

## 政府创业投资引导基金发展：现实、困境与趋向

2015年1月14日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定设立规模400亿元的国家新兴产业创业投资引导基金，并将发挥杠杆效应，撬动地方政府以及民营企业、金融机构等社会资本的加入。我国正处于转变经济增长方式，产业结构调整的关键时期，大力发展创业投资基金，能够培育多元化的创业投资主体，发挥资金的杠杆放大效应，吸引更多的社会资本进入创业投资领域，从而有效支持初创期的中小企业融资，支持创新创业种子企业发展壮大，服务“大众创业、万众创新”，助推中国经济转型升级，促进中国经济持续健康发展。那么，我国政府引导基金发展的状况如何？政府引导基金在发展中遇到什么样的问题？未来的发展如何呢？本文将围绕以上问题具体探讨政府引导基金在我国的发展现状与发展方向。

### 一、引言

政府引导基金，又称创业引导基金，是指由政府出资，并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本，不以营利为目的，以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金，以支持创业企业发展的专项资金。其目的在于通过引导基金吸引投资成立创业投资基金或私募股权基金等其他投资基金。

大力发展政府引导基金有以下几点作用：一是引导社会资金集聚，形成资本供给效应；二是优化资金配置方向，落实国家产业政策；三是引导资金投资方向，扶持创新中小企业；四是引导资金区域流向，协调区域经济发展；五是资金可持续循环利用，实现财政资金杠杆放大效应。

政府引导基金与纯商业化创投基金有本质不同：首先，政府引导基金作为一种公共资源，是以实现一定的政府行为目标，主要包括扶持中小创新型企业、发展战略新兴产业、推动地区经济发展、增加就业等，它的目的具有多元性和政策性。纯商业化创投基金的目的则比较单一，即最大化财务收益。其次，在运作机制方面，政府引导基金一般不直接参与商业运作，而是作为一个特定的出资者通过参股等形式参与到商业化创投基金中，并利用契约条款保证其多元化和政策性

目的在商业化基金的运作中得到体现。纯商业性创投基金则以商业化运作为其生存和发展的必要机制保障。第三，由于政府引导基金目的的多元化和政策性，其绩效考评是基于这些目标是否得到有效实现的综合考评。纯商业化创投基金则以单一的投资收益最大化作为绩效考评指标。

## 二、高速扩张：政府引导基金的发展现实

### （一）从探索到全面发展

#### 1. 探索起步阶段，第一只政府引导基金成立

20 世纪 80 年代初，我国开始由政府推动创业投资的发展。之后的十多年，地方政府开始引入国际先进经验，探索新的创业投资政策。1999 年 8 月，上海市政府批准成立了上海创业投资有限公司，并在 2000 年至 2001 年间投资设立具有基金性质的机构，其设立与运作是我国政府出资引导创业投资的最早尝试。2002 年 1 月，中关村管委会出资设立的“中关村创业投资引导资金”，是我国第一只由政府出资设立的具有“引导”名义的创业投资引导基金。

#### 2. 逐步试点阶段，创业投资引导基金管理暂行办法颁布

自 2005 年起，股权私募基金和创业投资基金的逐步繁荣及以“自主创新”为核心的“十一五”规划的出台，对我国创业投资发展起到了促进作用。2005 年，中央十部委发布《创业投资企业暂行管理办法》，明确国家和地方政府可以设立创业投资引导基金，引导资金进入创投业。2006 年 3 月，由国家开发银行和中创投共同组建的“苏州工业园区创业投资引导基金”正式设立，总规模为 10 亿元。2007 年，财政部、科技部制定了《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》，规定科技型中小企业创业投资引导基金专项用于引导创业投资机构向初创期科技型中小企业投资。同年，规模为 1 亿元的第一支国家级创业引导基金宣告成立，主要用于支持科技型中小企业创业投资。

#### 3. 规范化运作阶段，政府引导基金指导意见出台

2008 年 10 月，由国家发展改革委、财政部、商务部联合制订的《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》获国务院批准，并以国务院办公厅名义发布后，各级地方政府设立引导基金终于有了操作指南，为政府引导基金组织和设立明确了法律基础。《指导意见》明确引导基金的性质，并进一步明确引导基金的宗旨是“发挥财政资金的杠杆放大效应，增加创业投资资本的供给，克服

单纯通过市场配置创业投资资本的市场失灵问题。特别是通过鼓励创业投资企业投资处于种子期、起步期等创业早期的企业，弥补一般创业投资企业主要投资于成长期、成熟期和重建企业的不足。”这便要求引导基金在两个层面发挥引导作用：一是引导社会资金设立创业投资子基金；二是引导所扶持创业投资子基金增加对创业早期企业的投资。

随着指导意见的出台，各地创业引导基金的设立进入高潮，规模也呈现出逐年增长的趋势，从2006年的25亿元增加到2008年的88.5亿元。这一期间，国内资本市场的复苏、中小板的逐步壮大以及2009年中国证监会正式开设创业板，也从宏观上优化了创业投资的外部环境，同时进一步促进了我国创业投资的全面发展。2009年10月，国家发改委、财政部与七省市人民政府联合设立了20支创业投资基金。

