

2021年政府引导基金专题研究报告

投中研究院 刘璟琨 胡宇佳 吴浠 张坤昭



前言

研究范围

本报告所称政府引导基金，是指由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，主要采取投资于股权投资基金、创业投资基金等市场化方式，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的资金。

政府引导基金主要目标是提高财政资金使用效益，发挥财政资金的杠杆作用，扶持当地产业，推动当地中小企业发展。

主要方法与目标

通过对CVSource投中数据、公开渠道信息及投中研究院积累材料的整理与分析，本报告呈现了国内各级政府引导基金最新发展情况与业务实践。同时，结合投中研究院多年服务经验以及对政府引导基金主管部门或受托管理机构工作人员的调研访谈，本报告还对国内具有代表性的120只政府引导基金管理模式进行深度解读。

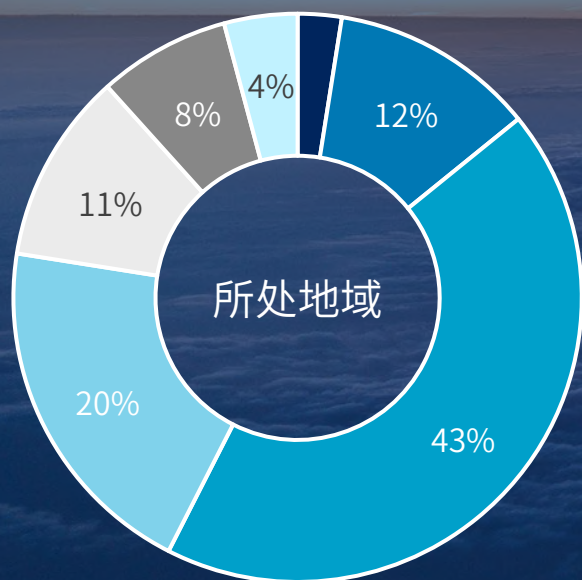
本报告旨在总结政府引导基金发展新趋势，并帮助各级政府引导基金及其主管部门与受托管理机构对标优秀实践，进而促进政府引导基金高质量发展。我们诚挚欢迎业内外各界人士交流分享见解。

样本概览

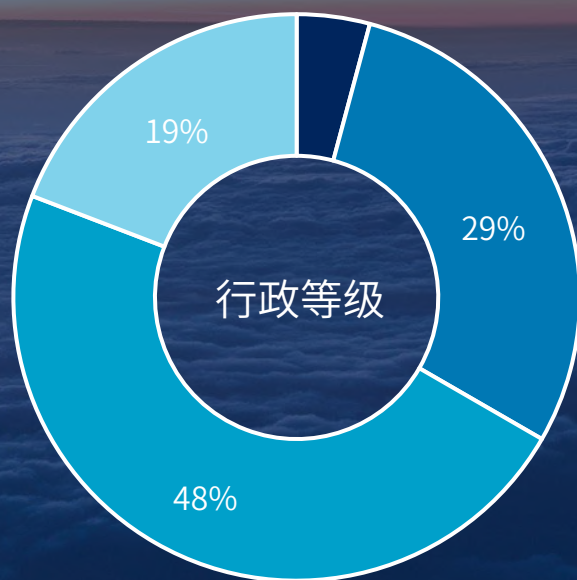
本报告所统计的政府引导基金设立年份、数量、规模、地域、级别等数据均来自于CVSource投中数据。

本报告重点分析的120只政府引导基金合计规模为1862亿元，占2021年底已设立政府引导基金数量与规模的比例分别为8.35%与7.55%。相关政府引导基金投资策略涵盖天使投资、创业投资及私募股权等阶段；所处地域以华东、华南为主；行政等级则以省级、市级居多；时间跨度超过10年。因此，本次深度解读结果对政府引导基金颇具参考价值。

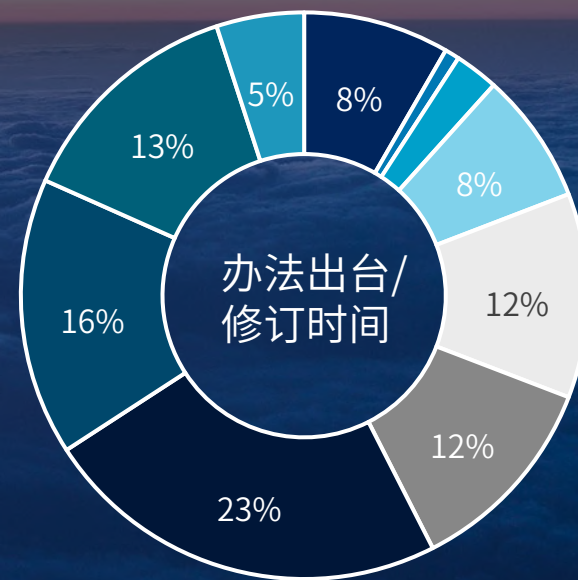
按照所处地域、行政等级和管理办法出台或修订年份等维度，本次统计的政府引导基金分布情况（按照数量划分）如下：



□ 东北 □ 华北 □ 华东 □ 华南
□ 华中 □ 西南 □ 西北



□ 国家级 □ 省级 □ 市级 □ 区县级



□ 累计至2012年 □ 2013年 □ 2014年 □ 2015年 □ 2016年 □ 2017年 □ 2018年 □ 2019年 □ 2020年

报告核心发现

数据发现



¥ 2.47万亿

政府引导基金累计自身规模



1,437只

政府引导基金累计数量



4.51% VS 11.31%

2021年末政府引导基金累计数量VS
累计自身规模增长率



存量优化与再启动阶段

2021年政府引导基金
数量和规模增速均有较明显回升



华东地区VS华中地区

2021年新增政府引导基金规模增幅
最大VS增速最快



39.63% (规模)

的政府引导基金集中在江苏、广东（不含深圳）、北京、浙江、深圳、上海六大热点辖区

政府引导基金管理办法关注重点

- 政府引导基金投资阶段和领域
- 政府引导基金出资要求
- 政府引导基金返投标准和计算口径
- 政府引导基金亏损承担和优先清算
- 政府引导基金提前退出、强制退出和退出资金去向
- 政府引导基金管理费
- 政府引导基金让利前提、对象和挂钩标准
- 子基金管理人注册要求、核心团队要求和过往业绩要求
- 子基金注册要求
- 子基金管理费
- 专项子基金管理
- 子基金专注度保障条款
- 引导基金参与子基金投资决策及政策性一票否决机制

