

深圳创投行业发展历程及战略研究

张韶辉 徐雅婷 胡天池

摘要：创业投资在金融发展和金融体系中扮演着重要的角色，通过提供资金、对接产业和资本市场等方式对企业技术创新起到重要的支持作用，进而推动地区产业升级。过去二十多年，深圳创投行业蓬勃发展，创造出一批批由创投机构扶持成长的高科技龙头企业，为深圳打造全球科技创新高地提供了极大支持。深圳创投业还为全国创投业带来了创业、创新、创投协同发展的“深圳模式”，成为全国创投业的领军城市。文章通过回溯深圳创投行业近三十年来的探索和发展历程，总结深圳创投行业现状及存在的问题，就深圳创投行业如何进一步支持科技创新、完善深圳创新生态系统建设等提出政策建议。

关键词：创业投资；科技创新；创新生态系统

中图分类号：F832.48 **文献标识码：**A **文章编号：**1673-5706（2024）01-0064-09

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视科技创新工作，坚持把创新作为引领发展的第一动力，深入实施创新驱动发展战略。创业投资在金融发展和金融体系中扮演着重要的角色，通过提供资金、对接产业和资本市场等方式对企业技术创新起到重要的支持作用，进而推动地区产业升级，成为我国实施创新驱动发展战略、促进创新创业发展的重要力量。作为中国最具创业创新活力的城市之一，深圳诞生了深创投、达晨财智、基石资本等一批国内领先的本土创投机构，行业发展保持国内领先地位。随着宏观环境和行业生态的巨大变化。尽管深圳创投业整体仍保持着全国前三的排名，但行业整体实力与北京、上海逐渐产生差距。本文通过回溯深圳创投行业近三十年来的探索和发展历程，总结深圳创投行业现状及存在的问

题，就深圳创投行业如何进一步支持科技创新、完善深圳创新生态系统建设，从“募投管退”和创投创新人才培养等方面提出政策建议。

一、深圳创投行业发展历程

20 世纪末，深圳开始探索从“三来一补”向技术改造的制造模式转型^[1]，如何解决中小科技企业融资难问题成为重要议题。1999 年，深圳成为全国首个风险投资试点城市，并通过了相关政策鼓励国内外风险投资机构在深圳设立。同年，深圳创新科技投资有限公司成立，标志着深圳创业投资行业的萌芽。进入 21 世纪，《深圳市创业资本投资高新技术产业暂行规定》《深圳经济特区创业投资条例》相继发布，深圳创投政策体系逐渐成形。然而，随着互联网泡沫破裂和创业板被搁置，我国创投行业遭受冲击，直至随着中小

板的推出、上市公司股权分置改革、创业板的正式启动等措施,创投行业的退出渠道得到改善。2009年10月30日,深圳创业板首批28家公司挂牌上市,其中本土创投参与投资的公司18家,标志着深圳创投业再度迎来黄金发展时期。随着行业迅速扩张发展,监管机构开始正视蕴藏的风险,不断探索适当的监管模式。2012年修订的《证券投资基金法》将证券类私募基金纳入《证券投资基金法》调整范围,获得相应的法律地位;2013年印发的《关于私募股权投资基金管理职责分工的通知》明确,私募股权基金正式划归证监会统一监管,随后私募基金备案制度拉开帷幕。2014年证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》,为私募基金行业提供了可操作的管理规则。首批50家私募基金管理人中,注册在深圳的私募机构共计4家。此后,中基协先后出台了一系列自律文件,逐步建立起行业自律管理体系。随着行业发展,政府引导基金、战略投资者/CVC、银行资金、险资等主体加入,创业投资市场竞争加剧。2018年资管新规正式发布,创投行业募资端来源受到挤压。2019年科创板启动以来注册制有步骤地全面推行,创业投资退出通道拓宽的同时,专业能力也被提出更高要求,创投机构迈向高质量发展阶段。

近十多年来,深圳发布一系列政策支持创投行业发展,深圳创投行业生态不断完善。双向开放拉开序幕,不断试点拓展;基金类型趋于多元,引导基金、母基金、并购基金、量化基金、S基金等细分市场开始发展;融资渠道得以拓宽,退出方式更加多元;地方自律行业协会——深圳私募基金业协会成立;市场准入环境不断优化。2022年,《深圳市关于建设香蜜湖国际风投创投街区的若干措施》提出,以金融服务科技创新为核心,着眼世界前沿技术和未来科技需求,促进资本要素和科技创新深度融合。同年,深圳发布《关于促进深圳风投创投持续高质量发展的若干措施》(以下简称“风投创投《若干措施》”),从风投创投角度提出17项措施,进一步促进创新资本

