

2020年政府引导基金专题研究报告

投中研究院 国立波 吴浠

2020年11月

报告研究范围

本报告所统计的政府引导基金指由各级政府单独出资设立或带动社会资本共同设立的，通过投资于股权投资基金和创业投资基金，继而支持当地相关产业领域发展、创业企业发展的基金。政府引导基金设立的主要目标是高效利用财政资金，撬动社会资本，扶持当地产业，推动当地中小/高新技术企业的发展，不以盈利为核心目的，但对资金安全度要求较高。

报告核心发现

数据发现



¥2.1万亿

政府引导基金自身规模



1,349支

政府引导基金总数量



¥9.4万亿

政府引导基金母子基金群
总规模



5.88% VS 10.00%

2019年末政府引导基金
数量VS规模同比增长率



存量优化阶段

2019年政府引导基金数量
及规模增速下降



西北地区

2019年新增引导基金规模
大幅增长



市级引导基金

数量及规模占比双高



44.41%

的政府引导基金集中浙江、
北京、上海、深圳、江苏、
广东六大热点辖区（规模）

引导基金管理办法修订重点

- 管理架构及审批流程
- 申请机构准入及双落地要求
- 引导基金出资比例及国资占比
- 投资领域与投资方式
- 反投倍数及其认定标准
- 政策诉求与投资回报的权衡
- 让利与返利机制
- 全过程绩效管理体系
- 受托管理机构的管理与激励
- 尽职免责机制
- 引导基金强制退出权



Contents

- 1 | 2020年政府引导基金发展现状
- 2 | 2018-2020引导基金管理办法调整情况概览
- 3 | 政府引导基金发展趋势
- 4 | 案例分析

PART. ONE

2020年政府引导基金发展现状

2019-2020年政策动态

“强化财政出资约束、全过程绩效管理、健全退出及容错机制”是近年政府引导基金的政策方向

2019年1月8日《国务院办公厅关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知》

通知中涉及政府引导基金的要点部分：

科技金融创新方面的改革提出，将**推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制**。针对地方股权基金中的种子基金、风险投资基金设置不同比例的容错率，推动种子基金、风险投资基金投资企业发展早期。

2019年10月10日《财政部关于政协十三届全国委员会第二次会议第1891号(财税金融类168号)提案答复的函》

解决问题：政府投资基金政策性目标与市场化需求脱节问题

答复要点：

- 1、财政部将在修订《政府投资基金管理暂行办法》时认真考虑，适当将设立政府投资基金的权限上收，**严控基金的设立**，完善基金统筹协调机制，推进基金布局适度集中化。
- 2、财政部将推动各级政府投资基金加强统筹合作，发挥政策引导作用，扶优扶强，推动产业链协同发展，优化产业布局，**强化产业聚焦**，支持重点行业龙头企业做大做强。
- 3、财政部将建立符合政府投资基金特点的绩效评价指标体系，兼顾政策目标与经济效益，**实施基金全过程绩效管理，加强绩效评价结果的运用**。

2020年2月21日《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》

解决问题：基金政策目标重复、资金闲置和碎片化等问题

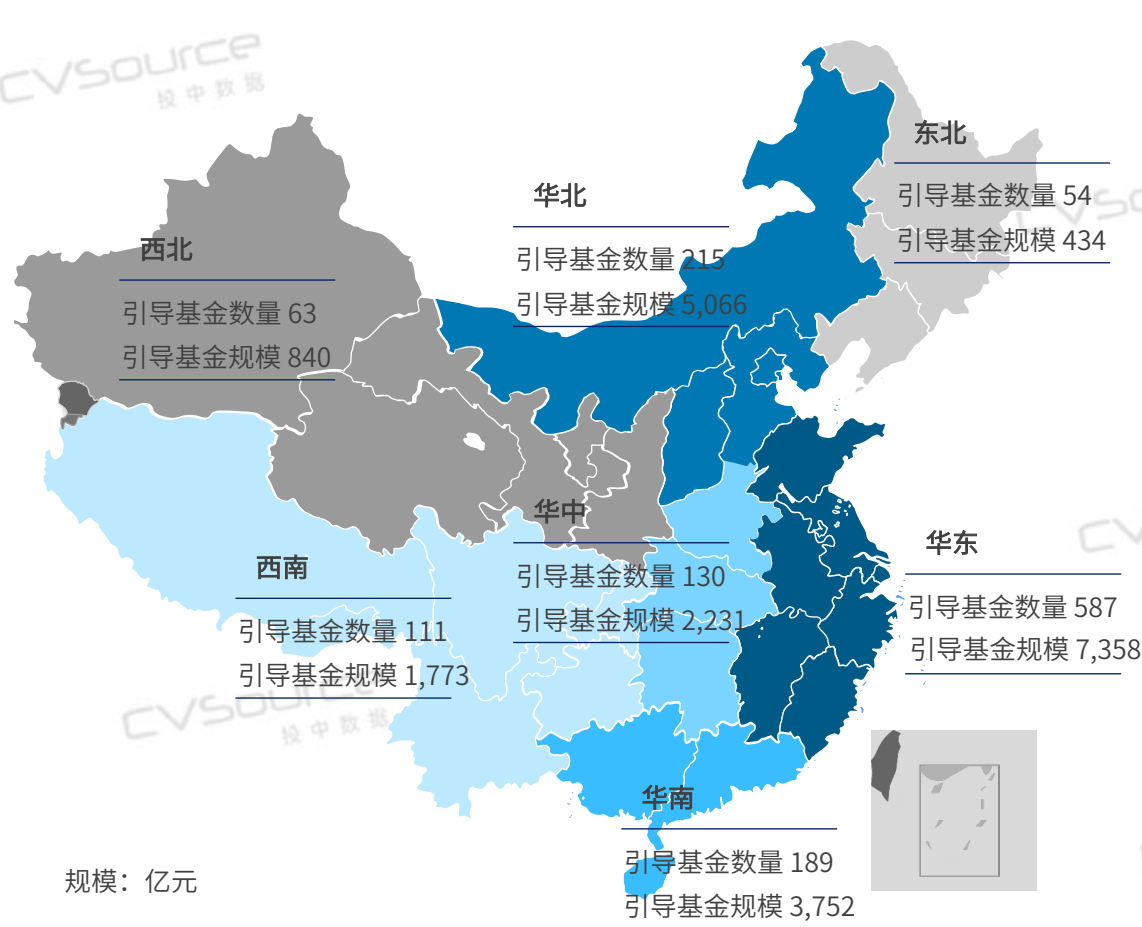
政策目标：加强对设立基金或注资的预算约束，提高财政出资效益，促进基金有序运行

通知要点：

- 1、强化政府预算对**财政出资的约束**、着力提升政府投资基金使用效能
- 2、实施政府投资基金**全过程绩效管理**
- 3、健全政府投资基金**退出机制**

2020年政府引导基金发展概况

2019-2020H1引导基金发展概述



地区	引导基金数量	引导基金自身规模（亿元）
华东	587	7,358
华北	215	5,066
华南	189	3,752
华中	130	2,231
西南	111	1,773
东北	54	434
西北	63	840
合计	1,349	21,452

数据来源：CVSource投中数据 投中研究院，2020.06

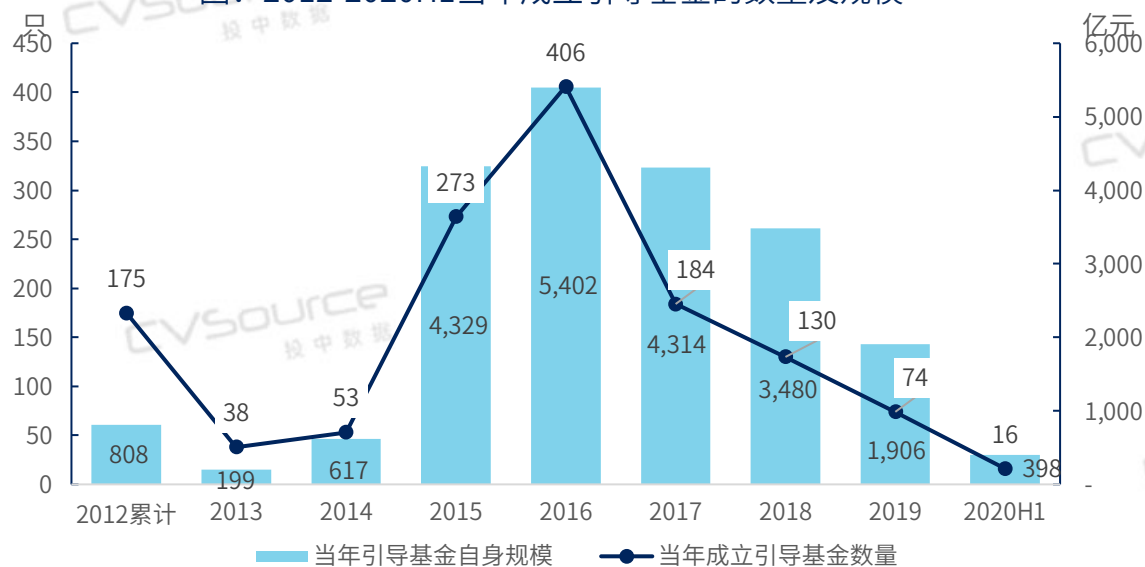
截至2020年6月底，国内共成立**1,349**支政府引导基金，政府引导基金自身总规模达**21,452**亿元。据投中研究院统计，政府引导基金母子基金群（含引导基金规模+子基金规模）总规模约为**93,958**亿元

政府引导基金数量及规模

2019年政府引导基金设立规模及数量放缓，行业进入存量优化阶段

- 2012-2019年期间，引导基金数量增加**1,158**只，复合年均增长率（CAGR）为**33.65%**；设立引导基金自身总规模增加**20,246**亿元，复合年均增长率（CAGR）为**59.32%**。
- 政府引导基金进入存量优化阶段。2019年政府引导基金设立数量及规模较2018年进一步放缓。截至2019年末，政府引导基金数量较2018年增长了**5.88%**，规模较2018年末增长**10%**。而2018年同期的数量及规模增速分别为11.51%及22.21%。

