

新微资本秦曦:

# 构建科技金融体制 发挥创投科创先锋作用

□本报记者 杨皖玉



秦曦,上海新微科技集团总裁、新微资本董事长兼总经理、创始合伙人。十五年半导体领域成果转化、投资与资本运作经验,聚焦集成电路、物联网、大数据、云计算、智能制造等关键技术领域的创新创业,以市场化方式融合科技创新资源,打造出“早-中-晚”行业化、专业化的投资生态系统,培育了一批高科技、高净值、高回报的行业领军企业,形成了新微体系在“新一代信息技术”领域的产业创新集群。

## 构建与耐心资本相匹配的金融机制

中国证券报:整体来看,我国缺少长期资金吗?

秦曦:根据相关部门的数据,截至2023年末,我国长期资金体量巨大,包括约8.24万亿元的基本养老金、2.88万亿元的社保基金、3.15万亿元的企业年金、27.67万亿元的保险资金运用余额等,但这些长期资金配置权益资产的规模偏低。

总体来看,我国金融体系不缺总供给,缺的是期限特征和结构特征尚不匹配于耐心资本的金融机制供给,导致长期资金难以有效转化为耐心资本。

中国证券报:长期资金转化为耐心资本,目前还存在哪些问题?

秦曦:中国作为新兴市场,一度享受了行业高速发展的红利。如今增速逐渐放缓,投资者对收益率的预期亟待调整。当然我们的市场体量庞大,其发展具有一定惯性,许多机构还没有充分意识到这一增速落差的存在。同时,中国创投发展整体时间不长,许多头部机构都尚未能充分证明自己盈利能力的长期性,无法给予投资者足够的信心。

一些投资机构战略视野短缺。这些机构过于随波逐流,没有把耐心投资、企业培育变成行业主流。创投行业需要看到未来十年乃至二十年的发展趋势与技术变革方向,才能做好科技投资与耐心投资。

还有一些机制问题值得注意。目前长期资金以国有资金为主,考核周期较短,保值增值要求高,考核压力下实现耐心投资仍有局限;政策实施的连贯性、稳定性不足导致投资者不敢轻易入局;

在政策引导上,更需提升对耐心投资的扶持力度,为耐心资本成长提供肥沃土壤。

面对多重挑战,我们需要进一步优化激励机制和税收机制,完善管理机制,拉长考核周期。并持续放宽慈善基金、保险资金的投资范围限制,让长期资金可以进行多样化的资产配置,增强其承担短期波动风险的能力。这样才能更好地培育和发展耐心资本,让长期资金成就中国创投市场的长期繁荣。

中国证券报:壮大耐心资本,从创投层面来看如何优化机制?

秦曦:第一,要培育更愿意投身于长期投资的耐心GP(管理人)。耐心资本不该是以企业上市为目的的资本运作,而应该以促进技术进步,推动成果转化,培育新兴产业为目标,做到聚焦大赛道,跨越长周期;

第二,延长基金期限。“慢”是蓝海,成非速达。耐心投资的大树也需要充足的生长时间;

第三,税收是调节资金最主要的工具。为耐心投资争取更大幅度的税收优惠政策,为树木提供更多的阳光和雨露。

第四,建立健全份额流通机制。一直以来,创投基金都是封闭运作的,近两年陆续出台的后续份额转让条例,使得一级市场也有了相对公平的定价机制与交易平台,逐渐实现耐心资本的优胜劣汰与接续投资,为市场注入新的活力。此外,优秀GP以及基金的上市,也可以为创投市场提供一定的流动性,从而吸引更多长期资金入场,壮大耐心资本。

近年来,决策层多次提出,鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,发展耐心资本,构建同科技创新相适应的科技金融体制。近日,上海新微科技集团总裁、新微资本董事长兼总经理秦曦在接受中国证券报记者采访时表示,保险、慈善基金、产业资本都将是耐心资本的重点培育方向。培育创新生态、发展未来产业,我国创投机构应怀着更多的社会责任感去思考从微观企业到宏观国家战略的问题,切实发挥科技创新“先锋队”作用,服务好国家战略。

## 耐心资本来源可持续拓宽

中国证券报:今年以来,在鼓励发展股权投资、股权投资方面,决策层多次提出要发展、壮大耐心资本。什么是耐心资本?耐心资本的来源有哪些?