#### 4. 全面发展阶段，支持战略新兴产业的发展并逐步走向市场化

2011年8月，为了加快新兴产业创投计划的实施，加强资金管理，财政部、国家发展改革委制定了《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》，明确提出中央财政参股基金应集中投资于节能环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航天、海洋、先进设备制造、新能源汽车、高技术服务业等战略新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域。该办法的颁布对引导基金的投资范围进行了划定，有利于推动地方战略新兴产业的发展以及中小型创业企业的发展，发挥政府资金的杠杆放大作用。

2014年5月21日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议提出，“成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模，加快设立国家新型产业创业投资引导基金，完善市场化运行长效机制，实现引导资金有效回收和滚动使用，破解创新型中小企业融资难题”。政策之意无疑是希望更好发挥中央财政引导资金“四两拨千斤”作用，带动各方资金特别是商业资金用于创业投资，完善竞争机制，让市场决定创新资源配置，支持战略性新兴产业和高技术产业处于成长期的创新型中小企业发展，促进创新型经济加快成长。这是国家对创投引导基金发展最高级别的表态，体现出了在当前经济转型时期国家对创业投资及新兴产业发展前所未有的重视。从本次会议公报提及的内容来看，本次决议共包括两个方面：一是“成倍扩大引导资金规模”；二是“完善市场化运作机制”。

## 5. 2014 年新设立政府引导基金发力，基金数量和资金规模呈现快速增长

在经历了 2002-2006 年的探索起步、2007-2008 年的快速发展、2009 年至今的规范化设立与运作三个阶段后，我国创业投资引导基金的政府引导作用日益增强、运作模式日趋完善，其发展已步入繁荣期。2014 年，各个地方政府陆续出台相关政策并成立了专项基金，掀起了发展政府引导基金的新浪潮。

2014 年 9 月 24 日，工信部宣布国家集成电路产业投资基金已正式设立；2014 年 9 月 26 日，科技部、财政部共同召开“国家科技成果转化引导基金启动推进会”，正式启动国家科技成果转化引导基金；2014 年 12 月 17 日，上海市天使投资引导基金正式成立，并接受相关机构申请；2014 年 12 月 26 日，河北三支政府引导基金成立，分别是河北中创电子商务股权投资基金、河北中盈信投节能环保股权投资基金、河北工业技术改造发展基金。相关数据显示，2015 年新设立的政府引导基金为 297 支，管理资本量共计 15,090 亿人民币，分别是 2014 年引导基金数量和管理资本量的 2.8 倍和 5.2 倍。

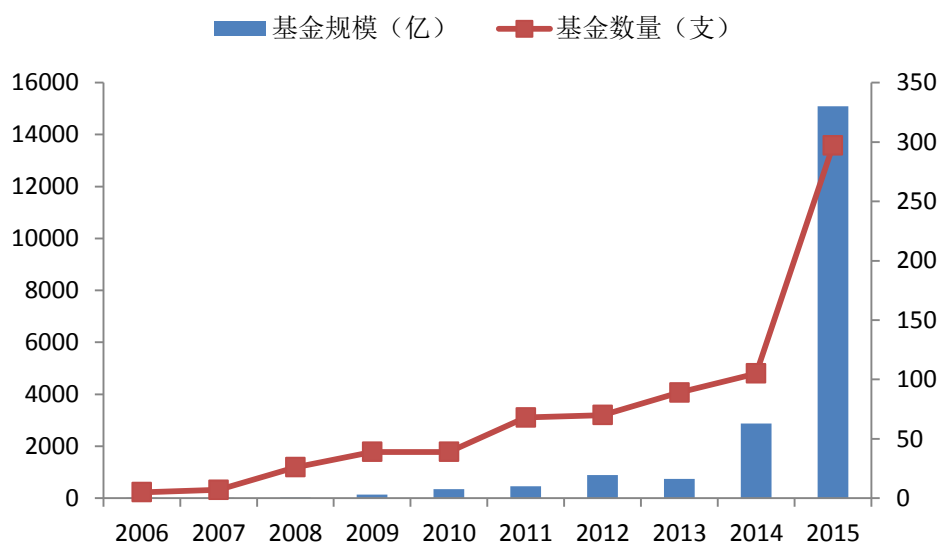


图 1 2006-2015 年政府引导基金设立情况比较

### （二）政府引导基金发展获得政策大力支持

自 2005 年以来，中央政府颁布了一系列法律法规，支持政府创投引导基金的发展。

表 1 政府引导基金相关支持政策

法律法规	时间	主要内容
《创业投资企业管理暂行办法》	2005 年	国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资租赁担保等方式扶持创