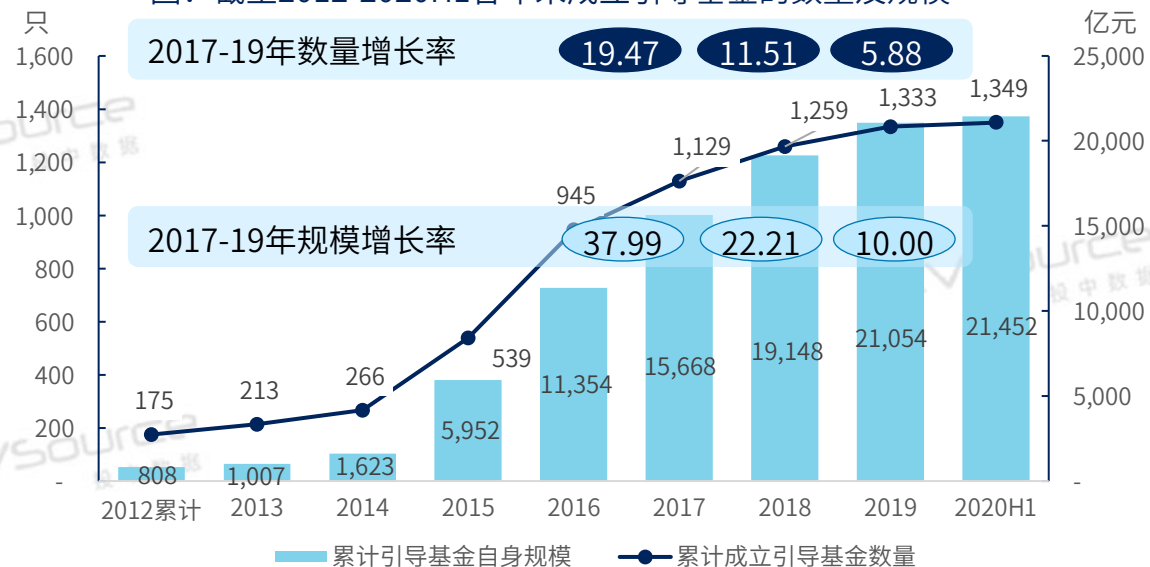
图：2012-2020H1当年成立引导基金的数量及规模



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2020.06

图：截至2012-2020H1各年末成立引导基金的数量及规模



数据来源：CVSource投中数据

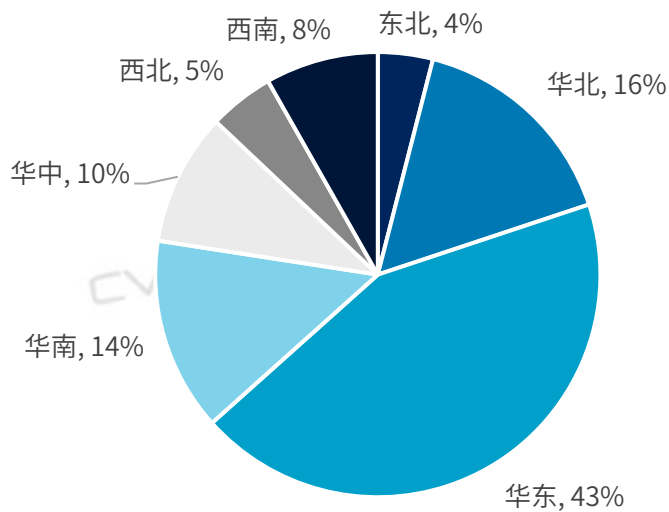
投中研究院，2020.06

政府引导基金地域分布

政府引导基金集中东南沿海、京津冀地区，西北地区增长较快

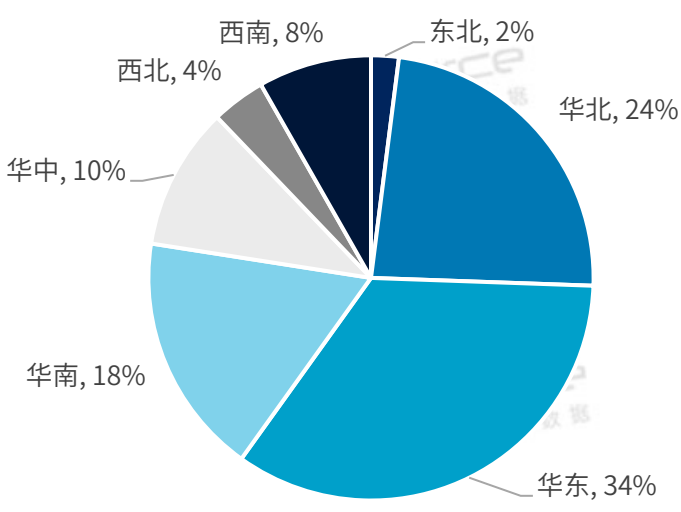
- 从地域分布来看，截至2020年6月底，华东地区累计成立**587**只政府引导基金，基金自身总规模达**7,358**亿元，数量和规模均居全国**首位**；华北地区政府引导基金自身总规模达**5,066**亿元，累计成立**215**支政府引导基金，规模和基金自身总规模位于全国第二；华南地区政府引导基金自身总规模达**3,752**亿元，累计成立**189**支政府引导基金，数量和自身总规模居全国第三。
- 从2019年各地域引导基金自身规模增长情况来看，除西北地区外，其余区域引导基金规模增速均呈现较明显的放缓态势。

图：截至2020H1政府引导基金地域分布（数量）



数据来源：CVSource投中数据 投中研究院，2020.06

图：截至2020H1政府引导基金地域分布（规模）



数据来源：CVSource投中数据 投中研究院，2020.06

图：2017-2019各地域政府引导基金自身规模增长率（%）

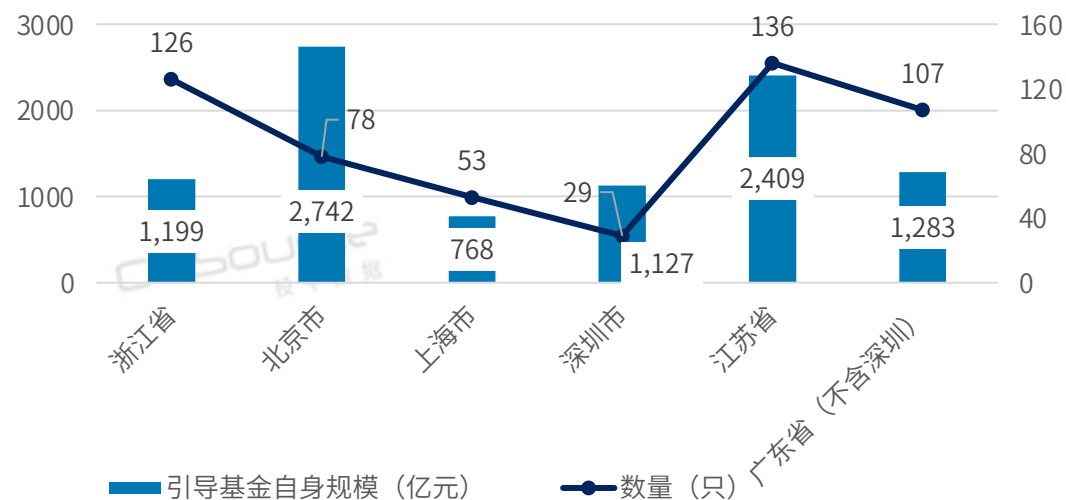
	2017	2018	2019
东北	24.72	26.58	1.17
华北	84.86	39.50	16.23
华东	41.77	23.64	8.80
华南	35.76	12.39	1.46
华中	8.91	10.84	9.58
西北	5.50	15.64	54.95
西南	18.85	16.67	5.04

六大热门辖区引导基金设立概况

政府引导基金集中六大热门辖区，深圳市政府引导基金数量相对较少但基金规模偏大

- 引导基金的设立集中于浙江、北京、上海、深圳、江苏、广东六大热点辖区。六大热点辖区引导基金自身规模合计约**9527.36亿元**，占整体规模的**44.41%**。从政府引导基金数量来看，江苏省、浙江省、广东省（不含深圳）分别位列第1-3位。
- 从引导基金自身规模来看，深圳市政府引导基金虽然数量较少，但平均每只引导基金规模达到39亿左右，位列第一。其次是北京市，引导基金自身规模约2743.24亿元，平均每只引导基金自身规模约为35亿元左右。

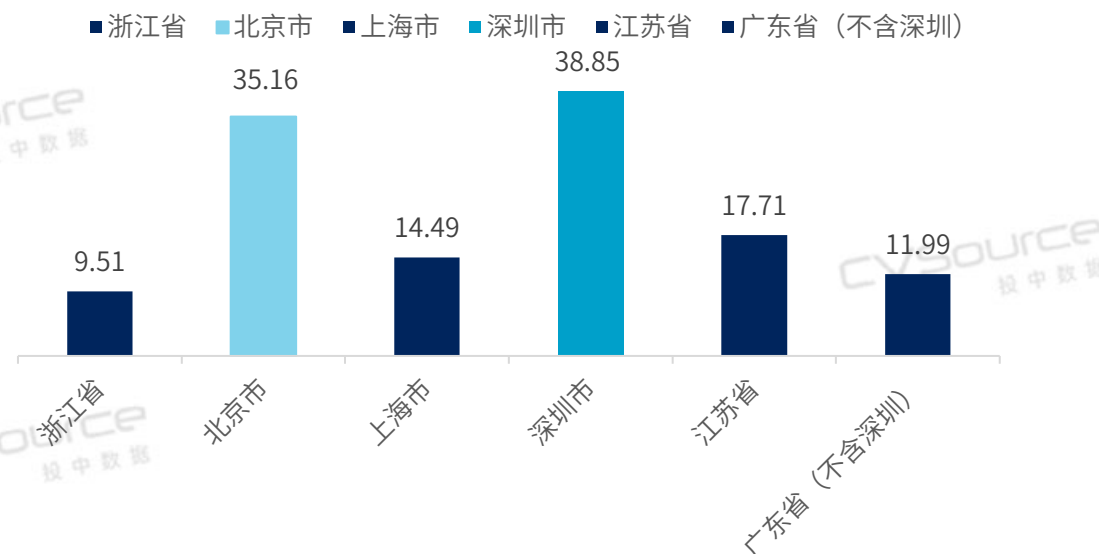
图：截至2020H1六大热点辖区引导基金规模及数量



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2020.06

图：截至2020H1六大热点辖区引导基金平均规模 (亿元)