秦曦:我认为耐心资本是一种具备长资金属性和战略眼光的,能够跨越两个行业周期或者完整的“Gartner曲线”,坚持责任投资和价值投资的资本形态。它的形成并非一蹴而就。以发展成熟的国际资本市场为参考,养老金、慈善基金、校友会基金,家办以及财团基金等长期资金历经沉淀与累积,构成了耐心资本的重要来源。

中国证券报:你所提到的这些资本在我国发展情况如何?国内有没有其他资本可以作为耐心资本培育?

秦曦:我国校友会资金、家族办公室等尚处于起步阶段。校友会资金规模小且管理限制严格。虽然也有一些较为充裕的家族基金,但是大体上更注重安全性,偏好稳健的理财产品,对长期风险投资较为谨慎。

家重大项目时,通常可以发挥耐心资本的作用;参与市场化投资时,更注重盈利性以及安全边际。例如,配置S基金份额已经是险资参投的常见保障手段。未来随着国内市场的进一步发展完善,险资尤其是寿险蓄势待发,有望成为耐心资本重点来源之一。

政府基金以及国家级的产业资本,一向是推动国家战略新兴产业发展的重要资金来源。除此之外,我认为国有银行作为中国金融“底座”,也应该积极参与到创投市场的发展中。比如我们可以探讨部分超长期国债能否作为耐心资本的资金来源,当然这需要建立在金融体系不断完善的基础上。

从培育科技创新的直接融资渠道来看,创投基金、股权投资基金、S基金和接力基金发挥了资金链“多级火箭”的作用,在不同阶段提供资金接续,来匹配新质生产力培育的长周期。这也是通过构建系统性的耐心资本链条来化解直接耐心资本供应不足的办法之一。

## 创投是科技投资先锋

中国证券报:当前,在我国创新生态中,创投机构扮演了怎样的角色?与海外相比,创投机构还有哪些方面可以加强?

秦曦:创投机构扮演的角色可以分为三个层次:资源组织者、生态打造者、战略牵引者。作为有使命感的机构,战略牵引不应该止步于企业战略和行业战略,也有国家战略。虽然市场上创投机构多达2万余家,但大部分的机构都没有发挥出来应有的作用,很多机构还停留在资源组织阶段。创投机构应在更高格局、更长时间之中,怀着更多的社会责任感去思考从微观(企业)到宏观(国家)的问题,切实发挥“先锋队”作用,服务好国家战略。

以新微资本为例,我们希望以市场化手段解决国家战略问题,依托“三位一体”的新微体系,科研院所实验室为创新策源地,新微集团八大研发创新平台为技术转化底座,新微资本为牵引发挥资金的放大器。做到资本链连接产业链,围绕产业链部署创新链,实践创新、产业、资金、人才四链融合的科技成果转化和产业化发展道路。

中国证券报:近日决策层明确提出,“建立未来产业投入增长机制”“引导新兴产业健康有序发展”。从创投机构的视角观察,如何进一步培育和发展未来产业?

秦曦:一是优化顶层设计。决策层对未来产业已给出清晰定义,但产业发展的规模、路径、区域、

节奏等尚需系统性规划和指导。应明确“航标”“灯塔”,避免跟风模仿和资源摊薄等现象。

二是机制改革。改革现有资源配置机制,建立长钱长投体系,从源头释放创新活力,积极保护和落实相关改革措施。为耐心资本打造前行“巨轮”。

三是鼓励探索。作为科技投资的先锋队,创投承担了行业门槛高、迭代快、投资周期长等诸多风险。应该树立起鼓励探索创新的“风帆”,摒弃风投就是投机的错误思维。

四是规范动作。政府与头部机构应该强势引导、规范“航道”,产业联盟应该做好行业信息的提炼与分享。政企联动,合力攻坚、共同规范及促进产业的良性发展。

五是保障供给。未来产业的发展,需要顶尖“舵手”。创新人才的培养是最大堵点,教育体制需要优化,注重数理基础,加快培养高层次基础研究人才以及重点产业专业技术人才。

六是宽容失误和调整偏差。在产业发展先行先试时,对于出现的失误和偏差,我们应理性对待,并建立容错和纠错的机制,及时纠偏。

七是正向考核。目前推动创新的主要力量依旧是政府与国企。考核机制比较机械、审核机制比较冗余。转变考核理念,转变发展理念,从招商思维变为耐心资本的长期思维,提高工作效率,推动产业长期发展。