



靳海涛



陈玮



刘健钧



周恺秉

前海方舟董事长靳海涛：

壮大耐心资本是创投破局的关键

证券时报记者 卓泳

在7月24日举办的证券时报第十四届创业投资大会上，前海方舟董事长靳海涛做了题为《新格局下关于创投的实践与思考》的主旨演讲，围绕行业价值、项目判断、投研风控、行业监管等议题分享实操思考，为当下创投行业高质量发展提供清晰借鉴。

靳海涛开篇点明创投对国家创新发展的核心价值：对比全球创新驱动与传统投资两种发展模式，创投通过包容创新风险，持续赋能中小企业颠覆性技术突破。以我国为例，超九成科创板、超五成创业板上市企业背后都有创投支持；依托资本助力，我国产业链完整度持续提升，众多科技领域实现从“卡脖子”到“卡位置”的跨越。他还以深圳、苏州、合肥、杭州四座城市为例，印证创投生态能够重塑区域产业格局，是地方经济转型升级的关键抓手。

针对市场两类创业项目，靳海涛区分为跟随型和拓荒型创业的投资逻辑。跟随型项目如摩尔线程、蓝箭航天，对标海外赛道并叠加本土创新，成功确定性更高，适合主流资金布局；拓荒型项目，开辟全新赛道，短期不确定性大，但长期回报空间极高，适合小额早期布局逐步加注。无论哪种项目，都必须依托深度产业研究完成研判。

当前政府引导基金已成为行业主要资金来源，返投与基金收益的矛盾成为行业共性难题。靳海涛提出三大实操解法：一是深耕本地挖掘优质标的；二是依托创投资源落地招商引资；三是适度布局外地优秀项目，并推动区域子公司落地。

靳海涛还认为，要实现地方政府和创投基金的双赢，政府有限合伙人(LP)要采用基金全周期考核机制，避免因短期严苛返投要求错失优质项目。此外，政府LP对外部的明星项目不必苛求招商落地，地方要持续优化招商环境。

在提升投资质量、规避风险层面，靳海涛强调，机构要建立全员投研、正反方辩论、常态化失败复盘机制，投资核心重在识人，重点考察创始人理想、能力与产业资源。风控上坚持分散布局、分阶段渐进投资，强化全周期投后赋能；同时警惕人工智能(AI)、半导体等热门赛道估值泡沫，资金也要兼顾重点赛道突破和分散配置，避免扎堆单一领域。

针对不久前落地的《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募基金高质量发展的指导意见》(以下简称“54号文”)，靳海涛指出，短期行业募资端将有影响，中小普通合伙人(GP)承压，但长期将重塑健康行业生态：投资端定价回归理性，企业发展重心从依赖补贴转向真实盈利；行业加速扶优限劣，私募股权二级市场基金(S基金)、并购基金迎来扩容窗口。

对于“54号文”提及的“壮大领军创投机构”，靳海涛认为，优秀的创投机构有六大标准：一是机构存续多年；二是基金业绩良好；三是有核心特色；四是重视研究开道和投后赋能；五是要有一定的市场知名度；六是有一定的市场化机制。

靳海涛表示，创投行业各方都需做耐心资本，摒弃短期导向：一是合理设置基金存续期，弱化短期投入资本分红率(DPI)考核；二是摒弃对企业线性增长的片面要求，企业发展客观存在波动；三是企业发展未达预期时不应简单追贵、强制回购。“耐心资本要常态化，必须大规模建立S基金和项目接续基金，形成火炬接力、前赴后继的生态。”靳海涛说。

深圳市创业投资同业公会会长陈玮：

当下是创新、创业、创投的好时代

证券时报记者 卓泳

在证券时报第十四届创业投资大会上，深圳市创业投资同业公会会长陈玮结合政策、产业、资本市场的多重变化，剖析了创投行业当下的时代机遇，并解读《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募基金高质量发展的指导意见》(以下简称“54号文”)所带来的行业监管新格局，呼吁行业规范前行、凝聚合力，抢抓科技创新发展红利。

陈玮指出，当前创投行业迎来多重政策利好。国家层面已将创业投资视作驱动科技创新的核心战略抓手，近年来一系列配套制度落地完善，为行业发展注入全新动能。放眼全球，我国已是全球第二大股权投资市场。在大国竞争格局下，科技博弈是核心主线，而创新、创业、创投则是科技竞争的底层支撑，本土创投行业肩负不容缺位的时代使命。

在产业与资本层面，人工智能(AI)引领的新一轮科技革命正在重塑一级、二级市场生态。陈玮表示，过去，百亿市值项目已是优质标的，如今人工智能赛道涌现大量高成长企业，财富效应、成长空间远超当年，民营科技企业冲击

万亿市值的时代正式开启。

资本市场制度优化进一步放大创投退出收益。科创板、创业板上市标准持续完善，叠加市场流动性改善，创投机构的赚钱效应愈发显现。这不仅是创投机构深耕30多年的丰硕成果，更是中国科技创新发展带来的时代红利。

目前国内登记普通合伙人(GP)超11000家，管理资金规模近15万亿元，“54号文”划定行业监管全新框架。陈玮认为，规范是行业长期健康发展的前提。他介绍，按照监管要求，行业将实现人、资金、业务全链条管控，无论国有还是民营投资机构，都必须严守合规底线，平衡好行业发展与风险防控两大目标。

站在长期视角，陈玮表示，我国明确2035年建成科技强国的目标，创业投资是实现这一目标的关键抓手，既是时代赋予行业的使命，也是难得的发展机遇。“当下是中国创新、创业、创投三者叠加的最好时代，我们期待，每个人在这个时代都有所收获。”陈玮表示。

