

三大交易所负责人谈服务大湾区建设——

交易所是粤港澳大湾区资本形成枢纽



郑南磊

深圳证券交易所综合研究所副所长

毛志荣

香港交易所三手总经理

王佳

上海证券交易所发行上市服务中心
市场区域主任

本版摄影:宋春雨 本版制图:周靖宇

证券时报记者 罗曼

5月17日,由证券时报社举办的第七届中国创业投资高峰论坛在深圳举行,本届论坛以“潮起大湾区 科创新机遇”为主题,深交所、上交所以及港交所负责人出席论坛并致辞。

香港交易所董事总经理兼内地业务发展主管毛志荣在论坛上表示,在过去二十多年的发展中,广东地区的产业已经非常快速、有效地融入全球的产业链体系,粤港澳大湾区内的创新要素集聚非常齐全,有国际金融中心,还有国内金融中心,在优势明显、潜力巨大的情况下,依然面临着制度上的差异,香港、澳门的制度、税收、法律、司法体系跟内地都不一样,如何实现制度的对接、释放制度的红利,让生产要素、资本能够自由流动,这是湾区经济发展潜力的关键点。

为了顺应国际投资者进入中国市场的需求,以及内地投资者更方便地投资境外市场的需求,2014年~2016年,沪港通、深港通先后推出,香港市场和内地市场在不改变制度的情况下连接了起来,从而克服了制度的差异,实现了制度的对接,由

于沪、深港通的开通,2018年6月起,A股纳入了MSCI新兴市场指数,2019年2月,MSCI宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重至20%,分三步走。

互联互通给我们的科创企业、给国家的科创战略提供了一个非常重要的跨越制度差异的途径,大湾区的发展、大湾区支持国家的科创战略,可以充分借鉴、利用金融基础设施互联互通的模式,更好地为大湾区克服制度差异,进行制度对接提供切实可行、安全可靠的连通途径。”毛志荣表示。

深交所综合研究所副所长郑南磊在论坛致辞中表示,对比纽约、旧金山和东京湾区,就会发现湾区的经济金融发展都有一个套路,即港口-工业-服务-创新,伴随着产业不断升级,直接融资占比不断提高,随着直接融资占比提高,慢慢看到单纯依靠中小投资者没办法支撑起庞大且不断增长的体系,这个时候机构投资者的占比就会逐渐提高,外资的占比也会明显提高,最后是资本市场的广度和深度的扩张,然后形成创新资产。

那交易所内湾区资本形成中发挥

什么作用呢?郑南磊认为,交易所是湾区资本形成的枢纽,能支撑整个湾区的崛起,汇集资源,它是一面旗帜、一个支点。深圳的银行业水平未必是全国一流,但是深圳创投业和证券业的水平是当之无愧全国一流,深圳中小板、创业板设立也从制度上第一次打通了本土资金循环渠道和资本退出渠道,深交所和创投市场是唇齿相依,共生共存,在创业板上市的755家企业中62%得到了PE/VC的支持。

郑南磊表示,和纽约、旧金山、东京湾区相比,粤港澳大湾区有建成世界湾区的总体基础,但也有薄弱的地方。从资本边际产出率来看,广东地区资本形成效率较低,这是目前资本形成中面临的很大难题,原因在于资本形成的生态不够丰富,金融机构总量、律师从业、会计师的数量跟其他湾区比都不是一个量级;其次,优势产业的分工合作不明确,这也是资本形成效率低的原因之一;最后,制度层面赶不上技术层面,主要体现在制度的灵活性上,国内的金融体制适应效率不高,还不能充分适应实体经济发展变化,这可能是发展中国家的制度劣势。

关于创新资本形成整个体系如何建

设,深交所这些年一直在努力,希望能够促成创新资本形成的底层生态,将创新文化深深植入深交所的每个细胞,成为国际领先的创新资本中心。”郑南磊称。

上交所发行上市服务中心市场区域主任王佳在致辞中表示,上交所设立科创板并试点注册制,对于支持科技创新,推进资本市场化改革具有重要的战略意义,目前这项重大改革工程已经进入开板的冲刺阶段。

王佳称,粤港澳大湾区是党中央作出的一项重大战略部署,对于增强我国经济创新意义重大,从上交所层面讲,上交所所有义务、有责任、有能力服务好大湾区国家战略,全方位支持粤港澳大湾区建设,在服务实体经济、服务国家改革开放等大局中勇担重任。