		业投资企业的设立和发展
《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》	2006年	鼓励有关部门和地方政府设立创业风险投资引导基金,引导社会小资金流向创业风险投资企业,引导创业风险投资企业投资处于种子期和起步期的创业企业
《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》	2007年7月6日	利用阶段参股、跟进投资、风险补助和投资保障等方式,支持科技型中小企业自主创新
《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》	2008年10月8日	促进创业投资引导基金的规范设立与运作,扶持创业投资企业发展
《境内证券市场转持部分国有股充实社会保障基金实施办法》	2009年6月19日	首次公开上市的含国有股份的股份有限公司,按公开发行总股份的10%(但不高于国有股东实际持股数量)由全国社会保障基金理事会转持
《科技型中小企业创业投资引导基金股权投资收入收缴暂行办法》	2010年12月9日	收入收缴办法:收入上缴中央国库,纳入中央一般预算管理
《关于豁免国有创投机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务有关问题的通知》	2010年10月13日	对于符合条件的国有创投机构和国有创投引导基金,投资于未上市中小企业形成的国有股,可申请豁免国有股转持义务
《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》	2011年8月17日	明确提出中央财政参股基金集中投资于节能、环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航天、海洋、现金装备制造、新能源汽车、高技术服务业战略性新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域
《关于促进股权投资企业规范发展的通知》	2011年11月23日	投资者为集合资金信托、合伙企业等非法人机构的,应打通核查最终的自然人和法人机构是否为合格投资者,并打通计算投资者总数,但投资者为股权投资母基金的除外
《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》	2014年12月9日	全面清理各地方针对企业的税收、财政补贴等相关优惠政策,这就意味着国家不允许的地方政府通过补贴、税收优惠等方式来直接扶持,而地方政府可通过引导基金等间接投资方式来引导更多社会资本,促进当地经济发展,发挥政府财政资金“四两拨千斤”作用
李克强总理主持召开国务院常务会议,决定设立总规模400亿元的国家新兴产业创业投资引导基金	2015年1月14日	会议确定,基金实行市场化运作,专业化管理,公开招标择优选定若干家基金管理公司负责运营、自主投资决策,发挥政府资金杠杆作用,吸引有实力的企业、大型金融机构等社会、民间资本参与,形成总规模400亿元的新兴产业创投引导基金,助力创业创新和产业升级
李克强总理主持召开国务院常务会议,决定设立	2015年9月1日	会议确定,设立总规模为600亿元的国家中小企业发展基金,政府与市场携手增强创业创新

总规模为 600 亿元的国家中小企业发展基金		动力
《政府政府投资基金暂行管理办法》	2015 年 11 月 12 日	政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作。财政部门应指导投资基金建立科学的决策机制，确保投资基金政策性目标实现，一般不参与基金日常管理事务

### （三）政府引导基金区域特征显著

#### 1. 集中在北上广和江浙地区

近年来，北上广地区、江浙等沿海地区区域经济增长迅速，政府引导基金掀起热潮。政府引导基金参与投资市场大体有两种方式，一是政府设立新的风险机构和母基金，政府通过与金融机构设立风险投资机构或母基金、政府引导金的方式，新设风险投资机构和母基金再募集投资子基金，子基金再投向种子期、初创期等创业早期的企业；另一种方式是政府牵头设立基金，直投资项目公司。从区域来看，2006 年至 2015 年 8 月以来，在排在前十的地区中，新募集与新设立的政府引导基金共 188 支，其中新募集 139 支，新设立 49 支。

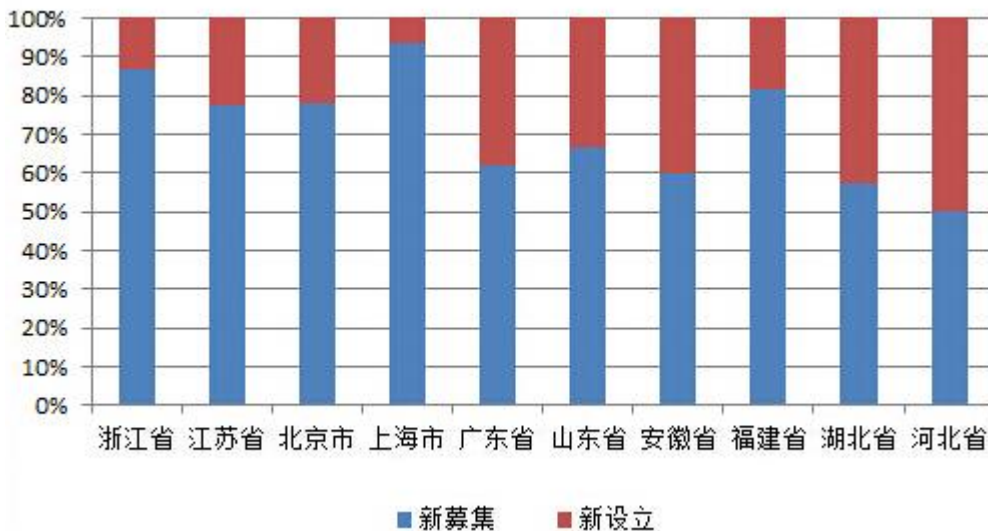


图 2 2006 年-2015 年 8 月政府引导基金新募集与新设立前 10 地区

尽管 2015 年市场大幅动荡、投资者信心严重缺失，募资困难重重，但是整体来看，北上广以及江浙地区募资市场依旧活跃。在排在前五的地区中，从新基金募资规模看，第一梯队是北京市，平均募集金额高达 1.98 亿美元；紧随其后的广东省和上海市所处的第二梯队，平均募集金额分别为 1.22 亿美元和 1.19 亿美元；浙江省和江苏省则位于第三梯队，平均募集金额分别为 0.60 亿美元和