政府引导基金面临的问题及发展趋势

- 如何完善政府引导基金管理体系？
- 如何更有效达成政策目标？
- 如何利用让利、返投等抓手？
- 政府引导基金将向着精细化管理、多种手段联合适用、积极挖掘让利、返投等潜力的方向不断发展，以保证政策目标实现



Contents

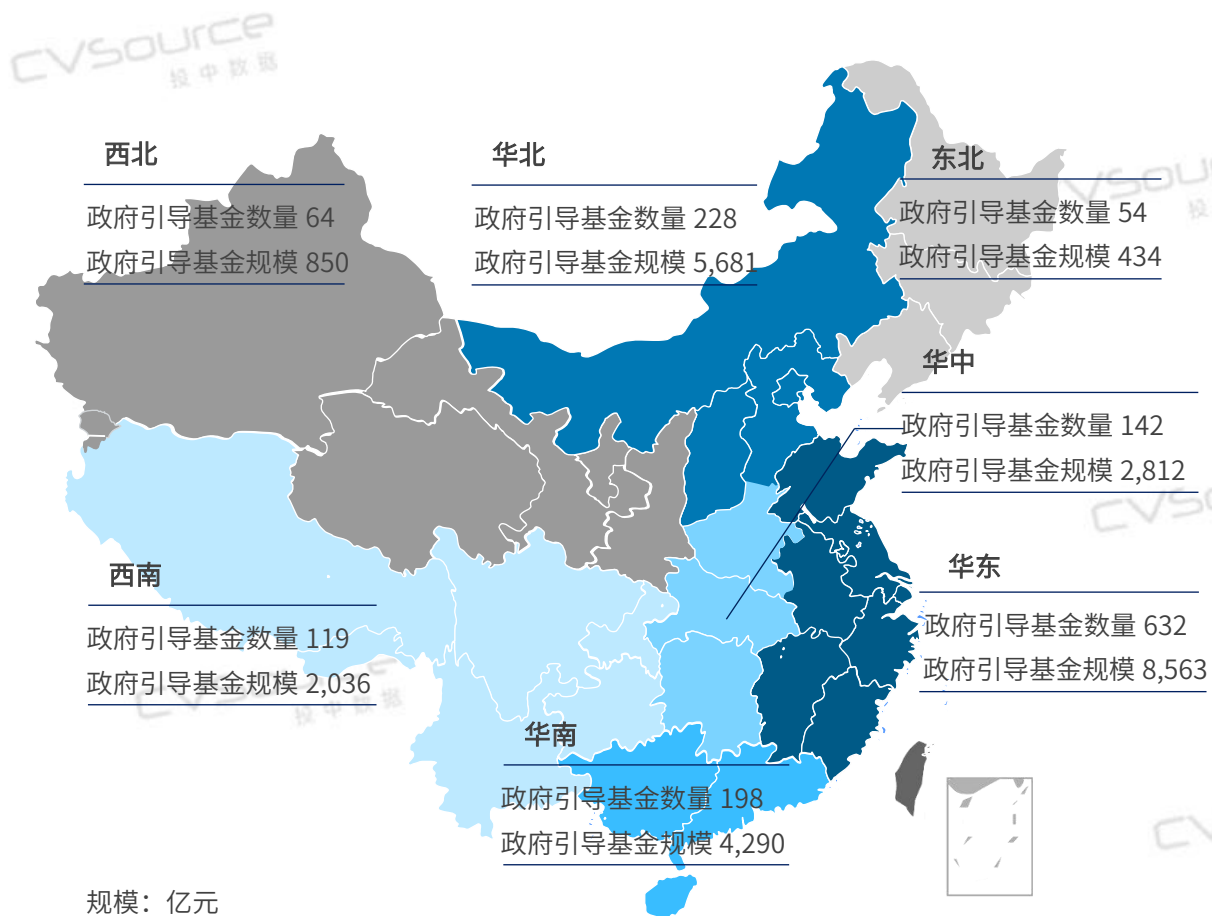
- 1 | 2021年政府引导基金发展情况
- 2 | 代表性政府引导基金管理办法分析
- 3 | 政府引导基金发展建议
- 4 | 案例分析



PART. ONE
2021年政府引导基金发展情况

2021年政府引导基金发展概况

截至2021年末，政府引导基金累计数量已超1400只



地区	政府引导基金数量	政府引导基金自身规模 (亿元)
华东	632	8,563
华北	228	5,681
华南	198	4,290
华中	142	2,812
西南	119	2,036
东北	54	434
西北	64	850
合计	1,437	24,666

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

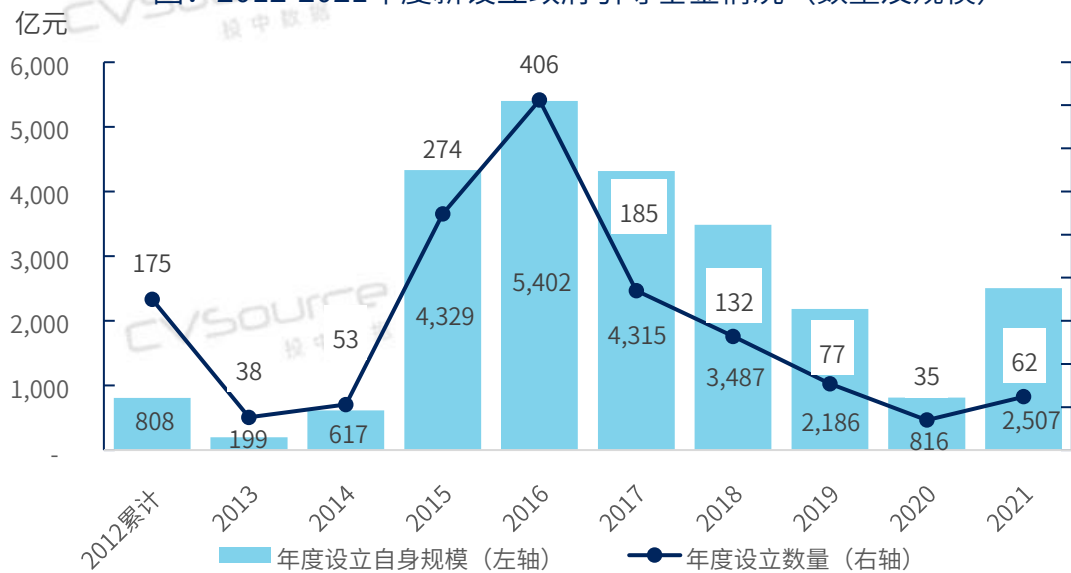
截至2021年末，各级政府共成立**1,437**只政府引导基金，自身规模累计达**24,666**亿元。