服务深圳先行示范区创新发展战略,打造国际风投创投中心^[2]。2023年11月,深圳新修订促进风投创投《若干措施》,扶持重点风投创投机构发展,推动募投管退联动发展^[3]。

二、深圳创投行业发展现状

(一) 创投业助力科技创新和城市转型升级

目前,深圳创投业已发展成为与北京、上海并驾齐驱的国内领先创投城市。根据证券时报统计,截至2023年末,深圳共有1,766家私募股权、创业投资基金管理人,管理基金规模1.53万亿元,管理人平均管理规模8.66亿元,2023年全年深圳新增中基协备案私募股权创投类基金426只,位居各大城市首位,其中创投类基金规模在2022年33%强劲增长的基础上,2023年仍保持14.7%的持续增长^[4]。助力科技创新方面,截至2022年末,深圳私募股权创投基金投资项目18,813个,累计投向全国企业14,119家,其中累计投向中小企业9,297家,累计投向中小企业3,884.5亿元,累计投向高新技术企业3,656亿元^[5]。2023年,深圳举办15场“深圳创投日”活动、66场路演活动,路演展示657个估值超千亿元的创新项目,累计实现规模超1130亿元的重大基金签约落地^[6]。

创投在支持科技创新方面发挥着至关重要的作用,通过资金支持、资源整合和战略指导,创投助力科技成果走出实验室,帮助新兴的科技公司和创业者实现创新理念的转化和商业化、跨越“死亡谷”,有效鼓励企业创新^[7]。据清科私募通统计,以2002-2012年的数据估算,深圳本地获得的创投资金每增加1%,高技术产业比重将增加5.088%、高科技产品出口比重将提高3.584%、出口依存度增加3.413%、进口依存度下降4.334%,对城市经济转型升级起到显著促进作用^[8]。自2012年初至2023年第三季度年末^①,深圳市募资规模达2.43万亿元,融资金额达1.11万亿元。深创投作为深圳创投行业的代表机构,截至2024年1月31日,深创投投资企业数量、投资企业上市数量行业领先,已投资创投项目1794个(企业

① 截至文章写作,深圳2023年募资情况尚未统计完全,相关数据由笔者通过清科私募通计算得出。

1499家),累计投资金额约1077亿元,已退出568家投资企业(含IPO),投资并助推上市的企业达到264家,推动中芯国际、华大九天、复旦微电等众多科技创新企业成长^[9]。

(二) 政策支持打造国际风投创投中心

近年来,深圳发布一系列政策促进创投行业持续高质量发展,支持打造国际风投创投中心。2022年,深圳市政府发布《深圳市关于建设香蜜湖国际风投创投街区的若干措施》《深圳市支持金融企业发展的若干措施》《深圳市扶持金融科技发展若干措施》以及风投创投《若干措施》等多项政策,促进创新资本服务深圳先行示范区创新发展战略,打造国际风投创投中心。同时,深圳市地方金融监督管理局会同各相关部门正式启动“深圳创投日”系列活动,助力深圳创投生态建设,促进创新创投要素流通。近期,深圳进一步修订促进风投创投《若干措施》,重点对于新设立或新迁入机构、重点创投机构以及投早投小投科技的创投企业给予重点支持。

深圳创投业国际化试点政策领先全国,从QFLP试点政策来看,准入门槛已全面放开。相较于京沪两地,深圳删除了外商投资股权投资管理企业(“外资私募基金管理人”)、QFLP以及有限合伙人(“LP”)的准入要求,包括删除外资私募基金管理人最低注册资本、最低出资、投资者净资产和高管任职条件等要求,全面放开准入门槛。在最新政策中,深圳允许QFLP参与投资境内私募股权、创业投资基金,这意味着允许外资母基金的投资对象包括股权投资基金;该条款也鼓励所投资的私募股权、创业投资基金直接投资于实体经济企业。深圳市地方金融监督管理局提供的数据显示,截至2023年底,深圳通过QFLP试点管理企业超200家,发起QFLP基金62家;QDIE试点管理企业79家,同意出境额度20.85亿美元^[10]。

(三) 行业面临高质量发展转型压力

1. 创投行业“募资难”,长线资金进入限制较严。自2018年资管新规实施以来,创投募资难度加大。2018年深圳创投募集资金新增300亿元,较2017年的1,693亿元大幅下降76.4%^[11]。近两年来,随着政府引导基金规模扩大、金融类LP出

资条件放宽等影响,创投行业募资环境有所宽松。据清科数据,2023年深圳新募集股权投资基金为730.17亿元,同比大幅下降31.8%,低于北京的1,005.64亿元^[12]。同为国内金融业发达地区,京沪两地均已领先深圳,新募基金规模率先进入千亿级别。同时,深圳新募基金呈现出基金数量“多”、平均规模“弱”的特征。据统计,2023年深圳新募集股权投资基金数量409支,平均规模仅为1.78亿元,远低于同期京沪两地的平均规模^[13]。