数据来源：CVSource投中数据

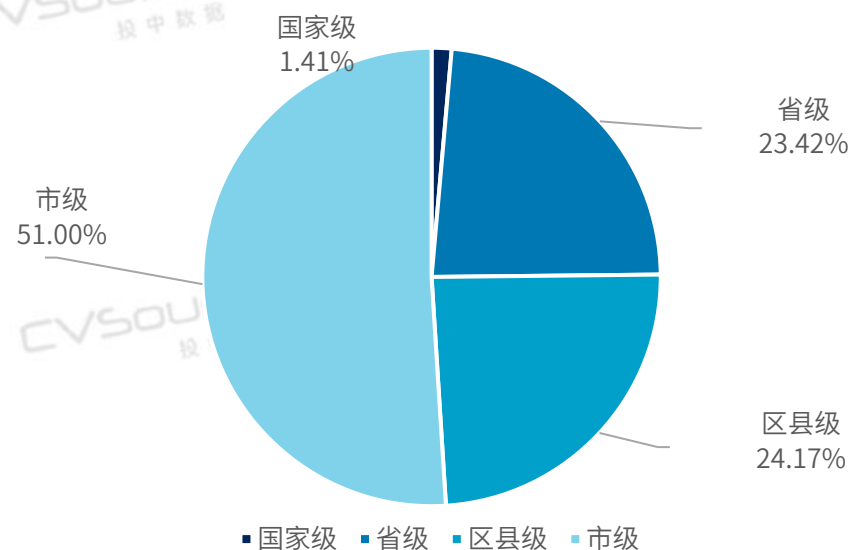
投中研究院，2020.06

各级政府引导基金规模及数量总览

市级政府引导基金规模及数量占比双高，国家级引导基金数量较少但规模较大

- 截至2020年6月底，国家级政府引导基金数量占比较低，仅为**1.41%**，但基金自身总规模占政府引导基金整体比重为**8.07%**，说明国家级政府引导基金的自身规模整体较大。
- 总体而言，我国的政府引导基金无论是从数量上还是基金自身总规模上都是以**市级**引导基金为主，市级的政府引导基金数量总共为**688只**，占比**51.00%**，自身总规模为**9,331.8亿元**，占比**43.50%**。

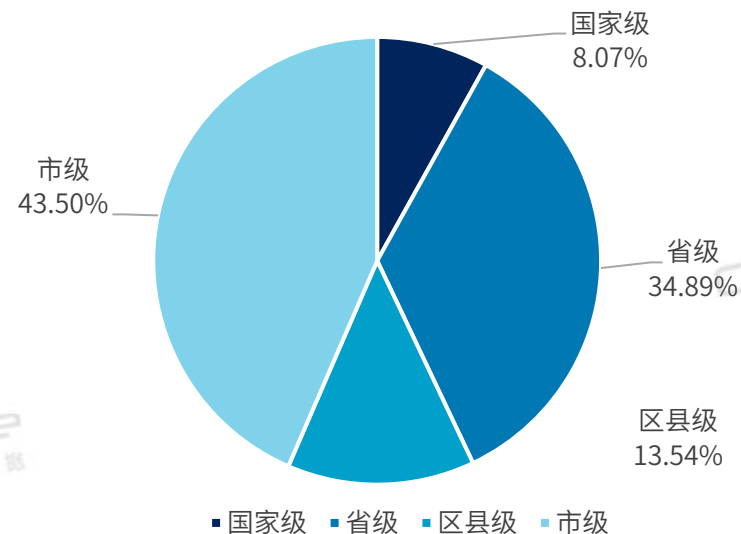
图：截至2020H1全国各级政府引导基金数量占比



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2020.06

图：截至2020H1全国各级政府引导基金规模占比



数据来源：CVSource投中数据

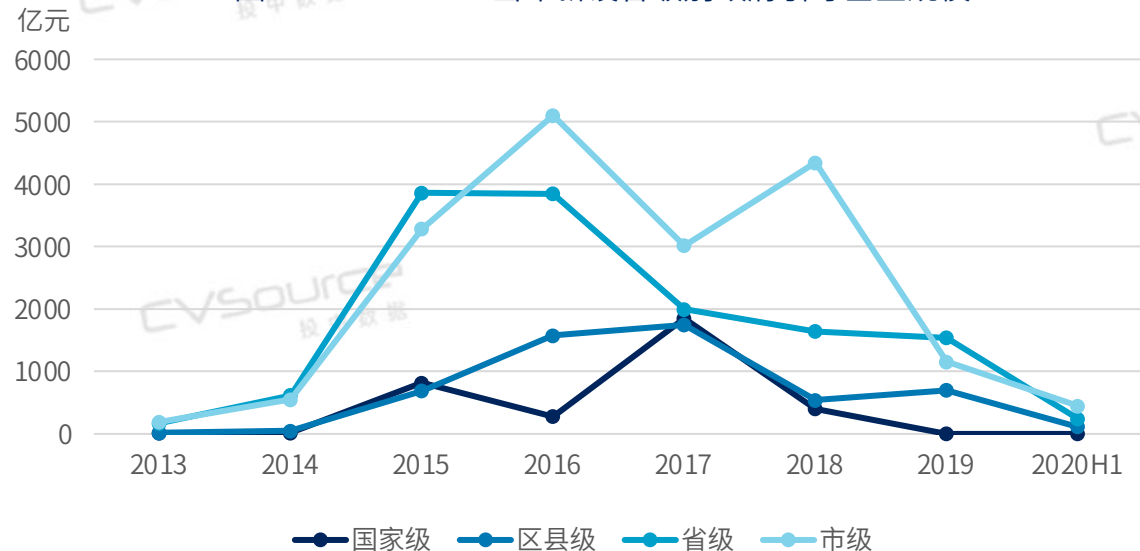
投中研究院，2020.06

各级政府引导基金新设情况

2019年，除省级以外的其余各级政府引导基金的设立均有所放缓

- 从2019年新设政府引导基金的规模来看，区县级及省级政府引导基金的设立规模较2018年稳中有升。2019年新设省级政府引导基金规模为1537.8亿元，新设区县级政府引导基金规模为700.01亿元。相比之下，市级政府引导基金的设立规模较2018年有较大幅度的下降，2019年新增市级政府引导基金规模为1157.9亿元，较2018年下降了73.35%。
- 从引导基金成立数量来看，2015-2016年是各级政府引导基金密集设立的阶段。2019年除省级政府引导基金外，其余各级政府引导基金的新设数量都较2018年度有明显的下降。

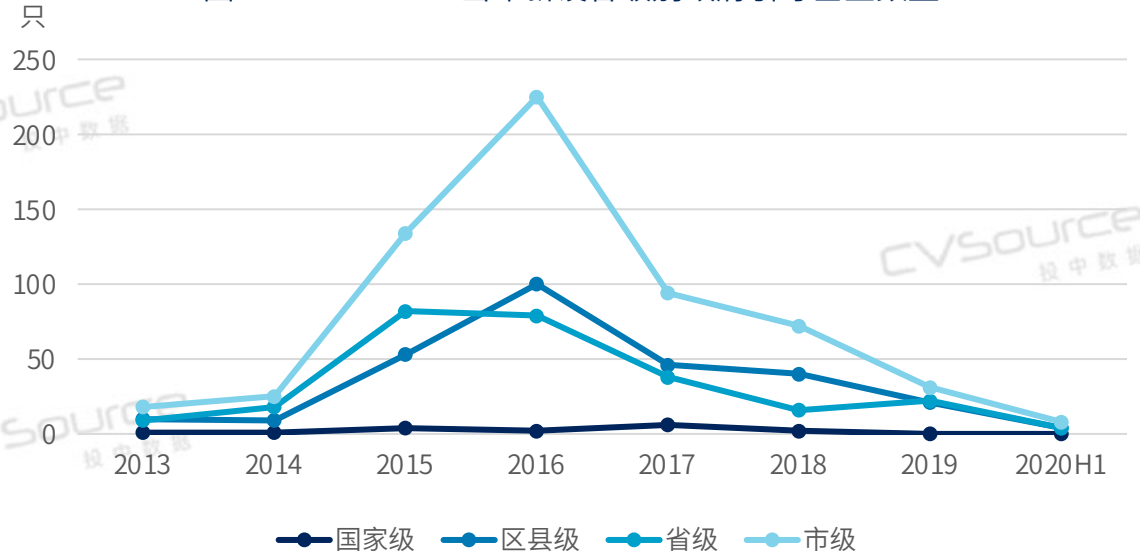
图：2013-2020H1当年新设各级别政府引导基金规模



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2020.06

图：2013-2020H1当年新设各级别政府引导基金数量



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2020.06

PART. TWO

2018-2020引导基金管理办法调整情况概览

2018-2020年引导基金管理办法修订时间轴

2019年后，引导基金进入管理办法密集修订期

- 投中研究院选取了2018-2020年间对管理办法有所修订的11只引导基金进行分析。
- 在数据搜集过程中投中信息发现，由于早年间出台的管理办法到期或各地在实操过程中已形成经验积累，从2019年开始，修订管理办法的引导基金数量明显增加。



图：11只引导基金管理办法修订时间线

2018-2020引导基金管理办法修订关注重点

引导基金管理办法修订过程中重点关注内容

“反投比例及计算口径、准入门槛与双落地、退出与让利机制、引导基金出资上限与国有出资占比、投资决策与运作流程、投资范围、风险管控、绩效评价”