做实上交所南方中心服务功能,提升对粤港澳大湾区的服务能效,今年3月1日,我们在南方中心举行了揭牌仪式,这将实现交易所与地方政府、企业方面的多方共赢,未来上交所将以南方中心揭牌为契机,加大对湾区拟上市公司的培育,拟上市公司的优化、投资者教育、科技金融等工作服务力度。”王佳表示。

创投机构畅谈大湾区内投资思路:

接受国际化挑战 穿越长周期挖掘潜在价值



证券时报记者 张国锋

今年2月,《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式印发,提出大湾区要形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式,同时对在大湾区内进行创业投资、构建多元化投融资营商环境等方面也作了明确指示。

在业界看来,规划纲要将大大提升创投机构的投资效率和创业企业的发展环境。如何把握这一历史契机,在这个未来可期的跨境创业生态体系和资金流动环境中做好国际化、专业化的相关业务,成为摆在相关机构和企业面前的一个考题。

5月17日,在由证券时报社举办的第七届中国创业投资高峰论坛上,深创投香港公司负责人余化良、毅达资本投资顾问戴华坤、澳银资本董事长熊钢、越

秀产业基金总裁卢荣、昆仲资本创始合伙人姚海波和山行资本创始合伙人徐诗,齐聚“粤港澳大湾区:全球创新高地建设的新尝试”圆桌论坛,并发表了各自的看法。

既充满信心也理性看待

在参与讨论的嘉宾当中,大多对粤港澳大湾区未来的发展充满信心。

卢荣认为,粤港澳大湾区内聚集了一批全球顶尖的高校,还有很多国家级和省级的实验室,粤港澳大湾区的科研基础实际上远超人们的想象,这让他对粤港澳大湾区充满信心。在他看来,这种科研力量就是科技创新的源头。

姚海波则直言,在以深圳为代表的粤港澳大湾区中,过去涌现的创新类型都是属于硬科技、前沿技术等技术创新。

这与硅谷、北京等时常会涌现一些商业模式创新的形式不同。深圳本身存在很多优势,比如深圳政府对初创企业每年扶持资金就接近260亿元,当中并不包括过去一些创业公司配置的服务资金,这个力度远大于其他地方。”

目前,粤港澳大湾区除了规划纲要出台,仍处于一个效应的状态。”戴华坤从客观的角度分析,目前粤港澳大湾区的效应仍没有细化到某一个产业当中。不过,从产业的角度来说,粤港澳大湾区会引发投资机构的变化,原来很多PE(私募股权投资)/VC(风险投资)由于原始投资周期较长,很少进入基础科技研究领域。

不过,余化良表示,除了一国两制、三个关税区、四个核心城市之外,粤港澳大湾区还存在其他比较明显的痛点。第一,粤港澳大湾区没有一个名义上的领头羊,最后需要市场来决定话语权。第二,区域内的互联互通仍有许多问题,包括征信系统,这部分仍有很长的路要走。

熊钢也表示,目前粤港澳大湾区各个地方发展仍不平衡,如果从区域内的产业基础来看,深圳在创新等各方面都是比较领先的,目前区域内的重心仍然是深圳。一个地方如果产业要升级,技术要创新,离不开一个非常好的商业环境、创新资本以及创新的行业和大企业,只有具备这三个要素,才能形成一个很好的产业闭环。

主动拥抱国际化 提升专业能力

对于本土创投机构和创业企业而言,又该如何把握粤港澳大湾区的机遇?在当前的时点下,卢荣认为,全球化是必然发展的趋势,但从做投资的角度来说,他强调要“谨慎一点”。比如生物医药的投资,很多是投资一些海归回国创业的项目。

余化良则强调,如何穿越长周期、发现潜在价值、找到自己的定位、落点未来,都是创业者和投资人不可回避的问题。

戴华坤也指出,在长周期当中,关键词是“耐得住寂寞”。对于创投机构来说,要更多跟科学家交朋友,跟他一起成长,这也是一个挑战。其次,创投机构要在专业上下功夫,提升行业和产业的研究能力,提升对创业企业的赋能能力。

熊钢认为,从全球范围来看,在深圳实现一个技术的落地效率是最高的,这与深圳过去承接了世界上最先进的技术落地角色有直接关系,它有高端制造、硬件科技、软件开发的基础,可以承接最先进的、最新的一些创业团队落地。深圳的GDP结构当中,约90%都是来自创新行业或者高端制造业,这是非常合理的经济结构。

对于国际化,姚海波表示自己非常乐观,我先后投资了非常多的海归创业企业,带他们到全国有最优惠政策的省会城市去看,最后所有人不约而同选择了深圳。我觉得大湾区这张牌,我们会长期打,长期支持海归。”