政府引导基金历年情况

疫情防控常态化下，政府引导基金设立数量和自身规模在2021年度实现增长

- 2021年度，政府引导基金设立数量和自身规模较2020年度实现大幅增长，增幅分别达**77%**与**207%**。在疫情防控常态化时，政府引导基金作为供给端的调节抓手将承担更大责任。
- 2012-2021年期间，政府引导基金数量增加**1,262**只，CAGR（复合年均增长率）为**26.36%**；政府引导基金自身规模增加**23,859**亿元，CAGR为**46.21%**。

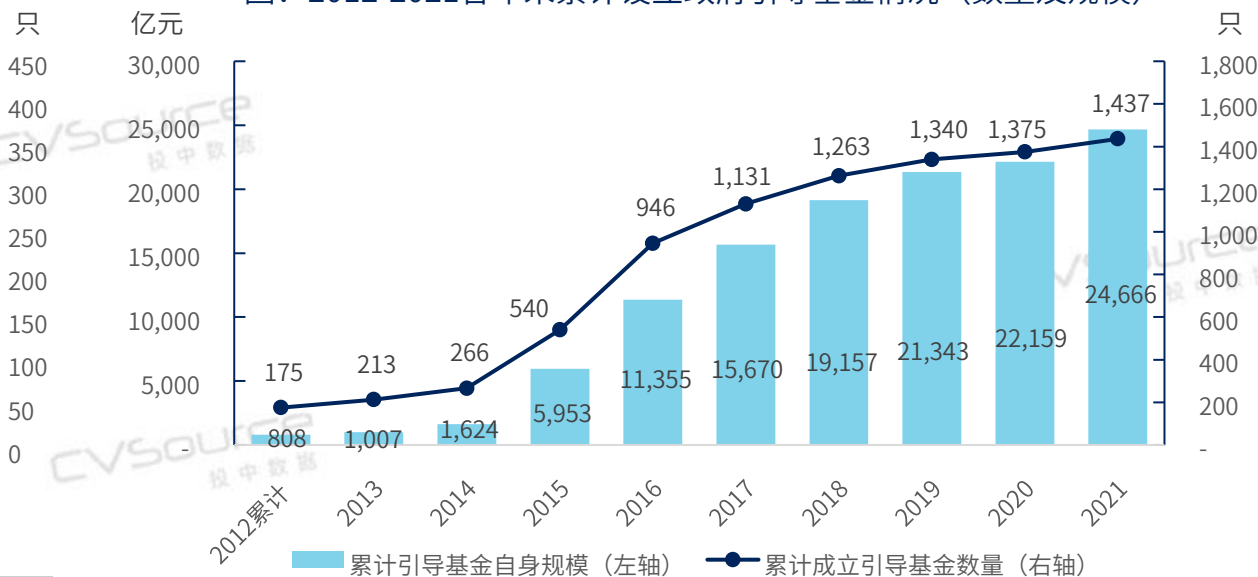
图：2012-2021年度新设立政府引导基金情况（数量及规模）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2012-2021各年末累计设立政府引导基金情况（数量及规模）



数据来源：CVSource投中数据

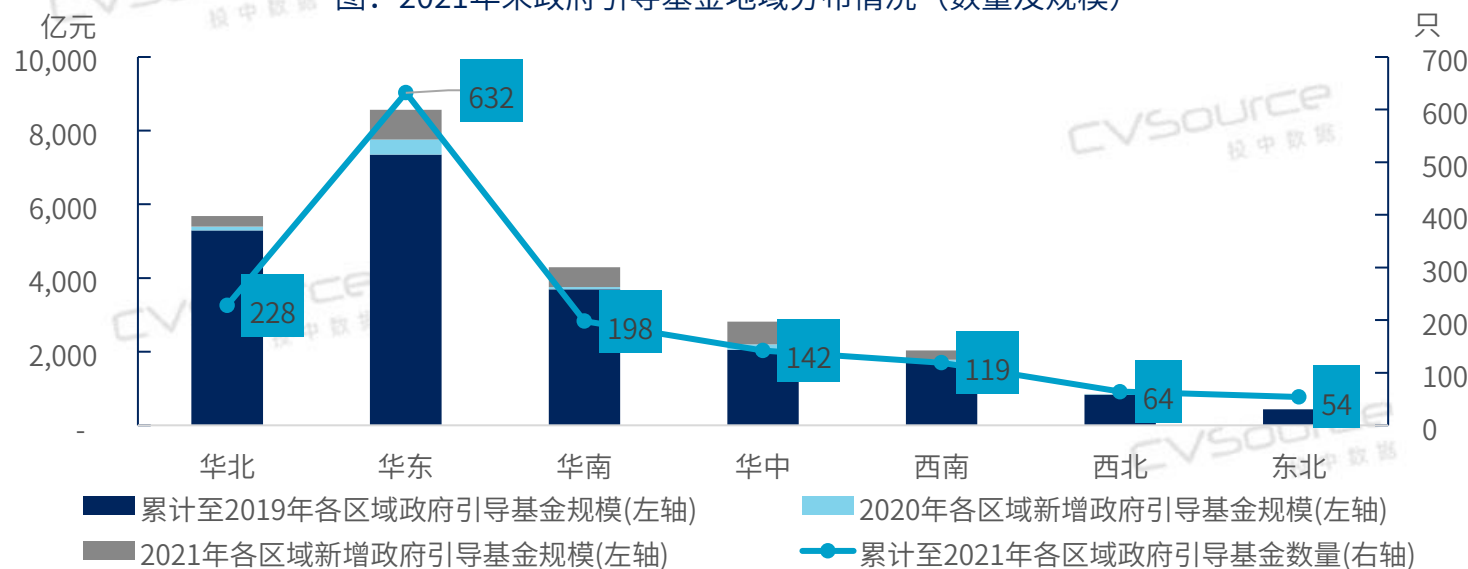
投中研究院，2022.01

政府引导基金地域分布

政府引导基金集中在东南沿海地区，其中华东地区政府引导基金自身规模增量最多，华中地区增速最快

- 从地域分布来看，截至2021年末，华东地区累计成立**632**只政府引导基金，自身规模达**8,563**亿元，数量和自身规模均位居全国首位；华北地区累计成立**228**只政府引导基金，自身规模达**5,681**亿元，位居全国第二；华南地区累计成立**198**只政府引导基金，自身规模达**4,290**亿元，位居全国第三。
- 从自身规模增长情况来看，2021年度华东地区政府引导基金自身规模增长**811**亿元，增长率仅位居第四；华中地区政府引导基金自身规模增长613亿元，增长率达到**27.89%**，位居第一。

