



# 厚培耐心资本 构筑科创投资新范式



● 本报记者 王宇露 王雪青

8月30日,由中国证券报主办的“耐心生态 科创未来——2024股权投资创新会议”在南京市建邺区举行。

当前,我国科技创新和新兴产业发展正在经历突破转变的关键时期,随着新质生产力的提出,投早、投小、投硬科技逐步成为行业共识,科创投资的新范式已经开启。在新发展模式下,投资者有哪些新的理解和感悟,股权机构又要以怎样的“姿势”应对,参会嘉宾展开了热烈讨论。

## 发展新质生产力成为重要导向

当前,新质生产力已经成为私募股权和创业投资全行业的焦点,对此决策层提出,健全因地制宜发展新质生产力体制机制。

国寿股权投资董事总经理陆海表示,新质生产力算是2024年的“热词”,但新质生产力并不是一夜之间出来的,只是现在有了更明确、更精细的定义。投资未来、投资创新、投资价值是国寿股权的投资标准。对于如何定义新质生产力,陆海表示,投资者需要精准判断,一是新质生产力一定要打破传统技术的路径和思维;第二,在性能和效率方面,新质生产力和传统生产力要有显著差异;第三,新质生产力要拥有非常

广泛的应用场景和强大的扩散效应。

国新基金董事总经理王海涛表示,国新基金自成立伊始就坚持落实国家战略,以支持科技创新和国资央企改革发展为导向,对新质生产力有着深刻的理解。发展新质生产力是推动高质量发展的重要着力点,与构建现代化产业体系密不可分,重要性不言而喻,在国家战略层面已经上升到至关重要的地位,因此也是投资机构必须要履行的使命和责任。另外,新质生产力的核心是科技创新,既包括新赛道、新领域涌现出来的战略性新兴产业和未来产业,同时也包括通过绿色技术、数字技术对传统产业进行转型升级,这两方面一直是国新基金主要的投资方向。

“新质生产力跟高质量发展一脉相承,除了关注新技术的质量、高效,还应重点关注新技术的可持续性。”海通开元董事长张向阳表示,“在投资过程中,我们看到很多企业各项指标都满足,但存在持续性不够、无法商业化、产品一致性较差、维修难度高等问题。因此,对于新技术的投资,我们比较关注可持续性,要看这项技术能否通过研发降低成本、提高品质,能够商业化落地,并不断做大做强。”

## 长期耐心资本助力“投早投小”

近两年,投早、投小、投硬科技逐渐成为行

业主流共识,股权和创业投资机构也将此理念充分纳入各自的投研体系中。在实际操作中,股权投资机构如何响应这一趋势号召?行业中是否会出現赢家通吃的局面?

王海涛介绍,国新基金为更好落实关于央企基金要充分发挥功能作用的要求,通过优化考核指标,引导各基金加大“投早、投小、投硬科技”,从机制上把投资新质生产力作为一个内在的驱动因素。投早、投小需要长期耐心资本,在基金的筹设方面,尽量争取将基金时限拉长到10年以上,以适应长周期的要求。另外,在人才储备上,国新基金不断加强行研队伍的招募,优化整体人员结构,具备产业背景和技术背景的人员比例不断增加。在退出渠道上,努力开拓多元化的退出方式,并积极争取能够得到更多部门和机构的支持,有了通畅的退出渠道才能更好地促进募资和投资,促进基金可持续发展。

当前,科创投资成为推动创新、驱动发展的重要力量,受到前所未有的重视,但在投早、投小的实践中也考验着投资者的智慧。对此,CPE源峰董事总经理唐柯介绍,CPE源峰长期以来践行投资向新、向质,已投资多家代表新质生产力的创新企业。在唐柯看来,在投早、投小的过程中很可能面临技术研发失败、技术转移、政策调整等各类风险,需要更具包容性的容错机制。陆海也表示,市场要给企业家更多的耐心,把内功练好。

