下述行业要求申报：从事开发整合人工智能系统的软件，且该等软件专门（或者“主要”）用于：网络安全应用、数字取证工具、渗透测试工具；机器人系统的控制；可以在未经相关方同意的情况下拦截实时对话的秘密监听设备；非合作定位追踪（包括国际移动用户身份IMSI捕获器和自动车牌读取器）；面部识别。”</p>

## 方达带你解读境外上市新规（上篇）

2023年2月17日，中国证监会发布了备受市场关注的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（简称“《管理试行办法》”）及5项配套监管规则适用指引（与《管理试行办法》合称“境外上市新规”）<sup>1</sup>，自2023年3月31日起实施，境内企业境外上市统一备案制的新时代终于到来。

结合境外上市项目主要参与方所普遍关注的重点问题，方达团队基于实务经验对境外上市新规进行了针对性梳理和解读，以期对相关各方理解监管要求及执行境外上市项目有所帮助。

本文将分为上下两篇，上篇侧重对新规脉络及核心要求的梳理，下篇则力图从实务视角进一步解读新规对境外上市项目执行的影响。

### 一、承前启后：新规概述

本次发布的境外上市新规中，《管理试行办法》融合了中国证监会2021年12月24日公布的《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》以及《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》（合称“《征求意见稿》”）中的主要内容，并进行了完善、明确和细化；而5项配套指引则以境外上市监管领域少有的细致程度对监管具体要求做出了进一步说明。此外，中国证监会也以《关于境内企业境外发行上市备案管理安排的通知》（简称“《通知》”）、《证监会有关部门负责人答记者问》（简称“答记者问”）以及《关于〈境内企业境外发行证券和上市管理试行办法〉的说明》等形式对社会各界普遍关注的若干重点问题进行了针对性解答。

随着上述新规的实施，证监会发布的《关于执行〈到境外上市公司章程必备条款〉的通知》将被废止，国务院亦决定于2023年3月31日起废

<sup>1</sup> 本次发布的《管理试行办法》配套的5项监管规则适用指引（以下合称“5项配套指引”）包括：  
《监管规则适用指引——境外发行上市类第1号》（“1号指引”）；  
《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》（“2号指引”）；  
《监管规则适用指引——境外发行上市类第3号：报告内容指引》（“3号指引”）；  
《监管规则适用指引——境外发行上市类第4号：备案沟通指引》（“4号指引”）；  
《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》（“5号指引”）。

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》（即现行的境内企业直接境外上市规定）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”）。境外上市领域原有的“H股”、“大红筹”、“小红筹”等模式均被统一纳入新的备案管理。

可以看出，中国政府相关部门在进一步提升境外上市监管规范化、透明度和便利化水平等方面具有强烈意愿并做出了努力，对于相关项目的参与方具有积极的指导意义。同时，我们预计相关境外证券监督管理机构亦可能会出台与境外上市新规相适应的规则或披露指引，例如对于原有的H股上市公司章程相关要求的修订等。

值得注意的是，目前已发布的境外上市新规本身并未涵盖全部监管细节，我们在梳理新规的过程中发现对包括备案具体适用对象在内的若干重要事项的判断上仍然具有一定的不确定性（后文将予以具体分析），有待项目各方的实践探索以及监管部门的进一步指导和明确。如证监会答记者问中所言，境外上市监管制度改革涉及面广，具有一定的复杂性，因此在初期阶段先以试行办法发布实施。证监会下一步也将会同有关部门加强调研分析和跟踪评估，进一步完善制度安排，并适时推动将《管理试行办法》上升为行政法规，构建系统完备的境外上市监管法规制度体系。

## 二、哪些企业需要备案：实质重于形式，用好沟通机制

中国境内企业直接或者间接到境外发行“股票、存托凭证、可转换为股票的公司债券或者其他具有股权性质的证券”或将前述证券在境外上市交易（简称“境外发行上市”），均须根据境外上市新规履行备案程序。

“境内企业直接境外发行上市”是指在境内登记设立的股份有限公司到境外发行上市。其类似现有的“H股”上市等直接上市，理解上应无歧义。

“境内企业间接境外发行上市”是指主要经营活动在境内的企业，以在境外注册的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益境外发行上市。自《征求意见稿》发布以来，境内企业间接境外发行

上市的认定便是业界重点关注的问题，《管理暂行办法》第十五条第一款在《征求意见稿》基础上进一步明确了发行人“同时”符合下列两项情形的，认定为境内企业间接境外发行上市：

(1) 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，任一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%；

(2) 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。

但是，除上述列明的情形外，《管理暂行办法》仍然强调“境内企业间接境外发行上市”的认定应遵循实质重于形式的原则，并且证监会于配套的 1 号指引中明确要求：

*“发行人不属于《管理暂行办法》第十五条第一款规定情形，但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，证券公司及发行人境内律师应当按照《管理暂行办法》第十五条第二款规定，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。”*

就过往市场情况整体而言，涉及中国境内资产或业务的红筹架构公司赴境外上市的项目绝大多数均属于“按照非本国（或地区）发行人有关要求”提交上市申请，并且因其涉及中国境内业务和资产及相应监管（无论是否同时符合《管理暂行办法》第十五条第一款列明的两项情形），在其上市招股书中通常会有涉及中国境内的风险因素披露，甚至是专门的章节、显著的位置和较长的篇幅。在境外上市新规下，对于并不同时符合《管理暂行办法》第十五条第一款列明的两项情形的项目，项目各参与方需要在满足拟上市地上市规则要求的前提下，基于必要性原则，审慎考虑中国境内相关风险因素的披露。

需要注意的是，境外上市新规并未对何为“主要”和“境内相关”给予更具体的说明，并且除 1 号指引中列明的此类情形外是否还有其他属于证监会认为基于“实质重于形式”原则应当认定为境内企业境外间接发行上市的情形目前亦不明确。基于此，出于审慎负责的考虑，对于境外上市

新规实施初期的项目而言，如果对于发行人是否属于备案范围存疑的，我们建议相关证券公司与发行人境内律师在综合论证与识别的前提下，充分利用证监会推出的备案沟通机制（见4号指引），协助发行人就其是否属于备案范围与证监会进行事前沟通。

### 三、哪些项目类型需要备案：各阶段全覆盖

#### （一）不同项目类型的备案要求

对于上述第二节所述属于备案范围内的境内企业，我们对其不同阶段、不同交易类型所涉及的境外上市备案要求进行了概括。

企业类型	交易类型	备案时限	备注
拟上市企业	境外首次公开发行或者上市	在境外提交发行上市申请文件后3个工作日内	<ul style="list-style-type: none"> <li>发行人在境外采用秘密或者非公开方式提交上市申请的，可以在备案时申请延后公示备案信息</li> <li>发行人应当在发行上市申请文件在境外公开后的3个工作日内向中国证监会报告</li> </ul>
	重组上市（通过一次或者多次收购、换股、划转以及其他交易安排实现境内企业资产境外上市）	在境外提交申请文件后3个工作日内	<ul style="list-style-type: none"> <li>适用于在境外提交申请文件的情形</li> </ul>
		首次公告交易具体安排后3个工作日内	<ul style="list-style-type: none"> <li>适用于不涉及在境外提交申请文件的情形</li> <li>“交易具体安排”系指拟提交董事会、股东会等决策机构批准，较为完整、详实的交易方案，但不包括意向性、框架性协议等</li> </ul>
	De-SPAC上市	SPAC公司公告并购交易具体安排后3个工作日内	通过SPAC交易实现上市亦纳入备案监管范围
	在境外交易所退市后，包括退至场外市场，拟重新境外上市	参照境外首次公开发行或者上市的备案要求，即应在境外提交发行上市申请文件后3个工作日内	/