0.42 亿美元。可见，虽然从新募集总数上看，江浙地区遥遥领先，但是单笔募资金额较小，这跟区域经济发展有关，特别是部分地区政府引导基金设立主体也由省级单位逐渐延伸至市级及区级单位。相对来说，不管从新募集的数量还是平均募资金额，北上广地区增长比较稳定。

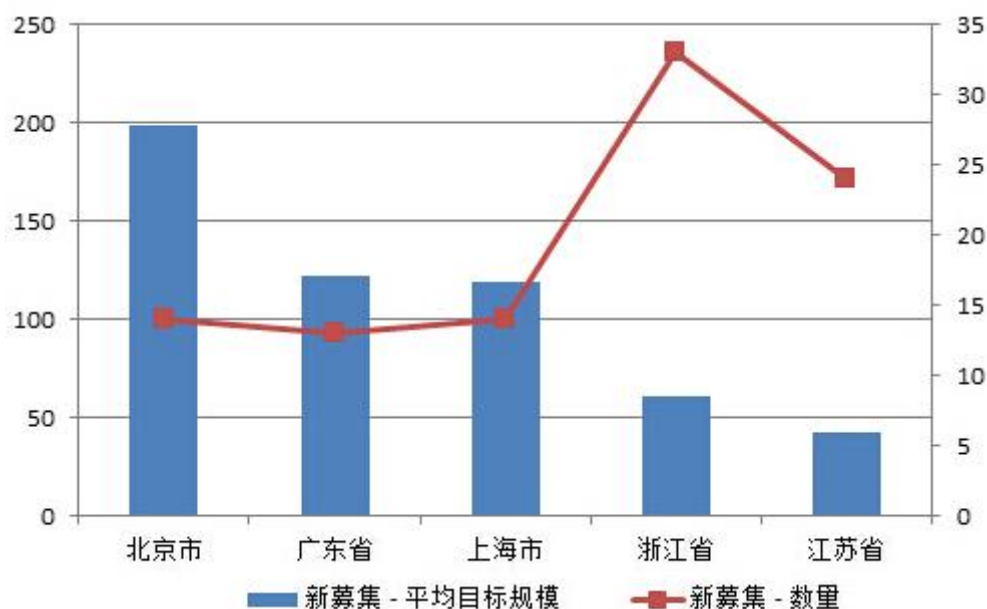


图 3 2006 年-2015 年 8 月政府引导基金新募集前 5 地区分析

## 2. 设立主体由省级逐渐延伸至地市级和区县级

在经历了 2002-2006 年的探索起步、2007-2008 年的快速发展、2009 年至今的规范化运作三个阶段后，我国创业投资引导基金的政府引导作用日益增强、运作模式日趋完善，其发展已步入繁荣期。2015 年，各地方政府纷纷积极主导设立政府引导基金，设立主体也由省级单位逐渐延伸至市级及区级单位，掀起了发展政府引导基金的新浪潮。

相关数据显示，截至 2015 年 12 月底，国内共成立 780 支政府引导基金，基金规模达 21834 亿元，平均单支管理规模为 28 亿元。其中省级政府引导基金的规模最大，226 支基金规模总额达到 9980 亿人民币。但是基金设立数量最多的是地市级政府设立的引导基金，共有 417 支基金，基金规模 8243 亿。

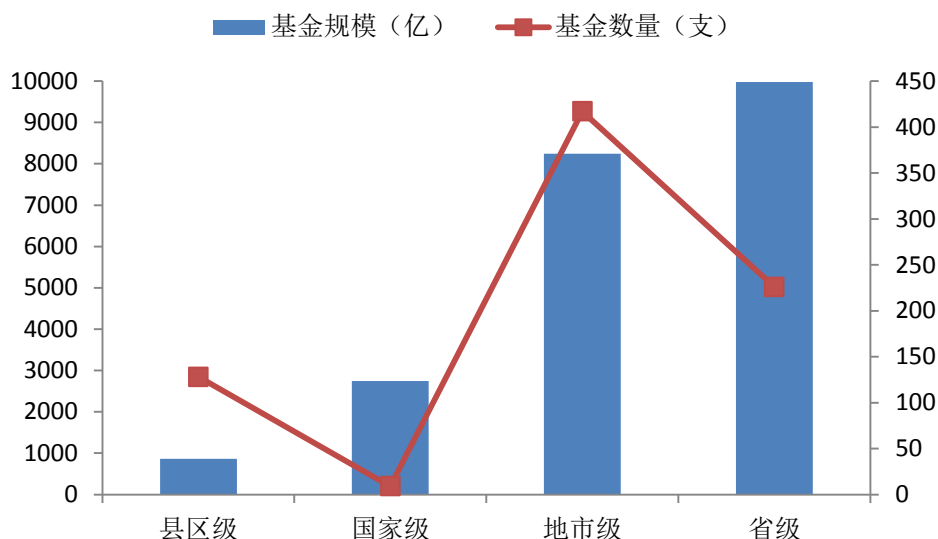


图 4 2006 年-2015 年政府引导基金设立级别分布情况

### 3. 地域分布逐渐从经济发达地区向中西部地区蔓延

纵观我国引导基金的区域分布，北京、上海、深圳、江苏等 VC/PE 发展较好城市的政府引导基金发展势头强劲，同时民间企业与产业园区云集的一些二线城市也先后跟进创立政府引导基金扶持当地产业发展。总体而言，在经济发达的东部地区引导基金设立密集，而中、西部经济欠发达地区设立的引导基金相对较少。具体来看，江苏和浙江地区是中国政府引导基金设立最密集的省份，云集了大批地市级、区县级引导基金。环渤海地区中，北京、天津、山东地区引导基金设立较多。中西部地区引导基金起步时间较晚，但近几年也逐渐活跃起来，湖北、四川、陕西、内蒙古是引导基金设立数量较多的地区，并不断出现十亿级规模以上的引导基金。

