

# 赋能产业培育孵化 提升创投行业服务能力

■卫旺

融资难融资贵一直是困扰中小企业的难题,对此,党中央、国务院高度重视。近年来,金融机构对中小微企业的贷款规模持续增加,营商环境得到不断优化,税费减让政策也使中小企业获利良多。在此背景下,注册制应运而生。

注册制改革是一场触及中国资本市场灵魂深处的改革。近几年《政府工作报告》都会对创业投资发展方向定调。今年《政府工作报告》提出,完善民营企业债券融资支持机制,全面实行股票发行注册制,促进资本市场平稳健康发展。对创投机构而言,注册制下,企业上市审核周期大幅缩短,为创投机构提供了更加畅通的项目退出渠道,投资周期缩短,有利于增强LP(Limited Partner,有限合伙人)的信心,从而吸引更多社会资金进入创投领域,促进一级市场繁荣。

在此背景下,创投机构更需要进一步往专细化、早期化方向发展。因此,产业培育孵化服务能力是注册制背景下创投行业的基本功,更强调投资服务的体系化,同时需要通过专业的产业服务能力来促进一二级市场联动。注册制背景下创投出现了如下新特点:

项目需要早期发现并提前布局。注册制背景下的创

投,从投资策略上看,需要早期发现并且提前布局,进而进行风险干预,提高资本效率。尤其要看重企业的技术壁垒,重视布局知识产权项目。

项目成长性或创新指标更被看重。由于注册制之下企业能否上市并不完全看财务指标,因此对于科技类企业,投资机构选择项目的标准可能会更加看重企业自身的成长性或科技创新指标。但对于其他行业,投资机构仍会要求企业有一定的盈利规模。

项目需经得起多轮拷问。注册制下的上市标准更加包容,并不意味着更宽松。在发达资本市场上,对于拟注册上市的公司,要通过多轮审核提问,借此让企业披露更多细节和关键信息,尤其是在财务指标更加包容的情况下更强调信息披露质量和企业的科创特色。

从科技研发到成果转化应用,再到市场开拓、产生效益和投资回报,每个阶段都需要大量资金支持。科技创新离不开金融的创新发展和助推支持,活跃的金融市场、畅通的融资渠道和良好的金融环境是科技创新和经济高质量发展的重要保障。风险投资之前要对各种信息进行识别和判断,其耗费的成本较高,易制约资本市场的健康发展。但是,未来创投行业已

发生了本质变化。

金融资源区域分布不平衡。2021年底,我国境内公募基金资产净值规模达25.56万亿元,已成为支持实体经济增长的长期重要资金来源,但创业投资基金的规模与公募基金规模仍有巨大差距,为2.27万亿元,且存在着地区的严重不平衡。京沪深三地集聚了国内绝大多数头部创投机构和创业公司,注册备案的私募股权、创投基金管理人占全国近半,资金管理规模占全国近六成,孵化了国内近半的独角兽公司。这就需要其他地区加速新兴的培育孵化生态的构建。有好的项目才能够吸引资本的青睐,才能够在注册制的背景下,加快孵化硬科技项目、“四新经济”与“专精特新”企业。

电子化审核全程留痕。科创板试点注册制实行电子化审核全程留痕,向社会公开,让全社会监督拟上市公司,共同建设一个信息披露制度更完善的“阳光板”。以后那些在市场中凭借弄虚作假、诈骗、内幕交易、信息披露不实等动机赚取不义之财的人,就会面临罚款甚至法律制裁。而那些优秀务实的企业家则会在资本市场中更易获得融资支持,也不需要耗费高昂的成本到境外资本市场上融资。

一二级市场联动是大势

所趋。一级市场和二级市场的分界线在于企业股份是否证券化。企业股份证券化之前,有关企业的股份交易就是一级市场;企业股份证券化之后,企业股票在公开市场上流通,就是二级市场。一二级市场联动是大势所趋,一级市场胜在前瞻与深度,二级市场长于灵活与广度。不了解一级市场,就看不到二级市场的未来;不了解二级市场,也实现不了一级市场的退出。只有一二级市场联动,才能实现回报的稳定性。同时,一二级市场之间的估值界限将不会太明显。

