

# 主动求变祭出“三板斧” 上海股权投资期待重回领跑

证券时报记者 张淑贤

在股权投资领域,上海近些年的表现,可谓家底虽然“殷实”但行动“略显保守”。但形势正在起变化,面对新的内外部环境,上海选择了主动求变。

7月30日,上海推出创业投资19条措施,有序吸引有条件的社会资本进入创业投资领域;7月26日,上海三大先导产业母基金启动,规模高达千亿元;1月10日,上海出台股权投资32条措施,着力营造政府领投、机构跟投的氛围。

马不停蹄推出“三板斧”背后,是上海集聚股权投资机构的迫切性。

“前几年各地声势浩大进行基金招商时,上海基于在区位、产业和人才等领域具备天然招商优势,因此并未在基金招商方面有大布局、大动作。”一位不愿具名的股权投资人士这样剖析:“但各地都在发展新兴产业,新兴产业就要烧钱,不拿出真金白银,项目就流向其他城市了,这时上海感受到了实实在在的压力!”

一系列组合拳打下去,上海能否让相对“降速”的股权投资行业,重回领跑位置?

## 上海股权投资遭遇“成长的烦恼”

上述不愿具名的股权投资人士表示:“不可否认的是,在前几年基金招商的‘竞赛’中,上海没有大规模参与的做法,是理性和专业的,但另一方面,在大环境变化后,上海过于保守也是不争的事实。”

“募资难”裹挟下的股权投资行业,再市场化的机构,也不得不向“资金”低头。德同资本董事长邵俊在接受证券时报记者采访时表示,近年来,国有背景有限合伙人(LP)已成为创投行业的主要资金提供方,各地政府也充分认识到创投基金对本地产业的引领和推动作用,各地相继设立千亿级基金,加速了当地创投行业的发展。“相比之下,上海过去本地创投母基金在子基金中的出资占比并不高,导致一部分优秀的基金管理人把公司的业务向外地配置。”

即便是存量的上海国资背景母基金,也呈现“散”的特点,散落在国资平台、国企、区属平台、区属国企等方方面面。“作为一家股权机构,对接起来不容易,首先要非常了解上海国资母基金的架构,才能找到合适的出资方,竞争还特别激烈,最终还不一定能拿得到资金。”曾有股权机构负责人这样吐槽:“民营的股权机构中,除非头部机构,很难从上海国资背景的母基金获得募资。”

政府LP“缺位”之际,新基金的设立难,也让股权投资机构对上海“望而却步”。有机构反馈,前几年在上海设立基金相当“麻烦”,流程特别长,“在上海注册不了的,在外地可以注册”。

证券时报记者了解到,国家整治网络借贷平台(P2P)后,针对投资类公司的设立注册,上海采取了严格监管,尽管后续有开设“绿色通道”,但非头部基金管理人旗下基金的设立依然严苛。

数据是最有力的证明。根据执中提供的数据,2022年、2023年和2024年前7个月,上海新备案股权基金分别为96只、104只和44只,按省份排名,分别位列第14位、第13位和第11位,如果按城市排名,则分别为第25位、第20位和第11位。

无论哪种排名,就备案基金只数而言,上海都已跌出前十,被其他省份远远甩在后面。执中数据显示,2022年,新备案股权基金超过千只的省份有四个,分别为浙江、广东、山东和江苏,分别达1792只、1448只、1427只和1142只;2023年,上述四省份新备案股权基金也均超千只,只是位次发生变化,排名分别为浙江、山东、江苏和广东。

“我们看到有研究显示,一线城市不少迁出的科技企业流向了江苏和浙江。”上海交通大学上海高级金融学院教授蒋展在接受证券时报记者采访时表示:“对上海而言,如何发挥产业积累、科研聚集、人才高地、场景丰富等优势,把科技企业留在上海,在上海发展壮大,这是上海需要持续思考的地方。”

