

解放思想共同“培新”

风险投资与耐心资本期待“比翼双飞”

□本报记者 杨皖玉

近日，决策层首提“耐心资本”，强调要积极发展风险投资，壮大耐心资本。私募股权创投行业为之振奋，业内认为，在新质生产力发展的过程中，耐心资本和风险投资是一对“天然盟友”。

中国证券报记者调研发现，目前在风险投资领域，壮大耐心资本还面临一些难点。如行业募资来源单一、监管模糊、国内外上市的确定性、业绩考核周期短期化等。多位业内人士表示，壮大风险投资行业的耐心资本首先要“解放思想”，放宽各类长钱进入创投行业的限制，并树立长期价值观；此外，可采用约束、适度、必要、审慎的政府引导，加大税收优惠、建设基金份额流通市场。



视觉中国图片

耐心资本培育新质生产力

日前，中共中央政治局召开会议强调，要因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮大耐心资本。

这是中共中央政治局会议首提“耐心资本”，并和“新质生产力”“风险投资”等关键词同时出现。

在资本市场，常把投资于非上市公司股权投资行为称作风险投资、创业投资、股权投资等，该行业为“私募股权创投行业”，从事此类投资的机构常被叫作“VC(创业投资)/PE(股权投资)”。

“以国内蓬勃发展的新能源车企为例，过去几年，政策的积极引导，企业家的奋勇拼搏，大量风险投资注入，让中国汽车业实现了弯道超车。”愉悦资本创始及执行合伙人刘二海为中国证券报记者举例称。

“历次工业革命都是始于科技、成于金融、兴于产业。中国不能缺少风险投资。”中科创新星创始合伙人米磊表示。

多位行业资深人士、专家认为，在科技发展的过程中，耐心资本和风险投资是一对“天然盟友”。“耐心资本的本质是‘冒风险的长钱’。”刘二海认为，耐心资本作为“聪明的长钱”，会对产业和经济产生巨大的带动作用。

全国政协委员、民革中央经济委员会副主任何杰表示，在风险投资中，耐心资本的长期支持和资金投入，更加契合科创企业盈利周期长、失败风险大的特点。耐心资本的长期性投资策略有助于减少市场的波动性。在市场动荡时，耐心资本可以提供稳定的资金支持，减轻市场压力，有助于维持企业的持续运营和发展。

方富创投董事长郑之华认为，如果没有耐心资本，新质生产力很难形成。

何杰称：“耐心资本有利于支持长期创新项目，新质生产力发展需要耐心资本的陪伴。”对于耐心资本的特征，何杰认为主要体现为四点：一是长期投资策略；二是注重可持续发展；三是对短期风险的容忍度更高；四是能够穿越周期，长期在一级市场稳定出资。

从资金类型来看，业内认为国内具备耐心资本特征的资金包括但不限于：社保基金、商业保险资金、理财资金、地方政府产业引导基金等。从海外市场来看，何杰介绍，具备耐心资本特征的资金主要是主权财富基金和养老基金、家族办公室基金、长期主义投资基金、社会影响投资基金等。

长钱少的问题凸显

近年来，私募股权创投行业募资难、退出难等问题日益突出，投资交易活跃度持续遇冷。对此，中央提出“积极发展风险投资，壮大耐心资本”，令行业颇为振奋，这精准回应了当前行业投资高新技术企业在募资端的痛点、难点。

“当前，国内发展硬科技最大的短板是风险投资和资本市场较弱。”米磊称，传统债权融资难以满足科技创新融资需求。创业投资、股权投资以股权收益为基础，商业逻辑为高风险高收益，能够有效适应科技创新长周期、高风险、无抵押物等特点。

“近几年LP(出资人)出资愈发审慎，底层资产明确、可灵活匹配各类投资人需求的项目基金越来越受到LP的青睐。”清科研究中心表示，近年来国有资本的股权投资参与度逐渐提升，从数据来看，国资背景LP是我国股权投资市场新募人民币基金的最主要出资方。据统计，2023年具备国资背景的LP披露的认缴出资总规模约1万亿元，占比达到LP出资总规模的77.8%。

“中国资本市场天生的长钱少，尤其2018年资管新规之后，长钱少的问题更加凸显。其实中国真正的长钱我们见的并不多，除了保险资金这几年比较活跃一些，但与国外比较，无论占比还是体量相对来说都不够。”上海科创基金总裁杨斌近日公开表示。

日前，盛景嘉成创投彭志强、母基金研究中心唐劲草联合撰文称，创业投资在科技创新进程中，具有关键性支撑作用，不过中国市场发展创业投资仍存在诸多堵点与障碍，甚至用“到了危急时刻”形容亦不过分。