企业类型	交易类型	备案时限	备注
已上市企业	再融资（增发股份、可转债、可交换债券、优先股）	发行完成后3个工作日内	<b>豁免情形：</b> 上市后在同一境外市场发行证券用于实施股权激励、公积金转增公司资本、分配股票股利、股份拆细等无需备案
	多地上市（如第二上市、双重主要上市、介绍上市等）	在提交相应的发行上市申请后3个工作日内	<b>豁免情形：</b> 仅在在境外市场转换上市地位（如二次上市转为双重主要上市）、转换上市板块，且不涉及发行股份的，无需备案，但应在相关事项发生并公告之日起3个工作日内提交报告
	分次发行	首次发行完成后备案3个工作日内	剩余各次发行完成后，应当向证监会汇总报告发行情况
H股全流通	持有境内未上市股份的股东申请转换为上市流通股，应委托境内企业进行备案	依据申请全流通时公司是否已经完成境外发行上市适用上述相应的备案要求	

## （二）对存量企业和增量企业的备案管理安排

根据《通知》及答记者问的相关说明，我们整理了对于处于不同交易阶段的存量企业及增量企业的备案管理安排如下：

企业类型	交易所处具体阶段	备案管理安排
存量企业	《管理试行办法》施行之日前，已在境外发行上市的境内企业	不要求立即备案，后续如涉及再融资等备案事项时应按要求备案
	《管理试行办法》施行之日前，间接境外发行上市申请已获境外监管机构或者境外证券交易所同意（如香港市场已通过聆讯、美国市场已同意注册生效等），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（如香港市场重新聆讯等），并在2023年9月30日前完成境外发行上市的境内企业	

企业类型	交易所处具体阶段	备案管理安排
存量企业	在《管理试行办法》施行之日前已按照原有股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）行政许可要求取得核准批文且核准批文仍在有效期内的境内企业 <sup>2</sup>	在批文有效期内可继续推进境外发行上市事宜 批文有效期满未完成境外发行上市的，应当按要求备案
增量企业	《管理试行办法》施行之日，已在境外提交有效的境外发行上市申请、未获境外监管机构或者境外证券交易所同意的境内企业	可以合理安排提交备案申请的时点，并应在境外发行上市前完成备案
	《管理试行办法》施行之日，尚未在境外提交有效的境外发行上市申请的境内企业	按照《管理试行办法》规定的时点提交备案申请及完成备案
其他	境内上市公司全球存托凭证境外发行上市	备案事宜另行通知

### （三）备案流程

#### 1. 备案主体

境内企业直接境外发行上市的，由发行人向中国证监会备案；境内企业间接境外发行上市的，由发行人指定一家主要境内运营实体为境内责任人，向中国证监会备案。

2号指引进一步明确，在确定主要子公司或者境内运营实体时，应当考虑其营业收入、利润总额、总资产、净资产等财务数据占发行人合并财务报表相关财务数据的比例，以及经营业务、未来发展战略、持有资质或者证照对发行人的影响等因素。备案材料应当提供确定主要子公司或者境内运营实体的依据，且不得随意变更。

#### 2. 备案材料

首次公开发行或上市的备案材料包括：（1）备案报告及有关承诺；（2）行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件（如适用）；（3）国

<sup>2</sup>《通知》未直接将该情形纳入存量企业情形，为方便阅读，本表将该情形一并纳入存量企业情形予以列示。

务院有关主管部门出具的安全评估审查意见（如适用）；（4）境内法律意见书；（5）招股说明书或上市文件。

境外上市后境外发行证券及全流通的备案材料包括：（1）备案报告及有关承诺；（2）境内法律意见书。

## （四）重大事项报告制度

### 1. 事中和报告

中国证监会**办结备案后、发行人境外发行上市前**，发生下列重大事项的，发行人须及时向中国证监会报告，并自相关事项发生之日起3个工作日内更新备案材料：

（1）主营业务或者业务牌照资质的重大变更；

（2）控制权变更或者股权结构的重大变更；

（3）发行上市方案的重大调整（重大调整的情形，除了包括发行上市方案调整后控制权可能发生变更以外，还包括上市项目中较为常见的变更上市地、调增发行股份比例。对于调减发行股份比例、变更上市方式、变更上市板块但未变更上市地等情形，无需更新备案材料）。

### 2. 事后报告

发行人**境外发行上市后**发生下列重大事项，应当自相关事项发生并公告之日起3个工作日内向中国证监会报告具体情况：

（1）控制权变更；

（2）被境外证券监督管理机构或者有关主管部门采取调查、处罚等措施；

（3）转换上市地位或者上市板块；

（4）主动终止上市或者强制终止上市。

此外，发行人境外发行上市后主要业务经营活动发生重大变化，不再属于备案范围的，也须自相关变化发生之日起3个工作日内，向中国证监会提交专项报告及境内律师事务所出具的法律意见书，说明有关情况。

#### 四、不得境外发行上市的情形：负面清单制度

基于证监会答记者问中所述“最小、必要”、“聚焦重大境内合规问题”、“不对境外上市额外设置门槛和条件”等原则，本次境外上市新规延续了《征求意见稿》中的负面清单制度，并进行了一定程度的简化和完善。

根据境外上市新规，存在以下情形之一的，不得境外发行上市：

##### 1、法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资。

主要包括：（1）国家发展改革委、商务部印发的《市场准入负面清单》禁止上市融资的；（2）境内企业属于《国务院关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见》（国发〔2016〕33号）规定的严重失信主体的；（3）在产业政策、安全生产、行业监管等领域存在法律、行政法规和国家有关规定限制或禁止上市融资的。

2、经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市可能危害国家安全。

3、境内企业或者其控股股东、实际控制人最近3年内存在贪污、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。

（1）如刑事犯罪主体为发行人收购而来，且相关刑事犯罪行为发生于发行人收购完成之前，原则上不视为发行人存在相关情形。但发行人主营业务收入和净利润主要来源于相关主体的除外；（2）最近3年的起算时点，从刑罚执行完毕之日起计算。

4、境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见。

5、控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷。

与《征求意见稿》相比，境外上市新规关于负面清单主要有以下调整：

1. 删除了《征求意见稿》中“国务院认定的其他情形”的兜底条款；

2. 删除了《征求意见稿》中所列示的“董事、监事和高级管理人员最近三年内受到行政处罚且情节严重，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或涉嫌重大违法违规正在被立案调查”情形；

3. 将《征求意见稿》中“存在股权、主要资产、核心技术等方面的重大权属纠纷”的情形限缩为“控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷”的情形。1号指引中进一步明确，就前述“股权重大权属纠纷”而言，应当关注控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股权是否存在质押、冻结或诉讼仲裁，可能导致重大权属纠纷的情形。

## 五、境外上市相关实务热点问题探讨之一

### （一）备案管理对协议控制（VIE）架构企业境外上市的要求

根据2号指引的要求，发行人存在VIE架构的，备案报告中须说明以下内容：（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）协议控制架构可能引发的控制权、相关主体违约、税务等风险；及（3）风险应对措施安排。

此外，发行人境内律师也需要就以下方面进行核查：（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；及（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。

根据中国证监会在答记者问中的相关说明，对于 VIE 架构企业境外上市，证监会将加强监管协同，征求有关主管部门意见，对满足合规要求的 VIE 架构企业境外上市予以备案。就此，我们理解，如果存在明确规定不得采用 VIE 架构，证监会无须征求有关主管部门意见即可能作出否定的判断；如果涉及外商投资限制或禁止领域但并无规定禁止采用 VIE 架构，证监会将会就 VIE 架构征求有关主管部门意见。在项目执行实务中，我们建议发行人提前与证监会及有关主管部门就 VIE 架构的合规性问题进行沟通。

4 号指引明确规定，发行人可以在提交备案材料前，就以下事项提交沟通申请：（1）涉及发行人行业监管政策、控制架构等事项的；（2）对发行人是否属于备案范围存疑的；（3）其他需要沟通的事项。前述预沟通事项明确提及了“行业监管政策、控制架构”，因此，我们理解，对于发行人存在 VIE 架构的情形，可考虑就其 VIE 架构“满足合规要求”的判定标准及所需采取的具体措施在备案前与中国证监会进行预沟通，以寻求中国证监会的进一步指导。