是各引导基金管理办法修订过程中受到关注较多的内容

■ 深圳前海

- 扩大基金规模
- 提升财政资金的杠杆放大作用
- 强化对前海战略产业的引领和支撑的主动带动作用
- 支持原始创新
- 带动国家级的重大产业基金出资
- 优化投资决策流程

■ 厦门市

- 加强风险管控
- 提升投厦进度要求
- 明确投厦计算口径
- 完善激励机制
- 突出竞争性评审原则
- 健全基金方案变更审批程序

■ 上海金山

- 健全运作机制
- 增强基金的投资效率和引导效果

■ 深圳市

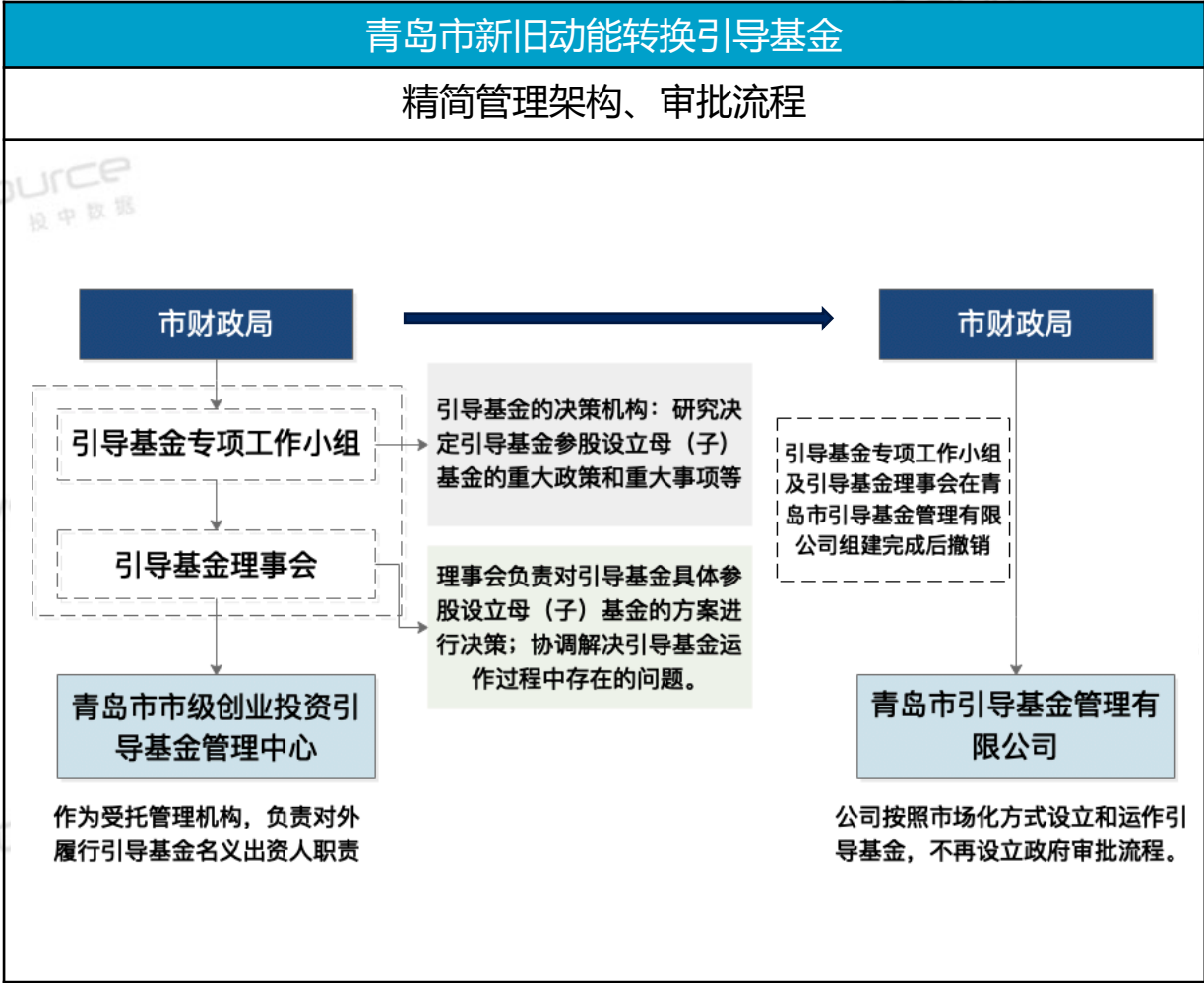
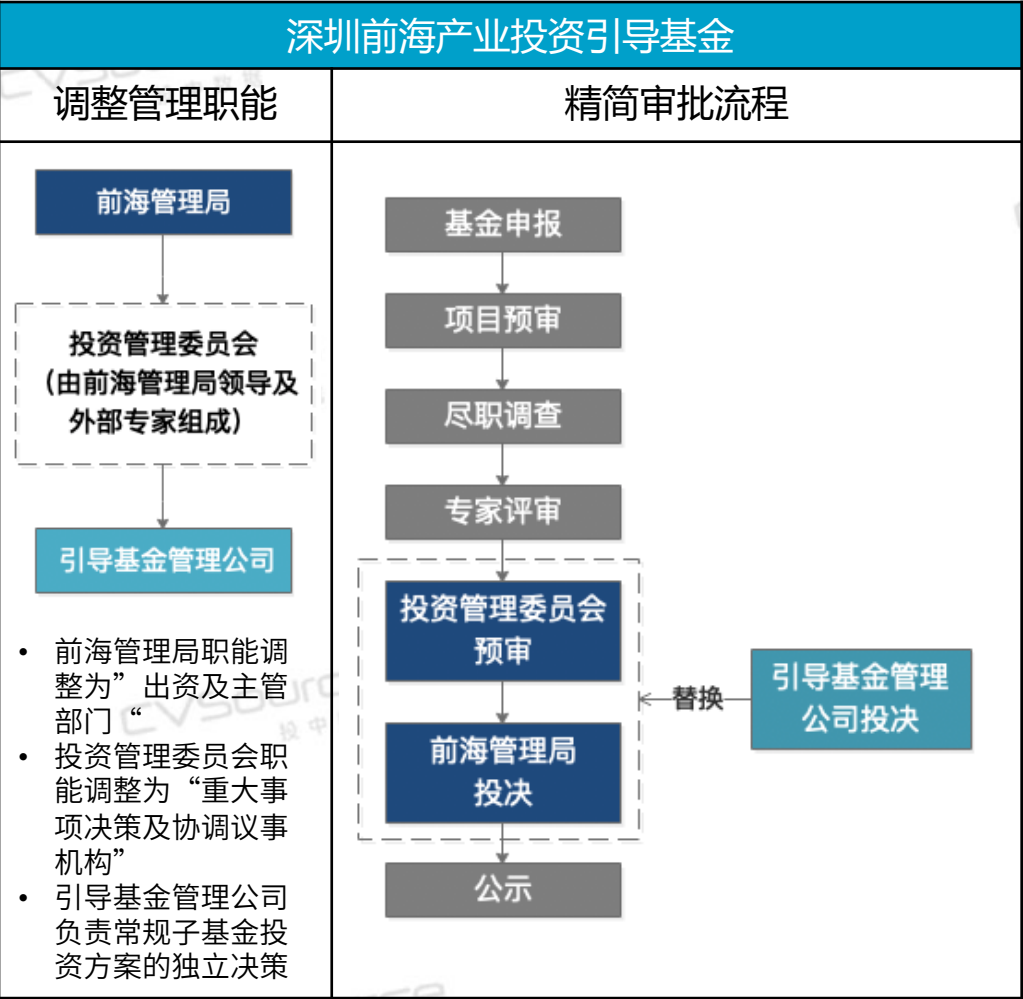
- 新增让利条款
- 放宽政府引导基金出资投资限制
- 加大对初创期天使期投资的政府扶持力度
- 海外优秀基金管理人的“海归”创造条件
- 加大对不诚信基金管理人的惩处力度

■ 珠海横琴

- 明晰政府部门与政府投资基金管理人在基金管理上的权责划分
- 细化管理原则及激励机制
- 激励机制、运作程序创新
- 降低反投比例

管理办法修订重点——投资决策与运作流程

部分引导基金精简管理架构及审批流程，提升决策及管理效率



管理办法修订重点——准入门槛与双落地

申请机构准入范围扩大，大部份引导基金“双落地”的政策要求有所放宽

- **大部分引导基金对管理人与普通合伙人“双落地”的政策要求有所放宽。** 部分引导基金（如上海金山区）逐步放开对基金管理人的强制落地要求，但一般会要求基金及基金普通合伙人落地。部分地区放开了对基金需注册在本地的限制。
- **引导基金开始接受境外机构的申请。** 深圳市引导基金将申请机构地域范围由“在中国大陆工商注册”扩大至“经所在国家或地区监管机构批准从事股权投资管理业务，具备当地监管机构颁发的许可证件”的管理人。
- **累计管理规模的认定范围有所扩大。** “累计管理资金规模”的认定主体由“子基金管理机构”扩大至“机构及核心管理团队”。按照类似思路调整的如成都市政府投资基金、深圳市引导基金。
- **成功案例的认定标准更加明确。** 深圳市引导基金将成功案例的认定标准明确为“项目股权退出80%以上且退出部分回报率不低于50%，或退出比例低于80%且回收资金超过全部投资本金120%。”

	上海金山区	青岛市新旧动能转换引导基金	成都市政府投资基金	深圳市政府投资引导基金
修订前	新设的创业投资企业和管理公司须注册在我区。	母（子）基金企业应在青岛市注册。	投资基金原则上应在我市注册，对确需在 自贸区等国家改革试验区 注册的，可经管理委员会审批同意后设立。	子基金管理机构由子基金申请机构自行承担——子基金申请机构 应在 深圳市工商注册； 子基金管理机构还可由子基金申请机构新设——新设子基金管理机构 必须在 深圳市工商注册。
修订后	创业投资企业及其普通合伙人 原则上 应注册在我区。	母（子）基金企业应在青岛市注册。 母基金参股设立的子基金，注册地不受地域限制。	投资基金原则上应在我市注册，对确需在 成都市以外 注册的，可经管理委员会审批同意后设立。	子基金管理机构不在深圳市注册的 ，或受子基金委托仅作为基金管理人而未在子基金中出资的，应指定其在深圳市注册的关联方出资并承担相应法律责任。

