

# 政策和市場“双向奔赴” 創投行業迎高質量發展新局面

證券時報記者 李明珠 卓泳 陳霞昌

## 高层高频提及 创投重要性被提到新高度

2024年,党中央、国务院作出了一系列重要指示和行动部署,鼓励发展创业投资、股权投资,其力度前所未有。

4月12日,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(简称“新‘国九条’”),第八条中提及“进一步畅通‘募投管退’循环,发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用”,对一级市场产生重大影响;6月19日,国务院办公厅发布了《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》重要文件;12月召开的中央经济工作会议再一次提出“健全多层次金融服务体系,壮大耐心资本,更大力度吸引社会资本参与创业投资,梯度培育创新型企业”。这一系列动作进一步

证明,促进创业投资高质量发展已经被提到重要议事日程,创业投资作为推动科技创新和产业创新的重要资本力量,已经成为共识。

这一年,创投行业头部机构的相关负责人接连受邀参与顶级座谈会,更体现出中央高层对发展创业投资的高度重视。5月23日,习近平总书记在山东省济南市主持召开企业和专家座谈会并发表重要讲话,深圳市创新投资集团有限公司党委书记、董事长左丁作为创投机构代表参加,并就发展股权投资问题提出意见建议。10月8日,国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会,左丁再次受邀参加,并做汇报发言。

## 国务院发布“创投十七条” 行业迎系统性指引文件

2024年6月19日,国务院办公厅发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》(简称“创投十七条”),围绕培育创投主体、拓宽资金来源、加强引导与差异化监管、健全退出机制、优化市场环境五大方面提出十七条具体举措,这是继8年前国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》(又被称为“创投国十条”)之后,创投行业又一个全面系统的重要文件,为我国创投行业在新的历史阶段开启高质量

发展新征程指明了方向。

在新的经济环境下出台的“创投十七条”,体现了我国创投行业发展的三大变化:一是预示着对我国创业投资的要求进入了“高质量发展”的新阶段;二是有关部门将加大对创业投资的政策支持力度,出台一系列具体的配套措施和实施细则;三是解决创投行业自身的问题,除了依靠政府的政策支持,更重要的是依靠行业和企业进行行业自救,强化行业自律,实现行业自强。

## 首提“耐心资本” 创投业发展有了新的关键词

2024年4月,中共中央政治局会议提出“要积极发展风险投资,壮大耐心资本”。这是耐心资本首次在中央政治局会议上被提及,耐心资本成为行业关键词,意味着对长期投资和科技创新的支持。耐心资本为科技创新注入源源不断的金融“活水”,成为科技创新生态中不可或缺的关键要素,这对于推动我国产业结构优化升级、增强产业核心竞争力具有重要作用。

需要通过培育壮大耐心资本逐步缓解。除了要加快产业资本(包括大型企业集团、上市公司)扩大股权投资的规模,特别是大力发展CVC(企业风险投资)之外,更要加快资本供给侧的结构性改革。目前我国包括银行、证券、保险、信托、资管在内的金融业态总资产达到近500万亿元,推动庞大的金融资产通过创业投资、股权投资方式转化为产业资本迫在眉睫。

一级市场长期资本短缺的问题,

## 各地国资开启容错探索 鼓励发展“大胆资本”

2024年,各地国资开启容错探索,放宽国有资本考核指标渐成共识。7月,成都高新区提出将差异化对种子、天使、创投、产投、并购基金等政策性基金进行容错率考核,轰动一时。7月,广东省率先破局发布《广东省科技创新条例》,首提国资创投“不以国有资本保值增值作为主要考核指标”,创投重镇的行动凸显引领作用。

此后,湖北也出台了《湖北省国有企业容错免责事项清单(2024年版)》,规定包括政策调整和市场波动、初创企业风险控制、科研成果转化损失等10

种情形可以予以免责。而深圳也在《深圳市促进创业投资高质量发展行动方案(2024—2026)》(公开征求意见稿)中,首次提出“大胆资本”,呼吁支持国资基金大胆试错。

12月,上海也出台《市国资委监管企业私募股权投资基金考核评价及尽职免责试行办法》,明确市国资委监管企业对股权基金进行整体评价,不以单一项目亏损或未达标作为基金或基金管理人负面评价的依据。