从设立数量来看，北京地区累计成立 88 支政府引导基金，居各地区之首；另外广东和浙江地区引导基金设立相对活跃，基金数量分别为 85 支和 84 支。其次是华南地区，基金规模和数量分别为 115 亿元和 23 支。从基金设立规模来看，湖北以 5471 亿规模稳居各省之首，紧随其后的是北京和广东，基金规模分别为 4367 亿和 1452 亿。



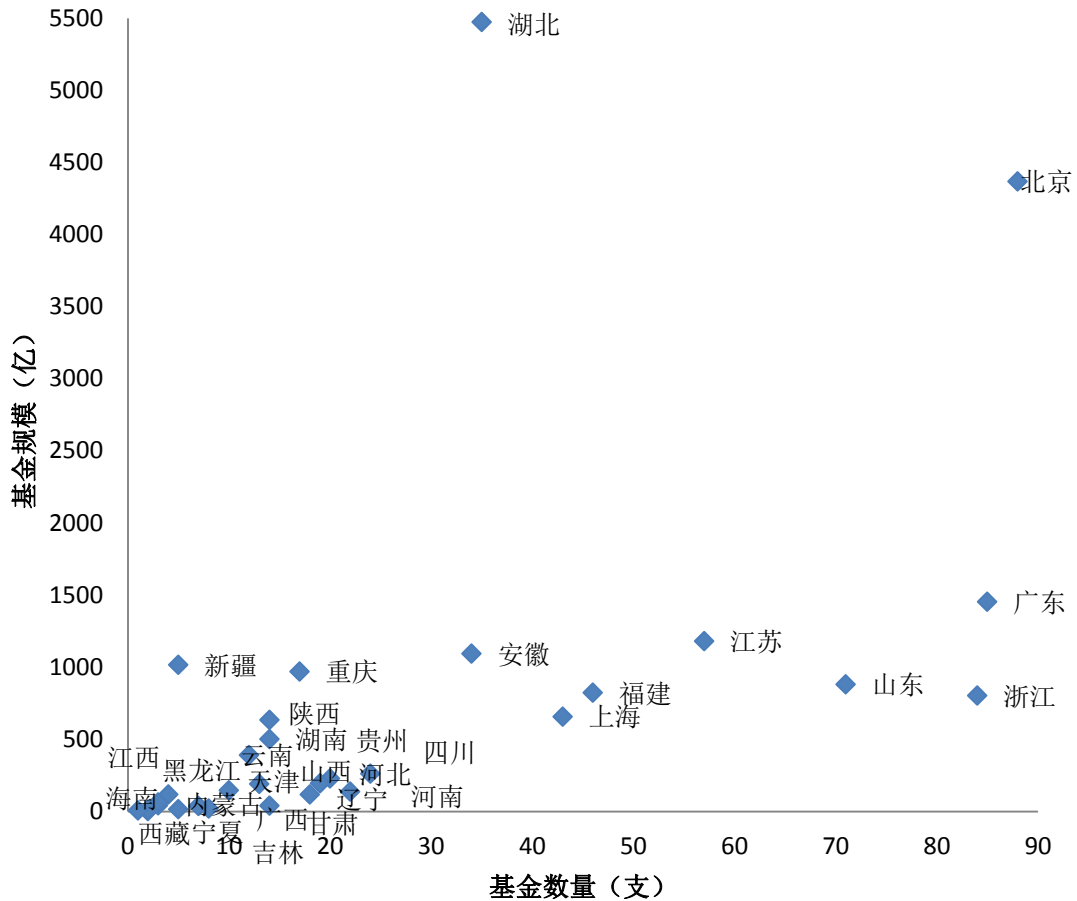


图 5 2015 年底政府引导基金地域分布情况

#### (四) 政府引导基金主要投向初创期企业

创业引导基金大多由政府出资，并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本，以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金，以支持创业企业发展的专项资金。引导基金希望通过政府引导的方式，支持初创期和种子期的企业。相关数据显示，自 2006 年以来，政府引导基金投资阶段主要是种子期、初创期、扩张期和成熟期。其中种子期和初创期占比为 28.14%，扩张期占比 6.08%，成熟期占比 2.66%。投资阶段前移趋势明显，这也正迎合了政府引导基金设立的初衷。政府参与创业投资企业，进而对处于种子期和初创期的中小企业进行扶持，特别是加大对高科技型中小企业扶持力度，促进经济发展。