图：2021年末政府引导基金地域分布情况（数量及规模）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2019-2021年度各区域政府引导基金自身规模增长率（%）

	2019	2020	2021
东北	1.17	0	0
华北	16.23	2.03	5.23
华东	8.80	5.48	10.45
华南	1.46	1.73	14.30
华中	9.58	7.32	27.89
西北	54.95	1.82	1.19
西南	5.04	4.52	14.25

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

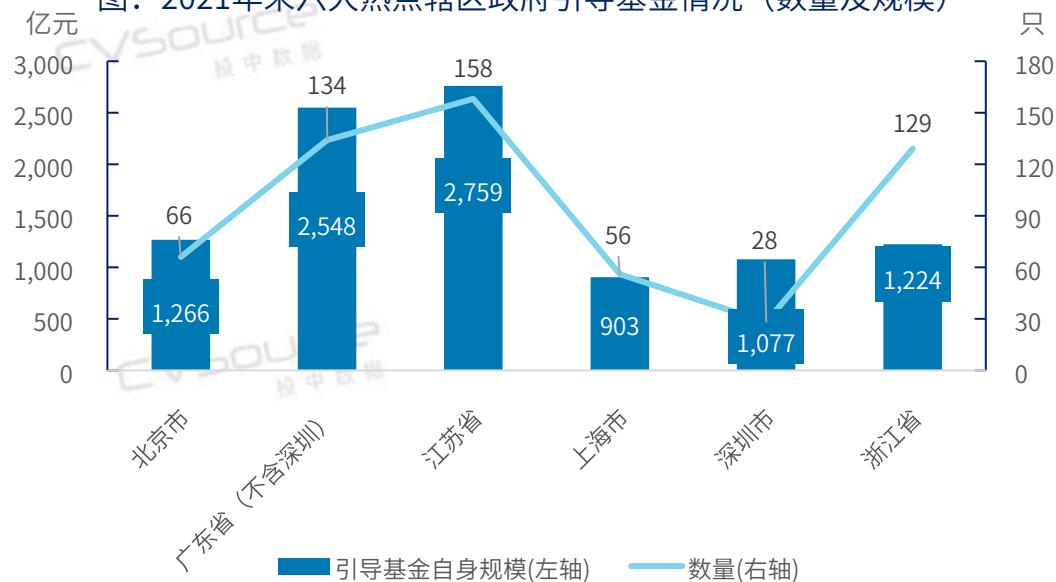
六大热门辖区政府引导基金设立概况

政府引导基金集中在六大热门辖区，深圳市的政府引导基金数量较少但平均基金规模最大

- ▶ 政府引导基金集中于北京、广东（不含深圳）、江苏、上海、深圳和浙江六大热点辖区。六大热点辖区引导基金自身规模合计约**9776亿元**，占整体规模的**39.63%**；其中，江苏省、广东省（不含深圳）、北京市分别位列第1-3位。
- ▶ 从政府引导基金自身规模来看，深圳市的政府引导基金数量最少，但是平均规模达**38亿元**，远高于其他辖区。

*辖区是指中国证监会分别在省、自治区、直辖市和计划单列市设立证监局所管理的区域，目前共有36个辖区。辖区内引导基金不包含国家级引导基金。

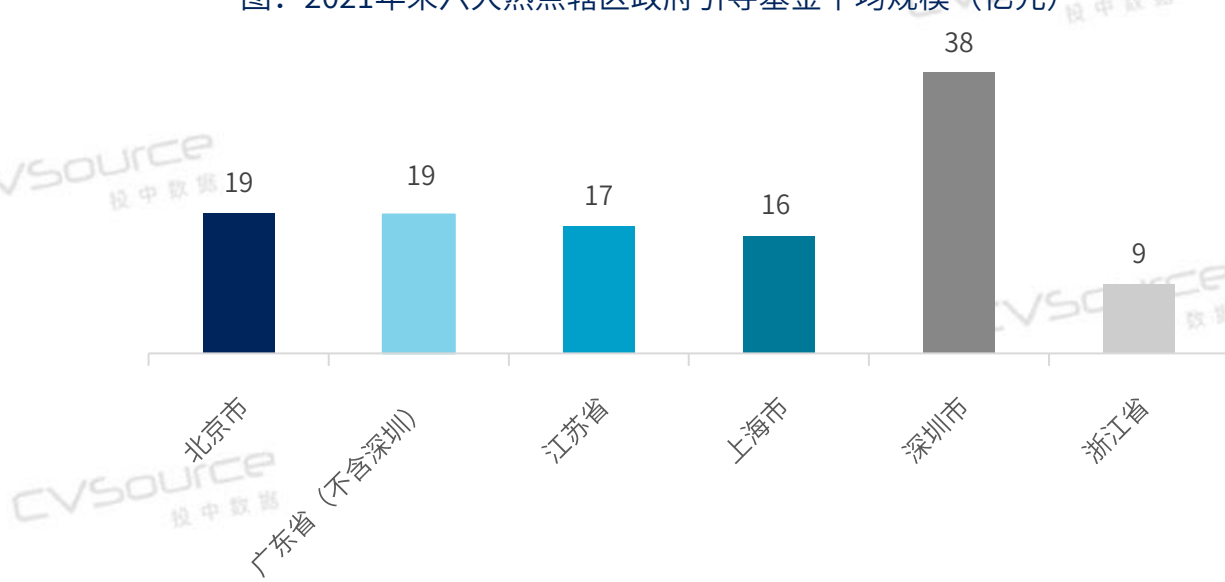
图：2021年末六大热门辖区政府引导基金情况（数量及规模）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2021年末六大热门辖区政府引导基金平均规模（亿元）



