

投中专题研究 :2015 年政府引导基金专题研究报告



投中专题研究：2015 年政府引导基金专题研究报告

2002 年，中关村创业投资引导资金的成立标志着我国政府引导基金发展的开端。从 2005 年，在国务院十部委联合发布的《创业投资企业管理暂行办法》中第一次出现引导基金的概念；到 2008 年，国家发改委联合财政部、商务部共同出台《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，第一次对引导基金的概念进行了详细的定义；再到 2010 年，《政府性基金管理暂行办法》的印发；以及在 2015 年财政部颁布的《政府投资基金暂行管理办法》等，都对我国政府引导基金的发展进行了不断地规范。

随着一系列国家利好政策的出台，我国政府引导基金也从之前的缓慢增长开始呈现出全国遍地开花的井喷之势。在政府引导基金迅猛发展的当下，政府引导基金不再仅局限于作为撬动社会资本、扩大财政的杠杆，开始更多的着眼于其作为杠杆的效果如何。

投中研究院将对国内政府引导基金的设立情况、发展新变化、面临的问题以及投后管理四个方面结合典型案例进行深入分析，供业界同仁以参考。

引导基金成立情况

在经济下行压力不断加大的情况下，稳增长成为当前政府的首要任务，政府通过引导基金来撬动民营资本，扩大财政资金的杠杆效应显得尤为重要。

从国家层面来看，国务院总理李克强在 2015 年 1 月 14 日的国务院常务会议上决定设立 400 亿元的国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级；并在 9 月 1 日的国务院常务会议上决定中央财政将整合资金出资 150 亿元，吸引民营和国有企业、金融机构、地方政府等共同参与设立 600 亿元的国家中小企业发展基金。

从地方政府层面来看，随着两大国家级引导基金的推出，中央鼓励政府引导基金的发展态势明确，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甚至是区县级单位，引导基金的数量和规模都呈现爆发式增长。根据投中数据终端 CVSource 统计显示，截至 2015 年底，国内共成立 457 支政府引导基金，目标设立规模达 12806.9 亿元，平均单支基金规模为 28.02 亿元。



图1 截至2015年底全国政府引导基金成立情况

从国内成立的引导基金分布来看，华北地区累计成立 156 支引导基金，目标设立规模高达 6425.4 亿元，无论是数量还是目标规模，华北地区均跃居各地区之首；其次，华东地区和华南地区引导基金的设立也较为积极活跃，基金数量分别为 131 支和 58 支，基金规模分别为 911.5 亿元和 943.4 亿元；另外值得一提的是华中地区和西北地区，两个地区整体的基金数量并不多，但地区基金规模均过千亿元，这主要依赖于地区内单支大规模引导基金的成立，如华中地区 2000 亿规模的湖北长江经济带产业基金的成立和西北地区 1000 亿规模的新疆维吾尔自治区 PPP 政府引导基金的成立。

从政府引导基金的设立情况来看，各地区都在如火如荼地设立引导基金。2015 年新增引导基金数量最多的为华北地区，这一井喷式的爆发也使华北地区超越华东成为引导基金设立最多的地区；而作为引导基金设立最为密集的华东地区放缓了设立的脚步，虽然华东地区在 2015 年新增引导基金数量共计 32 支，位列本年新增引导基金数量第二名，但其增速相比于其他地区已大幅下降，仅为 32.2%；作为政府引导基金起步较晚的中西部地区，近一年来也发展迅猛，不断出现较大规模的引导基金，希望撬动更多的社会资本涌入当地，带动本地区的经济发展。

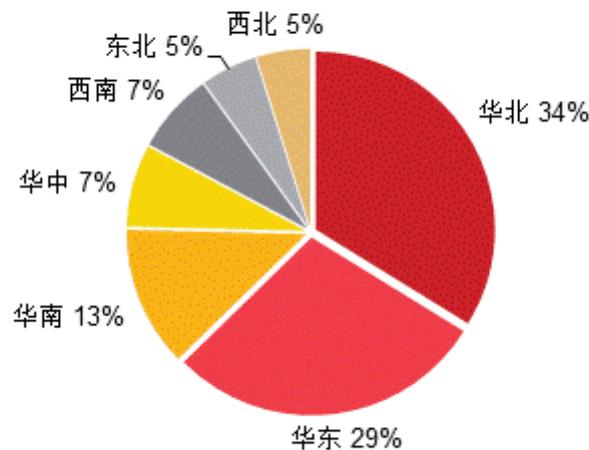
截止2015年底全国政府引导基金地域分布

地区	引导基金数量	披露基金规模 (亿元)	2015年新增 引导基金数量	2015年新增 基金规模(亿 元)
华东	131	911.5	32	318.5
华北	156	6425.4	111	4541
西南	33	478.7	16	223
华南	58	943.4	27	700.3
华中	34	2386.9	23	2257.9
东北	23	323.9	9	237.4
西北	22	1337.1	9	1241