给予国资创投更高试错包容度,让创投回归其本源,渐成各方共识。

## 退出压力仍存 各方多措并举打通“堵点”

2024年以来,一级市场退出困境愈发凸显。截至2024年11月末,私募股权基金与创业投资基金合计存续规模已高达14.28万亿元,基金数量超5.5万只。按照人民币基金常见的“5+2”或“7+2”存续期限设定,当前众多基金已步入退出清算阶段。另据礼丰律师事务所报告统计及相关信息,截至2023年底,约有13万个创投项目、1.4万家公司面临退出压力。其中,除少数企业能够借助IPO或并购途径成功“上岸”外,绝大多数仍深陷退出困境。

退出受阻对一级市场投资循环造

成严重梗阻,一方面致使资金回流周期大幅延长,另一方面令募资难度显著增加,投资活跃度亦随之骤降。为破解退出难题,业内呼吁之声此起彼伏,力主多措并举打通“堵点”:其一,构建更为健康、良性的上市制度,保障企业有序、有节奏、高质量上市;其二,借助政策引导并优化并购交易流程,切实提升并购作为退出渠道的效率与吸引力;其三,依托政策激励与市场机制建设,大力推动S基金(Secondary Fund,二手份额转让基金)发展,为VC/PE(风险投资与私募股权投资)机构提供更为多元的流动性解决方案。

寒意渐退春声近,光阴荏苒又一年。2024年的中国创投业,在举国关切之下,筑底企稳、信心开始凝聚。这一年,市场在冷静中回归理性,在迷茫中重回坚定,投资人正苦练内功蓄势待发。一方面,鼓励行业发展的新政迭出、耐心资本不断壮大、长线资金持续扩容、国资容错机制深入推进,支持创投行业发展的力度可谓空前;另一方面,大浪淘沙之后,做足功课、备好弹药的机构将迎来新的发展机遇。展望来年,中国创投业当再借东风续展宏图。在2025年即将来临之际,本报携手证券时报·全国创投协会联盟各成员单位,共同评选出创投行业十大新闻,以飨读者。

## 并购热潮涌动A股 创投尝试分羹重组盛宴

2024年,资本市场格局历经深刻演变。一级市场中,创投机构与企业对于并购退出的接纳度日益提升。一方面,诸多创投机构已着手梳理投资组合内契合并购条件的企业,携手券商等中介机构,全力推进被投企业的并购退出;另一方面,越来越多原计划冲刺IPO的企业,如今也开始接纳被并购这一选项。

政策层面也对此出台了鼓励措施。9月24日颁布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》,进一步

放宽上市公司并购重组标准,将适用范围拓展至“符合商业逻辑的跨行业并购”以及“科创板以外其他板块公司的未盈利资产收购”。

自该政策落地以来,A股公司已累计发起超60单拟并购项目,其中不少拟被收购的目标公司正是创投机构旗下标的。不过,估值折价问题仍是创投机构与企业的关注焦点,毕竟折价退出极有可能致使基金与企业陷入亏损。不少创投机构表示,亟需吸引更多市场主体参与并购市场,持续优化并购生态圈。

## AIC股权投资试点扩容 银行系长线资金加速入场

2024年9月24日,金融监管总局正式发布《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》,不仅将试点城市范围由上海一地拓展至北京、天津、重庆等18个城市,还对股权投资金额、比例限制予以放宽。据金融监管总局党委书记、局长李云泽透露,新一批18个试点城市签约意向性基金规模已突破2500亿元。

AIC(金融资产投资公司)作为五

大国有行全资设立、专注于市场化债权转股及配套支持业务的专业机构,近年来正逐步向更为广谱的股权投资领域进军。

伴随AIC投资金额与比例限制的放宽,其所能撬动的资金规模亦水涨船高。经中国银行研究院测算,AIC表内股权投资规模有望从233亿元跃升至583亿元,带动的股权投资总规模可达1942亿元—2915亿元。

## 企业掀赴港上市潮 背后创投机构成重要推手

2024年以来,港股IPO市场热潮涌动,地平线、毛戈平、顺丰等一众内地企业成功上市,为VC/PE机构们增加了退出路径。港交所官网数据显示,截至2024年11月,本年度港交所接收的新上市申请数量高达123家。