近年来深圳新募基金规模较低的主要原因包括如下几方面:一是深圳创投以人民币基金为主,外资美元基金设立较少。2021年,深圳创投公会对于注册在深圳的48家创投企业进行了问卷统计,数据显示,有44家创投企业管理的是人民币基金,仅有4家是人民币/美元双币基金,没有一家设立纯美元基金。上海创投企业较为普遍设立双币基金或纯美元基金。如启明创投管理9支美元基金,资产超过56亿美元。二是深圳缺乏国家级产业引导基金。深圳目前仅设立100亿元的市级天使母基金及1000多亿元的市政府引导基金,缺乏国家级产业母基金。上海除了市层面设立的政府引导基金,仅2020年就落户了国家中小企业发展基金(规模为357.5亿元)、国家绿色发展基金(规模为885亿元)、国企混改基金(首期规模为707亿元)三支国家级产业母基金。三是深圳政府引导基金返投比例要求高。根据2018年《深圳引导基金管理办法》,深圳政府引导基金返投比例为出资额的1.5倍,高于上海和青岛等地。上海闵行区反投比例为出资额的1.3倍,青浦区、杨浦区、黄浦区等区未设置反投比例;青岛返投比例为1.1倍。四是长线资金进入不畅。当前,地方社保基金等长期资本仍不能直接投资股权,必须委托全国社保基金理事会进行投资。银行、保险资金受2018年发布的“资管新规”影响,通过资管产品、资金池等渠道募集创业投资资金受阻,资金进入通道不畅,导致主要从事创业投资的机构资金供应端“青黄不接”。

2. 创投机构“投资难”,本地可投的优质项目相对京沪偏少。投资方面,受制于募资端萎缩,深圳本地创业投资活跃度也受到负面影响。2023年深圳股权投资案例总数为1,042例,投资金额为

570.33 亿元，分别同比下降 21.7%、25.7%。同期，北京为 1,259 例，投资金额为 851.21 亿元，上海为 1,249 例，投资金额为 1,506.94 亿元。可见，无论是投资案例数还是投资金额，深圳皆落后于京沪，已不是最为活跃的创业投资市场^[14]。

优质可投项目是创投业赖以发展的基础，相较于北京、上海，深圳本地优质创投项目增长乏力，对“双创”中的技术成果转化与转移、实现市场对接方面相对不足^[15]。一方面，深圳的技术创新供给与京沪有差距。据科技部火炬中心公布的 2022 年全国技术合同登记情况^①，2022 年，深圳市共认定登记技术合同 14,685 项，成交总额 1,575.68 亿元；北京经认定登记的技术合同数量为 95,061 项，成交总额为 7,947.51 亿元；上海经认定技术合同数量为 38,265 项，成交总额为 4,003.51 亿元^[16]。二是深圳本地优质企业数量不及京沪。《中国独角兽企业研究报告 2023》显示，2022 年，深圳独角兽企业 36 家，低于北京的 76 家、上海的 63 家^[17]。2023 年第五批专精特新“小巨人”企业公示名单显示，深圳共有 310 家企业通过审核，新增数量超过了北京（243 家）、苏州（230 家）和上海（206 家），位居全国第一。从累计数量来看，深圳拥有 743 家国家级专精特新“小巨人”，高于上海，但与北京的 834 家仍有差距^[18]。此外，深圳未来产业的发展基础较弱，如量子技术等产业，不具备北京、上海、合肥的先发优势。深圳要打造未来产业，仍需要从外部、从全球、从发达国家和地区引进人才、技术和项目。

3. 创投资金“退出难”，私募股权二级市场发展滞后。目前，国内创投企业退出渠道较窄，大多为 IPO、并购等方式。相较而言，北京、上海在私募二级市场方面领先深圳。

深圳私募二级市场建立较为滞后。目前深圳尚未建立私募二级市场交易场所，与之相比，北京早在 2010 年就建立起中国首个 S 基金交易平台——北京金融资产交易所，并于 2020 年 12 月

成为证监会批复的全国唯一股权投资和创业投资份额转让试点城市。而上海也在 2014 年上线股交中心私募股权投资基金份额报价系统，2021 年 7 月，中共中央、国务院提出在上海浦东设立国内第二家 S 基金公开交易平台。此外，深圳 S 基金交易规模与北京相差较大。2019 年 12 月，深创投在珠海发布设立目标规模 100 亿元的 S 基金，首期规模约 50 亿元。相对比，2021 年 9 月，北京金融局指导、中科院投资的国科嘉和基金作为管理人、通州区承接首支“做市基金”，北京“科创接力基金”首期目标规模 200 亿元。