投中研究院整理, 2016.05

表 1 截至 2015 年底全国政府引导基金地域分布

截止2015年底全国政府引导基金地域分布（数量）

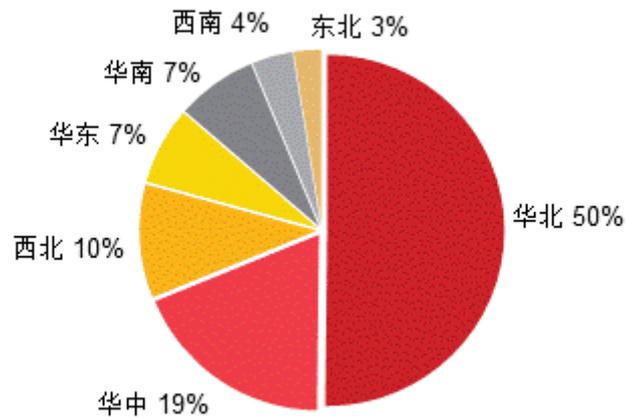


数据来源：CVSource

投中研究院整理, 2016.05

图 2 截至 2015 年底全国政府引导基金地域分布（数量）

截止2015年底全国政府引导基金地域分布（规模）



数据来源：CVSource

投中研究院整理，2016.05

图3 截至2015年底全国政府引导基金地域分布（规模）

根据投中研究院统计，2015年成立的引导基金中，湖北长江经济带产业基金规模最大。由湖北省财政出资400亿元人民币作为政府引导基金，向金融机构、企业和社会资本募集1600亿元，共同设立规模为2000亿元左右的长江经济带产业基金，撬动资金杠杆率4倍。本支引导基金将重点聚焦新一代信息技术产业、高端装备制造、新材料、生物医药、节能环保、新能源、新能源汽车等七大新兴产业的快速发展，传统支柱产业的转型升级，现代服务业的突破发展和绿色、科技、生态型农业及产业化发展。本支引导基金对于子基金的设立是多层次、多品种的，包括并购、股债结合、新三板、四板、Pre-IPO、PE、VC、天使等不同阶段和类型。

2015年全国政府引导基金成立情况

引导基金名称	基金管理公司	目标规模 (亿元)	设立时间
湖北长江经济带产业基金	湖北省长江经济带产业基金管理有限公司	2000	2015/12/28
重庆市天使投资引导基金	重庆市科技金融集团有限公司	10	2015/12/11
深圳市福田区政府投资引导基金	深圳市福田区引导基金投资有限公司	100	2015/12/7
大连高新区新兴产业创业投资引导基金	N/A	5	2015/11/6
闵行区创新创业投资引导基金	N/A	20	2015/11/2
内蒙古自治区新兴产业创业投资引导基金	N/A	5	2015/11/2
湖南省新兴产业发展基金	N/A	50	2015/10/30
辽宁省产业（创业）投资引导基金	辽宁省产业（创业）投资引导基金管理委员会	100	2015/10/23
新疆维吾尔自治区PPP政府引导基金	N/A	1000	2015/10/19
宜昌市三峡产业引导股权投资基金	宜昌国有资本投资控股集团	100	2015/10/8

国家中小企业发展基金	N/A	600	2015/9/1
北京经济技术开发区科技创新投资引导基金	北京亦庄国际产业投资管理有限公司	7.5	2015/8/28
浙江杭州青山湖科技城创业投资引导基金	浙江省临安经济开发区投资建设有限公司	1	2015/8/3
东营市市级政府投资引导资金	东营市产业投资管理有限公司	10	2015/7/5
福建省产业股权投资基金	福建省产业股权投资基金有限公司	100	2015/6/5
吉林省产业投资引导基金	吉林省股权基金投资有限公司	100	2015/6/2
金华开发区科技创新创业投资引导基金	金华科技园创业服务中心有限公司	0.5	2015/5/28
甘肃省战略性新兴产业创业投资引导基金	省促进战略性新兴产业部门协调会议办公室	5	2015/4/10
厦门市产业引导基金	厦门市创业投资有限公司	100	2015/2/1
国家新兴产业创业投资引导基金	N/A	400	2015/1/14

CVSource,2016.05

表 2 2015 年全国政府引导基金成立情况

调研分析

根据投中信息 2015 年政府引导基金调研情况显示，在投资前期，引导基金评估子基金是否能成为其投资标的时，主要聚焦于子基金的 GP 团队情况、风险控制、投资策略、GP 治理结构、GP 股东背景、基金 LP 背景等几个方面。其中对于 GP 团队情况的考察是政府引导基金关注的重中之重，这在投中信息协助政府引导基金做子基金尽职调查的过程中也得到验证。

团队的稳定性、团队整体的激励机制与利益分配、成员的精力分配、团队成员的核心素质、过往业绩、团队成员之间是否具备在一个完整的投资周期内管理基金的经历等都是政府引导基金在评估子基金时对于 GP 团队情况考察的重要关注点，这些也都是 GP 团队能成功运作一支基金的基础。同时，政府引导基金在评估子基金时，对于子基金的风险控制以及投资策略也较为关注，虽然政府引导基金并不以营利为目的，但需要保证所投资金的安全性；而且政府引导基金关注子基金的投资地域以及投资行业，从而确保政府引导基金可以起到撬动社会资本，带动当地经济的效果。政府引导基金对于 GP 的治理结构、GP 股东背景以及基金 LP 的背景在评估过程中也会有所关注。