## （二）境外上市备案管理与安全审查、行业监管程序的衔接

根据中国证监会在答记者问中的相关说明，只有在现有制度规则明确涉及安全审查、行业监管前置程序的情况下，企业才需要在申请备案时提交相应的监管文件。比如，企业达到《网络安全审查办法》所规定标准的，应当在备案前依法履行网络安全审查程序；再比如，企业在境外发行可转债，应当根据外债管理部门规定要求事先履行外债审核登记程序，等等。同样，如相关法律法规明确要求企业就境外上市取得行业监管的前置审批的，相关境内企业也应当在备案前依法向行业主管部门履行对应前置审批程序。

受篇幅所限，我们将在下篇中进一步就其他实务热点问题进行探讨，例如股东信息的核查和穿透、ESOP 的核查要点、受益所有人的披露、中介机构责任等对境外上市项目执行具有直接影响的内容，敬请关注。

丁继栋 (Jeffrey Ding)

合伙人

[jding@fangdalaw.com](mailto:jding@fangdalaw.com)

执业领域：专攻公司并购、私募投资以及资本市场

殷莹 (Lily Yin)

合伙人

[lyin@fangdalaw.com](mailto:lyin@fangdalaw.com)

执业领域：专攻 TMT 领域和私募基金设立

刘刚 (Brian Liu)

合伙人

[brian.liu@fangdalaw.com](mailto:brian.liu@fangdalaw.com)

执业领域：专攻私募股权投资、风险投资、兼并收购及证券资本市场

魏剑波 (Jianbo Wei)

资深律师

[jianbo.wei@fangdalaw.com](mailto:jianbo.wei@fangdalaw.com)

常悦 (Cassie Chang)

资深律师

[cassie.chang@fangdalaw.com](mailto:cassie.chang@fangdalaw.com)

## 方达带你解读境外上市新规（下篇）

2023年2月17日，中国证监会发布了备受市场关注的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（简称“《管理试行办法》”）及5项配套监管规则适用指引（与《管理试行办法》合称“境外上市新规”），自2023年3月31日起实施，标志着境内企业境外上市进入统一备案制的新时代。

在《方达带你解读境外上市新规（上篇）》中，我们对境外上市新规的脉络及核心要求进行了梳理和解读，并就部分热点问题进行了探讨。本次境外上市新规就备案报告、境内法律意见书等主要备案材料提供了较为详细的内容和格式指引，也明确了若干重要事项的核查要求。相应地，与过往境外上市实务操作相比，新的统一备案制下发行人及相关中介机构将面临诸多新的问题和挑战。在本篇中，我们挑选了其中具有代表性的若干问题，继续从实务视角就境外上市新规进行讨论，探究其对项目执行的影响，供各位作为理解监管要求及执行境外上市项目的参考。

### 境外上市相关实务热点问题探讨（续）

#### 一、股东信息披露要求

境外上市新规中的《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》（简称“2号指引”）要求，向证监会提交的备案报告中须对发行人股东和实际控制人的相关情况进行如下说明：

股东 / 实际控制人	信息提供要求	披露穿透要求
<p>控股股东或实际控制人</p>	<p>基本情况和认定依据</p> <p>为<u>法人</u>的，应说明成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成、主营业务及其与发行人主营业务的关系；为<u>自然人</u>的，应说明姓名、国籍、是否拥有永久境外居留权、住址；为<u>合伙企业等非法人组织</u>的，说明出资人构成、出资比例、执行事务合伙人、实际控制人情况；为<u>信托</u>的，说明信托设立时间、类型及运作方式、期限、各信托当事人权利义务安排及信托受益人等情况。</p> <p>控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有发行人的股份质押、冻结、诉讼仲裁或者其他有争议的情况</p>	<p>实际控制人应穿透至最终的国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、自然人等</p>
<p>第一大股东以及对发行人有重大影响的股东（适用于无控股股东、实际控制人的情形<sup>3</sup>）</p>	<p>基本情况和认定依据</p> <p>参照对发行人控股股东及实际控制人的要求进行说明</p>	

<sup>3</sup> 根据《监管规则适用指引——境外发行上市类第 1 号》的规定，无正当、合理理由不得认定为无控股股东、无实际控制人。

股东 / 实际控制人	信息提供要求	披露穿透要求
持有发行人 5% 以上股份或表决权的主要股东	<p>基本情况</p> <p>除法人股东无需说明主营业务及其与发行人主营业务的关系外，其他信息要求与控股股东或实际控制人要求一致。</p>	<p>穿透至自然人、上市公司（含境外上市公司）、新三板挂牌公司等公众公司、国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、境外政府投资基金（含主权财富基金）、大学捐赠基金、养老基金、公益基金以及公募资产管理产品</p> <p>对于主要股东为境外私募基金的情形，如不属于单纯以持股为目的的持股主体或持股平台，且入股价格不存在明显异常的，可不穿透，但其出资人、执行事务合伙人、实际控制人、中存在境内主体（包括法人、具有中国国籍的自然人和非法人组织）的，应当穿透说明有关情况</p>
其他股东	列表简要说明情况	/

我们理解，前述实际控制人及主要股东的披露穿透要求在很大程度上借鉴了目前 A 股首次公开发行中对相关股东信息披露的要求。

需要特别注意的是，对于境内企业间接境外上市，发行人注册地在境外、公司股东也多为境外主体，由此可能导致发行人及中介机构需要花费大量时间并综合采取多种核查方式（包括收集股东调查表、审阅股东基础文件乃至聘请相关司法领域律师出具法律意见等）获取股东穿透的相关信息。此外，对于已上市企业后续境外发行证券或上市的情形，例如二次上市、双重主要上市等，由于其股东持股数量及持股比例处于动态变化的状态，可能会进一步增加相关股东穿透核查的难度。因此，对于境内企业间接境外上市情形下如何满足股东穿透的相关要求，仍有待于结合实践进一步探索。

此外，备案报告中也需要说明以下股东相关信息：（1）持有发行人5%以上股份或表决权股东之间的关联关系、一致行动关系情况（境内法律意见书中则需要对全部现有股东之间的关联关系或一致行动关系情况进行说明）；（2）估值调整机制等特殊股东权利安排的情况；（3）国有股东的名称、持股数量、持股比例以及国有股标识等国资管理程序履行情况等。

值得注意的是，备案申请材料中要求保荐机构或主承销商出具承诺，确认其已审阅并核查了备案报告，确认备案报告内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，境外投行将如何应对有关上述披露的核查要求，特别是境外股东及其上层持股主体的信息核查，是否需要借鉴A股实践聘请相关司法领域的律师出具法律意见，非常值得关注。有意思的是，证监会颁布的境内法律意见书内容指引及其他有关境内律师工作的要求中并未包含股东信息披露的核查要求，发行人境内律师出具的承诺中也仅需确认对备案报告中引用的法律意见书内容无异议，因此在证监会未出台进一步要求之前，股东信息穿透的核查很大程度上似乎是保荐机构或主承销商的责任。虽然保荐机构或主承销商可以要求发行人律师提供一定协助，但这部分工作预计将大部分落在保荐机构或主承销商的境内外律师肩上；当然，对于保荐机构或主承销商境外律师来说，这些工作类似于招股说明书验证工作，只是可能有关股东信息披露的核查要求更细了。

## 二、受益所有人的披露

根据2号指引的要求，境内企业在其备案材料中应列表说明发行人（直接境外上市适用）或主要境内运营实体（间接境外上市适用）的受益所有人情况。受益所有人按照中国人民银行、国家市场监督管理总局相关规定确定。

“受益所有人”常见于金融监管领域，它不同于公司法意义上的“实际控制人”，指的是“最终拥有或实际控制市场主体，或者享有市场主体最终收益的自然人”<sup>4</sup>。

<sup>4</sup> 参见《金融控股公司关联交易管理办法》第45条、《市场主体受益所有人信息管理暂行办法（草案公开征求意见稿）》第16条。

目前我国规定受益所有人制度的相关规定主要是《中国人民银行关于加强反洗钱客户身份识别有关工作的通知》《中国人民银行关于进一步做好受益所有人身份识别工作有关问题的通知》等文件（合称为“**央行身份识别通知**”），同时中国人民银行和市场监督管理总局在2021年12月27日联合发布了《市场主体受益所有人信息管理暂行办法（草案公开征求意见稿）》（“**《受益所有人暂行办法（草案）》**”）。