深圳 S 基金交易规则尚未形成。在 S 基金交易规则方面，北京、上海走在前列，而深圳尚未形成交易规则体系。2010 年北京发布《北京金融资产交易所 PE 交易规则》，2021 年北京股权交易中心发布了与股权投资和创业投资份额转让相关的 11 项业务规则；6 月 25 日，国内首个基金份额转让交易的指导意见《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》亦在北京发布。上海股权交易中心也在 2014 年发布《上海股权托管交易中心私募股权投资基金份额登记规则》。

深圳专业私募股权投资服务中介较为缺乏。目前深圳服务于 S 基金交易全流程的咨询顾问公司、资产评估公司、财务尽职调查公司等专业化中介机构紧缺，在评估资产价值、处理法律流程等方面服务供给不足，影响和制约了创投行业 S 基金的发展。

4. 创投税收“减免难”，优惠力度不及北上。目前深圳财税优惠政策仅为地方层面的规范性文件，而京沪两地均已按照 2021 年最新颁布的国家层面的试点政策执行，力度较大。且深圳迄今仍在根据《深圳市促进创业投资行业发展的若干措施》（深府规〔2018〕27 号）文件，执行财税〔2018〕55 号规定。创投企业反映当前创投行业税负较重，深圳至今未制定专门的税收优惠政策，而北京、上海等地通过加大税收优惠和返还力度减轻创投

① 根据技术转移研究院整理，2023 年北京市认定登记技术合同总量首次突破十万项，达 10,6552 项，同比增长 12.1%；成交额达 8,536.9 亿元，同比增长 7.4%。上海市 2023 年技术合同成交额达到 4,850.2 亿元，同比增长 21%。深圳市相关数据尚未公布。

企业税负,促进了创投业的快速发展。

创投业税率整体偏高、征税方式不合理。国家级高新技术企业可享受15%的企业所得税税率,但作为助推器的创投机构及其有限合伙人却要承受25%的企业所得税,投资企业上市后,创投企业股权收益还需缴纳6.4%的增值税及附加。现行对创投企业的征税方式在单个项目退出时,便核算当期应纳税所得额,并缴纳相关税费,而创投企业一般采用“先回本、后分利”的整体成本收益核算方式,单个项目退出往往无法覆盖整支基金的投资成本。

深圳税收优惠政策力度不足。国家对深圳创投业没有优惠的税收政策,市政府也未出台税收返还的减负政策。对比而言,国家对北京(中关村)、上海(浦东)创投业税收优惠政策支持力度较大,比如,企业转让持有3年以上股权所得,超过年度股权转让所得总额50%的,按个人股东持股比例减半征收企业所得税;转让持有5年以上股权所得,超过年度股权转让所得总额50%的按个人股东持股比例,免征收企业所得税。综合测算,在上述基础上,北京(中关村)、上海(浦东)的个人股东“应纳税率”可从40%降至27.5%,甚至20%。

税收优惠政策受益面窄。深圳迄今仍在根据《深圳市促进创业投资行业发展的若干措施》执行财税〔2018〕55号规定,即投资未上市中小高新技术企业和初创科技型企业可按投资额的70%抵扣应纳税所得额。但实操中,由于中小高新和初创科技型企业认定条件多、门槛高,符合条件的企业极少。据税务部门统计,2020年深圳实际享受上述税收优惠政策的创投企业仅7家。北京、上海的税收优惠政策受益面为整个试点区域的公司型创投企业,并未额外增加“投资于种子期、初创期科技型企业满2年”等要求,适用范围较广。

5. 创投人才“吸引弱”,政策力度渐显不足。人才是成就创业项目的核心,也是促成创业项目与资本结合的媒介。在吸引人才方面,深圳相较于北京上海存在先天劣势,首先,北京、上海的优质高校毕业生规模远超深圳,深圳人才供给相对不足;其次,深圳在中小学教育资源和优质医疗资源方面弱于北京、上海,对人才缺乏吸引力;再次,深圳居住成本高企,进一步降低了人才吸

引力。近年来,深圳人才引进力度虽然全国领先,但在具体做法上仍然存在不足,一定程度减弱了人才激励带动创投业发展的政策效果。近年来,北京和上海分别作为我国科研资源和金融资源的集聚地,汇集了大量的专业创投人才。深圳在科研资源方面落后于北京、在金融资源方面弱于上海,在人才吸引方面,与“第一梯队”差距逐渐拉大。同时,深圳对创投人才的引进也面临“后起之秀”的挤压。近年来珠海横琴、杭州等地相继推出支持创投业发展政策。创投人才培养未能有效整合资源,无法汇集专业人才。深圳拥有资本市场学院、北大汇丰、清华研究生院、长江商学院等一批在金融、管理等高端人才培养方面拥有优质资源的教育机构,但是目前仍然缺乏成体系的专业培养项目,对于创投人才的培养缺乏重视。