政府引导基金评估子基金主要指标

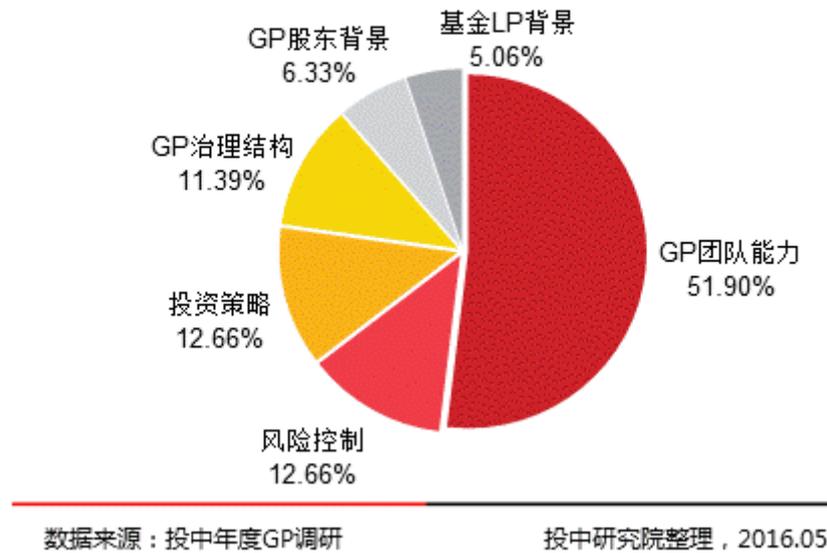


图4 政府引导基金评估子基金主要指标

在投资领域方面，我国政府引导基金对 TMT、医疗健康和消费品及服务的关注度最高，占比例分别为 36.92%、23.08%和 12.31%。

在我国经济结构转型升级的大背景下，TMT 行业作为战略新兴产业的重要组成部分受到国家的大力支持，成为政府引导基金的投资重点，云服务、大数据等新兴科技产业也成为 TMT 行业中的投资热点。还有，由于健康越来越受到国人的关注和重视，健康产业极具有投资潜力，已成为我国经济产业中一大“朝阳产业”，且医疗健康领域存在着一定的技术壁垒，投资回报率较高，所以其也受到了政府引导基金的追捧。除此之外，随着我国经济下行压力的不断加大，稳增长成为我国政府的首要任务，消费品及服务作为稳定经济增长速度、拉动内需的新引擎，也是政府引导基金较为关注的领域。

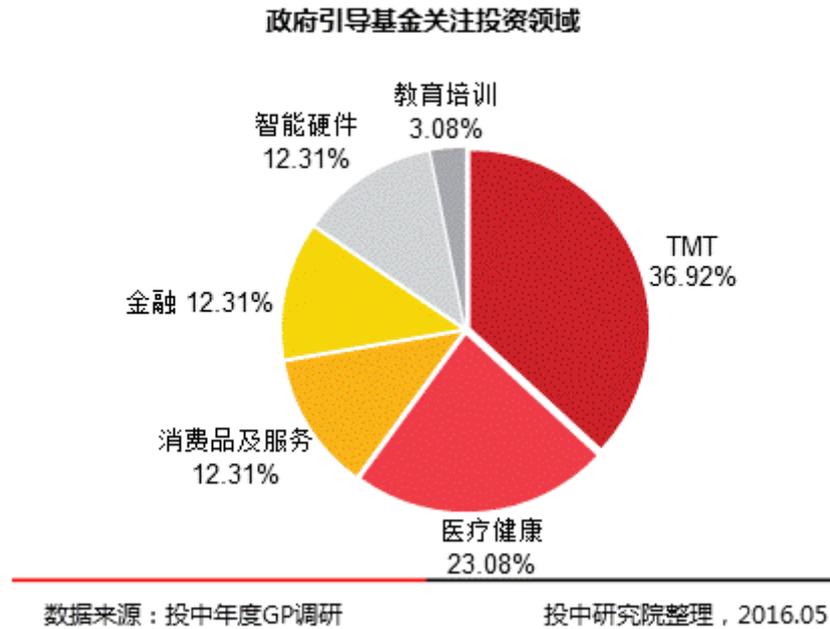


图5 政府引导基金关注投资领域

对于政府引导基金在投资管理中的角色，引导基金的管理机构中约有 42.11% 倾向于适当比例跟投，对于能否跟投主要是体现引导基金与子基金份额的协商和谈判能力，通常来讲，省级或北京、深圳市级等地的引导基金因话语权强能够较容易的拿到优质企业份额。

另外，希望加入子基金的投资决策委员会与不会加入子基金投资决策委员会的比例持平，均为 21.05%。虽然政府引导基金希望加入子基金的投委会意愿变得强烈，但由于政府自身决策市场化项目能力较弱，还应将投资决策权利更多地下放给子基金，即使加入投委会也仅仅在必要的时候行使非商业价值的一票否决权，保障子基金的投向不违背引导基金的投资意向。

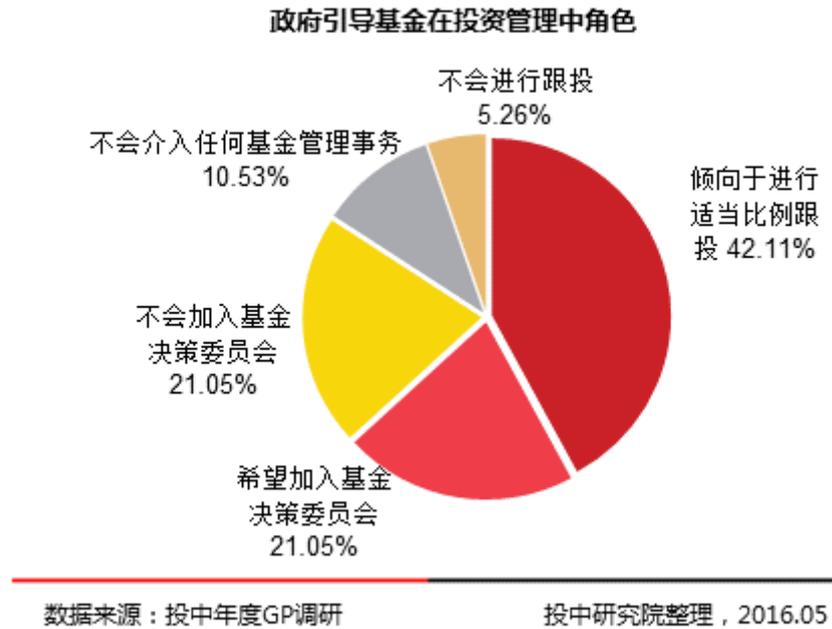


图6 政府引导基金在投资管理中角色

我国政府引导基金对2016年中国VC/PE市场基金内部收益率(IRR)预期出现一定的差异,约30%的引导基金认为2016年的IRR在10%-14%,超46%的引导基金认为2016年的IRR在20%-24%。