审核加速促股市两极分化。注册制下,上市审核速度明显加快。比如中芯国际,从提交上市资料到证监会同意注册仅用时29天,其中获得上交所受理到成功过会只用了19天,刷新了科创板过会速度纪录,而其余科创板公司上市周期也明显缩短。按照现在审核的速度,预计股市会出现严重的两极分化,好公司估值越来越高,一般的公司估值越来越低,未来还将出现更多小市值上市公司。

创投行业核心竞争力发生本质变化。投资人参与创投市场竞争的方式发生了颠覆性的变化,之前展现竞争能力的体现方式从比拼资金募集能力和资产管理规模转向到了比拼发掘争抢优质创业项目上

来。注册制下的创投机构需要对市场风险、技术的实现以及股东的合作进行充分论证,在进行真正的投资前,对项目整体理解。创投行业核心的竞争力本质上是敏锐的洞察力、深度的感知力和融通的创造力。在注册制下的创投核心能力发生了本质的变化。

总之,注册制下创投机构需要把握好项目的质量,要坚持以“收入实现能力”为核心的估值原则。未来二级市场的估值会更加向一级市场靠拢,通过Pre-IPO套利的空间会越来越小;在还没有利润的企业估值上,二级市场也会参考一级市场的估值方式;一二级市场的价差仍在,但最终投资还是会回归本质——价值投资。

如今,在创投市场中优质资产创业项目成为了稀缺资源,大量的资金向优质创业项目流动或集中,从而导致估值被不断推高的现象出现。所以,当前创投机构开始更多地投向早期,这是一个非常好的策略,一方面早期项目的估值相对合理,另一方面会对投资队伍的知识结构与能力水平提出更高要求,促使我们去研究、寻找和探索好的潜在投资标的。因此,产业培育孵化服务能力才是注册制背景下创投行业的基本功。(作者系江苏省环境综合治理产业创新中心执行主任)

## 让民营经济成为区域经济发展的生力军

■梁启东

区域经济要活,区域的微观基础必须活;区域经济发展要发展,区域的微观主体必须发展。

构建“双循环”新发展格局,体制机制创新是先决条件,完善的市场机制是基础和途径。构建“双循环”新发展格局,不是在旧体制下老机制老模式的复制,而是在新体制新机制下形成新型产业基地和新的经济增长区域。

民营经济与市场经济紧密结合,是最富活力和创新精神的经济形态。民营企业

具有产权明晰、决策自主、机制灵活、市场运作效率高、成本低等优势。同时,民营企业自身有着强烈的发展愿望,也有着投资和市场开拓的欲望。在构建“双循环”新发展格局中,通过发展民营经济可以培育内在经济增长机制,培育市场的力量,培育制度创新的土壤。

透过各个地区发展的实践可以看到,那些经济发展快、效益好、活力旺的地区,民营经济都较为活跃,在社会经济中处于主导地位。近年来,东南沿海地区之所以快速发展,民营经济发展迅速是重要原因。而

一些地区之所以落伍,就是缺乏真正能支撑地方经济发展的一大批民营企业。实践证明,民营经济发达的程度,就是区域经济发展的程度;区域经济发展的差距,就是民营经济发展的差距。发展地方经济希望在民营,活力在民间,动力在民资。牢固树立毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展的意识,坚定做大做强做优民营经济的信心和决心。

建设社会主义现代化强国,既要讲国强,也要讲民富,这都需要一大批市场主体支撑。区域经济发展要再

造微观基础,强化微观主体的地位和作用。其中一个重点在于深化国有企业改革,卸包袱、减债务,增强国有企业活力;另一个重点是大力发展民营经济,使民营经济成为市场经济微观基础的主体。区域振兴发展的重要标志不仅在于GDP增长多少,更在于能否为各种市场主体提供良好的生存空间和发展生态。

在构建“双循环”新发展格局中,民营经济可以成为保持国民经济持续增长、维护社会稳定和参与国企改革的主力军。同时,在体制的调整和创新过程中,要将民

营经济放在更加突出的位置上,使之成为体制转轨和机制再造的主推力。要严格落实疫情发生以来的各项帮扶政策措施,切实降低企业负担。要增强服务意识,主动帮助企业解决融资难融资贵的问题,加大力度突破“三门三山”,充分激发民营企业创新创造活力。要营造公平竞争环境,着力破除阻碍民营企业发展的障碍。要创造一个良好的舆论环境、社会环境、政策环境、法治环境和服务环境,促进民营经济成为区域经济发展的生力军。(作者系辽宁省社会科学院副院长)