除了资金来源单一的问题，行业认为，在风险投资领域壮大耐心资本还面临多方难点。刘二海称，行业监管清晰度、国内上市的确定性以及海外上市备案速度，都会影响风险资本的闭环形成。没有闭环，就会影响长期资本的预期，让其变得犹豫。

“当前国内的金融监管政策对资金进入风险投资领域还存在一定的限制和约束。”某位VC高管对中国证券报记者表示，例如，对

于社保基金和养老金等公共资金，其投资范围和比例都受到严格监管，难以大规模进入风险投资市场。这也需要监管机构拿出切实政策，提高公共资金投资组合中风险投资的比例。

从退出端来看，杨斌认为，当前行业退出悲观情绪严重，导致“不敢投、募不到”的局面。“从来都是‘以退定投，以投引募’的逻辑，所以不敢投，自然而然就推导到LP的出资意愿和选择也会产生观望、焦虑，这是二级市场的悲观情绪在链条中传导的结果。”他说。

何杰表示，目前创投行业退出机制的不完善。风险投资的退出主要通过上市、并购等方式实现。然而，当前的资本市场在IPO审核、并购重组等方面还存在一些问题和障碍，影响了投资者的退出效率和收益。

此外，郑之华表示，各类LP对风险投资业绩的短期化考核，以及基金份额流动性匮乏等也是当前耐心资本难以在风险投资上“大展身手”的重要原因。

各方应进一步解放思想

国家中小企业发展战略研究部人士对中国证券报记者表示，当前，在诸多复杂因素交织下，创业及股权投资对促进科技创新具有更深层次的战略意义。

当前，在发展新质生产力，抢占世界科技创新高地的过程中，对于如何发展风险投资，壮大耐心资本，多方人士给出了具体的建议。

在采访的过程中，多位人士同时提到“要解放思想”。

“我特别呼吁解放思想。”何杰建议，放松社保基金、保险资金、企业年金等长线资金进入创投行业政策障碍，提升国家资本跨周期运营管理能力，推动探索由政府发行“超长期特别国债/政府债”，合理转化为耐心资本的资金来源。当然，需要同步优化监管机制和约束激励机制，如建立专门的风险投资审计机构，代表国家进行常态化专项业务审计；打造适合国家/政府引导基金的强制跟投制度和自愿跟投机制，为耐心资本供给创造适宜的长期生态。

米磊同样提到“解放思想”。他表示，应

当认识到“只有长周期才能获得高回报”。从政府到企业，再到个人LP，都应当认识到耐心资本的长期价值。他建议，国家层面要打造风险投资“郑国渠”体系：打造更多国家级母基金，通过国家母基金扶持创业投资、股权投资发展，最终构建形成“主动脉(金融机构)+运河(国家大基金)+毛细血管(硬科技投资机构)”为一体的科技金融“运河”体系。

紫荆资本法务总监汪澍认为，短期内，加大社保、保险、适当允许银行资金等金融机构资金通过资金池运作转化参与风险投资，并以行政命令改变国资、财政的资金久期耐性，可以起到增加风险投资“耐心”的作用。从中长期来看，稳定的政策环境，正常的资产流动市场、宽松的监管要求，以及受约束、适度、必要、审慎的政府引导（并能够向社会资本让利）可能才是市场自发形成耐心资本的根本所在。

此外，税收优惠、基金份额流通市场建设也是行业重点关注的方向。

“对于风险投资的管理人及投资人，加大

税收优惠；对于风险投资支持的企业，给予海外上市备案的绿色通道。”刘二海建议。

目前，北京、上海、浙江、江苏等六地已推行区域股权市场试点，作为私募股权创投基金份额转让平台。

目前，对于私募股权创投基金份额转让具体操作上，业内人士认为存在一些难点，仍有多重优化空间。郑之华表示，要加大一级市场基金份额流通平台建设。

执中ZERONE私募股权市场业务专家田韬表示，基金估值及交易对价方面，买卖双方难以达成一致；试点的公开挂牌流程对于不需要走公开流程的交易方而言，会增加交易流程时间及过程中的不确定性；整体公开挂牌的交易流程偏长，过程中可能会发生底层资产的变动从而影响资产价值，进而影响交易达成。

“作为创投，天然是做长期投资的，如果我们放弃了这样的理念，放弃了长期主义的价值观，放弃了这样的原则，我们就不配是创投人，也不配被别人尊重。”杨斌说。