这种差异的存在一方面是由于2015年资本市场寒冬造成了部分引导基金对于股权市场的预期下降,而另一方面是400亿规模的国家新兴产业创业投资引导基金和600亿规模的国家中小企业发展基金的推出鼓舞了部门引导基金对于股权市场的预期。

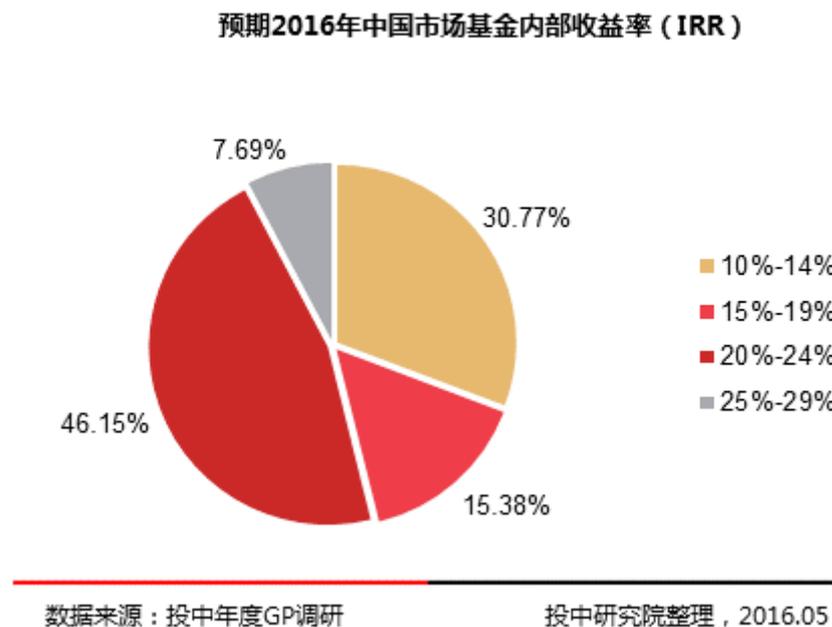


图7 预期2015年中国市场基金内部收益率(IRR)

从中国未来LP群体发展的前景上来看,境内养老金(含社保基金、企业年金等)、险资和上市公司普遍被市场认为具有更大的发展空间。

2015年8月23日,国务院发布《基本养老保险基金投资办法》,允许养老基金在境内进行投资,这一政策的推出使境内养老金未来的发展较为被看好,认为其会成为未来3-5年内发展前景最佳的LP;险资因其庞大的资产配置规模和严格的基金筛选标准,也被认为是国内人民币基金的重要LP;上市公司加速扩张其在全国乃至全世界范围内的产业链布局,使其有成为人民币基金的重要LP的潜力。

而对于去年较为被看好的政府引导基金,市场则进入冷静的思考。虽然认为加快发展政府引导基金是实施供给侧改革的重要举措,但政府引导基金不应仅作为LP出资,未来发展的重点要放在已设立基金尽快形成投资、发挥效益上来。

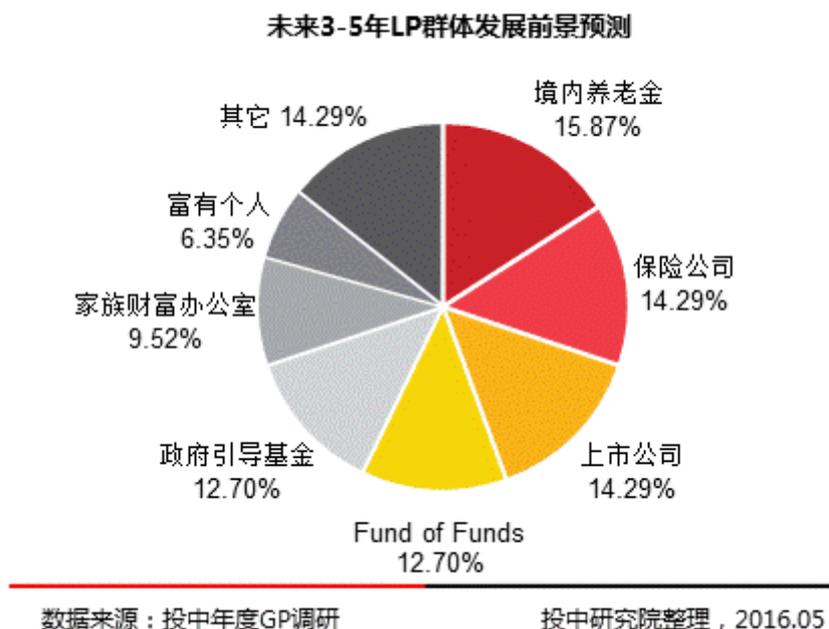


图8 未来3-5年中国LP群体发展前景预测

根据对国内政府引导基金的持续监测、以及承担引导基金子基金尽职调查工作的实践经验,投中研究院对于我国政府引导基金在2015年的运作新变化、面临的问题以及投后管理进行了总结分析如下:

运作新变化

第一,引导基金规模变大。

根据投中数据终端CVSource统计显示,截止2014年及以前我国共设立230支政府引导基金,披露的基金总规模为3287.8亿元,平均单支引导基金规模为14.3亿元;而在2015年我国共设立227支政府引导基金,披露的基金总规模为9519.1亿元,平均单支引导基金

规模为 41.9 亿元，为 2014 年及以前平均单支引导基金规模的近 3 倍。并且，对于百亿元以上规模的引导基金统计发现，75.9% 的引导基金成立于 2015 年。