# 刘健钧:构建耐心生态

## 创投全方位“自我修炼”助力创新

● 本报记者 杨皖玉

8月30日,由中国证券报主办的“耐心生态 科创未来——2024股权投资创新会议”上,湖南大学金融与统计学院教授、博士生导师,清华大学全球私募股权研究院首席专家,《中国科技投资》杂志社总编刘健钧发表了题为“创投基金担当耐心资本的自我修炼与生态建设”的主题演讲。他表示,创投基金作为耐心资本具备独到特质,需在投资目标、投资韧性、投后管理、基金治理、激励机制五个方面持续“自我修炼”。创投基金能够持续作为耐心资本,有力支持创业进而助力创新,需要营造良好的耐心资本生态。



## 敢于冒险 谨慎运作

刘健钧认为,耐心资本一般具有长期性、抗风险性的特点。创投基金作为耐心资本,其在这两个特点上,又必须具备区别于其他耐心资本的独到之处。

在长期性上,创投基金应该适应“支持创业”的需要,开展长期投资,以区别于短期套利资本。但是,作为从事“资本经营”的财务投资主体,又不同于“通过长期控股,确保被投资企业有效服务于投资主体战略目标”的战略投资。

在抗风险性上,创投基金作为被赋予了“冒险创业资本”(Venture Capital)特定内涵的资本,必须“敢于冒险”并能够承担起支持创业的高风险,以区别于一般“风险资本”(Risk Capital)。但是,作为理性财务投资者,又必须“谨慎运作”,以区别于主要以冒险为目的的“冒险资本”(Adventure Capital)。

刘健钧强调,“冒险创投资本”与“单纯冒险资本”具有本质差异。单纯以冒险为目的的“冒险资本”必须具备两个特质:一是富有助人创业的天使情怀,并有着体验天使情怀的目的而投资于自己钟情的创业者,故亦称“天使投资”;二是以自己个人的资金冒险,不涉及他人的利益,因而可以随性而为,无需考虑他人感受。

“冒险创投资本”通常以创投基金的形式运作,其作为“受人之托、代人理财”的委托投资资本,则必须履行“为投资者谋取最高财务

回报”的信义义务;由于是管理着第三方的他人资金,故丝毫不能为着自己体验天使情怀的目的,去随意冒险。

## 五方面持续“自我修炼”

刘健钧认为,创投基金担当耐心资本还需在投资目标、投资韧性、投后管理、基金治理、激励机制五方面持续“自我修炼”。

第一,确立适应创投要求的目标。创投基金应结合“投资行业+投资阶段”特点,从“投资期限+投资风险+投资收益”三个维度进行全面考量。

第二,修炼长期价值投资韧性。创投基金需要盯住既定投资目标,以“咬定青山不放松,立根原在创业中;千磨万击还坚劲,任尔东南西北风”的精神,陪伴企业创业。

第三,加强投后管理。创投基金需要跟踪掌握所投企业经营情况,随时适应企业需要,及时提供管理服务;当企业出现异常时,及时救援。当然,在救无可救的情况下,为着投资者的利益,该放手时也得放手。

第四,完善基金治理。创投基金需要及时向投资者报告投资项目运营情况,取得投资者理解。

第五,优化激励机制。对基金经理,创投基

金需建立全生命周期、全投资组合绩效考核机制;对项目经理,建立跨项目绩效考核机制。

## 营造良好行业生态

刘健钧认为,创投基金能够持续作为耐心资本,有力支持创业进而助力创新,需要营造良好的耐心资本生态。

在募资端,刘健钧认为,应允许商业保险资金自主决策投资创投基金。他表示,现行有关文件规定“保险资金投资创业投资基金穿透后底层资产为战略性新兴产业未上市公司股权的,底层资产风险因子适用保险公司偿付能力监管规则相关要求”等要求,这可能会影响保险资金按市场化原则决策投资项目。

在投资端,刘健钧表示,要着力解决创业融资两个领域的“市场失灵”问题,而非对科技型企业全生命周期进行大包大揽。具体来看,对严重市场失灵领域的特定新兴产业中的种子期创业企业,因行业特定,政府可提供直接投资支持;对较严重市场失灵领域的竞争性产业中的种子期、起步期等早期创业企业,因行业宽泛,政府提供直接投资不现实,故宜和市场机构合作设立基金并委托其管理运作,同时通过让利于民,引导投资早期创业企业。