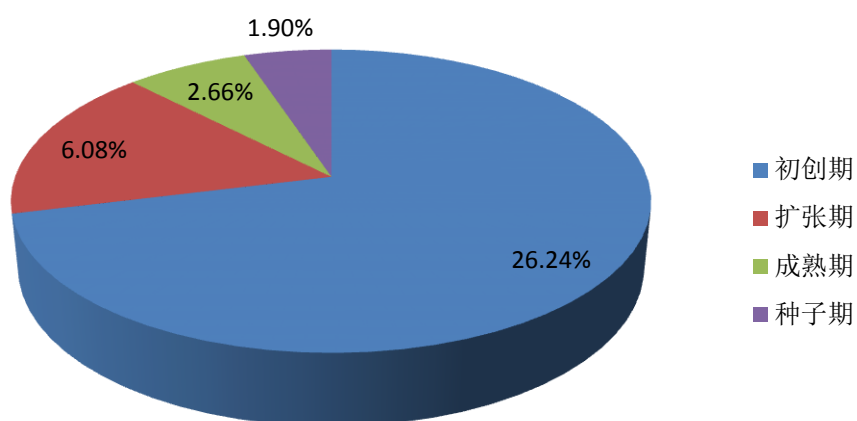


图 6 2006 年-2015 年 8 月政府引导基金投资阶段分析

#### (五) 政府引导基金偏好高新技术产业

政府引导基金主要投资于机械制造、基础建设、清洁技术或集成电路等高新技术产业。此类基金的运作模式是政府牵头设立特定投资方向的基金，然后让具有丰富经验的投资机构负责管理和向社会募资，在政府的监督下，投资机构筛选符合标准的项目，以此达到引导社会资本流向的目的。相关数据显示，2014 年以来，政府引导基金更偏爱清洁技术和生物技术/医疗健康两大行业，占比分别是 17.72%和 15.19%。清洁技术产业指应用清洁技术减少环境污染，降低资源依赖，满足人类环境需求，为社会、经济可持续发展提供产品、工艺和服务支持的产业。基于长期历史原因，我国经济发展相对粗放低效，与成就伴随而生的过度能源消耗及环境破坏备受关注。2006 年起，我国清洁技术产业投资已成为主流，年增长率为 20%。实现节能减排，低碳生活，不仅需要工业高能耗、高排放领域加速推进相关项目进程，民生方面，节能减排市场同样巨大，而且此领域中的节能减排效果和人们生活息息相关，对潜移默化影响、提升民众节能减排意识大有裨益。生物技术/医疗健康行业所占比重同样不可小觑。生物技术/医疗健康本身是一个极具爆发力的行业，健康是永恒的话题，随着经济的发展和社会的进步，人们对健康水平越来越重视。相应的对生物技术、医疗条件也将提出更高的要求。这个市场的繁荣与增长，正是政府引导基金设立的初衷。

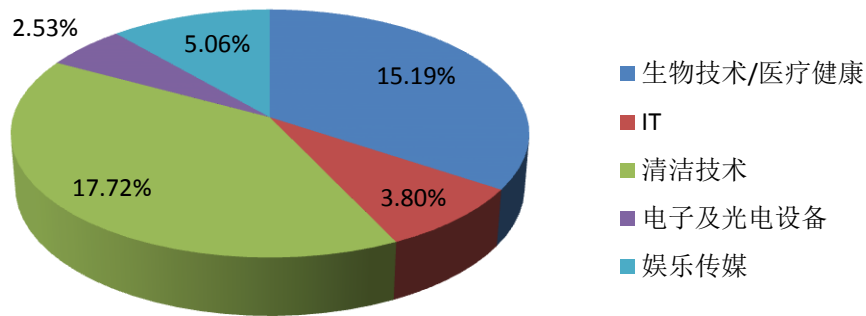


图 7 2014 年-2015 年 8 月政府引导基金投资主要行业分析

### 三、市场化程度不高：政府引导基金发展面临的困境

尽管目前政府引导基金的发展迅速，但是，政府引导基金快速扩张的过程中，在传统创投机构运行的“募、投、管、退”阶段，存在着不同程度的问题，亟待解决。

#### （一）募集过程不规范，市场化程度不高

在引导基金募资运作过程中，市场化程度不高，仍存在很多问题。一方面，我国的 LP 市场发展尚不成熟，社保基金、保险机构、国开行等大型机构 LP 偏少，民营企业和个人 LP 偏多，而且大多数 LP 追求的是短期收益，长期投资的意愿不是很高，这在一定程度上决定了引导基金的资金来源狭窄，专业水平偏低；另一方面，引导基金的投资人地域性强，全国性、产业性投资人少。引导基金投资人主要为地方政府和企业，利益诉求复杂且限制条目繁多，协调困难，较难推动全国性的行业并购整合。

#### （二）投资政策性强，限制条件多

作为来源于地方政府财政资金的引导基金，资金使用往往带有很强的地方政策性色彩。一般而言，政府引导基金参股的创业投资基金都有一些条件约束，如地方政府要求与其合作投资的创业投资企业的管理团队在不同地方均设立管理公司，投资范围仅限于本地等，出现“择地不择优”的现象，不利于吸引和培养优秀的投资管理机构。尤其是三、四级城市，或县级地所设立的政府引导基金，