管理办法修订重点——出资占比

引导基金通过提升出资比例和国资占比、降低申请时的已募集到位资金要求等方式，适应子基金募资困境

适应募资困难大环境

提升国资占比



广州市科技成果产业化引导基金

删除“国有资本占比不超过子基金规模的**50%**”



深圳市政府投资引导基金

子基金中财政资金和国有成分资金出资总额上限由**49%**提升至**70%**

提升引导基金出资比例



青岛市新旧动能转换引导基金

引导基金直接出资设立母（子）基金，出资比例上限由**20%**提升至**25%**



广州市科技成果产业化引导基金

进一步放宽引导基金出资规模上限，对于新设立专门用于投资科技型中小企业的子基金，放宽或不设定对单个子基金的财政出资资金规模上限

降低申请时已募集到位资金要求



深圳市政府投资引导基金

将子基金提交申报方案时，至少应募集到位的资金，由总规模的**80%**调整为总规模的**50%**

管理办法修订重点——投资范围与方式

引导基金投资范围及投资方式更加丰富，海外投资、因地制宜的特色领域布局开始相继出现

CVSource
投中数据

海外基金、跨境投资

CVSource
投中数据

因地制宜的领域布局

CVSource
投中数据

更加丰富的投资方式

深圳前海产业投资引导基金

- 参照深圳市市引导基金管理办法投资范围，扩大了引导基金投资范围，增加了城市基础设施建设、民生事业发展投资领域
- 补充了前海产业引导基金应充分发挥前海政策优势，根据实际需要支持设立**深港合作基金、海外基金**等基金

广州市科技成果产业化引导基金

- 允许投资项目数不多于5个且完成子基金管理机构公示时所有已投资项目投资期限未超过1年的已设基金申报创业投资类和**跨境投资类子基金**

成都市政府投资基金

修订前

- 产业领域，包括现代工业、现代农业、现代服务业、文化体育产业、教育医疗产业、战略性新兴产业、高端制造业等产业领域

修订后

- 产业领域，重点围绕**我市“5+5+1”产业体系**，包括电子信息、装备制造、医药健康、新型材料、绿色食品等先进制造业，会展经济、金融服务业、现代物流业、文旅产业、生活服务业等现代服务业，以及新经济等产业领域

深圳市政府投资引导基金

修订前

- 新兴产业发展类子基金指主要以股权投资方式投资于符合深圳市产业规划的战略战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展产业的股权投资子基金

修订后

- 新兴产业发展类子基金指主要以股权投资方式投资于符合深圳市产业规划的战略战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展产业的股权投资子基金，**具有专业的投资领域，运作方式包括但不限于符合国家法律法规及有关政策规定的并购、夹层、PIPE等**

管理办法修订重点——反投与认定标准

大部分引导基金反投标准均有所下降，反投认定方式更加广泛

江苏省政府投资基金-市场化子基金

2x→1.5x

青岛市新旧动能转换引导基金

2x→1.1x

厦门市产业引导基金

2x→1.5x

金山区创新创业引导基金

2x→1.5x

深圳市政府投资引导基金

2x→1.5x

横琴新区政府投资基金

2x→1x

广州市科技成果产业化引导基金

2x→1.5x

深圳前海产业投资引导基金

1.5x→1x

扩大反投认定范围

注册登记在本地的企业

- 1、投资的外地企业以股权投资方式投资本地已有企业
- 2、投资外地企业在本地投资设立主要负责生产研发的子公司
- 3、本地引进落地法人企业并有实质性经营活动
- 4、管理人在管的其他基金新增投资当地企业或引进落地企业
- 5、投资的外地企业迁入本地且承诺5年内不迁出
- 6、投资的外地企业被本地企业收购
- 7、投资本地企业在外地控股的子公司

将反投认定与反投计入方式挂钩（厦门）

厦门引导基金通过将招商引资与反投计入方式挂钩，强调引导基金对于子基金招商引资的关注度。

产业子基金投资且从外地招商落地于厦门市的企业
投资金额的1倍计入反投



子基金投资且从外地招商引入注册地迁移至厦门市的企业
投资金额的2倍放大计入反投

管理办法修订重点——政策诉求与市场化的平衡

通过对子基金进行分类，探索“政策性”与“市场化”矛盾的解决途径

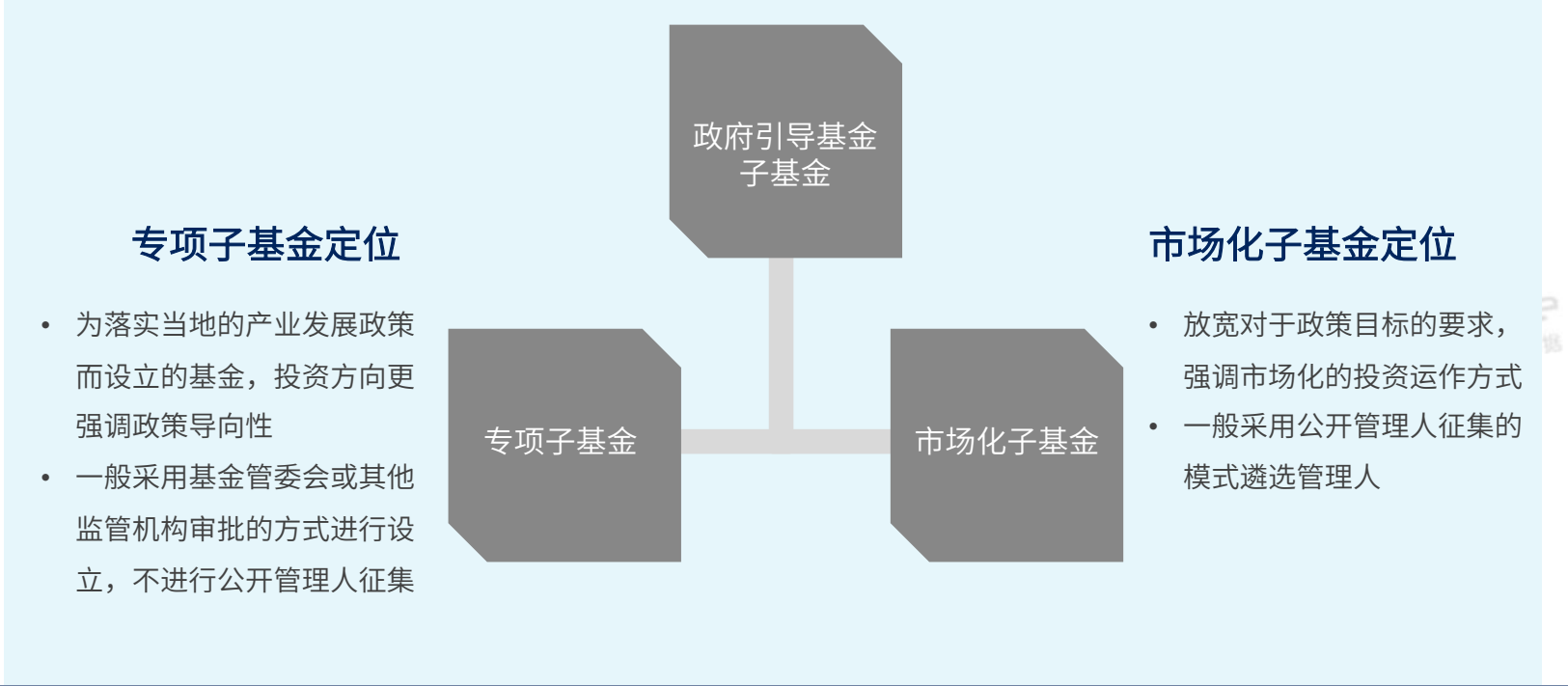
由于政府引导基金的出资具备较强的政策目的性，在过往的投资中往往与市场化LP在投资诉求上存在差异。这种差异性主要体现在政府引导基金对就业、税收、产业带动等政策目标的关注，而其他市场化LP则最看重基金的投资回报。因而在项目选择时，部分高收益项目可能由于不符合政策目标而错失了投资机会。

然而政府引导基金设立的初衷即为扶持当地产业的发展，脱离了政策诉求的政府引导基金本身也失去了存在的意义。

因此，权衡“政策性”与“市场化”是政府引导基金未来发展所面临的常态

探索让各参与方都有“利”可得的合作方式是缓解冲突的根本途径

- 目前已有部分引导基金在协调政府引导基金“政策性”与子基金的“市场化”方向展开探索。
- 例如：深圳前海产业投资引导基金、江苏省政府投资基金、深圳大鹏新区投资引导基金在修订后的管理办法中，将政府引导基金子基金划分为强调政策目标的“专项子基金”以及与市场紧密结合的“市场化子基金”，并通过差异化的设立及管理方式，探索冲突的解决之道。
- 杭州市天使投资引导基金则是将市引导基金出资分为50%让利性出资与50%同股同权出资两部分，以兼顾“政策性”及“市场化”。



管理办法修订重点——让利机制

引导基金结合当地政策导向，将让利与政策目标结合，探索更为灵活的让利机制



强调返投目标达成
让利与反投挂钩

广州市科技成果产业化引导基金

- 子基金投资于广州市行政区域内企业比例超过返投比例要求30%/40%/50%（含）以上，引导基金可按超过部分相应超额收30%/40%/50%对社会出资人给予让利。

横琴新区政府投资基金

- 母基金在收回投资成本和扣除各项费用后，年化收益率超过6%的部分，按照反投完成度让渡给管理机构及其他投资人。

反投金额/母基金出资金额	奖励超额业绩的比例
150%-200%	40%
200%-250%	60%
250%-300%	80%
大于300%	100%



强调对本地初创科技型企业扶持
让利与投资策略挂钩

江苏省政府投资基金

- 基金可以通过针对性让利、提高出资比例等方式，鼓励市场化子基金投资处于种子期、初创期的项目，积极开展对科技创新企业的风险投资。按照子基金风险、收益偏好和行业支持需求的不同，基金在符合规定条件的情况下，可以对子基金中的其他参与主体适当让利。