数据来源：CVSource投中数据

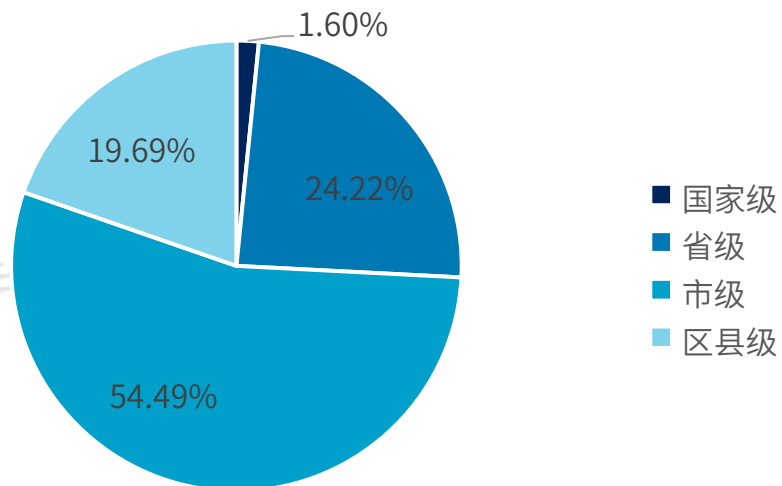
投中研究院，2022.01

各级政府引导基金规模及数量总览

国家级引导基金数量最少但平均规模最大，市级政府引导基金规模及数量占比双高

➤ 截至2021年末，国家级政府引导基金数量占整体数量比重最低，仅为**1.60%**；但是自身规模占整体规模比重达**8.29%**，单只基金平均规模最大。市级政府引导基金数量为**783**只，占整体数量比重为**54.49%**，自身规模为**10,678**亿元，占整体规模比重为**43.33%**，均为最高。区县级政府引导基金平均自身规模最低。

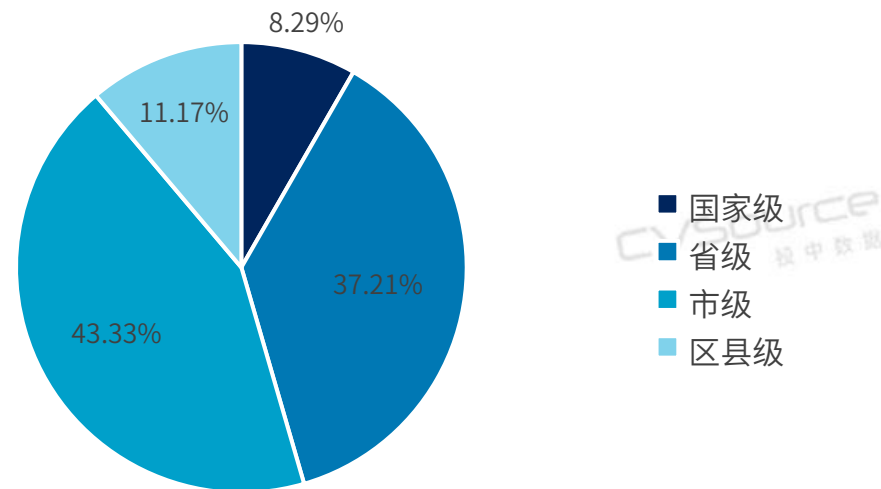
图：2021年末各级政府引导基金数量占比



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2021年末各级政府引导基金规模占比



数据来源：CVSource投中数据

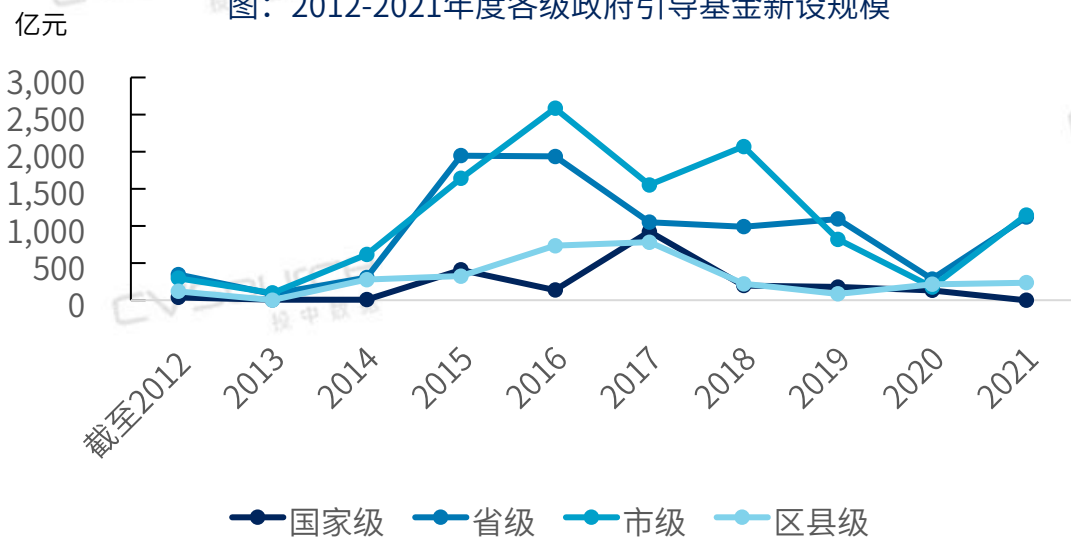
投中研究院，2022.01

各级政府引导基金新设情况

2021年度，各级政府引导基金的设立规模较2020年度有所上升，市级和省级政府引导基金尤为突出

- 从自身规模来看，2021年新增省级政府引导基金规模为**1,121亿元**，较2020年上升了**290.44%**；市级政府引导基金规模为**1,149亿元**，较2020年上升了**537.76%**；区县级政府引导基金规模为**238亿元**，较2020年上升了**10.10%**。其中，以江苏省、河南省为代表的各级政府引导基金在2021年表现突出。
- 从设立数量来看，2015-2018年是各级政府引导基金密集设立的阶段。其中，多数政府引导基金仍处在对外投资阶段，因此近年来新设数量有所降低；同时，已有多地政府引导基金正在积极探索存量政府引导基金的合并与整合。