在 2015 年成立的百亿元以上规模的政府引导基金中，既有 400 亿元规模的国家科技成果转化引导基金和 600 亿元规模的国家中小企业发展基金两支国家级引导基金，同样也有数支地方级引导基金。这些大规模的引导基金都在发挥“四两拨千斤”的作用来撬动社会资本，形成有效引导社会资金的合力。如湖北长江经济带产业基金的目标是，在 400 亿元财政资金的引导下，募集社会资金发起总规模为 2000 亿元的母基金群，再通过下设子基金或直接投资的方式放大到 4000 亿元规模，预计最终将带动 1 万亿元资金投向实体经济。

第二，资源配置趋于均衡。

在我国政府引导基金运作的第一部规范性文件——《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》中指出，引导基金主要通过扶持创业投资企业发展，引导社会资本进入创业投资领域。因此，在很长一段时间内我国引导基金的设立都是以创业投资引导基金为主，以产业引导基金、战略引导基金为辅。

而在 2015 年出台的《政府投资基金暂行管理办法》开始聚焦主导产业，强调政府引导基金应引导社会各类资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展。在政府引导基金的投资领域中不再是只着眼于创业投资企业，而是希望将资金用来支持创新创业、中小企业发展、产业转型和升级以及基础设施和公共服务领域。如山东省级股权投资引导基金完成设立资本市场、滨海旅游、天使投资和现代种业等 14 只引导基金，重点支持传统产业转型升级、现代农业、现代服务业、科技风险投资与成果转化、城镇化建设等领域。而且，伴随着国家对战略新兴产业支持力度的加大，我国将不断涌现战略性新兴产业引导基金。

通过政府引导基金的迅猛发展，可以增加资本供给，撬动社会资本，整合各类资源带动经济的全面发展，改善经济资源配置，使其趋于平衡。

第三，政府出资态度谨慎。

随着政府引导基金数量的不断增长，规模的不断加大，政府作为引导基金的主要发起人，其出资态度却愈发谨慎。

在出资前期，部分政府引导基金会召开专家评审委员会，对于拟合作企业进行第一轮的筛选评比，然后邀请第三方机构对于拟合作的机构入场尽调。国家级引导基金一般出资金额较大，对资金安全性要求较高，大多会邀请商业机构、会计事务所、律师事务所三方同时入场，对拟合作的机构进行深入且细致的调查；由于政府出资态度趋于谨慎，部分省级引导基金也开始参照国家级引导基金的标准，邀请三方机构同时入场；而对于一些区县级的引导基金来讲，其出资金额较少，承担的风险较小，所以更多的只会选择邀请商业机构入场，这也显示出商业尽调的重要性。政府在出资前期的筛选制度不断完善，从侧面反映了其出资态度的谨慎，政府需要筛选出优质的机构进行合作，保证引导基金的引导效果。

第四，监督及考核机制开始建立。

在过去，政府引导基金旨在扩大财政杠杆率，引导社会资本投入到创业投资以及一些重点领域。这在各地区政府引导基金的暂行管理办法中有所体现，其中对于政府引导基金的投资方式、投资对象的选择、投资地域及领域等有为明确的要求及限制。但在多数的政府引导基金的暂行管理办法中，对于引导基金投后的监督以及考核机制的相关条款较少，且较为笼统。

而在 2015 年，财政部出台了《政府投资基金暂行管理办法》，其中明确指出“各级财政部门应建立政府投资基金绩效评价制度，按年度对基金政策目标实现程度、投资运营情况等开展评价，有效应用绩效评价结果。”、“政府投资基金应当接受财政、审计部门对基金运行情况的审计、监督。”以及“各级财政部门应会同有关部门对政府投资基金情况进行年度检查”。并且山东省也出台《山东省省级股权投资引导基金绩效评价管理暂行办法》，从绩效评价指标、绩效评价办法以及绩效评价结果及运用三个方面进行了详尽的说明，这也是全国政府引导基金中第一个针对绩效评价出台的地方政策。

这些政策的出台都表明我国政府引导基金对于投后的监督及考核机制开始建立，并在逐步完善。政府引导基金既要抓前期的“投”，也有抓后期的“管”，只有抓好“两头”才能更好的促进政府引导基金的健康发展，从而促进当地创业投资和经济的发展。

主要问题

首先，引导基金结存现象严重。

根据国家审计署于 2015 年 6 月 28 日发布的《国务院关于 2014 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》中显示，截止 2014 年底，政府性基金预算收入总量 5039.59 亿元、当年支出 4319.49 亿元，结转下年 720.1 亿元；另外，14 个省 2009 年以来筹集的创业投资基金中有 397.56 亿元（占 84%）结存未用，其中 4 个省从未支用。

虽然财务部按国务院要求，先后印发《关于推进地方盘活财政存量资金有关事项的通知》（财预〔2015〕15 号）、《关于收回财政存量资金预算会计处理有关问题的通知》（财预〔2015〕81 号）等多份文件，但 2015 年资金盘活力度不大，效果甚微。

造成引导基金大量结存有两方面原因：一方面是，在政策红利的驱动下，各地区纷纷跟风设立引导基金，但部分政府引导基金还未想好如何利用引导基金来发挥其引导作用；另一方面，政府引导基金虽然不追逐利益最大化，但是政府极为重视投资资金的安全性，所以部分引导基金还未有足够的专业能力可以把钱投出去。

其次，政策性与市场化不协调。

《政府投资基金暂行管理办法》强调政府投资基金应按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行运作，其中政策性与市场化二者之间的平衡关系成为现阶段政府引导基金面临的一大问题。如何平衡好政府引导基金的政策性与市场化之间的关系，是保证其健康运行的关键。