科创板有助投资阶段前移 期待注册制推动价值回归

证券时报记者 李明珠

在日前举行的第七届中国创业投资高峰论坛上,围绕“潮起大湾区 科创新机遇”的主题,来自创投机构、投资银行和创业企业的代表就“科创板及注册制试点——资本市场新一轮改革起点”进行了深入讨论。

道格资本合伙人祝海认为,科创板的推出让人民币基金为主的本土机构会有些小期盼,主要是退出的渠道更具确定性。以前如果投一个科技企业,在特别早期可能会有预期去美国上市,而去美国上市成本、中介费用是很高的,也不是每一家都去得了。有时候如果碰到一家企业三年、五年到达一个成熟期,你可能就不投了。另外,道格资本是以人民币基金为主,如果一个企业真去了美国上市,后续退出会有很多审批障碍、麻烦。”他说,现在科创板允许未盈利的公司上市,我们也会有一些期待。”科创板的推出,对创投机构投资科创类企业,增加了一些退出的确定性或者更多的渠道。

磐霖资本管理合伙人薛孟军的观点是,科创板和注册制对整个行业的生态起到非常正面的作用,科创板和注册制对做早期投资的机构从方法论和投资策略角度讲会产生影响有限,因为科创板和注册制实质性发挥作用还是在退出环节。而对创投行业来说,本身也是一个竞争非常激烈的行业。每一个成功的创投机构都已经形成了自己一个独特的方法论,其投资逻辑和投资策略,不会因为一个项目的退出方案就能改变,这套体系产生实质性或特别大的改变,还是比较慢的。

但是他强调,在具体的实际投资中,比如某类型项目的选择标准和项目评判时,可能一些权重的因素还是会有比较大的影响。有两点可能是比较明显的,首先是技术创新,有了科创板以后,会把技术创新放到更加重要的位置,国家战略和关键技术突破非常明确。其次是在投资阶段上的变化,因为科创板允许没有盈利的公司上市,这样在投资阶段上更多的机构在选择投资项目时,有可能会往前走一些,而且整个项目的退出会比以前的时间缩短。

盈科资本合伙人周晓晨表示,对于像盈科资本这样偏后期的创投机构说,科创板的推出影响还是比较大的,以往可能目标项目都是属于比较符合现有IPO的项目,但是科创板的推出明显扩大了可以选择的项目源,所以相应的投资策略会有一定的转变。

原来我们IPO项目可能选择有几千万利润的企业,这些是我们选择的目标,但是科创板推出之后,我们投资阶段会相应前移。对于一些确实具备比较强实力的硬科技企业,即使还没有到具备相当体量、一定盈利阶段的项目,我们也会逐渐纳入到投资视野。同时,对我们投资机构自身而言,也提出比较高的要求,对于尚没有盈利企业的判断,也需要我们自身有一个更加持续的学习或者业务的加强。”周晓晨指出,从我们现在市面上接触的项目来说,包括传统IPO的Pre-IPO项目,从去年开始有很明显的感觉,即将要申报科创板项目的估值水平比之前有了明显的提升。”

华菁证券投行事业部负责人、董事总经理朱权炼则认为,科创板最核心和最关键的问题是估值和定价,没有利润的公司或者没有利润、没有收入的公司都能上市,这些公司到底怎么估值是非常难的问题。而且从发行科创板基金来看,准备发行的基金市场上有一百只左右,但是科创板打新的基金大概有上千亿,体现了供需的不平衡,刚开始科创板会存在供不应求、一票难求的状况,在估值上面可能会有一些偏差,但是也许过一段时间后,可能跌破发行价的公司也会大量出现。

力合创投总经理曾德云则希望注册制的推出能推动价值的回归。过去一年力合创投很好做是因为投了非常多早期的项目,不用等到科创板或者等到上市,在投资的后期就有PE来接盘,能及时退出将这部分资金用于支持下一个早期的创新。另外,他也感觉到,目前的科创板企业存在吹估值的泡沫状况,所以呼吁将来一定要实现真正的价值回归。

上海音智达董事长张力则强调,公司主要是专门为制造业的头部公司做工业大数据、数据分析,中美贸易战会让公司更值钱,但是科创板的推出没有明显让企业的估值短时间内增加,因为就音智达所处的数据公司来讲,想实现盈利非常难,而既要盈利,还要创新就是难上加难,所以公司刻意去保持一个特别产品的组合,有些产品是保证有先进性,另外就是探索不一定能成为一个市场的领域,做一个数字主线、图分析的东西,在技术转型的时刻如果不在很早期的时候投入,多半永远没有机会。