科技企业迁移与新设股权基金的流向存在趋同性。执中数据显示,2022年和2023年,嘉兴、苏州和杭州连续两年新备案股权基金分别位列城市排名第1位、第4位和第7位。

“上海希望股权投资机构高质量发展,对设立机构有所筛选,希望引进国有或民营优质头部机构,这一总基调是正确的。”蒋展表示:“如果有比较完善的基金数据收集,能够识别、评估和培养优质专业中腰部机构,对上海股权机构的集聚也会有正面推动作用。”

## 激活市场一鼓作气祭出“三板斧”

随着周边城市纷纷加大基金招商,上海坐不住了,以雷霆之势加大行政和财政的引导力度,既意在遏制“降速”的股权投资行业,也旨在激活股权投资市场。

2023年11月9日,上海市市长龚正主持召开市政府常务会议,此次会议提出促进上海股权投资行业高质量发展,称“上海作为国家战略集中承载地、改革开放先行先试地,有基础、有条



件在股权投资领域当好排头兵和先行者”。

2023年12月13日,上海市委书记陈吉宁与部分股权投资机构负责人举行座谈,IDG资本创始董事长熊晓鸽、嘉道私人资本董事长龚虹嘉、启明创投创始主管合伙人邝子平、君联资本总裁李家庆、红杉中国合伙人周逵、达晨智创总裁肖冰等均在列。

在这次座谈会上,陈吉宁欢迎头部创投公司掌门人、股权投资领域知名投资者,扩大在沪业务布局,更大力度发展长期资本、耐心资本,投早、投小、投硬科技,在上海孵化培育更多充满活力的创新型企业。

“此次座谈会向股权投资行业释放了一个信号,上海对股权投资行业重视起来了。”上述不愿具名的股权投资人士向记者表示。

今年1月10日,上海正式发布《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》(业内称为股权投资32条),该文印发时间是2023年12月29日,也就是说,座谈会后半个月,该文即火速印发,被看作是“第一板斧”。

事实上,无论是股权投资32条还是被看作“第三板斧”的创业投资19条,都直击行业发展痛点难点。其中,32条聚焦各方反映较为集中的机构设立、资金募集、投资退出、信息共享等难点问题,以及在政府引导基金、企业风险投资、长期资金引入、财税政策优化等市场较为关注的领域,提出针对性措施。

以基金设立为例,两份文件都围绕准入和流程两大关键环节,明确了多项时间上限,以期投资机构在沪展业降低成本。其中,32条提出设立股权投资集聚区,区内的金融工作部门作为股权投资机构新设(迁入)的一口服务部门,对申请人申报材料等准备事项开展对接辅导。对符合要求的,应在政府引导下,在申报材料齐备后7个工作日内完成办理流程。而且建立股权投资基金设立快速通道,股权投资集聚区直接向市市场监管部门出具函件,无需向相关市级部门报送,申报材料齐备的,股权投资集聚区应在5个工作日内出具函件。

创业投资19条也提出,进一步优化上海市股权投资集聚区营商环境,为区内创业投资企业注册设立快速通道。

设立权限部分下放至股权投资集聚区,且给出明确的时间表,这些政策迎来业内好评。“上海目前传达的信号是‘欢迎回来’,如果说之前的态度是监管,现在的态度就是服务。”晨哨集团CEO王云帆在接受记者采访时说。

目前,上海已支持浦东新区、黄浦区、临港新片区等8个区域打造股权投资集聚区,对外公示了机构设立一口服务部门、区级引导基金、区级扶持政策等信息,并在集聚区内建立了股权投资基金快速通道机制。

不过,从今年上半年数据来看,新基金设立的“政策”效果尚不明显。执中数据显示,2024年前7个月,注册在上海的新设股权基金有44只,关联投资机构27家,这一数据还略低于2023年同期数据。2023年前7个月,上海新设股权基金58只,关联投资机构49家。

“第二板斧”产业母基金的设立也在同步推进。今年3月29日,上海市国资委宣布,围绕集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业,推

