

# 畅通退出渠道成创投发展重中之重

## “耐心资本”将更加成熟稳定

□本报记者 朱涵

9月18日,高层会议研究促进创业投资发展的有关举措。会议指出,创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点,支持符合条件的科技型企业境内外上市,大力发展股权转让、并购市场,推广实物分配股票试点,鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金,促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本,完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础,落实资本市场改革重点举措,健全资本市场功能,进一步激发创业投资市场活力。

业内人士表示,当前,畅通退出渠道是创投行业的中中之重。现阶段创投行业依赖IPO的退出模式受阻,并购、S基金等方式正发展成为创投机构退出渠道“新蓝海市场”,然而这两种在海外市场已经成熟的方式在我国还属于“新探索”,未来需进一步优化举措,提高国资参与积极性迫在眉睫。

### “退出”应多渠道开花

在IPO萎缩的情况下,S基金与并购尚待发展:例如挂牌转让市场参与主体良莠不齐,合适的受让方难寻;S交易虽然被寄予厚望,但缺乏流动性,短期仍难以形成规模效应,多种退出途径短时间内难以畅通。

业内人士称,一方面,退出释放出流动性,可以服务更多科创企业;另一方面,退出渠道畅通,才能吸引更多的社会资金、长期资本进入,缓解募资难的问题。中国银行研究院研



视觉中国图片

究员刘官菁认为,在我国资本市场监管日趋完善、上市标准提高的形势下,A股市场证券化红利正逐渐减少,IPO退出不确定性高,退出市场结构亟待转型。

并购被公认为是当下市场有着巨大潜力和发展空间的退出渠道,而当前企业并购的成功率并不高。中欧国际工商学院金融学副教授张华表示,主要有五点原因:第一,企业并购在我国的历史并不久远;第二,并购决策不科学,在并购前的战略分析阶段,并购双方对并购能否真正产生协同效应并未做充分严谨的考虑;第三,并购动机非理性化,在流动性充裕或市值管理等因素驱使下,有些公司才会考虑并购;第四,并购双方存在信息不对称性的问题,具体来讲,尽职调查的结果和最初的战略设想以及收购

入场后的实际情况,都可能存在不一致的情况;第五,忽视并购整合的作用,目前国内很多企业仍处于业务拓展阶段,在综合运用资本运作手段、掌握相关合规要求、进行并购的人才储备等方面,仍有很多工作要做。

LP投顾创始人国立波表示:“造成退出难的原因既有市场的问题,也有机制的问题。决策层研究出台具体措施,将在一定程度上疏解政策机制上的痛点和难点,但是市场的问题最终还需要市场来解决。”

### 提高国资参与积极性

作为国家经济发展的重要推手,国资机构在一级市场发挥着举足轻重的作用。当前,国资机构已经成为创投市场第一大出资主体。IT桔子数据显示,获国资背景机构投资的中国

独角兽企业数量目前已经达到了219家,在独角兽中的体量占到了58%,超过半壁江山。

缺乏市场化激励机制与容错机制,成为了制约国有投资持续健康发展的主要制度性障碍。例如部分政府投资基金的预算监管仍然沿袭政府直接投资的传统做法,不允许资金沉淀,只将政府投资基金年度投资支出进度与速度作为绩效考核标准。

针对这一问题,高层会议着重强调要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本,完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。此前,国务院国资委资本运营与收益管理局局长王海琳提到,国资委将加强与相关部门的沟通协同,在放宽规模限制、提高出资比例、注重整体业绩和长期回报考核,明确尽职免

责容错条件等方面,给予中央企业创投基金更大支持。

### 壮大耐心资本

“耐心资本,‘耐心’这两个字是关键,稳定性和长期性是其内在要求。除了充分尊重市场规律以外,政府这只‘有形的手’也可以发挥重要作用,引导各类资本摒弃急功近利、快进快出、挣快钱的浮躁心态,坚持做长期投资、战略投资、价值投资、责任投资。”国家发展改革委副主任李春临表示。

中科创星创始合伙人米磊表示,国资的LP(出资人)就应该按照国家的要求,多一些耐心,延长基金周期。另外,对于做到耐心资本的民营LP来说,应该给予一些鼓励和奖励以及一些政策性的支持。比如说持有5年-10年的耐心资本,在项目上市的时候可以享受尽早退出或者给予一定的税收优惠,有了扶持耐心资本的环境,才能有机构愿意去做耐心资本。

米磊还表示,现在政府资本是主流,社会资本在减少。政府资本更应该去做一些引导基金、母基金。由于投资风险高,应该培养大量的市场化投资机构,通过市场竞争和市场选择的方式平衡风险和收益。另外,对于参与到国家鼓励行业的社会资本,应该给予一定的政策支持和税收的减免。国家应该充分撬动社会资本,才能够推动科技创新,历次的科技革命主要是利用社会资本,不能纯靠国有资本。“比如说,支持科技创新,尤其是硬科技的投资机构,可以享受等同于高新技术企业的税率,这样更合理。”米磊说。