从管理模式上看,我国政府引导基金既有新设引导基金管理机构或以公司制设立对其进行自行管理的,也有委托外部机构管理的。自行管理模式有利于保证政府引导基金的政策性,可以有效地保证引导基金的非营利性,但这种模式下引导基金管理机构的专业性不足,不利于引导基金市场化运作;而委托管理模式能充分发挥管理机构的专业优势,符合市场化规律,但这种模式下管理机构很难准确把握政府的政策动向,难以保证引导基金对于地方经济或是产业的引导性。

从利益诉求上看,政府引导基金参股设立基金追求的是非营利性,但其注重资金的安全性,而对于基金的其他市场出资人而言,追求利益最大化才是他们的目的所在,二者在参股设立基金的利益诉求、收益导向上存在矛盾。

最后,管理机构专业人才不足。

基金的管理机构是基金的核心和灵魂,一支基金的运作情况与基金管理机构的素质密不可分。政府引导基金相比于一般基金而言,在政策导向上有一定要求,同时更注重资金的安全性,所以对于管理机构的人才的管理能力和专业性要求较高。而现阶段,政府引导基金的管理机构专业人才不足问题制约着政府引导基金的发展,同时增加政府引导基金的运作风险。

一方面,随着政府引导基金的爆发式增长,一般基金管理机构的专业人才的数量有限,这些专业人才更倾向于在北京、上海、深圳等一系列成长性好、发展潜力大的地区落地,所以对于一些二三线城市以及城市下属区县就很难招募到优秀的专业管理人员。另一方面,部分政府引导基金采取的是自行管理的工作模式,管理成员多来自政府各职能部门,缺乏专业的基金管理经验。

投后管理

投中研究院对我国政府引导基金暂行管理办法中投后管理部分的条款进行梳理后发现,投后管理的条款内容主要有三点,一是要求政府引导基金对于其投资计划、投资运作以及资金使用等情况进行定期汇报,二是要求委托社会中介机构对引导基金运作情况以及参股基金的运作情况进行审计,三是实施绩效考核制度。这其中,定期汇报是引导基金暂行管理办法中的标配内容,一般是每个季度汇报一次;在暂行管理办法中提及要实施绩效考核制度的,都只有笼统的一句话,并无具体的实施细则。

在绩效评价方面,财政部颁布的《政府投资基金暂行管理办法》要求,各级财政部门应建立政府投资基金绩效评价体系,按年度对基金政策目标实现程度、投资运营情况的展开评价,有效应用绩效评价结果;政府投资基金应当接受财政、审计部门对政府投资基金运作情况进行年度检查。建立全面绩效评价制度是我国政府引导基金在投后监督管理方面的发展方向,定期汇报不会再作为主要的投后监管手段。

在财政部颁布《政府投资基金暂行管理办法》之前,山东省则率先出台了《山东省省级股权投资引导基金绩效评价管理暂行办法》(以下简称《办法》),是我国第一个针对政府引导基金投后管理的政策。该《办法》对于引导基金的绩效评价分为两个方面,一方面是年度评价,即引导基金在每一预算年度结束后开展年度评价工作,主要从业务开展方面考

核年度引导基金及其参股子基金管理运作的市场化程度，及运作的有效性和规范性等。原则上引导基金杠杆撬动作用越大、投资进度越快、政府调控意图体现的越好，得分就相应越高，其中，为调动子基金管理机构几块投资运作的积极性，基金的投资进度将被作为重要考核内容并被赋予较高的权重。另一方面是综合评价，即引导基金退出子基金后 2 个月内，对引导基金的整体运行效率和业绩进行评价，主要从效益和财务两个方面考核引导基金的政策效果，包括财政资金的放大效应、引导基金投向特定领域及特定企业的导向效应、对我省相关重点行业发展的促进和带动作用 and 引导基金资产保全状况及市场化运作效果。同时，引导基金绩效评价纳入公共财政考核评价体系，积极引入第三方机构对引导基金投资情况进行风险评估和重点绩效评价，确保绩效评价结果的公平公正。

对于绩效评价结果及运用，山东省财政将实施有效的激励约束措施。第一，对年度评价得分较低的引导基金将相应减少以后年度预算安排规模，并会同引导基金管理机构约谈相关引导基金参股子基金管理机构主要负责人，要求限期制定整改措施，提交整改报告；对年度评价得分较高的则会增加预算安排规模。第二，对综合评价得分较高的引导基金，其子基金管理机构可获得引导基金收益 5-15% 不等的额外业绩奖励。第三，对于当年子基金投资进度超过一定比例的，会给予子基金管理机构一定的奖励；对于年内未能完成投资业务或投资业务比例较低的子基金，原则上不再给予滚动参股扶持。

建立全面的绩效考核制度开始强调投后管理在我国政府引导基金中的重要意义。在我国政府引导基金的实际运行中，多数引导基金能够通过与其他 LP 合作设立新基金或是投资基金，引导资金投资于既定的地域或领域，从而实现政府引导基金的职能。但是还是存在部分政府引导基金在运作过程中，因地区资源有限无法满足约定的投资方向，这就需要政府加强投后管理，及时提供必要的帮助。绩效考核制度也是意图鼓励子基金可以有效利用好政府资源，从而真正实现对地区经济的促进作用。

对于政府引导基金而言，它不以营利为目的，但是注重所投资金的安全性问题，而且对于政策性目的存在一定的诉求，所以为了建立科学有效的绩效考核制度，不能以单一的经济指标为主，还要考虑其对于政策导向以及经济发展做出的贡献。故绩效考核制度要求定期对基金政策的目标、政策效果及其资产情况综合进行评估，对于政府引导基金的评估不仅要考核其在业绩上的指标，同时更要考虑其政策导向性和财政资金的放大效果；对于引导基金参股的子基金，应着重考察其资金的投资进度，同时也要保证其投资方向不违背引导基金的政策目标。