根据前述央行身份识别通知，每个非自然人主体至少有一名受益所有人。例如，对于公司类主体，在识别其受益所有人时，应遵循以下的方法依次判定：

- **基本标准**：判定直接或者间接拥有超过25%公司股权或者表决权的自然人为公司受益所有人；需要计算间接拥有股权或者表决权的，按照股权和表决权孰高原则，将公司股权层级及各层级实际占有的股权或者表决权比例相乘求和计算；

- **人事、财务控制标准**：若按照上述基本方法未识别出受益所有人或对识别结果存疑的，应考虑将通过人事、财务等方式对公司进行控制的自然人判定为受益所有人，包括但不限于：直接或者间接决定董事会多数成员的任免；决定公司重大经营、管理决策的制定或者执行；决定公司的财务预算、人事任免、投融资、担保、兼并重组；长期实际支配使用公司重大资产或者巨额资金等；

- **高管标准**：如果仍然不存在上述自然人的，应当考虑将公司的高级管理人员（如经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员）判定为受益所有人；对高管作为受益所有人存疑的，应当考虑将高级管理人员之外的对公司形成有效控制或者实际影响的其他自然人判定为受益所有人。

同时，央行身份识别通知还规定，在识别受益所有人身份时，应遵循“实质重于形式”的原则，采取定量和定性相结合的方法，对非自然人客户的股权、控制权结构以及财务决策、人事任免、经营管理等情况进行综合判断。

但是，如果发行人的境内公司存在协议控制结构，如何认定境内运营实体（即 VIE 公司）的受益所有人是一个值得探讨的问题：

- 如果 VIE 公司中单一持股比例最高的自然人的持股比例超过 25%，若基于“基本标准”直接认定其为 VIE 公司的受益所有人，虽然从股权比例上符合“基本标准”的要求，但考虑到协议控制安排下相关外商投资企业理论上已经通过控制协议对 VIE 公司的财务决策、人事任免、经营管理施加重大影响，故前述识别结果理论上并不符合央行身份识别通知中规定的“实质重于形式”的原则。

- 若上述识别结果落入“对识别结果存疑”的范畴，或者 VIE 公司的股权结构较为分散导致并无自然人的持股或表决权比例符合“基本标准”的，则需对照“人事、财务控制标准”；而考虑到注册股东在控制协议下通常会将对 VIE 公司的表决权委托给对应的外商投资企业或其指定人士，因此公司重大事项（如人事任免、重大资产的处置等）通常亦需受限于外商投资企业方面的同意，因此注册股东并无法控制 VIE 公司的人事和财务；

- 依据“高管标准”虽然能比较简单清晰地做出判定，但在协议控制安排下，由于高管既不拥有或控制 VIE 公司，也不享有 VIE 公司的最终收益，该等识别结果亦存在被质疑不符合“实质重于形式”的原则的可能性。

简言之，由于在协议控制架构下，外商投资企业理论上已经通过控制协议对 VIE 公司的财务决策、人事任免、经营管理施加重大影响，如何将协议控制架构的本质与受益所有人的识别标准适当衔接也是后续境外上市新规备案实操中值得关注的事项之一。我们也期待《受益所有人暂行办法（草案）》在正式出台时能就协议控制下的受益所有人的识别作出进一步的指导和澄清。

### 三、发行股份购买境内资产

如果境外上市公司希望通过发行股份购买境内资产，依据该等交易的性质的不同，需适用不同的备案要求：

交易性质	备案时限	备注
境外上市公司发行股份购买境内企业资产后，境内企业资产实现重组上市的（即通过一次或者多次收购、换股、划转以及其他交易安排实现境内企业资产境外上市），包括：	在境外提交申请文件后3个工作日内	适用于在境外提交申请文件的情形
	首次公告交易具体安排后3个工作日内	适用于不涉及在境外提交申请文件的情形
境外上市公司发行股份购买境内企业资产后，境内企业资产不构成重组上市的	此种情形构成上市后增发，应在发行完成后3个工作日内备案	适用于境外上市公司在相关交易前属于备案范围的情形
	无需备案	适用于境外上市公司在相关交易前不属于备案范围的情形

《征求意见稿》<sup>5</sup>中要求发行人境外上市后发行证券购买境内资产，即使是不构成境内资产重组上市，也需要在首次公告交易事项之日起3个工作日内履行备案程序。与之相比，境外上市新规则以是否实现境内企业资产境外上市为标准，区分了不同的备案要求，对于不构成境内资产重组上市的情形，采取事后备案的机制，减轻了交易方的义务。

#### 四、员工股权激励

本次境外上市新规对员工股权激励做出了若干针对性的规定，与过往境外上市实务相比，该等规定一方面体现了潜在的制度灵活性，另一方面也对发行人境内律师的工作提出了更高的要求。

<sup>5</sup>指中国证监会2021年12月24日公布的《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》以及《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）》。

根据 2 号指引项下《专项法律意见核查要点》及配套的《股权架构与控制架构核查要求》：

1) 发行人首发备案前实施员工持股计划的，发行人境内律师应当对员工持股计划的设立背景、具体人员构成、价格公允性、员工持股计划章程或协议约定情况、履行决策程序情况、规范运行情况进行充分核查，并就员工持股计划实施是否合法合规出具明确结论性意见。

2) 员工持股计划原则上应当全部由公司员工持有；新《证券法》施行之前（即 2020 年 3 月 1 日之前）设立的员工持股计划，参与者包括少量外部人员的，发行人境内律师应当核查相关人员的入股原因及背景、入股价格、作价依据、资金来源，如入股价格与员工相同或相近，应当说明是否存在利益输送，并出具明确的结论性意见。

3) 对于离职后仍持有员工持股计划权益的人员，发行人境内律师应当核查相关人员参与员工持股计划时是否为公司员工，目前是否按照员工持股计划章程或协议约定持有权益等。相关人员以发行人顾问身份参与员工持股计划的，发行人境内律师应当核查相关人员是否与公司签署顾问合同，合同中是否明确顾问的具体职责、期限及参与公司经营管理方式等，并出具明确结论性意见。

4) 发行人存在首发备案前制定、准备在上市后实施的期权激励计划的，发行人境内律师应当对期权激励计划的基本内容、制定计划履行的决策程序、期权行权价格的确定原则、激励对象基本情况、期权激励计划对公司控制权的影响，是否设置预留权益进行充分核查，并就期权激励计划是否合法合规等出具明确结论性意见。

由于上述规定在文字层面并未区分“直接境外上市”和“间接境外上市”，如果其的确将同等适用于两类上市情形，那么我们理解至少有如下问题值得探讨：

## 1. 境内企业境外直接上市后实施期权激励计划将成为可能？

在原有的境外直接上市（以 H 股为例）核准制下，中国证监会要求发行人股权清晰稳定，且并无明确规定允许 H 股公司以境内员工为发行对象发行 H 股，因此鲜见 H 股上市公司在上市后仍保留期权激励计划的情形。而在新的备案制下，对于直接境外上市的境内企业，上述规定并未明确限制其于上市后实施期权激励计划，境外上市新规中也未见其他对应的审批要求，而主要作为一项核查要点由境内律师进行核查并出具意见。基于此，我们似乎有理由期待中国证监会未来对直接境外上市公司的期权激励计划给予更大的空间。

同时，与之相应的，1 号指引明确直接境外发行上市的境内企业可以在境外向境内特定对象发行证券用于股权激励，只是在一定程度上限定了范围，明确境内特定对象可以包括境内企业的董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员，以及企业认为应当激励的对企业经营业绩和未来发展有直接影响的其他人员，同时规定下列人员不得成为激励对象：

- (1) 最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚（含市场禁入措施）的；
- (2) 具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；
- (3) 法律、行政法规和国家有关规定明确不得参与企业股权激励的。

## 2. 对于境外间接上市的发行人，境内律师如何核查其员工持股计划并出具何种结论性意见？

《股权架构与控制架构核查要求》对中国境内律师核查发行人员工持股计划提出了较高的要求。需要注意的是，对于境外间接上市项目，发行人注册地在境外，员工持股计划章程或协议、决策程序、实施情况等多方面的的事项一般亦并不适用中国境内法律。因此，境内律师在就该等事项是否合法合规出具整体意见时，将必须依赖于境外律师的法律意见。