青州市新旧动能转换引导基金

基金清算退出时整体年化收益率超出清算年度一年期银行贷款基准利率（单利）的：

- 引导基金对其投资青州市市级以上重点项目的相应额度超额收益的60%让渡基金管理人和其他社会出资方。
- 对主投青州市初创期、早中期科技型创新性企业的基金，上述收益让渡比例可提高至70%。



强调财政资金使用效率
让利与反投及退出速度挂钩

青岛市新旧动能转换引导基金

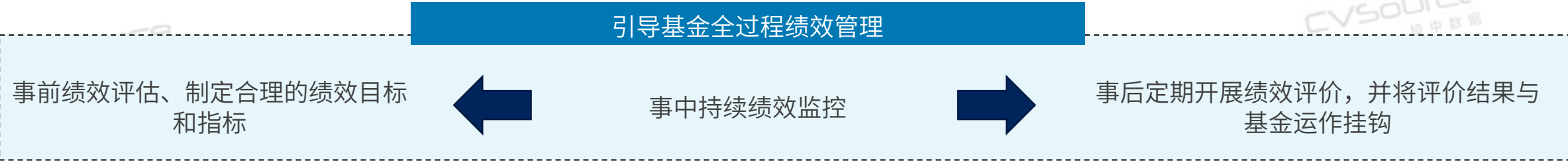
- 基金在工商注册一年内投资的市内项目，引导基金让渡全部收益，其中不少于50%用于奖励基金管理机构；
- 基金工商注册两年内，投资进度超过认缴规模50%的，最高奖励100万元，投资进度超过认缴规模70%的，最高奖励200万元。

金山区创新创业引导基金

- 引导基金提前退出时，为加快引导基金投资收回、实现滚动运作，基金可以采取门槛收益内社会出资人优先分红或者让渡部分分红等措施给予适当让利。

管理办法修订重点——全过程绩效管理

投后管理中对合规及规范化要求提升，强调全过程绩效管理



管理办法调整部分	
深圳前海产业投资引导基金	事前：前海管理局-制定或者或参与制定绩效评价制度；投资管理委员会-审定绩效评价制度；引导基金管理公司-拟订或协助拟订绩效评价制度 事中：前海管理局负责引导基金的财务监管、审计监督和绩效考核等工作 事后：投资管理委员会-审定引导基金绩效评价结果及应用方案
青岛市新旧动能转换引导基金	市财政局-牵头组织开展引导基金绩效评价。财政部门会同相关部门对引导基金实施全过程绩效管理，引导基金绩效评价按照基金投资规律和市场化原则，从整体效能出发，对引导基金政策目标、政策效果进行综合绩效评价，不对单只母（子）基金或单个项目盈亏进行考核。审计部门对政策性基金不作为财政专项资金审计。
上海市天使投资引导基金	上海市发展和改革委员会按照公共财政的原则，对天使引导基金管理机构履行职责情况和天使引导基金投资形成的资产开展监督、绩效考核等事中事后管理。

管理办法修订重点——受托管理机构管理

明确受托管理机构管理费支付标准及方式，明确管理机构费用承担范围，探索建立引导基金受托管理机构激励机制

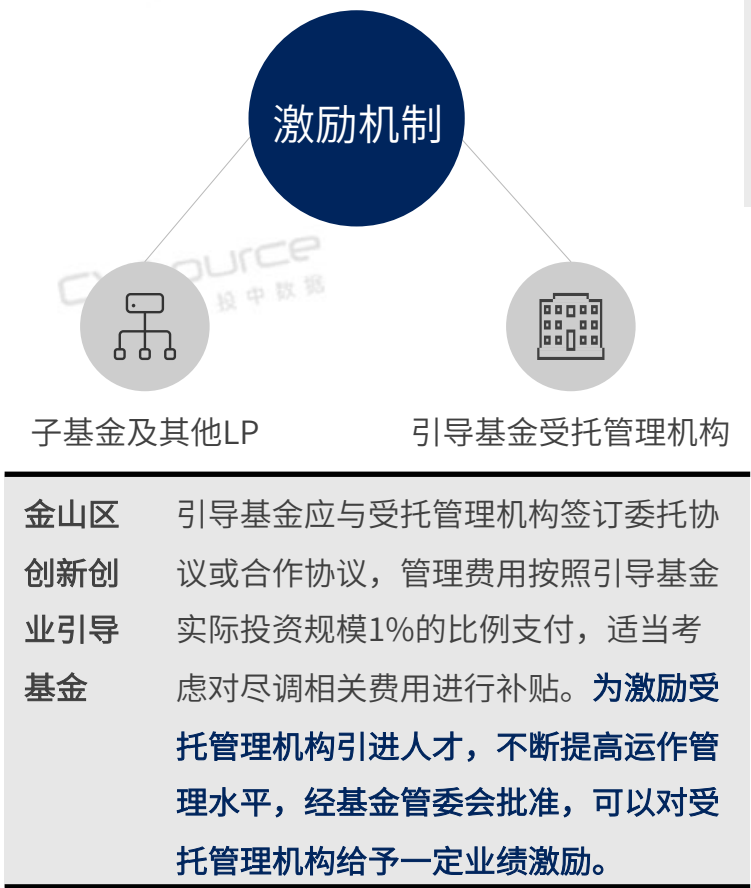
	上海天使	深圳前海	珠海横琴	上海金山	深圳大鹏
管理费	按《委托管理协议》约定	实际投资额的1%/年	实缴规模的0.4%/年	实际投资规模的1%年	由投资公司独立运营：预算制 由受托管理机构运营：按《委托管理协议》约定支付
管理费支付	按《委托管理协议》约定	经前海管理局批准后将资金从引导基金账户转入引导基金管理公司账户	由政府投资基金管理人收取	-	投资公司独立运营：从投资公司注册资本及各类收益中列支 受托管理机构运营：从引导基金账户转入受托管理机构账户
激励机制	结合天使引导基金考核情况，探索建立管理机构激励机制	-	基金管理委员会可根据基金规模、市场收费标准和绩效考核等指标对管理费相应进行调整	经基金管委会批准，可以对受托管理机构给予一定业绩激励	-
引导基金管理机构费用承担	-	投资决策过程发生的包括但不限于股权评估、专家评审、审计、法律等第三方中介机构服务费用均由引导基金管理公司承担	-	适当考虑对尽调相关费用进行补贴	投资公司独立运营：用于支付工资薪金及各项公司经营开支 受托管理机构运营：除管理费及投资公司必要财务审计、银行手续费等开支外，其他投资经营活动产生费用不得从投资公司支取

注：表中“-”不代表引导基金没有相关规定，仅说明投中研究院通过公开途径未获取到相关信息

管理办法修订重点——受托管理机构激励

重视引导基金管理机构激励机制，调动引导基金管理人员积极性，吸引优质人才

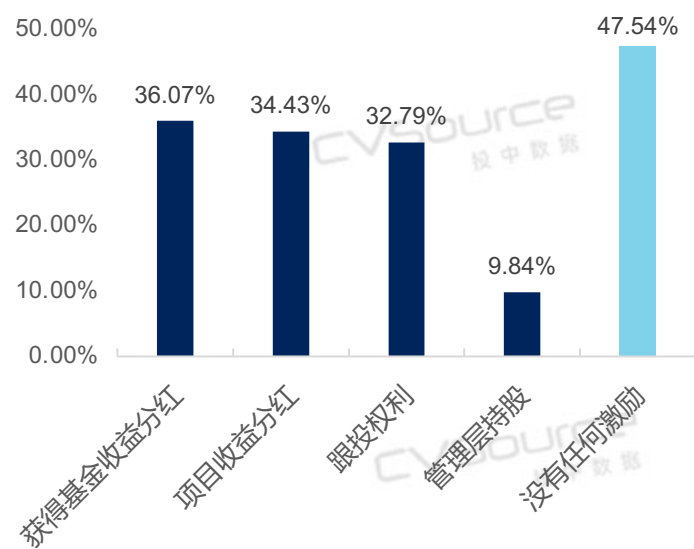
建立激励机制的双重含义



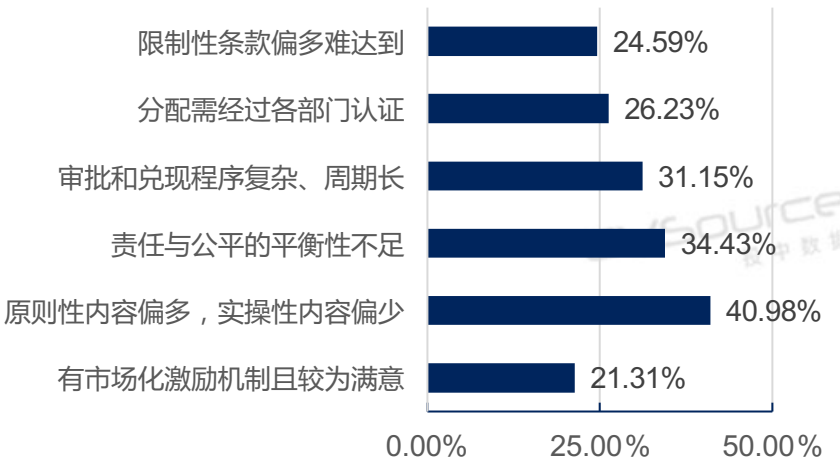
激励机制的建立及反馈情况

- 政府引导基金受托管理机构激励机制的推行任重而道远。根据《国有创投机构、政府引导基金“激励及容错机制”调研报告》，参访的61家管理机构中，有47.54%的机构未设立任何激励制度，仅有21.31%的参访机构认为公司设置有市场化的激励机制且对制度设计较为满意。
- “原则性内容偏多，实操性内容偏少”是引导基金激励机制设置中面临的主要问题。