动设立总规模1000亿元的产业投资母基金,以发挥“投早投小”、产业投资、并购整合、补链强链功能。

4个月不到,7月26日,三大先导产业母基金正式启动,期限均为15年,将推进政府资源与社会资本协同联动,以市场化方式链接创新资源,支持原始创新和成果转化,推动上海加快催生具有全球竞争力的创新型企业,打造世界级产业集群。

记者梳理LP信息可见,三大先导产业母基金可谓最大程度调动了上海国资的积极性,包括三大国有资本投资平台、多个区级投资平台和多家上海市属国企等都在列。

借助于三大先导产业母基金的设立,上海正在集中资源打造兼具投资、运营功能的国有资本投资运营专业平台和高能级基金管理机构。据悉,三大先导产业母基金的管理平台均为上海国投公司。今年4月16日,上海市国资委宣布上海国投公司与上海科创集团联合重组,这被认为是上海推进国资平台和国资基金联动改革的一项战略性、基础性、牵引性工作。

上海国投公司董事长袁国华表示,上海国投公司的角色定位不仅是战略投资者,还是资源撬动者、赛道引领者、生态构建者,“集成电路、生物医药等产业需要发挥国有资本的引领作用,带动社会资本的广泛参与,形成超常规、大强度、长周期的支持体系”。

“随着上海三大先导产业母基金的设立,相信不久以后就会发挥重要作用。”邵俊说。

创业投资19条也明确提出,有序扩大上海市创业投资引导基金、天使投资引导基金规模。两只基金的主管单位均为上海市发改委,据了解,其已将增资事宜提上议事日程。

如果说股权投资32条重点在于疏通行业痛点,那创业投资19条更在于破解难点,包括优化

政府引导基金考核与绩效评价机制,建立健全适应创业投资行业特点的长周期考核评价机制;鼓励开展硬科技领域早期投资,探索实施政府引导基金技术尽调和评审;对挖掘初创项目能力强、投资项目科技含量高的基金管理机构,支持政府引导基金在一定额度内开展滚动投资等。

## 政策优化 期待重回领跑

“三板斧”既侧重于解近忧,又着眼于远虑,且提出系列具体化操作措施,被认为上海正在奋力夺回股权投资行业的领先地位。

“招商也好,科技创新也好,都会面临难点、挑战和竞争,解决难点关键在于不断迭代和优化政策,从战略上指明方向。”蒋展说:“在落实中要组织不同的参与方,探索、优化、突破,持续优化迭代,这需要长期且更大力度的坚守。”

以促进产业CVC(企业风险投资)发展为例,蒋展表示,CVC与IVC(独立风险投资机构)投资方式和模式应该差异化发展,发挥各自优势,互为补充,但目前部分CVC并没有完全发挥产业孵化赋能功能,与财务型投资人有同质化特点,即广撒网却很难有时间对被投企业进行深度赋能。股权投资32条提出“支持产业链链主企业开展企业风险投资”的方向,在实践中要不断总结和优化如何更好发挥产业CVC的作用。

再者,“投早投小投硬科技”是目前上海鼓励股权投资行业发展的主基调。这一投资理念也已逐渐成为投资圈共识。

上述不愿具名的股权投资人士表示,上海相关措施仍然面临一些难点,投资早期和小型企业风险较大,需要投资者有更高的风险承受能力。“此外,投资早期企业的退出机制相对不完善,长期资金和耐心资本与企业的发展阶段和需求不匹配也是一个挑战”。

蒋展根据一级市场数据库分析发现,目前

上海在“投早投小”上确实有提升的空间,A轮和B轮融资平均估值已高于北京和深圳。“投早投小专业度很高,不是所有人都具备专业能力,如果都往前挤,有可能导致早期估值偏高。”蒋展表示:“泡沫前移也会影响到并购退出市场,如果一级市场估值被哄抬过高,买方在收购时就会有更多的顾虑。”

蒋展建议鼓励长期耐心资本参与同时,也要健全长链条投资,基于考核、收益率等考量,部分股权投资基金目前很难持有10年、20年,可鼓励并早并小,“如果能够退早退小,股权机构才更有意愿投早投小”。

在王云帆看来,导向是“投早投小”,但国资恰恰最难“投早投小”,“既合法合规,又符合市场化运营机制,上海借助先行先试的优势,能否探索试点出一个机制,调节好‘投早投小’与国资考核之间的分歧?”