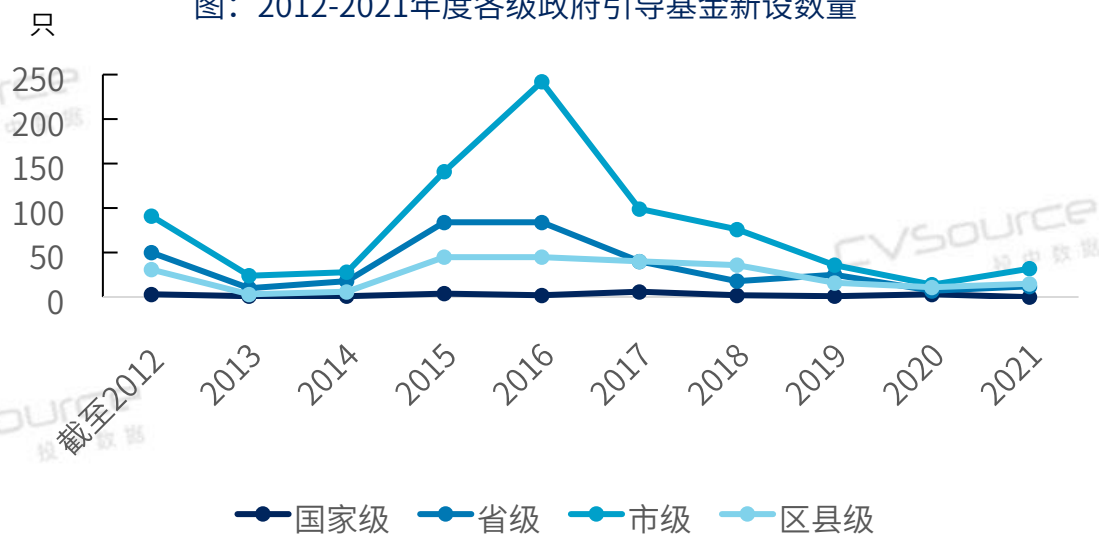
图：2012-2021年度各级政府引导基金新设规模



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2012-2021年度各级政府引导基金新设数量



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

2020-2021年政策动态

“拓宽股权份额转让渠道”是近年政府引导基金的政策方向

2020年8月28日国务院批复的《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》方案中明确支持：(北京市)在现行私募基金法律法规框架下，设立私募股权转让平台，拓宽私募股权和创业投资退出渠道。

2020年12月10日证监会对上述《工作方案》中的相关内容进行批复：

同意在北京区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点，拓宽股权投资和创业投资的退出渠道。

2020年9月9日北京市国资委发布《北京市国资委国有经济“十四五”发展规划》

规划中明确以下战略：开展股权投资和创业投资份额转让试点，支持企业参与发起设立S基金，拓宽股权投资退出通道。

2021年7月15日中共中央、国务院印发的《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区意见》

意见中提出：在总结评估相关试点经验基础上，适时研究在浦东依法依规开设私募股权和创业投资股权份额转让平台，推动私募股权和创业投资股权份额二级市场交易市场发展。

2021年11月30日证监会对上述《意见》中的相关内容进行批复：

同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点。份额转让试点将依托上海股权托管交易中心开展，逐步拓宽私募股权和创业投资退出渠道，促进私募基金与区域性股权市场融合发展，助力金融与产业资本循环畅通。



PART. TWO
代表性政府引导基金管理办法分析

政府引导基金管理办法重点内容

“政府引导基金管理模式、子基金管理人准入标准、子基金设立标准、返投要求、退出管理、让利政策、风险控制”