可能因为在当地找不到足够多的好项目，导致一些优秀的创投企业不敢与政府引导基金合作。长此以往，引导基金资金出现沉淀、闲置现象，资金利用效率低下，政府资金的引导作用受到严重制约。

此外，相对于整个创投市场和股权投资市场，政府引导基金的总体规模依然较小。特别是在一些经济欠发达地区，引导基金的规模相对更小，无法起到其应有的引导作用。除此之外，目前国内引导基金的主要来源为政府财政出资，仅有一小部分有国家开发银行等政策性银行参与，募资渠道狭窄，未来有待扩充。

### （三）管理不规范，运营效率低

一方面，政府引导基金运营效率较低，市场化水平较低。部分已成立的引导基金是由政府委托给一家国有公司或事业单位，负责引导基金的日常管理。政府在管理引导基金时，依旧沿用传统的国有资产管理方式，导致投资效率低下或投资受个人主观影响较大，降低了基金的灵活性。另一方面，政府引导基金寻租问题显现，引导基金监管待补位。政府引导基金的运作中“地方财政”的性质使其在“引导”时会与合作基金有注册和投资的地域限制使得政府引导基金的运行成为滋生寻租腐败等弊病的“温床”。因此，政府如何防止政府引导基金成为部分管理人员的寻租工具成为重中之重，严格、全面的监管与审批制度亟待补位。

### （四）退出方式不同，双方利益诉求存分歧

创投机构在与政府引导基金的利益诉求分配机制大致分为三种：一是对于完全要求本金安全的政府引导基金，在基金清盘或分红时，优先给予本金支付或利息支付；二是若政府愿承担部分风险，能参与投资分红，同时 VC 能在 4-6 年内按最早的出资额或出资原值加上利息，回购政府在合资基金的股分；三是若政府愿与创投机构共同承担风险及收益，通常投资机构会留下半数的投资收益。但在政府引导基金的市场化运作过程中，创投机构与政府双方存在利益诉求的分歧，政府给予财政出资考虑以资本安全为先，而创投机构也追求更高的投资回报，导致“利益共享，但风险不共担”的局面出现，也会严重影响基金的运作效率。

## 四、规范发展：政府引导基金的发展趋向

2015 年 11 月 12 日，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》要求，政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作。同时，强调各级财政部门应建立政府投资基金绩效评价制度。作为创业投资领域的主体之一，

政府作用极其重要，不仅应发挥其宏观指导与调控的职能，保障创业投资良好的外部环境，为创业投资提供政策、法律上的支持，还会直接参与资本的进入，完善市场体系，做好创业投资的监管，规范投资行为。因此，在“募、投、管、退”方面的市场化运作是政府引导基金运作的大势所趋。

#### （一）强化市场化运作，提高引导基金运行效率

由于受限于政府引导基金中地方政府财政资金属性及当前的管理思路，引导基金被赋予过多的政策性目标，对基金注册地、投资地域限制、投资范围做了限制，对投资当地的资金也做出了要求。一方面，这使得引导基金寻找合适的投资对象变得更加困难，引导基金资金出现沉淀、闲置现象，资金利用效率低下；另一方面，由于在当地找不到好的投资项目，导致一些优秀的创业投资机构不敢与引导基金合作，长此以往，引导基金的引导作用受到严重制约，无法达到其引导创业投资的目的。政府引导基金要做到“四化”，首先资金来源要市场化。政府作为主要出资人，并提供相应的支持，同时，和具备相应能力的市场化机构进行合作和资源互补，实现资金规模的倍增杠杆放大。其次是投资策略市场化。打破引导基金既有的政策性限制，制定相关投资策略，以达到在风险固定的条件下，追求投资收益的最大化；而在收益固定的情况下，追求投资风险的最小化的目标。在设计基金的投资组合及其他相关策略时，结合基金情况，进一步突破引导基金关于地域、行业、阶段的限制，更加注重于资本生态和产业环境的打造。第三是内部管理市场化。建立相关的工作体系和流程，包括行业信息和数据库，基金筛选流程，基本法律条款和谈判流程，基金监测流程，投资组合管理和风险管理流程等完整的内控流程。最后退出要市场化。配合使用事先条款约定、市场上转让退出、政府让利等方式，提高政府资金的利用效率。

#### （二）统筹兼顾，实行基金投资组合策略

对于引导基金与商业性资本目标之间的冲突，考虑引入基金投资组合策略。引导基金既肩负“引导社会资金投资创业企业发展”的政策性任务，又兼顾社会资本与基金管理人的回报诉求，还得考虑自身财政资金的安全。这其中的矛盾实际上是政府引导基金的引导目标与商业性资本目标之间的冲突。实行基金投资组合策略能够在一定程度上缓解引导基金引导目标与商业资本目标之间的冲突。政府成立引导基金时，可以在基金规模、投资行业、投资阶段、投资地域等方面实

行差异化组合。可以成立规模较大的综合性投资基金，也可以根据各市或各区县的产业发展布局，有针对性地成立规模 5 亿元左右的专业性投资基金，或者 1 亿元以下的天使投资基金，并通过对单个项目的投资额的限制，达到促使其投资初创企业或者战略型新兴产业的目的。这样有利于对引导基金的政策目标进行具体分解，并能找到投资理念和专业较为契合的基金管理人。政府引导基金的政策目标与基金管理人的投资理念相近时，两者之间的利益冲突便会减少，并且对引导基金投资收益有一定的保障。