湖南大学股权与创业投资研究院院长刘健钧：

创投基金担当耐心资本需完善行业生态

证券时报记者 周春媚

在7月24日举行的证券时报第十四届创业投资大会上，湖南大学股权与创业投资研究院院长刘健钧发表主题演讲，围绕“创投基金担当耐心资本需完善行业生态”这一核心议题，从募资、投资、退出、税收、监管、考核六个维度，阐述了推动创投行业高质量发展的建议。

刘健钧首先厘清了“耐心资本”与“创投资本”的概念。“什么是耐心资本？它需要具备两个基本特质，一是长期性，二是风险忍耐力。”刘健钧认为，创投资本作为财务投资主体，在长期性上，无法与战略投资相比。在风险忍耐力上，也不同于冒险资本。冒险资本以冒险行乐为目的，故才是“风险爱好者”；创投资本是为获取高收益而不得不冒险，故仍是“风险厌恶者”。

“因此，创投资本并不天然是一种耐心资本。”刘健钧指出，要让创投资本成为耐心资本，必须完善行业发展生态，通过优化外部环境来培育和引导。

募资端，刘健钧指出，应鼓励真正敢于做长期投资的资本进入创投领域，其中保险资金是重要来源。但实践中，保险资金投资创投基金依然面临一些约束。如要求引入了保险资金的创投基金只能投资“尚不具备成熟发展模式”的未上市企业”。刘健钧认为，“商业保险资金与创投基金之间的合作是完全市场化的行为，不同于接受了公共政策扶持的情形，故其投资领域的选择应当尊重两者的自主决策”。

投资端，刘健钧认为应分类施策。对社会资本参与度低的种子期企业，只好由政府基金直接投资。对已步入起步期的创业企业，则宜由政府与市场机构合作设立基金，并委托市场机构管理。为引导资金投向早期，政府宜设置“让利于民”激励机制。对中后期企业，在面临“募资难”情况下，建议适当设立“募资支持类政府基金”。“但从投资角度看，这已属于市场有效范畴，宜采用市场化的运作方式。”刘健钧说。

退出端，在刘健钧看来，除了首次公开募股(IPO)以外，并购也是一种重要的退出方式。“在现行的注册制环境下，上市公司在并购中往往会极力压低被并购项目的价格，导致创投基金无法获得应有回报。”刘健钧说，这影响了并购市场的活跃度，未来需推进注册制走深走实，完善并购价格形成机制。

税收端，刘健钧认为，税收政策是引导长期投资的重要环节，仍有改进空间。他建议，应构建税收穿透基础上的鼓励长期投资取向的所得税体系。

监管端，应完善差异化监管体制。狭义股权投资基金在国外特指对陷入困境企业的“股权”展开财务性并购投资，往往涉及杠杆运作，故可能引发系统性金融风险。创投基金主要投资成长性创业企业，通常无需也无法涉及杠杆运作，不会引发系统性金融风险。

考核端，刘健钧认为，需构建适应不同政府基金个性的考核机制，特别是对政策性引导基金和市场化参股政府基金要区别对待，并真正落实体现“勤勉尽职合规免责”原则的容错机制。

杭州市创业投资协会会长周恺秉：

『杭州现象』背后的城市密码

证券时报记者 吴曦

近两年，“杭州六小龙”横空出世，其背后的“杭州现象”更是成为创投行业中一个不可忽视的存在。从搅动全球人工智能(AI)格局的DeepSeek，到登上央视春晚舞台的宇树科技，再到火爆出圈的重庆张雪机车，背后均有杭州资本的身影。

7月24日，在证券时报第十四届创业投资大会上，杭州市创业投资协会会长周恺秉深度解码“杭州现象”，直言城市底蕴是发展创投与科技产业的关键支撑。

“杭州为什么会出‘六小龙’？”周恺秉首先将其归结为杭州背后拥有一个极为庞大的创业群体。杭州创投协会每年都会发布一个独角兽榜单和准独角兽榜单，所谓准独角兽是指估值在1亿美元至10亿美元间的企业。2018年至今，杭州的独角兽从26家增加到48家，准独角兽从105家增至413家。

同时，杭州还拥有深厚的民营经济土壤。周恺秉表示，从浙江民营经济发展历史来看，第一代鲁冠球和宗庆后，第二代南存辉和钟睺眔，第三代马云和丁磊，都是极具代表性的企业家。第四代，即是目前的“六小龙”。

“‘六小龙’的创始人，没有一个是杭州人，只有两个人是浙江人。”周恺秉指出，杭州汇聚了大量来自全国各地的顶尖科创人才，这些人才选择杭州、留在杭州，正是因为这座城市极致包容，对外来创业者无排斥、无身份偏见。

在他看来，深圳和杭州没有最顶尖的资源，但都跻身中国最有活力的城市之列。这背后依靠的是深厚而多样的文化背景。

周恺秉指出，首先在地理上，浙江素有“七山一水二分田”之说，在农业时代，并不适合大规模的人类生活，但这里气候宜人，导致这个地方的人一定要在土地之外寻求发展。而浙北又不一样，那边的人更理性。恰好，杭州踩在中轴——一头是冒险，一头是理性，成为理性与冒险融合的城市。

其次，杭州拥有最早的风险基因、创业基因、商业基因。

最后是文化因素。浙江拥有独特的文化，叶适永嘉学派重视商品经济，王阳明的心学，成为第一代以及第二代浙商最重要的文化基因。“每一个地方有自己不同的土壤、历史文化，合肥的成功、苏州的成功，背后都有深刻的地理和历史文化因素。”周恺秉说。

证券时报第十四届创业投资大会

特别报道