政府引导基金投后管理主要涉及监督管理和增值服务两方面，上文讲的绩效考核制度属于其中的监督管理部分，而对于增值服务部分，政府引导基金依托得天独厚的政府平台和政策资源，可以及时帮助被投资对象获得税收优惠等。但政府引导基金在对被投资对象提供增值服务上做的还不够，仍然存在以下两方面问题：

第一，投后管理专业人员不足。政府引导基金相比于纯市场化运作的基金在投后管理还存在一定的特殊性，引导基金不仅要关注被投资对象自身的发展，还要满足地方政府的政策性诉求，所以对于政府引导基金投后管理的相关人员要求较高，既要有丰富的管理经验同时还要有一定的政府背景的工作经验。而在政府引导基金管理机构的专业人员都不足的状况下，投后管理专业人员更加稀缺，这就会导致无法精准把握被投资对象的需求，也就很难为其提供有针对性的增值服务。

第二，缺乏资源整合和信息共享机制。我国政府引导基金经历了 14 年的发展，从横向上看，已经覆盖天使投资、创业投资、产业投资各个阶段；从纵向上看，也已经从国家、省级、市级深入到了区县级，形成了网络化发展趋势。但我国的政府引导基金大多都是单打独斗，对于参股设立的基金或其投资的企业能提供的资源有限，无法有效整合资源为被投资对象提供更有针对性的增值服务，无法形成强有力的“拳头”效应。而且，现在各级政府对于引导基金的管理出口不同，相互部门之间信息不共享，资源与服务无法有效对接。

典型案例（一）——湖北省长江经济带产业基金

为抢抓“一带一路”、长江经济带开发开放和长江中游城市群建设等国家重大战略机遇，湖北省于 2015 年 12 月发起设立最具市场化规模的湖北省长江经济带产业基金。该基金由湖北省财政出资 400 亿元人民币发起设立引导基金，由引导基金募集社会资金，发起多支母基金，其总规模为 2000 亿元左右，共同构成湖北省长江经济带产业基金。母基金再通过发起子基金或直接投资的方式实现对外投资，力争放大到 4000 亿元，最终带动约 10000 亿元的社会投资投向实体经济。

在投资原则上，湖北省长江经济带产业基金贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，定位于扶持产业发展，重点推动战略性新兴产业发展、传统产业转型升级、优势产业做大做强。在基金所涉及的投资领域上，基金的投资方向主要聚焦于七大战略性新兴产业，即节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料；同时，设置了包含房地产、基础设施、金融衍生品在内的负面清单。

在管理团队上，湖北省长江经济带产业基金只选派一位政府干部担任管理公司的董事长和法人代表，其他人员全部通过市场化方式产生。这样的团队配置，既可以使政府把握整体的方向政策，又可以使由市场化方式产生的团队成员在投资决策时作出更专业的判断。

在前期尽调上，湖北省长江经济带产业基金为每支拟合作机构配备一个由内部成员组成的团队，团队成员包括负责整体把控的领导、分别负责业务和风控方面的人员以及负责整体协调的人员，团队成员具备一定的投资专业背景，专业能力较强。在尽调过程中，首先，湖北省长江经济带产业基金内部的团队会对于拟合作的机构进行初步尽调，并形成初步尽调表；然后，内部团队会与第三方财务、法务、商业机构四方同时入场尽调，分别形成独立的报告，并由各机构提交专业尽调评价表。其对于尽调的要求细致、严格，尽调标准也趋于社保尽调的标准。

在基金管理上，湖北省长江经济带产业基金实施高度市场化的管理模式，但为保证政府目标的实现，其积极运用权力清单、负面清单、合伙协议约定、违约回购份额等市场化手段实现对基金的监管，并且基金管委会会按照市场化的原则制定一系列的考核评价制度，从基金整体效能出发综合考察，不对单个基金或单个项目的盈亏进行具体评价。一系列的考核制度也是确保基金的投向以及其能在设立的轨道上运行，从而确保实现省委、省政府战略意图。

典型案例（二）——吉林省产业投资引导基金

在全国经济下行的压力渐增的情况下，吉林省出资设立吉林省产业投资引导基金，期望通过财政出资谋求经济效益最大化，为吉林的经济稳增长保驾护航。

吉林省产业投资引导基金不追求盈利最大化，但注重财政资金对社会资本的引导作用。其希望充分利用资本市场，通过产业资本与金融资本结合，促进优质产业资本、项目、技术和人才向吉林省聚集。吉林省产业投资引导基金除不仅投资于省内战略性新兴产业，还投资于省政府鼓励重点发展的产业，希望可以引导社会资本涵养、培育吉林省相关产业，做大做强具备基础的优势产业，投资方向更具吉林省特色。

在团队配置上，吉林省产业投资引导基金的团队配备较为完善。与其他省级引导基金相比，其核心管理团队来自吉林省财政厅，对政策把握准确；同时，其本身还配备了专业性较强的、来自市场化机构的财务和法务人员。在尽调过程中，吉林省产业投资引导基金会邀请第三方财务、法务、商业机构三方同时进场，以市场化要求对子基金进行评审。

在投后的监督管理上，吉林省股权基金投资有限公司作为吉林省产业投资引导基金的管理公司，其会密切跟踪子基金的经营和财务状况，防范财务风险。但并不会干预子基金的日常运作，只有子基金的使用出现违法违规和偏离政策导向等情况时，才会报协调会审定，按协议终止与基金管理人的合作。并且，基金管理人每季度向吉林省股权基金投资有限公司提交《子基金运行报告》，吉林省股权基金投资有限公司再每季度向省财政厅等部门报送《引导基金运行报告》，通过定期的报告对子基金及引导基金的运行进行监管。