是各政府引导基金现行管理办法中较常见的条款。

政府引导基金管理模式

- 政府引导基金投资策略
- 专项子基金模式
- 政府引导基金架构
- 政府引导基金管理费

子基金管理人准入标准

- 子基金管理人注册资本要求
- 子基金管理团队资质
- 子基金管理人过往业绩

子基金设立标准

- 子基金注册要求
- 子基金募资要求
- 子基金投资金额限制
- 子基金管理费

政府引导基金返投要求

- 返投倍数要求
- 返投认定口径
- 返投认定管理

政府引导基金退出管理

- 提前退出对价
- 强制退出情形
- 亏损承担及优先清算
- 退出资金回收去向

政府引导基金让利政策

- 让利前提与让利对象
- 让利挂钩标准
- 让利计算基数及限额

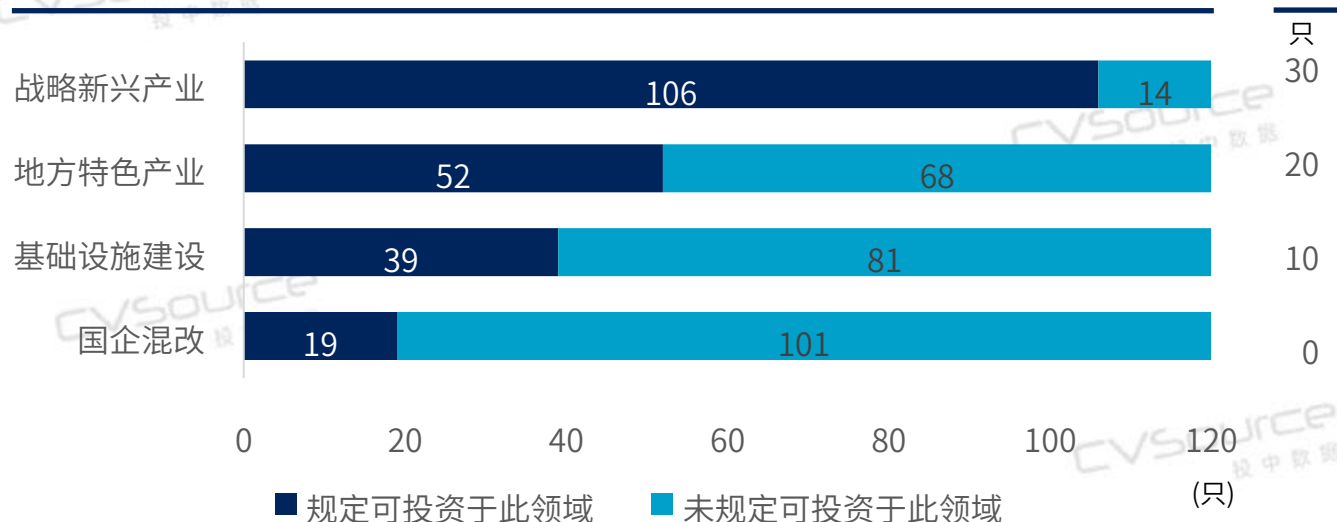
政府引导基金风险控制

- 子基金管理人专注度要求
- 参与子基金投资决策
- 政策性一票否决机制
- 尽职免责机制

政府引导基金管理模式——政府引导基金投资策略1°

投资领域：政府引导基金着重支持战略新兴产业，兼顾扶持发展地方特色产业

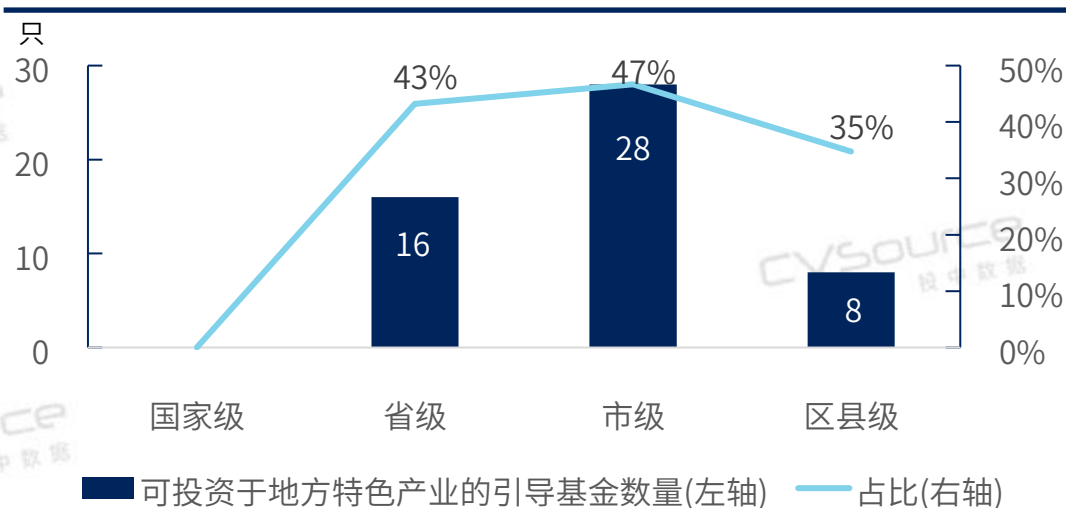
图：政府引导基金对投资领域的要求 (N=120, 可多选)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：政府引导基金对投资领域的要求 (N=120, 可多选)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

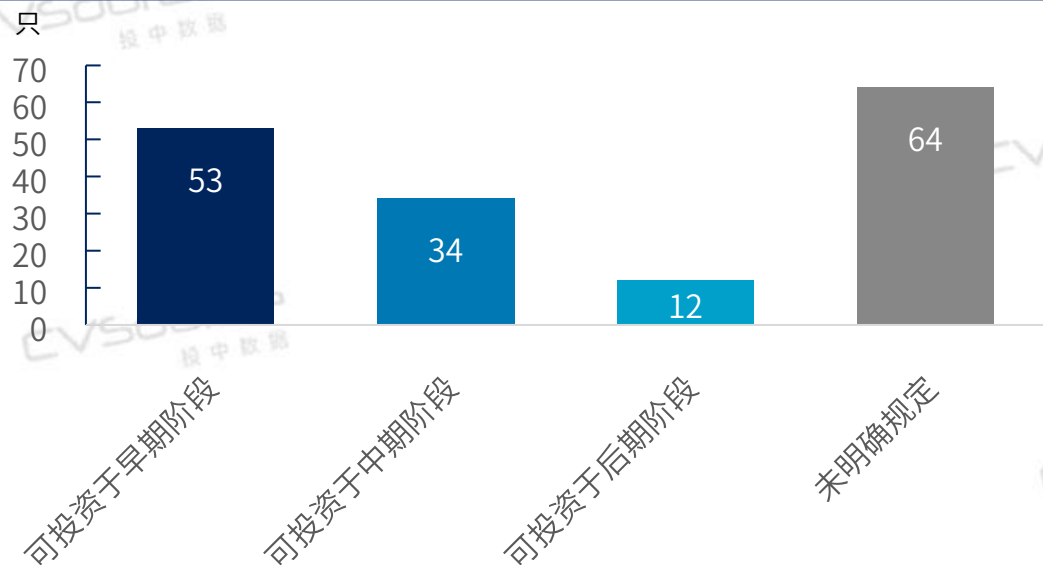
- 其中88%规定可投资于战略新兴产业，43%规定可投资于地方特色产业*，16%明确可投资于国企混改，33%规定可投资于基础设施建设项目。从各年度设立情况来看，支持地方特色产业的政府引导基金始终在40%左右。从等级来看，各级政府引导基金均在挖掘特色产业投资策略。
- 政府引导基金是各地发展产业的重要抓手。明确的产业支持方向将能够使政策目标更清晰，也可能使政府引导基金更具竞争力。

*地方特色行业：指投资方向聚焦与本地优势或特色战略相契合的领域。

政府引导基金管理——政府引导基金投资策略2°

投资阶段：政府引导基金倾向于支持以早中期为主创业投资企业，但是对成熟期项目的引入也逐步进入其视野

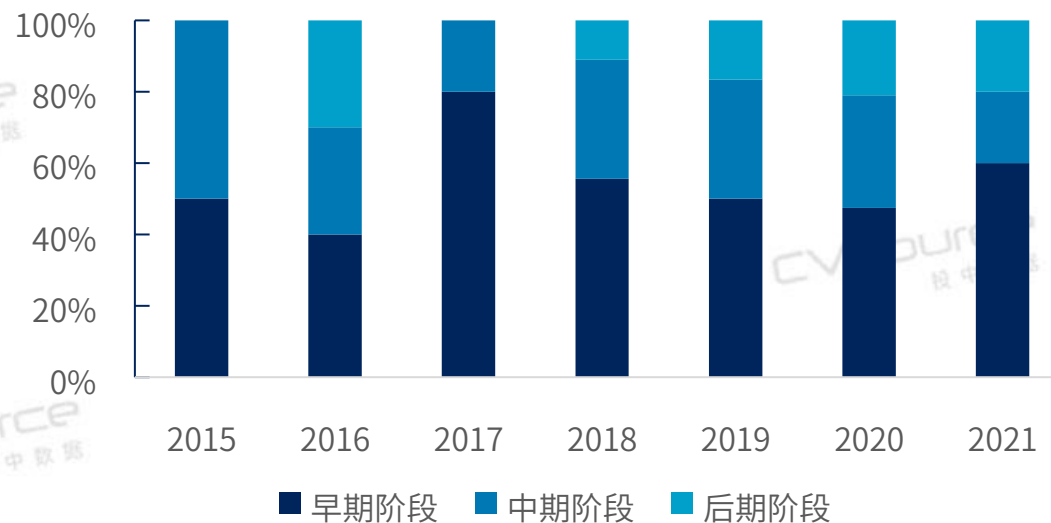
图：政府引导基金对投资阶段的要求 (N=120, 多选)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2015-2021年度政府引导基金可投资阶段数量占比 (N=56, 多选)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- 总体来看，对投资阶段提出要求的政府引导基金数量占总样本数量的47%。其中，支持子基金投资于早期阶段的政府引导基金数量占比最高，达到44%。同时，要求仅投资于早期阶段的政府引导基金数量占比为17%。
- 按照政府引导基金管理办法出台或修订时间来看，政府引导基金始终支持子基金对后期阶段进行投资。这与成熟期企业可带动产业链上下游落地、快速在产值、就业、税收等方面产生做出贡献相关。同时，未对投资阶段明确规定的政府引导基金通常支持各阶段投资行为。