另外一方面，对于境外间接上市项目，证监会亦可能要求境内律师就员工持股计划的相关情况是否违反中国境内法律法规出具意见，这种情况下将有若干事项值得特别关注。例如，在过往红筹架构中国企业实施员工

股权激励的实践中，由于外汇监管部门并未出台针对未上市公司员工行权后持股的外汇登记细则，部分企业的少数中国员工在行权取得境外公司股份后未能根据外管 37<sup>6</sup> 号文 办理相应登记。如果该等红筹架构中国企业拟赴境外上市（以美国上市为例），过往实践中，假如相关员工的该等合规瑕疵在上市前无法及时整改，那么在根据上市规则适当披露相关风险后，该等瑕疵一般并不构成美国上市的实质障碍。在新的备案制下，鉴于证监会要求境内律师对员工持股计划的合法合规情况进行充分核查并出具明确结论性意见，证监会备案审查中是否接受员工持股计划存在少量合规瑕疵、是否要求在备案前完成整改等实务操作问题目前仍不明确，有待进一步观察。

## 五、中介机构责任

根据证监会有关部门负责人在境外上市新规“答记者问”中的说明，“压实发行人、中介机构责任”是境外上市备案管理“放管服”体系的重要一环。与此相应，《管理试行办法》及配套监管规则适用指引中也以较多的笔墨对证券公司及证券服务机构（根据《中华人民共和国证券法》的规定，证券服务机构一般包括律师事务所、会计师事务所以及从事证券投资咨询、资产评估、资信评级、财务顾问、信息技术系统服务的证券服务机构）等中介机构的义务和责任进行了规定。

概括而言，相关中介机构在勤勉尽责履行自身义务的基础上，也在若干重要事项上负有督促拟上市企业遵守法规的义务，违反任何一类义务，均可能导致其承担相应的不利法律后果。

### 1. 中介机构自身勤勉尽责的义务

证券公司、证券服务机构应勤勉尽责，遵守法律、行政法规和国家有关规定，遵循行业公认的业务标准和道德规范，严格履行法定职责，保证所制作、出具文件的真实性、准确性和完整性，不得以对国家法律政策、

<sup>6</sup> 指《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知（汇发[2014]37号）》。

营商环境、司法状况等进行歪曲、贬损的方式在所制作、出具的文件中发表意见。

证券公司、律师事务所应当对备案材料进行充分核查验证，不得存在（1）备案材料内容存在相互矛盾或者同一事实表述不一致且有实质性差异；（2）备案材料内容表述不清、逻辑混乱，严重影响理解；（3）未对企业境外间接上市是否属于应当备案范围进行充分论证；（4）未及时报告或者说明重大事项。

## 2. 中介机构对拟上市企业的督促义务

证券公司、证券服务机构还应按照职责督促拟上市企业：（1）不应出现境外上市负面清单中所列情形（有关境外上市负面清单的分析参见我们本系列的上篇），（2）依法向中国证监会备案，报送备案报告、法律意见书等有关材料，真实、准确、完整地说明股东信息等情况，（3）若其发生境外上市负面清单所述情形，则应暂缓或者终止境外发行上市，并及时向中国证监会、国务院有关主管部门报告。

## 3. 监管措施及法律责任

中国证监会、国务院有关主管部门在各自职责范围内，依法对境内外证券公司、证券服务机构在境内开展的境内企业境外发行上市业务进行监督检查或者调查，对违反《管理试行办法》的相关证券公司、证券服务机构及其相关执业人员视情节严重程度采取责令改正、监管谈话、出具警示函，或者警告和罚款等措施。

我们理解，与上文关于股东信息披露要求一节中的分析类似，境外上市新规中对于中介机构责任的要求一定程度上会促使相关参与方分工协作机制的发展变化。

## 结语

境内企业境外发行上市是我国资本市场对外开放的重要组成部分，新的境外上市监管制度体现了中国政府部门立足监管实践、为提升境外上市监管水平所做出的努力。由于本次境外上市监管制度改革涉及面广、复杂程度高，目前仍有若干问题尚待进一步澄清和探索，后续我们也将结合新规施行后的最新实务经验与各位进行更深入的探讨。

丁继栋 (Jeffrey Ding)

合伙人

[jding@fangdalaw.com](mailto:jding@fangdalaw.com)

执业领域：专攻公司并购、私募投资以及资本市场

殷莹 (Lily Yin)

合伙人

[lyin@fangdalaw.com](mailto:lyin@fangdalaw.com)

执业领域：专攻 TMT 领域和私募基金设立

刘刚 (Brian Liu)

合伙人

[brian.liu@fangdalaw.com](mailto:brian.liu@fangdalaw.com)

执业领域：专攻私募股权投资、风险投资、兼并收购及证券资本市场

魏剑波 (Jianbo Wei)

资深律师

[jianbo.wei@fangdalaw.com](mailto:jianbo.wei@fangdalaw.com)

常悦 (Cassie Chang)

资深律师

[cassie.chang@fangdalaw.com](mailto:cassie.chang@fangdalaw.com)

## 《私募投资基金监督管理条例》解读与应对

### 引言

2023年6月16日国务院第8次常务会议通过，于2023年7月9日正式颁布了《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》），作为私募基金行业的首部行政法规，《条例》的颁布对于私募基金行业具有重要意义。值得一提的是，该条例的征求意见稿，即《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）在2017年8月30日便向社会公开征求意见，历时近6年才正式成稿发布，且《条例》在《征求意见稿》的基础上进行了优化，其体现了近年来私募基金行业的迅猛发展和变化，也见证了私募基金的行业监管的持续变化和革新。本文将对《条例》的核心要义进行探讨，并浅窥私募基金行业的监管趋势，进一步思考私募基金如何更高效地规范化发展与专业化运营。

### 《条例》出台背景

- 私募基金在服务实体经济、支持科技创新、引导产业与区域发展中发挥了重要作用，基金管理人及基金规模近年来发展迅猛，其规范化运营对于社会经济的稳定持续发展至关重要。

- 长期以来，私募基金面临法律法规供给不足的问题，其规范要求主要依赖部门规章、规范性文件以及自律规则，监管执法依据和手段相对欠缺，《条例》的出台补足了我国私募领域监管文件在行政法规位阶上的空白，对行业的发展提出了原则性要求，并坚持强化风险源头管控，划定了监管底线。

- 近年来，私募基金行业的监管要求不断完善，2023年相继出台了《中央企业基金业务管理暂行办法》《私募投资基金登记备案办法》及其配套指引等重要的监管要求。《条例》的颁布，后续《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）的修订以及配套规范要求的出台，将进一步促进私募基金行业的健康持续发展。

## 《条例》核心内容解读及监管趋势分析

### 一、明确主体内涵，突出对关键主体的监管要求

- 《条例》通过对私募基金的界定，一方面明确了《条例》的适用范围，另一方面，为实操中常见的投资性公司、合伙企业是否需要备案提供了指导。

- 《条例》第七条对于管理资产的普通合伙人（GP）以及基金管理人股东及其控制人的要求，为实操中常见的普通合伙人与私募基金管理人分离的基金架构、私募基金管理人“同质化”、“集团化”问题提出了要求。

- 《条例》第十条规定了私募基金管理人应当向基金业协会申请登记，这是私募基金管理人登记制度第一次被行政法规确认，这就意味着如果不进行管理人登记，则属于行政违法，可能面临合规风险及行政处罚。

- 《条例》明确了不得成为私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、从业人员等相关主体的情形，与此前出台的《私募投资基金登记备案办法》等管理要求具有高度一致性，一方面体现了强化源头风险管控的监管思路，另一方面也看出监管方对于基金管理人的管理主体稳定性、专业性的重视。

### 二、明确“募、投、管、退”管理要求，坚持监管与发展并重

- 《条例》全面规范资金募集和备案要求。坚守“非公开”、“合格投资者”的募集行为底线，落实穿透监管，加强投资者适当性管理，培育长期稳定的投资人，保障行业的稳定性。