典型案例（三）——北京市中小企业发展基金

早在 2008 年，北京市就建立了国内首支省级中小企业创业投资引导基金（以下简称“引导基金”），尝试市场化运作模式，引导基金初始规模为 8 亿元。2013 年 12 月底，经北京市政府批准，北京市经信委与北京市财政局共同设立北京市中小企业发展基金（以下简称“中小基金”），集中发力地支持中小企业发展。

中小基金是由母子基金构成，截至 2015 年 12 月底，基金规模 22.2 亿元。中小基金主要是以整合现有资源为主、筹集部分专项资金、当年预算适当增加、以后逐年补充发展的方式设立，主要构成为 9.2 亿元的中小企业创业投资引导基金、1.5 亿元的高端制造业担保代偿资金、2.5 亿元的中关村现代服务业专项资金以及新增预算安排 9 亿元的中小企业发展专项资金。

基金运行方面，截至 2015 年 12 月底，已签订投资协议的引导基金参股创业投资公司共 8 批 34 家，协议出资总额为 61.70 亿元，其中：引导基金协议出资额约 15.40 亿元，合作创业投资机构协议出资额约 46.30 亿元，财政资金放大约 4 倍。引导基金已从 12 家参股创业投资公司完成退出，所投资金 3.332 亿元已全部回拨至引导基金专设账户，实现了财政资金的循环使用。

同时，引导基金合作创业投资公司已对 290 家中小企业进行了股权投资。其中，电子信息项目 29 个，占所投项目总数的 10%；互联网项目 178 个，占所投项目总数的 61.38%；节能环保产业项目 18 个，占所投项目总数的 6.2%；生物与医药产业项目 22 个，占所投项目总数的 7.59%；高端制造业的项目 13 个，占项目总数的 4.48%；文化创意产业的项目 26 个，占所投项目总数的 9%。新材料产业项目 2 个，占项目总数的 0.69%。此外，还有一个现代服务业项目，一个新型农业项目，分别各占 0.34%。根据数据统计，290 个所投项

目中，初创期项目 212 个，占所投项目总数的 73.1%；早中期项目 71 个，占所投项目总数的 24.5%；成熟期项目 7 个，占所投项目总数的 2.41%。

业绩目标实现方面，从投资区域上看，引导基金投资于北京地区中小企业占总投资项目的比例、投资额比例不仅大大高于 70% 的政策目标，并领先于本市及全国其他地区引导基金；从投资行业上看，290 个投资项目全部符合政策导向和北京市城市功能定位，超过 70% 的政策目标；从投资阶段上看，符合投资阶段政策目标导向的初创期、早中期项目比例高达 97.6%，超过 70% 的政策目标，高于北京市及全国其他地区引导基金的同一指标。

投后管理方面，北京市经信委作为发展基金的管理机构，每个季度会召开汇报会，要求参股创投企业对投资及运营情况进行汇报。但其认为仅定期召开汇报会既枯燥又无法为被投资对象提供实际的增值服务，未来希望通过整合自身的资源以及与其他机构合作举办沙龙、冷餐会等一系列活动，为被投资对象进行产业对接，并实现投贷联动。

为进一步放大中小基金的引导作用，拓宽中小企业融资渠道，中小基金设立了债权基金，首次出资 3 亿元。与北京中关村科技融资担保有限公司、北京中小企业信用再担保有限公司、北京海淀科技企业融资担保有限公司等 3 家合作机构共同设立 3 支子基金，每支子基金规模 2.5 亿元，合作期限 3 年。同时，安排 2 亿元风险补偿基金，支持北京银行新增小微企业信贷规模超过 100 亿元，解决小微企业因抵押担保不足难以获得银行信贷支持的问题。

投中信息对接服务

投中信息作为服务国内股权投资领域长达 11 年的专业第三方机构，我们掌握政府引导基金的运作数据，并发布权威的年度政府引导基金榜单，我们了解国内一流引导基金的运作细节，持续对全国政府引导基金动态监测，同时我们可为引导基金客户提供如下类别服务：

- **制度建设梳理及基金架构设计：**我们与政府引导基金的托管机构保持着密切联系，了解不同组织形式引导基金的内部管理机制，可协助初设引导基金的地方政府提供引导基金的制度建设梳理及基金架构设计。
- **子基金尽职调查：**我们的客户覆盖国内 80% 的天使投资、创业投资、私募股权投资机构，可协助政府引导基金进行子基金尽职调查工作，并均有过成熟的服务经验。
- **基金托管：**我们的资管平台下还可提供引导基金托管服务，帮助引导基金分散日常管理、投资决策、投后管理等工作。

研究垂询

梁立明 Mia Liang 分析师

Email: mia@chinaventure.com.cn

媒体垂询

张馨月 Yedda Zhang 媒介

Tel: +86-10-59799690-638

Fax: +86-10-85893650

Email: yedda@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息是一家领先的中国股权投资市场专业服务机构，通过旗下金融数据、研究咨询、媒体资讯、交易平台、会议活动、金融培训等业务，为行业 and 客户提供专业、多层次的产品与服务。投中信息创建于中国股权投资市场起步之时，历经多年沉淀和积累，树立了专业的品牌形象，获得了行业同仁的广泛认可，并将继续引领和推动中国股权投资市场的蓬勃发展。投中信息成立于 2005 年，总部位于北京，在上海、深圳设有办事机构。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：**投中研究院**。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层

邮编：100007

收件人：张馨月