在退出端,刘健钧认为,需拓宽多元退出通道,促进“投资-退出-投资”良性循环。一方面,严防圈钱套现取向的IPO,为真心搞技术创新的创业企业腾挪出IPO空间;另一方面,鼓励上市公司以多种方式并购创投基金所投资企业,拓宽并购退出通道。

在税收端,刘健钧表示,应适应创投基金作为“支持创业的投资管道”特点,借助特别税收立法,超越合伙公司税制局限性。

在监管端,刘健钧指出,需要构建对创投基金管理机构的差异化监管体制。对于差异化监管标准,他认为,因为不涉及享受公共财政的政策扶持,只涉及防范风险外溢的问题,故不宜强推行要求“投早投小”相联系,而只需考虑投资标的为未上市创业企业、投资运作不涉及杠杆等主要方面。至于所投资未上市创业企业的创业阶段,应该允许创投基金按照市场化原则,而选择创业早期,或是创业中后期。

## 第八届股权投资金牛奖获奖名单

### 金牛社会责任奖(股权投资)

- 全国社会保障基金
- 国家中小企业发展基金有限公司
- 中国国新基金管理有限公司
- 金浦产业投资基金管理有限公司
- 广州越秀产业投资基金有限公司

### 金牛创业投资卓越机构

- 珠海格力金融投资管理有限公司
- 蓝驰创投
- 中科创新科技投资有限公司
- 国科创业投资管理有限公司
- 光速光合创业投资基金
- 北京洪泰同创投资管理有限公司
- 北京愉悦资本投资管理有限公司
- 上海国际创投股权投资基金管理有限公司
- 雷石投资
- 上海自贸区股权投资基金管理有限公司
- 新余昆诺投资管理有限公司

### 三年期金牛创业投资持续卓越机构

- 深圳同创伟业资产管理有限公司
- 北极光创投
- 前海方舟资产管理有限公司
- 国投创业投资管理有限公司
- 成都科技创新投资集团有限公司
- 祥峰投资管理公司
- 苏州创新投资集团有限公司
- 联想创投
- 软银中国
- 华盖资本有限责任公司

### 五年期金牛创业投资持续卓越机构

- 深圳市创新投资集团
- 君联资本
- 红杉中国
- IDG资本
- 江苏毅达股权投资基金管理有限公司
- 启明创投

### 金牛私募股权投资卓越机构

- 华控基金
- 春华资本
- 德弘资本
- 国网英大产业投资基金管理有限公司
- 国科私募基金管理有限公司
- 云晖投资
- 无锡市创新投资集团有限公司
- 厦门国升发展私募基金管理有限责任公司

### 三年期金牛私募股权投资持续卓越机构

- 中信资本控股有限公司
- 建银国际(控股)有限公司
- 航天投资控股有限公司
- 云锋基金
- KKR
- 广州越秀产业投资基金有限公司
- 中国科技产业投资管理有限公司
- 上海上汽恒旭投资管理公司
- 国家电投集团产业基金管理有限公司
- 弘毅投资
- 北京首钢基金有限公司
- 诚通通盈基金管理有限公司

### 五年期金牛私募股权投资持续卓越机构

- CPE源峰
- 中国国新基金管理有限公司
- 国投招商投资管理有限公司
- 金浦产业投资基金管理有限公司
- 基石资产管理股份有限公司
- 鼎晖投资
- 招银国际资本管理(深圳)有限公司
- 国寿股权投资有限公司
- 正心谷资本

### 金牛券商股权投资卓越机构

- 中金资本运营有限公司
- 海通开元投资有限公司
- 金石投资有限公司
- 中信建投资本管理有限公司
- 华泰紫金投资有限责任公司
- 国联通宝资本投资有限责任公司
- 国海创新资本投资管理有限公司
- 华安嘉业投资管理有限公司

### 金牛新锐股权投资机构

- 厚雪资本

### 最受股权投资机构欢迎LP

- 全国社会保障基金
- 国家中小企业发展基金有限公司
- 苏州工业园区元禾辰坤股权投资基金管理中心(有限合伙)
- 中国保险投资基金
- 前海方舟资产管理有限公司
- 上海科创中心股权投资基金管理有限公司
- 盛世投资
- 上海国方私募基金管理有限公司
- 北京盛景嘉成投资管理有限公司
- 北京紫荆华信投资管理中心(有限合伙)
- 工银安盛人寿保险有限公司