- 《条例》规范投资业务活动。明确私募基金财产投资范围和负面清单，同时为私募基金产品有序创新预留了空间。

- 《条例》对于“多层嵌套”要求的豁免进一步明确，对于符合国务院证券监督管理机构规定条件，将主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金不计入投资层级，这对于私募母基金的发展具有重要意义。

- 《条例》明确私募基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以私募基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，严禁保本保收益、利用未公开信息交易、挪用侵占基金财产等违法违规行为，并进一步明确信息披露要求，以有效保障投资人权益，规划化、专业化运营。

- 《条例》针对行业面临的“退出难”问题，提及了市场化退出安排，为私募基金良性退出和投资者权益保护提供制度保障。

### 三、支持鼓励创业投资基金发展，探索与落实差异化监管

- 《条例》中明确对创业投资基金实施分类监管，并为创业投资基金设置专章。在投资范围、投资期限、合同策略等方面明确创业投资基金应当符合的条件，并加强创业投资基金监管政策和发展政策的协同配合。

- 吸引更多资金“投小、投早、投科技”，畅通“科技-产业-金融”良性循环。对于创业投资基金在登记备案、资金募集、投资运作、风险监测、现场检查等方面，实施差异化监管和自律管理，对主要从事长期投资、价值投资、重大科技成果转化创业投资基金在投资退出等方面提供便利。

### 四、强化事中事后监管，加速行业“优胜劣汰”

- 《条例》丰富了监管措施和执法手段，系统设定法律责任，明确市场禁入制度，大幅提升对违法违规的处罚力度。明确了私募基金管理人注销机制，对不具备经营展业条件和涉嫌严重违法违规的管理人予以注销，为持续出清提供法律依据。

- 《条例》进一步明确了中国证监会及其派出机构的监管职责，以及可以采用的行政管理措施和行政处罚手段，提高处罚力度，形成威慑警示作用。

- 《条例》着力建立私募基金管理人与高级管理人员的利益绑定机制，通过进一步强化其法律责任，将股东、从业人员、投资者利益“捆绑”，强化了相应的合规责任，促进管理要求的落实。

### 私募基金行业合规运营的难点与挑战

《条例》的出台是对目前私募投资行业监管规定的总结、提炼及完善，其作为上位法进行了较为完善的顶层制度设计。其要求更多为原则性、底线性要求，更多强调风险源头的把控、划定监管底线、明确法律责任、引导行业发展，其规定与私募基金此前的监管要求具有一致性和延续性，预期不会对行业发展产生颠覆性变革和实质性冲击，但是《条例》的出台，将私募基金行业的合规运营再次提到新高度。对于私募基金投资机构，其合规运营往往面临以下难点与挑战：

- **合规管理意识薄弱。**部分私募基金投资机构更多关注于关键绩效指标的实现，对制度建设、合规管理工作重视不足，人员匹配及资源支持缺乏，制度与流程建设、风险与合规体系的建设照搬同业、流于形式。

- **合规及风险管理的约束机制欠缺。**大部分私募基金投资机构已形成了基于核心业绩指标的监督考核及绩效激励机制。但是对于管理职责及流程的落实、风险责任的落实等缺乏监督与考核评价机制和追责与奖惩机制，缺乏针对合规及风险管理的约束机制。

- **监督效率较低，缺乏工具与信息化手段支撑。**私募基金投资机构在风险合规落实、监督履行中往往耗费大量人工，效率较低，虽然随着近几年私募基金行业信息化的快速发展，大部分私募基金投资机构上线了核心业务系统，但是由于缺乏整体规划设计及体系化需求梳理，其对于合规要求落实及监督作用的发挥较为有限，因此需要从风险及合规视角进行顶层规划与细节设计，从而更高效的支撑私募基金机构的合规运营，高效适应监管要求。

## 完善内部管理，从“被动应对”到“主动管理”

普华永道团队多年来积累了大量私募基金行业的专业服务经验。结合行业洞察与专业经验，普华永道建议私募基金投资机构可从以下方面完善内部管理，从容适配《条例》的规定要求：

### 开展《条例》自我检查，完善合规风险管理

为落实《条例》对私募基金管理人、私募基金托管人以及私募基金服务机构等相关主体的穿透式监管要求。私募基金投资机构应尽早结合《条例》要求**开展自查工作，识别合规管理差距**，分析潜在可能的关键主体，如私募基金管理人、私募基金托管人、董监高人员，以及关键业务环节，如资金募集、投资运作、投资退出等方面的管理问题，分析问题原因，制定整改措施及整改计划。并通过过程跟踪及定期检查机制，确保《条例》相关问题整改落实，**强化风险源头管控，划定监管底线**。

### 落实《条例》管理要求，优化自身管理能力

私募基金投资机构应结合《条例》内容，对原有管理机制进行优化提升。包括完善现有**组织架构和职能职责**，明确针对《条例》规定的核心事项如胜任资格、登记备案、资金募集、投资运作、信息披露、监督管理等方面的主体责任及部门职能，并在此基础上**细化制度流程及管控要求**，针对**核心管理环节设置评审及检查清单等工具化清单**，同时结合**监督检查机制**全面提升私募投资基金针对《条例》的应对能力。

### 通过信息化、数字化手段，固化管理要求，优化管理效率

信息化系统是有效落实管理要求的重要手段，私募基金投资机构应通过系统功能的设计，如权限设置、卡点设置、流程引擎、会议功能、任务提醒等，结合《条例》相关的需求梳理，将《条例》中约定的**关键主体的管理职责，业务运作的管理要求，事中事后的监管动作**落实在系统中。定期分析信息系统沉淀的核心数据，强化《条例》执行效果，优化系统管理功能。

### 专题一

条例要求自查，合规能力提升

依据条例要求，结合行业对标  
进行管理要求自查，提升合规能力

### 专题二

优化组织策略，明确管控授权

明确管控模式，优化管理授权  
优化组织策略，提高管理效率

### 专题三

优化制度流程，明确管理要求

制度化、流程落实管理理念与要求

### 专题四

构建管理工具，强化管理抓手

推动风控制度与要求落地  
进行重大风险的主动识别与预警

### 专题五

简历监督机制，开展风控检查

以评促建，提高风控意识  
闭环管理，推动管理要求的落实与优化

### 专题六

IT 规划实时，数字化赋能管理

信息化、数字化整体规划与建设  
固化要求、提高效率，激发数据价值

## 结语

《私募投资基金监督管理条例》的发布是健全私募基金监管基础性法规制度的标志，也是行业高质量发展进入新阶段的标志，对私募基金行业具有里程碑意义。《条例》不是一个孤立的文件要求，相关机构会持续完善细化规范要求，全面宣传贯彻《条例》，进一步推进优化私募投资基金行业发展环境。

普华永道拥有丰富的私募投资基金服务经验，为众多私募基金投资机构提供一站式服务，希望通过对《条例》核心条款的浅析，结合行业的洞察建议，帮助私募基金投资机构及相关从业人员精准把握监管动向，提高规范运作水平，进一步推动私募基金行业高质量发展迈上新台阶。

## 联系我们

高洋

普华永道中国风险与控制服务合伙人

电话：+86 (10) 6533 2882

邮箱：v.gao@cn.pwc.com

师帅

普华永道中国风险与控制服务合伙人

电话：+86 (10) 6533 7510

邮箱：jason.shi@cn.pwc.com

刘晶华

普华永道中国风险与控制服务高级经理

电话：+86 (10) 6533 7525

邮箱：jessie.jh.liu@cn.pwc.com

王楠

普华永道中国风险与控制服务高级经理

电话：+86 (10) 6533 7302

邮箱：nancy.w.wang@cn.pwc.com

金航

普华永道中国风险与控制服务高级经理

电话：+86 (10) 6533 7045

邮箱：yillia.jin@cn.pwc.com

© 2023 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道在中国的成员机构、普华永道网络和 / 或其一家或多家成员机构。每家成员机构均为独立的法律实体。详情请见 [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)。