上海市国际股权投资基金协会执行秘书长周晖则期待,困扰股权投资行业良久的税率也能在上海率先破局。目前合伙型创业投资机构,个人LP可按20%税率缴纳个人所得税,而同样类型股权投资机构的个人LP,则需按照35%的税率缴纳个人所得税。

“基金成立时采用有限合伙企业形式,该企业层面无需缴纳企业所得税。”周晖告诉记者,创业投资机构的个人LP出资,分红时需缴纳20%个税,股权投资机构的个人LP,投资收益则需按照5%至35%的阶梯税率缴纳。“基于投资金额,绝大多数个人LP都需缴纳35%的个税”。

在周晖看来,在全社会鼓励“投早投小”氛围下,创业投资和股权投资的界限越来越模糊,底层投资可能是同一个项目,建议参照创业投资税率,优化完善股权投资税率。

作为改革开放先行先试地,业内期待,上海借助自贸区以及临港新片区金融创新优势,能在股权投资行业试点推出“上海样本”。

## 用好千亿母基金 上海还要再做思考题

证券时报记者 张淑贤

在前几年的基金招商“竞赛”中,上海的“从容”,底气来自上海不缺股权投资基金。即便近年来新设股权基金落于下风,但存量规模依然不容小觑。

截至2024年6月末,上海私募股权、创投基金管理人1757家,管理产品9011只,管理规模2.3万亿元。其中,创投基金产品4122只,管理规模6341亿元,位居全国首位。

上海的“从容”还来自于“谨慎”。曾有业内人士调侃,上海最大的优势是“守规矩”,上海最大的劣势是“太守规矩”。面对各地官宣的动辄千亿甚至数千亿的政府引导基金,曾有上海相关部门人士发出灵魂一问:“他们的钱从哪里来?”作为一个财政自给率超过100%的省份,上海在设立政府引导基金方面,也需要

“蹑手蹑脚”。

然而,正是这样的“底气”和“谨慎”,让上海“大意”了。面对要持续烧钱的三大先导产业和未来产业,以及虎视眈眈抢夺资源的周边城市,上海或主动或被动地加入了基金招商的大军。

三大先导产业母基金的落地,意味着对上海的考验才刚刚开始:在当前股权投资行业的冰河期,大笔政府引导基金砸下去,能撬动多少社会资本?如何管好这笔庞大的资金?

“市场环境好时,政府引导基金容易撬动社会资本,既借市场化机构的融资能力,又借了管理能力,但在目前市场上的资金几乎都来自于政府之际,基金招商就需要做得更专业更有特色才会有好的效果。”晨哨集团CEO王云帆说。

三大先导产业母基金目前尚未发布子基金遴选公告。创业投资19条指出,依托三大先

导产业母基金,遴选专业投资团队,重点支持种子期、初创期、成长期的科技型企业,新设未来产业基金,重点投向处于概念验证和中试等早期阶段的硬科技领域和未来产业。

王云帆说,如果能做到“提供机制和营商环境,引导市场机构百花齐放”,这当然是最理想的状态。如果是行政主导的基金招商,则应清晰地规划,避免一哄而上。

可借鉴的例子是浙江先进制造业专项基金群。其中,浙江金融控股公司牵头,与11个设区市政府签订专项基金组建合作协议,每个地级市设立的基金主攻一个产业,这样既能在资金方面形成合力,也能在全省范围内形成清晰的产业导向。

目前,全国的股权投资机构都对上海千亿规模的母基金“虎视眈眈”。如何分配、如何管理,能否达到预期,都在考验着上海的智慧。