三、深圳创投业未来发展战略

(一) 主体划型实施分类监管,推进创投企业税收减免政策落地

明确创业投资定位及主体划型。针对现行法规和政策对于创业投资并无较清晰的定位,创业投资的定义和主体划型未形成行业共识的问题,建议明确创业投资的定位,将私募股权投资和私募证券投资区分开来。强调创业投资是贯彻落实创新驱动发展战略、打造具有全球影响力的科技和产业创新高地以及“双区”建设的重要抓手,突出创业投资作为城市创新发展战略的核心支撑。按照差异化扶持和监管逻辑,将从事创业投资活动的主体划分为创业投资企业、创业投资管理企业和天使投资人,并根据是否存在资金募集行为,将创业投资企业划分为基金类创业投资企业和非基金类创业投资企业。同时,通过白名单制精选一批创投机构,以便于相关支持政策“精准滴灌”。

推进创投企业税收减免政策落地。建议探索税收市区分享机制。针对深圳目前尚无国家级层面的创投企业税收优惠政策支持的局面,建议深圳财政利用自身的财政权限,将在深圳市注册的创业投资企业产生的税收市级分享部分,全部拨付创业投资企业所在区,由其统筹用于扶持创业投资企业发展;将创业投资企业个人股东在项目上市后转让限售股产生的个人所得税市级分享部分,通过财政列

支的方式全额奖励转让人。优化税收核算和征税方式。根据经济业务和经济实质对纳税主体进行核算和征税,不论创业投资的组织形式如何,不论投资人是自然人还是法人,纳税主体均穿透至最终投资人。尊重创投“先回本,再分利”的行业惯例,允许基金对可能损失的项目计提资产减值准备,并在税前进行扣除,同时允许投资损失跨期抵扣。

继续争取中央支持深圳试点创投企业税收优惠政策。利用先行示范区综合改革试点的机遇,争取将创投业税收制度改革纳入第二批改革试点清单,并争取以下具体政策条款:(1)对试点区域内公司型创投企业,转让持有3年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过50%的,按照年末个人股东持股比例减半征收当年企业所得税;转让持有5年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过50%的,按照年末个人股东持股比例免征当年企业所得税。(2)在试点区域,对于符合一定条件(比如投早、投小、投科技、投绿色、投民生、投长期)的创投企业,在投资额70%抵扣应纳税所得额的基础上,对其投资金额60%取得的收益免征企业所得税。(3)在试点区域,停止征收创投项目IPO时6.4%的增值税及附加。

(二)多渠道拓宽资金来源,缓解创投企业募资难困境

支持建立创投主体与各类金融机构长期性、市场化合作机制。进一步降低商业保险资金进入创业投资行业门槛。支持具备条件的银行业金融机构通过“银行+子公司”或“银行+创投主体”等模式开展投贷联动业务。鼓励创投主体与金融机构共同成立股债联动基金,为被投企业提供股权加债权的股债联动综合服务。鼓励创业投资主体与担保机构合作开展担保换期权、担保分红以及担保换股权等投保联动业务。

扩大政府引导基金规模,放宽返投比例要求。鼓励市、区两级结合产业发展需要及财政承受能力,发起设立各类政策性引导基金,建立覆盖早期投资、VC、PE、并购重组投资等领域的多层次股权投资基金体系,引导社会资本投向高新技术产业、战略性新兴产业、未来产业等科技创新领域。将政府引导基金纳入年度财政预算,建立稳定持

续的创投基金投入机制。在财政部有关法律法规框架下,适度提高财政出资比例,针对重点创业投资主体,可放宽或取消返投比例要求。

鼓励发展市场化母基金行业,引导长线资金进入创投行业。支持市场化母基金行业发展,完善大湾区母基金的国际化、专业化、法治化生态建设。在合规前提下争取将创投纳入社保基金的试点投资范围,以社保基金滚存结余的5%-10%设立母基金,鼓励社保基金、企业年金等长期资本出资市场化母基金。鼓励金融机构、国有企业、家族财富管理公司和公益性基金等机构资金依法通过市场化母基金进入创业投资行业。