免责声明：本微信文章中的信息仅供一般参考之用，不可视为详尽说明，亦不构成普华永道的法律、税务或其他专业建议或服务。普华永道各成员机构不对任何主体因使用本文内容而导致的任何损失承担责任。

您可以全文转载，但不得修改，且须附注以上全部声明。如转载本文时修改任何内容，您须在发布前取得普华永道中国的书面同意。

# 4 投后管理服务

## DSAI 投资管理数字化平台及生成式 AI 科技成果于北京服贸会发布：引领科技创新，构筑投资管理新典范

作为全球领先的专业服务机构，普华永道再次展示了其在专业服务及科技创新领域的卓越实力，致力于引领投资管理行业的新潮流。9月3日，普华永道中国交易战略及运营合伙人蒋维在北京服贸会现场隆重推出了两款创新投资管理产品：**DSAI 投资管理数字化平台**和**AI 智能助理解决方案**，为投资机构和专业人士带来了全新的前瞻性解决方案。

### DSAI 投资管理数字化平台：助力私募股权投资机构实现全面数字化

DSAI 投资管理数字化平台为普华永道的创新之作，不仅凝聚了其丰富的知识体系和行业经验，更将科技智能融入每一个环节。其核心特点是实现了募投管退全流程的无缝衔接，同时提供了全面的专业支持。DSAI 投资管理数字化平台的设计以用户为中心，从工作台的友好性到移动端的便捷功能，都体现了普华永道在用户体验上的用心。强大的计算引擎、外部数据的自动分析和智能化的 BI 报表分析，使投资决策更加科学化，更有针对性，助力投资机构实现全面的数字化。

#### 1. 以用户为中心的设计

DSAI 投资管理数字化平台以用户体验为核心，从工作台的便捷性到移动端的特色功能，不仅满足管理需求，更注重用户需求。减少不必要的系统操作，赋能投资人员及投资中台，实现高效的工作流程。

## 2. 多维数据智能分析

系统内置多源外部数据 API，自动分析工商、司法、舆情等多维数据，实现标准化数据维护和数据处理及分析，为投资决策提供科学依据，大幅降低数据处理难度。

## 3. 无缝集成的计算引擎及商业智能

DSAI 投资管理数字化平台配备强大的计算引擎、商业智能和报表分析模块，拥有拖拽式分析报表生成能力。从投资团队、风控中台到基金运营，多职能业务的绩效监控需求得以满足，让决策者随时掌握投资、退后管理及基金运营情况。

## 4. 跨领域应用商店

与普华专业服务能力结合，DSAI 投资管理数字化平台通过应用商店提供多领域的专业增值服务数字化插件。从估值到法务，从税务到 ESG，多领域需求一应俱全。

## 5. 收益分配智能计算工具

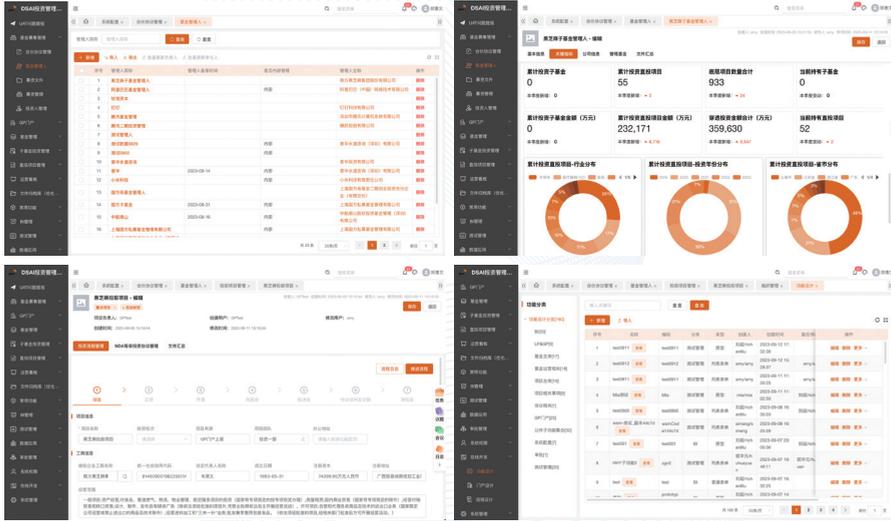
系统支持多种收益分配规则，自动计算投资人收益并根据规则进行分配。提供交易记录和收益分配记录，增强系统透明度和可追溯性，确保严谨的数据录入机制。

## 6. 丰富的数据可视化大屏

基金管理数据大屏整合多个数据源，通过动态图表和图形呈现市场行情、风险指标等，实现全面、宏观的基金运营了解。让管理层、合作伙伴、LP 等一目了然地把握基金的现状和优势。

普华永道 DSAI 投资管理数字化平台不仅仅是技术上的突破，更体现在用户体验的极致追求和业务流程的智能优化，将为投资管理行业带来全新的发展机遇，引领着投资管理迈向智能、高效、创新的未来。

## DSAI 投资管理数字化平台展示:



## 普华永道 AI 智能助理解决方案：引领智能投资助力未来

AI 智能助理解决方案则是普华永道在应用生成式人工智能领域的突破之作。通过集成生成式人工智能大语言模型，结合大数据分析技术，AI 智能助理将成为投资经理的智能伙伴。其卓越的功能包括：全域知识库回答、行业研究、立项材料生成、流程图自动绘制、尽调清单生成、舆情监测、撰写投资建议书、智能会议助理等。这些功能的融合，将投资管理的繁琐工作转化为高效的智能化流程，极大地提升了工作效率，同时保障了决策的准确性。

### 1. 生成式 AI 大模型驱动

背后支持的生成式 AI 大语言模型，结合知识图谱的构建，从大量文档和数据中提取关键信息。可支持投资管理领域的行研报告、立项材料撰写、流程图制作等，大大提升工作效率。

### 2. AI 知识库全域智能应答

AI 智能助理可搭载各类行业及专业领域的知识库，全面回答问题并进

行来源追溯。能够智能查询行业问题、热门赛道进展等，准确为用户提供关键信息，促进更明智的决策。

### 3. 舆情监测与风险评估

AI 智能助理利用 AI 技术，智能评估标的投资标的企业的公开信息，包括工商、司法和舆情等，助力投资机构做出更明智的投资决策。降低投前及投后风险，确保投资的稳健性。

### 4. 数据驱动的投资建议

依托 BP 和财报数据，AI 智能助理能够在短时间内完成大量数据处理和文本生成，从而高效撰写投资建议书。背后的数据驱动，提升投资建议的准确性和可靠性。

### 5. 其他多场景多领域应用

AI 智能助理的应用广泛而深入。从行研报告到投资建议书，从数据分析到方案制作，它贯穿投资全流程，将投资决策从繁琐中解放出来，聚焦核心策略。

## AI 智能助力展示：

DSAI 智能助理是普华永道研发的一款投资管理系统的智能助手。它结合了人工智能和大数据分析技术，能够帮助投资者提升工作效率，帮助投资机构实现投资决策过程中的智能化智慧。



行研报告撰写 DSAI 智能助手会对所研究的行业进行深入分析，包括市场规模、增长趋势、竞争格局、主要参与者等方面。它利用机器学习和自然语言处理技术，从大量的文本和数据中提取关键信息，并生成相关的报告和图表。