图：政府引导基金激励机制设置情况调研（样本量N=61）



图：受访机构对激励机制的看法（样本量N=61）

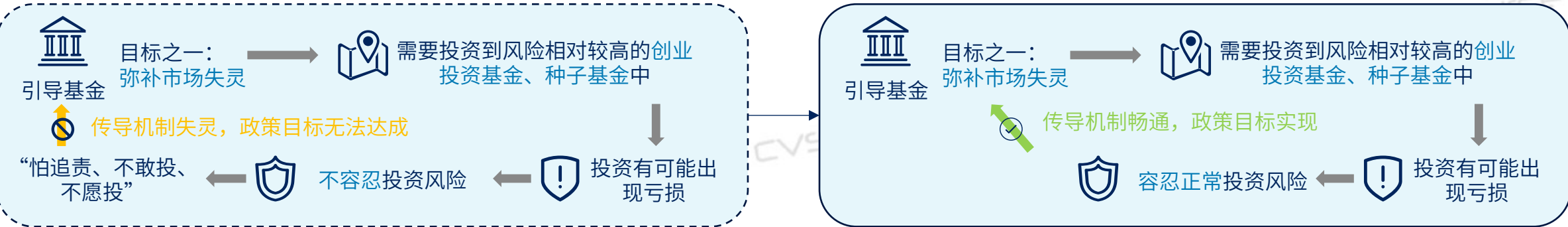


数据来源：《国有创投机构、政府引导基金“激励及容错机制”调研报告》，投中研究院整理

管理办法修订重点——尽职免责机制

加大对引导基金尽职免责机制的探索，助力引导基金积极实现政策目标

广州市科技成果产业化引导基金	对已尽职履责的投资决策因不可抗力、政策变动等因素造成投资损失，不追究受托管理机构责任。同时，引导基金绩效评价按照基金投资规律和市场化原则进行综合绩效评价， 不对单只子基金或单个项目盈亏进行考核。
青岛市新旧动能转换引导基金	建立引导基金管理运作容错机制，对已履行规定程序作出决策的投资，如因不可抗力、政策变动或发生市场（经营）风险等因素造成投资损失，不追究决策机构、主管部门、引导基金管理机构责任。国有企业对母（子）基金出资部分适用上述规定。财政部门会同相关部门对引导基金实施全过程绩效管理，引导基金绩效评价按照基金投资规律和市场化原则， 从整体效能出发，对引导基金政策目标、政策效果进行综合绩效评价，不对单只母（子）基金或单个项目盈亏进行考核。 审计部门对政策性基金不作为财政专项资金审计。
江苏省政府投资引导基金	基金投资营运遵循市场规律， 合理容忍正常的投资风险，不将正常投资风险作为追责依据。 基金管理应当坚持保护改革、鼓励探索、宽容失误、纠正偏差，建立和实行容错纠错机制。对依照国家和省委、省政府有关决策规定实施，且未谋取私利， 没有实现预期目标或造成损失的，不作负面评价，并依法免除相关责任。



管理办法修订重点——引导基金强制退出权

清理不符合要求的子基金，强调政府引导基金“规范化”“精细化”发展

- 2019年9月，深圳市政府投资引导基金公布了25只子基金的清理名单及12只减资子基金名单，拉开了各地政府引导基金规范化发展的序幕。
- 在2018-2020年引导基金管理办法的修订中，多家引导基金新增了引导基金强制退出权或类似条款，并约定在发生特定事件时，有限合伙人及普通合伙人应配合政府引导基金完成退出流程。
- 深圳市引导基金约定：有下列情况之一的，市引导基金有权要求退出，子基金其他出资人应签署一切必要的文件或履行所有必要的程序以确保引导基金退出，退出价格按照子基金合伙协议或公司章程规定的方式计算，但原则上不得低于引导基金实缴出资本金及按同期银行贷款利率计算的利息之和，因引导基金退出而产生的风险和损失由子基金管理机构承担（若子基金管理机构与子基金申请机构不一致，则由子基金申请机构与子基金管理机构承担连带责任）。

深圳市引导基金

子基金未按合伙协议或公司章程约定投资且未能有效整改的

引导基金与管理机构协议签署1年后，未按约定程序和时间要求完成设立手续

引导基金出资资金拨付至子基金账户后，子基金未开展投资业务超过一年的

投资项目不符合《管理办法》规定的政策导向或投资领域或地域不符合规定

子基金运营有违法违规行为并被依法查处

子基金管理机构发生实质性变化且未经子基金相关权力机构表决通过

理事会批复后超过一年，仍未完成设立

引导基金拨付产业子基金账户一年以上，仍未开展投资业务

投资项目不符合政策目标及基金协议约定

管理机构发生违法、违规、违约行为的产业子基金

厦门市产业引导基金

*PART. **THREE***

政府引导基金发展趋势

政府引导基金发展趋势

经过多年摸索总结，政府引导基金开始选择与自身禀赋相匹配的发展道路

01 引导基金自身

- 精简管理层级、审批权限下放；
- 选择适合自身地域特点的投资领域与投资方式；
- 探索引导基金受托管理机构尽职尽责与激励机制；
- 推行全过程绩效管理。

02 引导基金与GP的关系

- 加强与熟悉当地投资环境的GP合作；
- 放宽“双落地”要求；
- 根据市场情况灵活调整出资比例限制；
- 反投比例、反投认定放宽；
- 产业引导作用更加强调招商引资的重要性；
- 子基金规范化、精细化管理要求提升。

03 引导基金与LP的关系

- 探寻与市场化LP利益的一致性的途径；
- 根据当地发展需求建立多样化的让利、返利的机制。

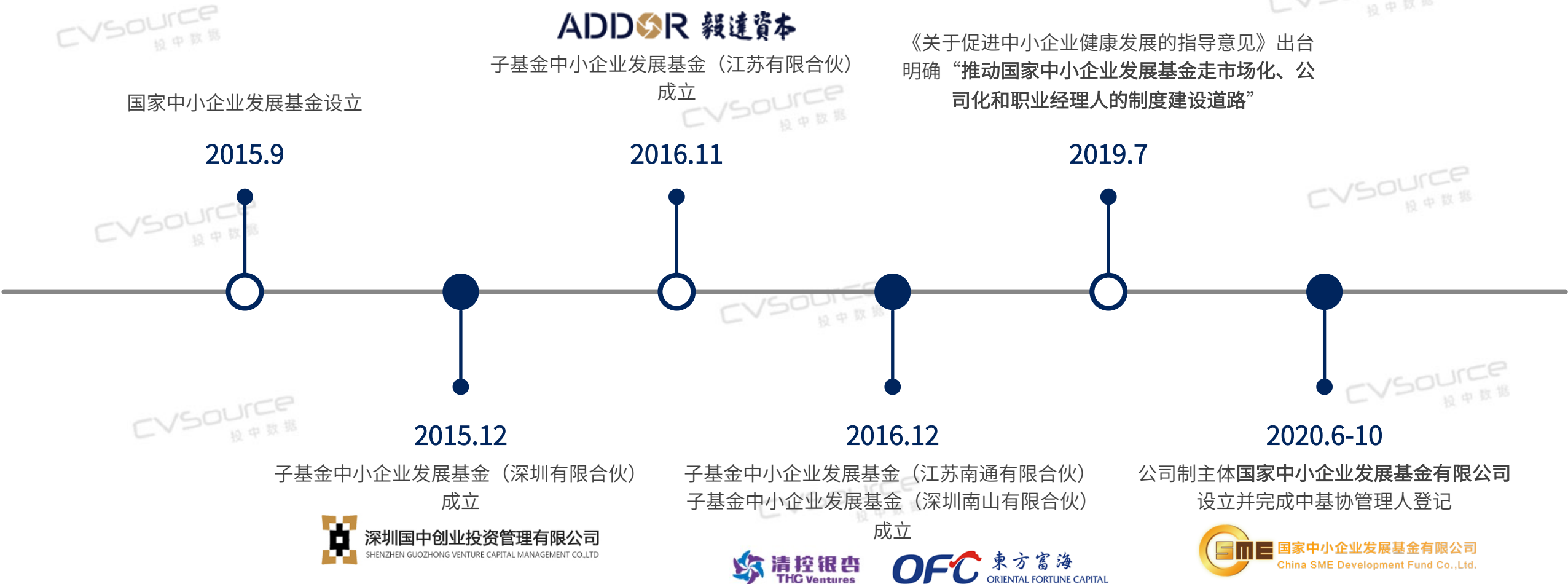
各政府引导基金迈入“求同存异”发展模式，

未来，引导基金将不断完善自身治理体系，张弛有度的处理与GP及LP的关系，采用更加贴近市场化的方式实现自身政策目标，并在不断的探索总结中，寻找出符合自身特色的发展道路。

*PART. **FOUR***
案例分析

案例分析——国家中小企业发展基金

国家级政府引导基金的转型之路



案例分析——国家中小企业发展基金

引导基金情况及投资成效

国家中小企业发展基金介绍：

- 引导基金出资主体：国家中小企业发展基金有限公司（亦为基金管理人）
- 注册资本：357.5 亿元
- 营业期限：2020-06-22 至 2030-06-21
- 主要投资方向：种子期、初创期成长型中小企业
- 投资方式：80%参股子基金+20%项目跟投
- 引导基金注册地址：上海市浦东新区

子基金设立要求：

- 设立规模：每支子基金认缴总规模不低于15亿，引导基金出资不超过30%
- 存续期限：原则上不超过8年，其中投资期3年
- 收益分配：门槛收益率税前8%，管理机构超额业绩奖励不超过20%
- 投资方向：投向种子期、初创期成长型中小企业金额比例不低于60%
(同时满足：营业总收入≤2亿，总资产≤2亿，职工人数≤500人)
- 退出机制：同股同权到期清算