支持创业投资管理企业做专做大做强。争取证监会研究将创投机构与其他类金融企业区分开来,支持优质创投机构在创业板通过IPO或并购重组上市,让创投机构通过上市融资筹集更多稳定的长线资金。争取证监会支持在创业板设立专门的创投机构上市通道,对盈利、营收、信息披露等要求适当放宽,募集对象主要面向机构投资者和具有丰富经验、风险承受能力强的个人投资者。支持本土创投机构收购国内外创投企业扩大规模,给予并购交易额的5%、最高不超过2000万元的补助。支持深创投、高新投等龙头创投机构发挥行业管理经验优势,拓展对国内其他城市创投引导基金的托管业务。借鉴美国SBA的做法,通过增信、担保、贴息等方式,支持优质创投机构发行中长期债券。

继续扩大外商投资股权投资企业(QFLP)试点,放宽准入门槛,壮大美元基金规模。鼓励外资创投企业来深注册并设立美元基金,允许外商投资股权投资管理企业发起设立或受托管理内资私募股权、创业投资基金。允许内资私募股权、创业投资基金管理人发起设立或受托管理外商投资股权投资企业。按照“一事一议”的原则,对于来深注册的具有国际影响力的外资创投企业,适当调高补贴额度。

鼓励国有企业参与创业投资,激活民间投资、扩大直接融资和弥补市场失灵。市、区人民政府应当支持国有企业依法依规发起设立创业投资主体,强化国有创业投资主体对于激活民间投资、扩大直接融资和弥补市场失灵的作用。鼓励国有创业投资

主体以市场化方式开展创业投资业务，探索开展创投集合债试点。建立适应创业投资行业规律特点的政策性基金管理办法。优化国有创业投资主体激励与约束机制，建立行政尽职免责容错机制。建立和完善国有创投主体及其核心团队的跟投机制，建立员工持股、员工跟投等制度。支持国有创业投资主体探索推进混合所有制改革模式，与创业投资管理企业开展合作，吸引国内外创业投资主体集聚。

支持创投机构、产业龙头企业成立专业化合作基金。探索产业龙头企业、优秀的创投机构与研究型大学、科研院所和产业集团合作成立专业化基金，促进科技创新成果转化。发展知识产权运营基金，通过政府财政资金引导，吸纳科研机构等社会资金和其他相关基金共同设立知识产权运营基金，由专业创投机构负责管理运营。

争取适当放宽创投行业的准入监管和募集规模限制。针对当前对创投机构的准入监管存在较多限制，争取证监会等支持，简化登记和备案流程，为符合条件的管理人或基金产品开辟绿色通道，将一定规模以下的天使类私募股权基金管理人交由深圳地方备案和监管，对一定规模以下的天使类私募股权基金可豁免备案。争取支持保险资金调高对创业投资基金的单只基金募集规模不超过5亿元的限制，甚至设定在满足特定条件下，可以豁免对创业投资基金的募集规模限制。

（三）大力培育优质创投项目，提升知识产权保护力度

优质的创投项目诞生于活跃的技术创新和创业活动，深圳要充分挖掘和使用现有的数字技术产业、电子信息产业、新能源汽车产业、通用航空产业等积累的产业发展优势，同时积极布局人工智能、新材料、半导体、生物医药等未来前景广阔的产业，为优质项目源源不断的出现创造肥沃的土壤。建议考虑将优秀创投机构的首投资项目纳入专门的企业数据库，针对这类企业提供更精准的政策扶持。

在项目初创阶段，建议一是设立“技术创新项目孵化支持基金”，提供部分启动资金。政府牵头、深圳创投协会的创投机构（其他深圳本地注册的创投机构也可以）会员参与，共同出资设

立“技术创新项目孵化支持基金”，制定基金申请的标准和条件，深圳本地优质创新项目符合条件的可以申请。项目成功后，基金出资的创投机构拥有优先谈判投资权。二是提供由政府、保险公司和银行共同参与、市场化运作的科技创新项目保证保险贷款。政府部门设立科技创新风险补偿专项资金，贷款以风险补偿资金、贷款保证保险作为增信手段，为优质创新项目提供纯信用贷款。当贷款出现风险时，保险公司、银行、政府科技创新风险补偿专项资金可按5:3:2的比例承担风险。三是发挥政府投资杠杆作用，组建早期创业投资引导基金。成立完全市场化运作的早期创业投资子基金，引导社会资本投向早期创业类项目和种子期、初创期企业。四是开发大企业创新能力，新增由企业挂牌，针对深圳本土科技创新重点领域建立技术创新联合体。由企业挂牌，联合清华大学深圳研究院、北京大学深圳研究院、哈尔滨工业大学、南方科技大学等科研机构成立技术的创新中心；向人工智能和数字经济、新材料、ICT、BT等科技创新重点领域的中小企业倾斜。