### （三）加强监管，完善引导基金风险防范措施

一是要明晰定位，建立引导基金完善绩效评价体系。由于当前大多政府引导基金没有完整的绩效考核体系，即使实行绩效考核，也相当宽泛，主要对资产情况进行保值增值的评价，对于如何监管以及具体考核体系并未做出详细的办法规定。此外，多数政府引导基金把业务重心放在合作管理机构评估筛选、引资和投资上，对基金的运作管理较为轻视，这使得政府无法对当前业已运作中的政府引导基金全面客观地做出考核。随着越来越多的政府引导基金进入投资后期甚至是退出期，建立完善政府引导基金绩效评价体系已经成为当前政府引导基金亟待解决的问题。完善基金的绩效评价体系要兼顾引导基金的政策效益和经济效益，设立全方位、立体的投资绩效评价体系，可以从合规、管理、效益等三个角度对相关人员进行考核。合规指标只指对引导基金立项的合理性以及完成程度的评价，具体包括引入社会资本的规模、投入初创期企业的资金占比、投入中小型企业资金占比以及参股子基金比例等等。管理指标包括对引导基金组织管理、资金运用方面的评价，主要考察基金管理的规范性和专业性，包括合作创投企业筛选的规范性，项目评审流程规范性，引导基金专家评审委员的专业评审能力以及内部控制制度的健全性。效益指标主要是指对引导基金运行效果以及其对社会影响的评价，主要包括对本区域风险投资及发展带来的直接或间接受益、社会就业人数、当地经济的增长以及对科技进步的贡献等等。

二是为避免政府资金面临的道德风险问题，可将政府引导基金委托给专业的管理公司经营，政府成立监管机构，资金委托给银行进行托管，构成一个“政府监管机构-专业管理公司-托管银行”的初步监管流程。专业的管理公司独立负责项目论证、投资、管理并实施套现，银行作为托管机构根据管理公司项目投资计

划和政府监管机构的指令，将资金划到指定的项目公司账上，管理公司一般无法直接接触到全额大宗的委托款项，则可有效地防范可能出现的问题。在此基础上，财政部门作为风险投资引导基金财务监管部门，应当对风险投资引导基金预算进行审查和监督，检查风险投资引导基金资金使用。风险投资企业备案管理部门作为业务指导部门，应当督促风险投资引导基金加强制度建设，引导其所参股的风险投资企业主要投资于中小高新技术企业和初创期的创业企业，构成一个“财政部门-备案机构”辅助的体外监管系统。

#### （四）明确退出方式，统筹各方利益

##### 1. 参股投资的退出模式

对于政府引导基金通过参股投资创业投资企业的退出，国内常见的退出模式为：将股权优先转让给其他股东；公开转让股权；参股创业投资企业到期后清算退出。引导基金投资形成的股权，其他股东可以随时购买。其中，自引导基金投入后 3 或 5 年内购买的，转让价格为引导基金原始投资额；超过 3 年或 5 年的，转让价格为引导基金原始投资额与按照转让时中国人民银行公布的同期贷款基准利率计算的收益之和。参股创业投资企业其他股东之外的投资者购买引导基金在参股创业投资企业中的股权，以公开方式进行转让。对于参股投资模式的退出时机，在有受让方时，引导基金可以随时退出；参股创投企业的其他股东不先于引导基金退出。由于政府引导基金多遵循“保障政府资金安全”的原则，因此要求享有优先清偿权，如存续期满、股东按章程提前解散、被依法关闭或解散时，清偿债权人的债权后，以现金形式优先返还引导基金的投资资金。

##### 2. 跟进投资的退出模式

跟进投资的退出同样遵循“保障政府资金安全”的原则和“优先退出”的权益，如跟进投资最长投资期限不超过一定年限，跟投创投机构不得先于引导基金退出等。若投资期限满一定年限无法退出，应由跟投创投机构按引导基金原值收购，或以市场化方式协商确定收购价格。如被投资的创业企业在此期间内完成了境内外证券市场上市，则按照上市所在的证券市场规定退出，但依然能够在允许的时间范围内尽早退出。

##### 3. 私募二级市场退出模式

我国政府引导基金自 2008 年集中涌现发展至今近，已有一批逐渐进入退出

期。政府引导基金以投资人身份参股投资 VC/PE 基金部分的退出，将是私募股权二级市场中的重要部分。据清科不完全统计，目前我国政府引导基金共 103 支，总规模共计 829.55 亿元人民币。按照 5% 的国际惯例计算，目前逾 40 亿元人民币的资本量都面临退出压力。政府引导基金所筛选投资基金都是由业绩良好、团队优秀的 GP 所运营管理，因此这一部分也成为目前专门针对私募二级市场的基金眼中的巨大蛋糕。私募股权二级市场交易通常也包括从私募股权基金管理人手中购买私募股权基金中部分或所有的投资组合。通过私募股权二级市场交易，卖方能够实现增加资产流动性、平衡自身资产组合、减少非核心战略资产的配置等资产管理的目的，实现自身投资组合合理化。