另据记者统计,截至12月30日,2024年香港市场共有70家公司首发上市。虽然相较于去年的IPO数量有所下滑,但今年的融资金额却较去年大幅上

涨。与此同时,投资者认购热情显著回暖。据安永报告,95%的香港IPO企业斩获超额认购,较去年高出4个百分点;IPO企业平均超额认购倍数高达295倍,同比飙升24倍。

港股市场相对完善、透明的制度体系,亦有助于企业妥善进行上市预期管理。因此,港股IPO已然成为当下创投机构与企业退出策略中的重要选择。

## 央企布局创投获鼓励 加码培育新质生产力

2024年12月,国务院国资委向业内下发《关于支持中央企业创业投资基金高质量发展的指导意见(征求意见稿)》,支持中央企业围绕主责主业,聚焦重大战略、重点领域、重要技术,发起设立概念验证基金、种子基金、天使基金等创业投资基金;支持国有资本运营公司等符合条件的企业发起设立创业投资基金,发挥母基金放大投资功能;通过市场化方式积极吸引商业保险

资金、社会保障基金共同参与,引领带动形成创业投资资本集群。

该政策从央企设立创投基金的痛点难点出发,进行了一系列机制和体制创新。值得关注的是,中央企业创业投资基金存续期最长可到15年,较一般股权投资基金延长近一倍。同时,针对国资创业投资“不敢投”“不愿投”等问题,政策还同步出台了符合国资央企特点的考核和尽职免责机制。

## AI行业频现大额融资 投融资热度持续高涨

今年以来,人工智能(AI)产业投融资延续热度且继续升温。创投机构继续密集投资AI产业上下游企业。从大语言模型到人工智能具体应用,大额融资持续不断,呈现出百花齐放的局面。

数据显示,截至12月17日,国内AI领域共发生644起投融资事件,超过2023年全年(633起);涉及金额821.29亿元,而2023年为636.76亿元。从投资领域看,呈现了切入场景更具体、更具体的特点,如机器人、AI社交、AI编程、AI搜索、AI销售、AI医药等。近期,国内大模型独角兽智谱AI完成新一轮30

亿元融资,创下了新的融资纪录。

分析认为,大语言模型技术的兴起、深度学习等核心技术的突破,拓宽了AI技术的应用范围,使相关解决方案在医疗、金融、制造业等领域的渗透日益深入,让更多创投机构看到了可观的投资回报率。此外,数字化转型为各行各业提高生产效率、创新服务模式、提高产品竞争力提供了契机。

### 截至2024年11月末

存续私募基金数量 **14.57** 万只  
存续规模 **19.90** 万亿元

其中

存续私募股权投资基金数量 **3.04** 万只  
存续规模 **10.93** 万亿元

存续创业投资基金数量 **2.49** 万只  
存续规模 **3.35** 万亿元

### 截至2023年底

约有 **13** 万个 创投项目 **1.4** 万家公司 面临退出压力

### 业内呼吁多措并举打通“堵点”

- 01 构建更为健康、良性的上市制度,保障企业有序、有节奏、高质量上市。
- 02 借助政策引导并优化并购交易流程,切实提升并购作为退出渠道的效率与吸引力。
- 03 依托政策激励与市场机制建设,大力推动S基金发展,为VC/PE机构提供更为多元的流动性解决方案。

### 鸣谢

中国投资协会股权和创业投资专业委员会  
重庆市科技创业投资协会  
大连市基金业协会  
广东省创业投资协会  
湖北省创业投资同业公会  
江苏省创业投资协会  
南通市创业投资协会  
青岛市股权与创业投资行业协会  
陕西省创业投资协会  
深圳市创业投资同业公会  
苏州市基金业联合会  
浙江省创业投资协会  
安徽省创业风险投资协会  
东莞市私募基金业协会  
福建省股权和创业投资协会  
杭州市创业投资协会  
湖南省股权投资协会  
辽宁省股权和创业投资协会  
宁波市股权投资与创业投资行业协会  
山东省私募股权投资基金业协会  
上海市创业投资行业协会  
四川省股权与创业投资协会  
厦门市创业与投资协会  
中关村股权投资协会

(注:排名不分先后)

## 2024年创投行业 十大新闻

数据来源:中国证券投资基金业协会 礼丰律师事务所报告 图虫创意/供图