**优势与价值**

- 智能助理能提升工作效率，自动整理并总结了大量的行业报告、研报和新闻。
- 通过总结研报，提取重点和关键信息，并进行总结。

**知识库功能**

DSAI 智能助理能帮助用户快速检索和整理大量的行业报告、研报和新闻。

DSAI 智能助理 AI 知识库可以基于私有和共有知识库进行全域回答，并可进行来源追溯，并通过知识库智能查询快速了解行业热点问题、当前热门赛道进展等。

**私有知识库**

私有知识库包含企业内部报告、行业研究报告、小报等系统数据，帮助用户快速了解行业热点问题、当前热门赛道进展等。

**研报生成摘要**

AI 智能助理能帮助用户快速生成研报摘要，提高研报撰写效率。

**知识问答与提示**

用户可以通过自然语言提问，获取行业报告、研报、新闻、行业趋势、竞争格局、主要参与者等方面的信息。还可以通过提示词生成报告、生成会议纪要、生成投资建议书等。

立项材料撰写 DSAI 智能助理可以帮助用户生成全面、准确的项目立项材料，为用户的投资决策提供有力支持。

**功能特点**

- 收集项目信息，包括项目目标、预期收益、投资风险、政策环境等。
- 进行行业分析，利用 DSAI 系统中的行业数据和研报，对行业进行深度分析和总结。
- 进行财务分析，利用 DSAI 系统中的财务数据，评估项目的盈利能力、成本、利润等，以评估项目的盈利能力和风险。
- 进行风险评估，利用 DSAI 系统中的风险评估工具，对项目进行全面的风险评估，包括市场风险、技术风险、政策风险等，并输出相应的风险评估报告。
- 撰写项目立项材料，根据收集到的信息和分析结果，生成项目立项材料，包括项目背景、项目目标、项目优势、项目风险、项目结论等。
- 完善项目立项材料，根据用户的需求和反馈，对生成的项目立项材料进行优化和修改，确保材料的准确性和可行性。

流程图-DSAI智能助理能够自动生成标的企业的研发业务流程图，无需人工手动绘制，节省了大量的时间和人力成本。

**功能优势**

DSAI智能助手依靠自身的知识库内容，基于专家收集到的标的公司研发信息，可以自动生成标的企业的研发流程，并且能够实时更新信息，迅速生成研发流程的流程图，节省了大量的时间和人力成本。

更精准！DSAI智能助理可以根据标的公司背景、市场竞争、技术特点、商业模式、财务状况自动生成需求清单，相比传统的人工尽职调查，DSAI智能助手能够大大提高工作效率，节省时间和人力成本。

**功能优势**

对比项目	传统模式	AI优势
数据收集	效率较低	高效
时间成本	周期长	迅速
人力成本	需要较多人员	仅需助理

DSAI智能助手领先的算法和技术和知识库中的数据，可以快速抓取调查清单内容的完整性，可以迅速生成调查清单和表格。

会议纪要！DSAI智能助手可以帮忙自动生成会议纪要，并且整理了相关的行动事项

**功能优势**

DSAI智能助手可以通过语音识别技术实时参与会议讨论，并能够自动提取会议内容和关键信息，生成会议纪要。

DSAI智能助手能够自动生成会议记录，可以快速整理和理解会议讨论内容，减轻了人工记录会议内容的负担。

舆情监测！利用AI技术的预测和评估功能，评估所有潜在的标的的公开信息（工商、司法、舆情），帮助投资机构做出更准确、明智的投资决策。

**功能优势**

- DSAI智能助手能够实时分析多个渠道的舆情数据，包括新闻、社交媒体等，从而提供全面的舆情信息。
- DSAI智能助手能够智能识别舆情关键词，及时发现潜在的舆情风险和事件，帮助投资机构及时了解市场动态。

制作PPT！助手帮助客户整理被投企业高管的背景资料，以便于针对性地了解企业和原理，并生成一份详细的问题列表和访谈提纲，同时可生成制作PPT演示文稿，以便在访谈中介绍自己的投资理念和策略。

**功能优势**

DSAI智能助手可以根据投资管理的实际需求生成PPT内容，包括背景资料、问题列表和访谈提纲。

DSAI智能助手可以根据投资管理的实际需求生成PPT内容，包括背景资料、问题列表和访谈提纲。

撰写投资建议书！根据IP或者财报抓取的数据，由于AI技术可以在瞬间完成大量的数据处理和文本生成，可以提升撰写效率。

**功能优势**

- DSAI智能助理基于AI技术快速生成投资建议书草稿，包括财务分析和估值模型，并支持内容修改、格式调整和排版。
- DSAI智能助理可以实时抓取数据，实时更新投资建议书内容，确保数据的准确性和及时性。
- DSAI智能助理可以根据IP和财报数据，自动生成投资建议书草稿，包括财务分析和估值模型。

DSAI智能法务助理和智能法务助理！基于普华永道税务和法务知识库的积累，可以帮助投资者降低税务成本和法务风险

**智能法务助理功能**

DSAI智能法务助理可以实时人工智能技术对海量的法律法规和案例进行智能分析和检索，提供精准的法律法规和案例支持，帮助用户快速了解最新的法律法规和案例，为用户提供专业的法律咨询服务。

**智能法务助理功能**

DSAI智能法务助理可以实时人工智能技术对海量的法律法规和案例进行智能分析和检索，提供精准的法律法规和案例支持，帮助用户快速了解最新的法律法规和案例，为用户提供专业的法律咨询服务。

业务指标大屏！智能助理内置的高级数据分析工具帮助用户在投资策略、预期回报、投资风险等方面进行了详细的数据分析和市场研究。

**DSAI智能助理数据分析优势**

DSAI智能助理内置的高级数据分析工具可以帮助用户在投资策略、预期回报、投资风险等方面进行了详细的数据分析和市场研究。

**DSAI智能助理指标大屏支持决策**

DSAI智能助理的指标大屏可以帮助用户实时了解市场动态和趋势，为用户提供专业的决策支持。

## 普华永道的不断创新和突破

AI 智能助理是普华永道不断创新的生动体现。它突破传统模式，以生成式人工智能技术为核心，深化普华永道在投资管理领域的领先地位，更体现了普华永道始终秉持创新的精神。为客户提供更智能、高效、科技驱动的投资决策支持。助力投资机构实现从数字化到数智化的转型。

## 普华永道，创新驱动投资管理领域

DSAI 投资管理数字化平台和 AI 智能助理解决方案的推出，标志着普华永道在投资管理领域的创新能力和前瞻性思维。这些数字化产品及解决方案的推出，将进一步结合普华永道的专业咨询服务，形成咨询 + 产品 + 服务的闭环，通过与 DSAI 投资管理数字化平台的高效衔接，让投资管理变得无缝流畅；AI 智能助理的智能化支持，让投资管理更加智能化和科学化。

在私募股权投资领域，智能决策和高效管理是成功的关键。正是出于对这一领域的深刻理解，我们孕育了 DSAI 投资管理数字化平台和 AI 智能助理，这两款令人瞩目的创新服务及产品。

DSAI 投资管理数字化平台，以成熟稳定的架构为基石，以灵活性和可扩展性为特点，确保投资管理的高效和流畅。在此基础上，AI 智能助理的推出更是引发了技术与智能的强烈碰撞。AI 大模型技术的迅猛发展也为行业的数智化实现提供了崭新的可能性，将为投资决策提供了更深入、更高效、更准确的支持。

## 联系我们

### 刘晏来

普华永道中国咨询服务市场主管合伙人

普华永道中国北方区并购咨询服务主管合伙人

普华永道中国私募股权基金业务主管合伙人

电话：+86 (10) 6533 8863

邮箱：roger.liu@cn.pwc.com

### 蒋维

普华永道中国交易战略及运营合伙人

电话：+86 (10) 6533 2972

邮箱：jacky.jiang@cn.pwc.com

### 张皓

普华永道中国交易战略与运营业务总监

电话: +86 (10) 6533 7390

邮箱: hao.h.zhang@cn.pwc.com

### 谢冠杰

普华永道中国投资管理数字化高级经理

电话: +86 (10) 6533 2071

邮箱: guanjie.g.xie@cn.pwc.com

### 肖梓阳

普华永道中国投资管理数字化经理

电话: +86 (10) 6533 2678

邮箱: yico.z.xiao@cn.pwc.com

© 2023 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道在中国的成员机构、普华永道网络和 / 或其一家或多家成员机构。每家成员机构均为独立的法律实体。详情请见 [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)。

免责声明: 本微信文章中的信息仅供一般参考之用, 不可视为详尽说明, 亦不构成普华永道的法律、税务或其他专业建议或服务。普华永道各成员机构不对任何主体因使用本文内容而导致的任何损失承担责任。

您可以全文转载, 但不得修改, 且须附注以上全部声明。如转载本文时修改任何内容, 您须在发布前取得普华永道中国的书面同意。

# 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](mailto:info@cvca.org.cn)  
网址：[www.cvca.com.cn](http://www.cvca.com.cn)