### 金牛产业引导基金

(按机构名称拼音排列)

- 成都市重大产业化项目股权投资基金
- 常州市武进区产业投资基金
- 广州国企创新基金
- 上海天使投资引导基金
- 南京市建邺区科技创业创新基金
- 南山区产业发展投资引导基金
- 深圳市政府引导基金
- 陕西省政府投资引导基金
- 无锡太湖基金
- 亦庄国投
- 珠海基金
- 中国(上海)自由贸易试验区临港新片区引导基金
- 中科院科技成果转化创业投资基金(武汉)
- 中金启元国家新兴产业创业投资引导基金

### 金牛碳中和领域卓越投资机构

- 上海上汽恒旭投资管理公司
- 春华资本
- 国家电投集团产业基金管理有限公司
- 上海金浦智能科技投资管理有限公司
- 绿动投资管理有限公司
- 海富产业投资基金管理有限公司
- 上海曜途投资管理有限公司

### 金牛大数据和人工智能领域卓越投资机构

- 君联资本
- 蓝驰创投
- 国际创投
- 云晖投资
- 昆仲资本

### 金牛半导体与集成电路领域卓越投资机构

- 深圳同创伟业资产管理股份有限公司
- 国投创业投资管理有限公司
- 广州谢诺辰途股权投资管理有限公司
- 上海超越摩尔私募基金管理有限公司

### 金牛高端制造领域卓越投资机构

- 江苏毅达股权投资基金管理有限公司
- 国投招商投资管理有限公司
- 华控基金
- 德同资本
- 合肥创新投资

### 金牛专精特新领域卓越投资机构

- 深圳市创新投资集团
- 基石资产管理股份有限公司
- 中科创新科技投资有限公司
- 新微资本
- 山东省财金资本管理有限公司
- 长江成长资本投资有限公司
- 国联通宝资本投资有限责任公司
- 成都鼎兴量子投资管理有限公司

### 金牛医疗健康领域卓越投资机构

- 启明创投
- 华盖资本有限责任公司
- 国寿股权投资有限公司
- 上海汉康私募基金管理有限公司
- 道彤投资

### 金牛消费生活领域卓越投资机构

- 深圳市天图投资管理股份有限公司
- 北京青山同创投资有限公司
- 华映资本管理有限公司

### 金牛并购领域卓越投资机构

- KKR
- 中信资本控股有限公司
- 鼎晖投资
- 海通并购(上海)私募基金管理有限公司
- 德弘资本

### 金牛S基金卓越投资机构

- 盛世投资
- 苏州工业园区元禾辰坤股权投资基金管理中心(有限合伙)
- 上海科创中心股权投资基金管理有限公司
- 广州越秀产业投资基金有限公司

### 金牛基金小镇

- 北京基金小镇
- 南京金鱼嘴基金街区
- 东沙湖基金小镇
- 虹桥基金小镇
- 武汉基金产业基地

### 新锐基金小镇

- 龙城金谷

### 金牛最佳创新案例

- | 投资机构     | 投资企业   |
|----------|--------|
| 临港新片区基金  | 智元机器人  |
| 中地信基金    | 煜鼎增材   |
| 国耀资本     | 华晟新能源  |
| 海通开元     | 晟斯生物   |
| 国华卫星应用基金 | 兵装自动化所 |

### 金牛最佳IPO案例

- |      |      |
|------|------|
| 方正和生 | 芯动联科 |
| 愉悦资本 | 途虎养车 |
| 远致富海 | 中巨芯  |

### 金牛最佳退出案例

- |        |      |
|--------|------|
| 黑蚁创业投资 | 泡泡玛特 |
| 浑璞投资   | 拓荆科技 |
| 华福资本   | 天合光能 |
| 国科创投   | 长光华芯 |

### 金牛最佳并购案例

- |       |     |
|-------|-----|
| CPE源峰 | 先瑞达 |
|-------|-----|
- (排名不分先后)