近一段时间,湖北、广东、上海等多地纷纷出台相关规定,优化政府出资的创业投资基金管理,改革完善基金考核、容错免责机制,给予国资创投容错率和更长的回收期限,支持引导国资成为真正的“耐心资本”。在业内人士看来,随着政策的引导和机制的完善,有理由相信政府引导基金和国资将逐渐成长为更加成熟和稳定的耐心资本。

# 近六成私募预期金价走高 黄金股研判分歧大

□本报记者 王辉

受美联储降息等影响,上周国际金价持续走高。在此背景下,市场对于黄金类资产的关注度持续提升。值得注意的是,中国证券报记者上周通过相关问卷调查和采访发现,尽管当前私募机构整体对黄金类资产整体持偏多的投资观点,但对于A股黄金股板块的研判却出现较大分歧。

### 金价再创新高

在北京时间9月19日凌晨美联储降息落地后,国际、国内市场黄金期货价格震荡走高。截至上周五(9月20日)国内期市收盘时,上期所黄金期货主力合约价格AU2412收报590.62元/克,创该品种上市以来的历史新高(以主力合约计);与此同时,美国COMEX期金主力合约则站上2630美元/盎司水平,再次刷新历史新高。

对于美联储9月降息对国际金价的影响,第三方机构私募排排网进行的最新私募问卷调查结果显示,

58.82%的私募认为美联储降息对国际金价影响偏中性,相关私募认为当前国际金价对美联储降息利好前期已有所反映;35.29%的私募则认为,美联储降息利好国际金价,相关私募表示美联储降息有望刺激金价开启新一轮上涨行情;仅有5.89%的私募认为利空国际金价,相关私募称,美联储降息利多兑现之后金价将逐步面临下行压力。

顺势投资权益投资总监易小斌表示,美联储降息正式落地将对全球资产产生较大影响,可能会推动资金进一步流入黄金市场,尤其是在地缘风险和全球宏观经济面临不确定性的背景下。但易小斌也认为,短期内黄金价格可能会因为前期涨幅较大而出现震荡,近期能否进一步上扬,可能还需要其他外部因素推动。

### 中期有望继续上涨

近期,不少国际投行与国内券商机构纷纷发声,预测国际金价中期或

进一步涨至3000美元/盎司水平。2024年底国际金价是否有望开启新一轮上涨行情?前述相关问卷调查结果显示,57.14%的私募对此表示赞同,相关私募认为,美联储开启降息周期、地缘因素及全球经济的不确定性仍会推动金价持续震荡上扬;38.10%的私募表示难以确定,认为中期多空因素仍复杂多变;4.76%的私募持否定观点,认为国际金价已明显脱离实际消费需求,目前价格已接近顶部。

明泽投资基金经理胡墨晗认为,黄金的中长期上涨趋势不仅受到美联储降息政策的影响,还与国际地缘局势和全球经济不确定性有关。这些因素共同推动了市场对避险资产的需求,从而支撑了金价的上涨。在这些不确定性因素得到根本性改善之前,预计国际金价中长期仍将保持上升趋势。此外,胡墨晗认为,美联储在降息政策上表现出很强的预期管理能力。尽管美联储主席鲍威尔表示不认为美国经济会

出现衰退,但投资者应该更关注美联储的实际行动而非其言论。如果未来美联储继续超预期降息,相关因素可能成为推动金价中期进一步上涨的新动力。

不过,易小斌认为,年底前国际金价是否出现新一轮主升行情,将受到经济、地缘政治和市场等多种因素的影响,由于多空因素仍复杂多变,难以确定年底前金价的具体表现。

### 黄金股后市难料

值得注意的是,国际金价迭创新高的同时,A股市场黄金股表现不尽如人意,呈现出明显的滞涨特征。在A股黄金股走势方面,前述调查结果显示,59.09%的私募表示,难以确定黄金股板块的进一步表现,相关私募认为A股黄金股接下来的表现,将更多取决于国际金价进一步上涨空间究竟有多大;31.82%的私募表示黄金股仍值得看好,相关私募认为有望出现补涨行情;9.09%的私募认为黄金股已不值得看好,这些机构认为,当前

市场资金对黄金现货和黄金股已经“区别对待”。

尚艺投资总经理王峥认为,年底前仍有一些未知事件将会影响国际金价走势,如通胀的翘尾效应可能使得美联储的降息节奏被干扰,美国大选可能导致市场风险偏好重新回升等。另外,尽管近期A股黄金股表现不佳,但在国际金价处于强势阶段的背景下,黄金股仍然具备一定的投资价值,尤其是在未来金价有望继续上涨的预期之下。此外,王峥还表示,黄金股的股价表现并非仅受金价影响,政策环境、相关企业的生产成本都是影响公司股价的重要因素。同时,当前A股市场观望情绪仍相对偏浓,较难确定黄金股中短期的走势。

此外,胡墨晗称,“黄金股的表现应与国际金价走势区分来看”,近期A股黄金股的表现明显弱于国际金价,两者并不同步。如果国际金价超预期持续强势,同时海外市场继续交易“衰退预期”,A股黄金股板块可能有一波行情。