在项目成熟阶段，一方面要继续依托高新技术企业和高水平研究型大学，构建企业主导、高校院所支撑、各创新主体相互协同的创新联合体，建立“需求方出题、科技界答题”的新机制，形成高效率、强共性的技术供给体系。另一方面要为创投机构和创新创业主体、利益相关方，搭建交流合作平台，推动深圳本地科技与创投资本的深度融合。建议在深圳打造一个以高校、科研机构为主体的技术转移服务综合性平台——“技术应用转化与项目孵化银行”。该平台以类似银行储蓄的方式，吸收高校和科研机构的技术（包含部分企业的创新技术），放入自有的技术储备池；同时对接创投机构，由创投机构对符合条件的优质项目进行投资，孵化项目。初步设想建设技术供需信息与服务平台、项目对接孵化平台、中介服务平台、对外联系与交易平台四大平台，助力技术转化，培育优质创业创新项目。

培育优质的可投项目还需要从源头注重保护创新，建立有效的知识产权保护制度^[19]。深圳应持续优化营商环境，不断推动制造业高端化、智

能化、绿色化发展，优化科技基础设施布局，构建社会共建的知识产权保护网络，打造强大的制造能力、创造能力、要素保障能力、资源整合能力和完善的生态系统，助力知识产权产业高水平发展。同时，要激活高校和科研机构的沉淀技术，提高科研人员将技术进行产业化的意愿，需明确高校、科研机构人员的技术所有权及奖励机制。2020年5月，科技部等9部门印发《赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权试点实施方案》的通知（国科发区〔2020〕128号），及科技部教育部印发《关于进一步推进高等学校专业化技术转移机构建设发展的实施意见》的通知（国科发区〔2020〕133号）启动试点工作，明确了相关问题，可在相关的市属院校和科研机构，以相同的政策作为依据，自行开展试点工作。

（四）丰富创投退出渠道，培育发展私募股权二级市场

争取在深圳复制北京股权交易中心的试点政策。针对深圳目前在获股权投资和创业投资份额转让试点政策方面落后于北京和上海的现实困境，建议深圳比照北京经验，积极争取中央授权深圳开展股权投资和创业投资份额转让试点，在股权投资和创业投资份额转让试点下，进一步研究具有深圳特色的私募股权二级市场交易规则体系。深圳“授权开展股权投资和创业投资份额转让试点”需要国家授权，证监会批复，比照北京开展试点。

在深圳推出百亿规模的S基金母基金。针对深圳股权投资退出渠道不畅通的问题，建议政府引导基金、创投机构发起设立S基金母基金。支持政府引导基金、保险资金等机构化LP发展百亿规模的创投基金转让平台接盘基金、S基金母基金等，或与国内知名S母基金机构合作，提供充足流动性，弥补S基金募集、转让等市场信息差，进一步完善S基金的市场机制，畅通创投主体退出环节制度阻碍，从而推动深圳创投行业的快速发展。

加速培养专业的股权投资交易中介机构。目前深圳急缺熟悉股权投资交易、S基金交易全流程的专业化中介机构，资产评估、法律流程处理等缓慢限制了股权投资流动性。建议大量快速培养专业的S基金交易中介机构，如专业律所、会计所、

评估机构等，从选品、估值定价、谈判、交易执行等多方面为市场化的基金二级市场交易提供保障。市场化的S基金交易过程涉及极为专业的中介机构的参与，“估值”需要专业的评估机构，“交易执行”中相关法律、工商、税务的交易流程均需要注意。因此，尽快培养形成专业化的S基金交易中介机构是完善创业投资生态建设不可或缺的部分。

（五）进一步提升创投创新人才引进与培养质效

重视持续考核，突破人才“帽子”。强调用人单位主体作用，支持用人单位自行探索考核要素、考核标准等。基础研究人才突出同行评价，注重研究成果质量及对国家、社会的影响力。应用研究人才突出市场评价，注重创新创造业绩贡献。秉承“先贡献后奖励”的原则，以人才做出的贡献大小作为考核与奖励依据，不将学历、论文论著等作为引入时的限制性条件。

分层奖励“唯项目论”，扩大创新人才基数。在优秀创新人才培养申报方面，以项目优劣进行分层与奖励，取消或者大幅放宽年龄限制。鼓励不同类型高校差别化发展，围绕深圳市具有比较优势的产业，打造一批具有国际一流水平的标志性学科，培育一批具有国际影响力的创新人才。鼓励企业联合高校、科研院所实践基地培养研究生。建立健全面向青年人才的普惠性支持政策，加大资助力度，为创业项目提供源源不断的“活水”。

参照高科技人才标准，加大创投人才支持力度。创投人才是联系创投资本与创业项目的“媒人”，其作用价值超越一般的金融从业人员，因此，对创投人才的激励政策应当超越一般的金融人才。建议以创投人才在引进资本和培育项目方面的成绩设计考核标准，参照高科技人才的引进奖励政策整体力度对创投人才设计专门的激励政策。