国家中小企业发展基金子基金	子基金管理机构	财政出资	子基金规模	投资项目数量 (个)	总投资金额 (亿元)	部分明星项目
深圳有限合伙	深圳国中创业投资管理有限公司	15亿元	60亿元	142	50.0188	  迈瑞  斗鱼  嘉元科技
江苏有限合伙	江苏毅达股权投资基金管理有限公司	11亿元	45亿元	83	25.95	 国联股份  Kewell  wisonic华声  若宇检具股份有限公司 ROYAL GAUGE CO.,LTD
江苏南通有限合伙	清控银杏创业投资管理（北京）有限公司	11亿元	45亿元	68	18.115	 天眼查  Genecast 臻和  摩尔精英 MooreElite.com  HUAQIN 华勤通讯
深圳南山有限合伙	深圳市富海中小企业发展基金股权投资管理有限公司	11亿元	45亿元	39	12.2226	 CFMEE 芯替微装  百望云 baiwang.com  能链集团  Mabwell
合计		48亿元	195亿元	332个	106.3064	

数据来源：国家中小企业发展基金有限公司官网，数据截至2020年8月20日，投中研究院整理

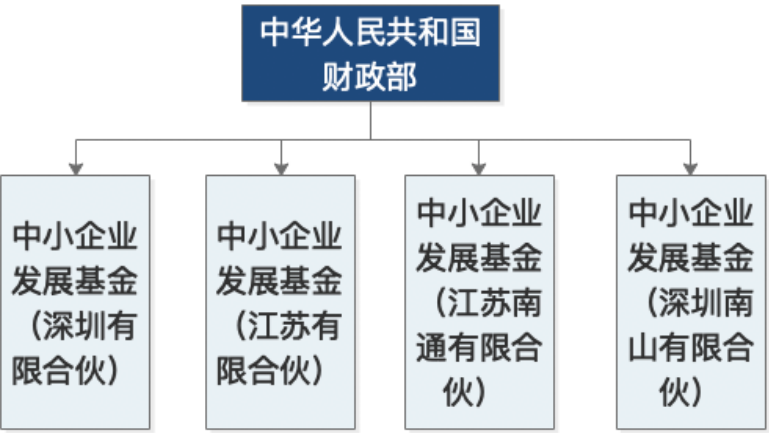
案例分析——国家中小企业发展基金

顶层架构整体转变为公司制，与市场化接轨

调整前的出资结构

国家中小企业发展基金设立了基金理事会。理事会由国家财政部、工信部、科技部、发改委、工商总局等五部委组成,理事会办公室设在工信部中小企业局,负责理事会日常工作。

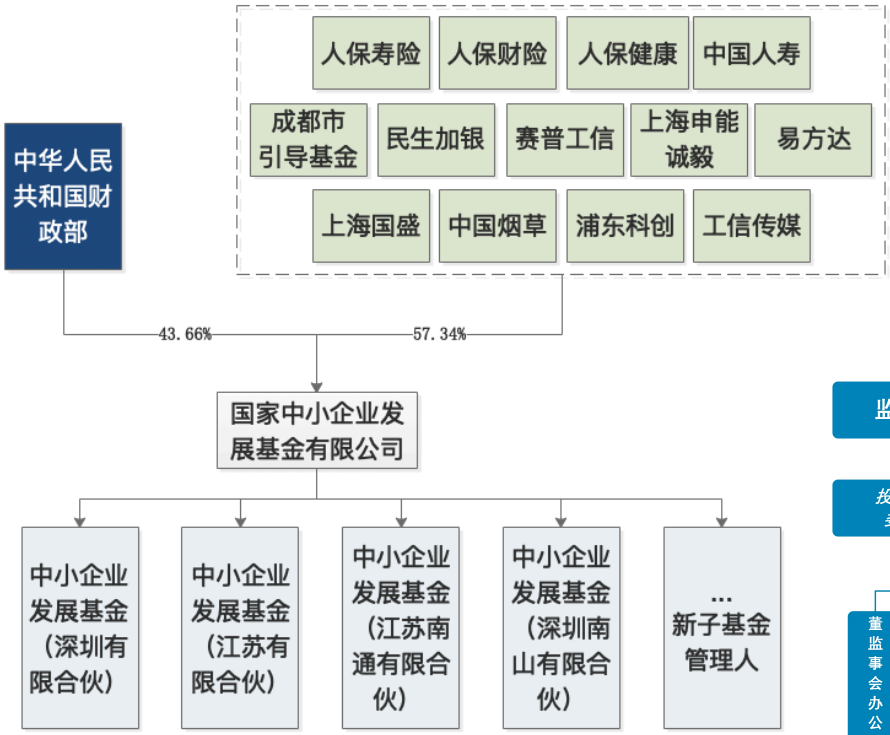
工信部中小企业局主要负责子基金的设立审核、项目的投前审查及投后管理工作。合伙协议条款谈判、权益设计、协议签署用印及出资则主要由财政部经济建设司负责。



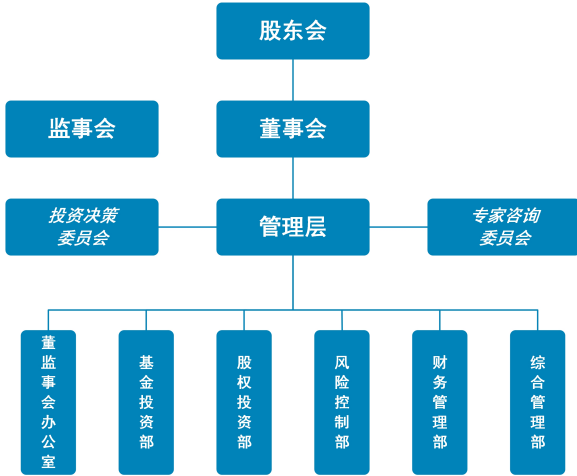
调整后的决策流程



调整后的出资结构



公司制主体组织架构



案例分析——服务贸易创新发展引导基金

服务贸易创新发展引导基金

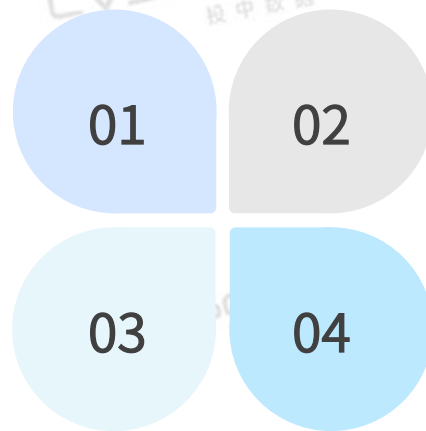
- **设立背景及发起机构：**2018年，经国务院批准，服务贸易创新发展引导基金由财政部、商务部、招商局资本管理有限责任公司共同发起设立。
- **基金规模：**服贸基金总规模300亿元人民币，分三期募集，首期规模100.08亿元。
- **运作模式：**服贸基金按照“母基金参股子基金+母基金直投项目”方式运作。一是增资和新设投资于服务贸易相关领域的私募投资基金；二是安排部分资金用于直接投资符合一定条件的服务贸易企业。

- **投资领域：**

《服务出口重点领域指导目录》列明的重点领域
包括【计算机和信息服务、研究开发和技术服务、广播影视与视听服务、医疗和保健服务、金融服务、保险服务】在内的22个一级目录、80个二级目录、178个三级目录。

列入《国家文化出口重点企业目录》的服务贸易企业

2019年8月，经省级初审、第三方专业机构审核、专家评审和有关部门复核等程序，初步认定五洲传播出版社等335家企业为2019-2020年度国家文化出口重点企业。



《服务外包产业重点发展领域指导目录》列明的重点领域

目录共涉及23个重点发展领域。其中，8个领域属于信息技术外包（ITO）范畴，6个领域属于业务流程外包（BPO）范畴，9个领域属于知识流程外包（KPO）范畴。

商务部等部门文件中明确的服务贸易发展的其他重点领域

- **投资决策及运营管理：**招商局资本管理（北京）有限公司负责管理服务贸易基金，对潜在投资项目进行调查、分析、筛选、评估，由投资决策委员会进行投资决策。
- **已合作管理机构：**



已直投优秀项目：



数据来源：《关于支持服务贸易创新发展引导基金做好项目库工作的通知》及国家企业信用信息公示系统，投中研究院整理

案例分析——江苏省政府投资基金

江苏省政府投资基金

- 2015年6月，江苏省人民政府印发《关于创新财政支持方式促进经济健康发展的若干政策措施》，明确提出“设立政府投资基金促进经济转型升级”。2015年9月，经省政府批准，国内首个采用有限合伙制方式运作的省级综合性政府投资基金母基金——江苏省政府投资基金正式成立。
- 江苏省政府投资基金坚持“政府引导、市场运作、规范管理、滚动发展”的原则，以政策效果为首要目标，通过“母—子基金”投资运作，坚持落实国家和省级战略、贯彻省委省政府决策部署、支持重点区域和重要领域发展的政策导向。实行科学的运营管理、收益分配、利益让渡等机制。
- 省政府投资基金采取有限合伙制法律形式，基金管理人为江苏金财投资有限公司。

出资主体：江苏省政府投资基金（有限合伙）

引导基金自身规模	引导基金管理机构
192.7亿	江苏金财投资有限公司
子基金总规模	投资项目数量
2177.64亿	1135个
子基金数量	投资项目金额
70只	792.7亿元
引导基金成立年份	
2015年9月	



JSGIF
江苏省政府投资基金

已合作优秀管理人



已投资优秀项目



数据来源：《江苏省政府投资基金运行五周年》、投中信息访谈及 CVSource 投中数据，投中研究院整理

报告撰写



国立波

投中研究院
院长

Vincent.guo@chinaventure.com.cn



吴浠.CFA

投中研究院
高级分析师

Sissi.wu@chinaventure.com.cn

特别感谢：

分析师：张美阳

实习生：薛博宇、赵依雯、尹思泓

对本报告撰写所提供的帮助

上海

上海市东大名路501号
上海白玉兰广场办公楼18层
200080
T. +86-21-5508-5565

北京

北京市东城区东直门南大街11号
中汇广场 A座7层
100007
T. +86-10-5978-6658

深圳

深圳市福田区金田路与福华路
交汇处皇庭中心46D
518017
T. +86-755-8271-8106



www.cvinfo.com



CVINFO
投中信息