整合域内资源，打造全国创投人才交流中心。一是支持域内拥有优质教育资源的专业培训机构围绕创投生态打造开设一系列培训课程。针对基金管理人、合伙人、律师等相关从业人员开设创业投资实战课程培训班，提升本地创投人才能力和素质，同时汇集全国乃至全球的从业人员来深交流，打造以深圳为中心的创投人才交流平台，

逐渐形成国内领先的创投人才交流中心。二是针对有志于将科研项目产业化的科学家、早期项目投资人等创投生态相关人才,围绕科研成果转化与项目培育,设计包含公司股权结构、股权激励、出售与转让、收益分配等在内的一系列课程培训项目,建立科学家与投资人的交流平台。

(六) 打造“创投+中介+产业”的创新集聚空间

在完善创投生态相关政策的基础上,建议进一步构建“创投+中介+产业”的创新集聚的物理空间。借鉴深圳“工业上楼”“楼上创新楼下创业”的经验,引进和培育处于早期的中小科技创新企业,吸引创业投资机构和行业协会、产业龙头 CVC 以及支持创新创业的其他中介机构(会计师事务所、律师事务所、知识产权机构、培训机构等)等创新主体,促进技术、资金和人才等创新要素的区域流通,为企业家和初创公司提供加速器与孵化器环境。具体而言,在创新集聚空间的搭建上,一是降低迁入创新集聚空间的成本以吸引相关机构,包括降低土地租金、企业税收成本等;二是打造适合创新创业活动的空间形态促进创新要素流动,设计形式多样的路演空间、供创新创业人才交流的休闲空间等;三是完善创新集聚空间的周边基础设施,提供餐饮、酒店和绿化等,打造功能完备的创新社区。

参考文献:

- [1] 南岭. 深圳产业政策 40 年 [M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2020.
- [2] 唐杰, 李珏. 深圳为什么特别能创新 [J]. 经济导刊, 2022, (11): 34-39.
- [3] 清科研究. 深圳, 加速国际风投创投中心建设 [R/OL]. 北京: 清科研究中心, 2023. https://mp.weixin.qq.com/s/1XtZJzGaWZ_IaV3J3wD8yw.
- [4][6] 岳亚楠. “风头”正劲! 深圳交出 2023 年创投成绩单 [N]. 证券时报, 2024-02-08.
- [5] 清科研究. 十年磨一剑, 深圳创投的变迁 [R/OL]. 北京: 清科研究中心, 2023. <https://mp.weixin.qq.com/s/GWIp-J23qeGE5pH8OAwpA>.

[7] 刘健钧. 完善创业投资体制更好支持创业创新 [J]. 清华金融评论, 2014, (11): 32-36.

[8] 资本市场学院课题组. 深圳创投行业生态建设研究报告 [R]. 深圳: 资本市场学院, 2023.

[9] 集团概况 [EB/OL]. 深圳市创新投资集团有限公司官网, <https://www.szvc.com.cn/about?goto=overview>.

[10] 岳亚楠. 深圳发布 QFLP 试点新办法, 已落地超 200 家基金管理企业 [N]. 证券时报, 2024-01-06.

[11] 清科研究. 深圳股权投资市场, 韧性强劲 [R/OL]. 北京: 清科研究中心, 2024. <https://mp.weixin.qq.com/s/XO0PAxrda1bkIDoedmjRXQ>.

[12][13][14] 清科研究. 2023 中国股权投资市场研究报告 [R]. 北京: 清科研究中心, 2024.

[15] 周王安, 蒋雯静, 崔雯娟等. 国内四大城市“双创”政策分析 [J]. 科技管理研究, 2021, 41(17): 47-56.

[16] 科技部火炬中心. 关于公布 2022 年度全国技术合同交易数据的通知 [EB/OL]. <http://www.chinatorch.gov.cn/kjb/tzgg/202302/14b9bffb1e2643279ab7a5d9b89cd816.shtml>.

[17] 长城战略咨询. 中国独角兽企业研究报告 2023 [R]. 北京: 长城战略咨询, 2023.

[18] 2023 年深圳市创新型中小企业名单出炉 [EB/OL]. 深圳市人民政府门户网站, https://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/content/post_10830329.html.

[19] 中国(南方)知识产权运营中心课题组. 发挥深港优势建设知识产权合作高地支撑大湾区国际科技创新中心建设之路径研究 [R]. 深圳: 中国(南方)知识产权运营中心, 2023.

作者: 张韶辉, 资本市场学院副院长、副研究员、博士

徐雅婷, 资本市场学院助理研究员、博士
胡天池, 资本市场学院高级教务专员

责任编辑: 周修琦