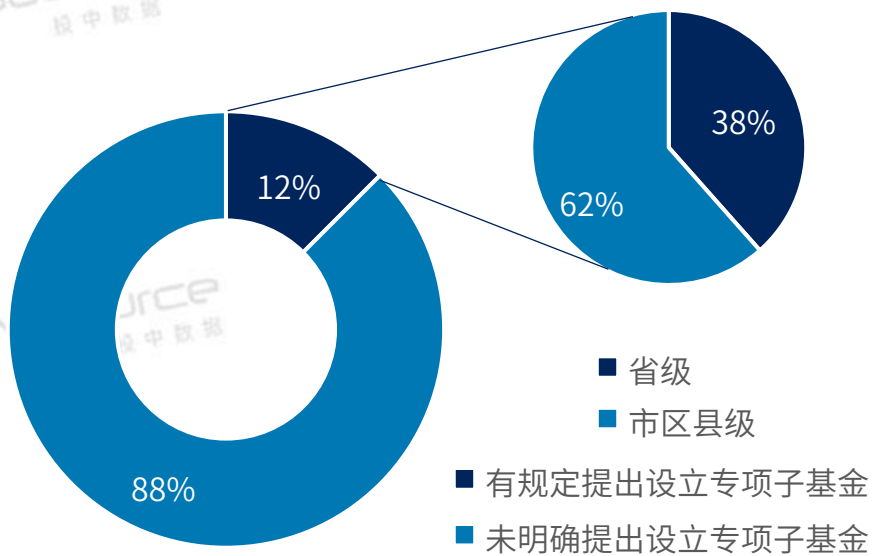
*早期阶段：以天使期(种子期)、初创期为代表的阶段。中期阶段：以成长期为代表的阶段。后期阶段：以成熟期为代表的阶段。

政府引导基金管理模式——专项子基金模式

对“政策性”与“市场化”子基金实施差异化管理，更好落实政府引导基金的政策性目的

- 政策性子基金以**专项子基金（定向子基金）**为主要主要运作模式。通过专项引入重大项目，政府引导基金可以更加准确得达到产业培育的目的。样本中，明确提出可设立专项子基金政府引导基金数量占样本总数的**12%**，并且上述基金中以**市级政府引导基金**为主。

图：是否可以设立专项子基金（N=120）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

表：不同类型专项子基金的对比

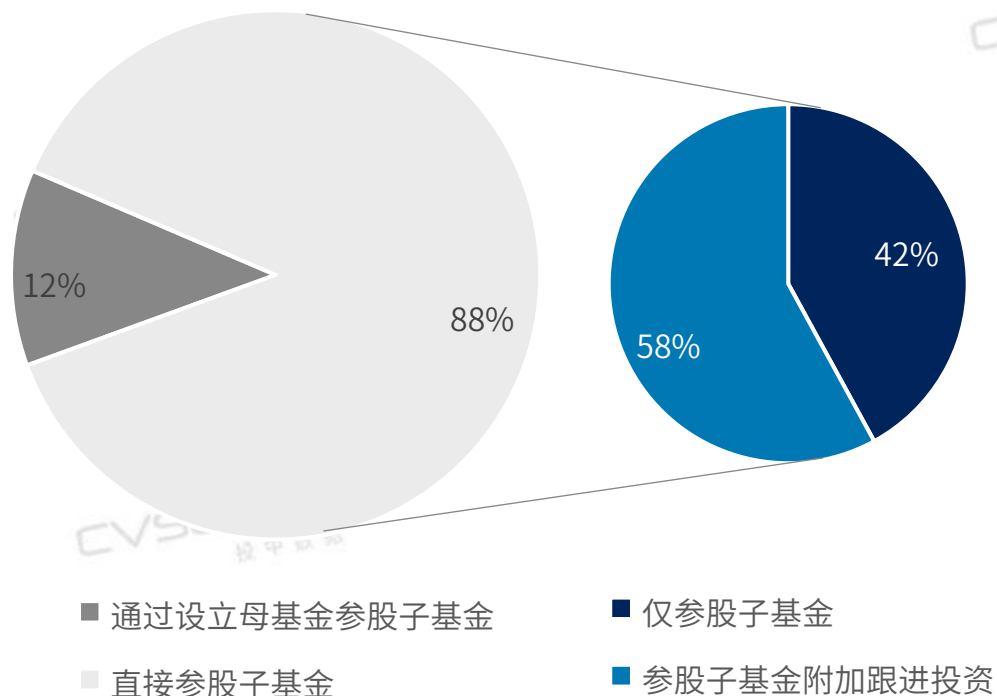
	投向民生等非产业类项目的专项子基金	投向重点扶持的大型产业项目的专项子基金
比例	27%的专项子基金投向为基础设施、棚户改造等	47%的专项子基金投向为落实政府战略及规划的重大产业项目
设立宗旨	推动需求紧迫但市场化子基金参与意愿弱的项目进展	发挥财政资金引导作用，落实产业发展战略及规划
运作特点	收益较低、风险可控、回报周期长	遵循市场化原则，强调政府投前充分论证、投后持续关注，风险预期相对较高

* 另有26%专项子基金未明确投向。

政府引导基金管理模式——政府引导基金架构1°

基金架构：政府引导基金通常采用直接参股子基金的双层管理架构

图：政府引导基金架构（N=120）



- 政府引导基金通常采用**直接参股子基金**的架构，占比**88%**；其中，附加直投和跟进投资的政府引导基金，占比**37%**。

如北京市大兴发展引导基金管理暂行办法<京兴政办发〔2020〕32号>中提到“引导基金采取“母基金”模式运营，通过与社会资本合作设立子基金的方式进行投资”，是典型的引导基金直接参股子基金的两层管理结构。

- 通过设立母子基金参股子基金的政府引导基金，占比**12%**，其中附加直投和跟进投资的政府引导基金，占比**11%**。

如青岛市新旧动能转换引导基金管理办法<青政办发[2020]1号>中提到“引导基金可通过参股方式，与其他政府投资基金及社会资本合作设立或增资参股母、子基金，也可采取跟进投资的方式运作”，是典型的引导基金可通过设立母基金参股子基金的三层管理结构。

- **三层架构在项目延伸管理的难度要高于双层架构；同时，母基金相较于子基金存续周期更长、募集难度更大，因此双层架构更加适合政府引导基金。**

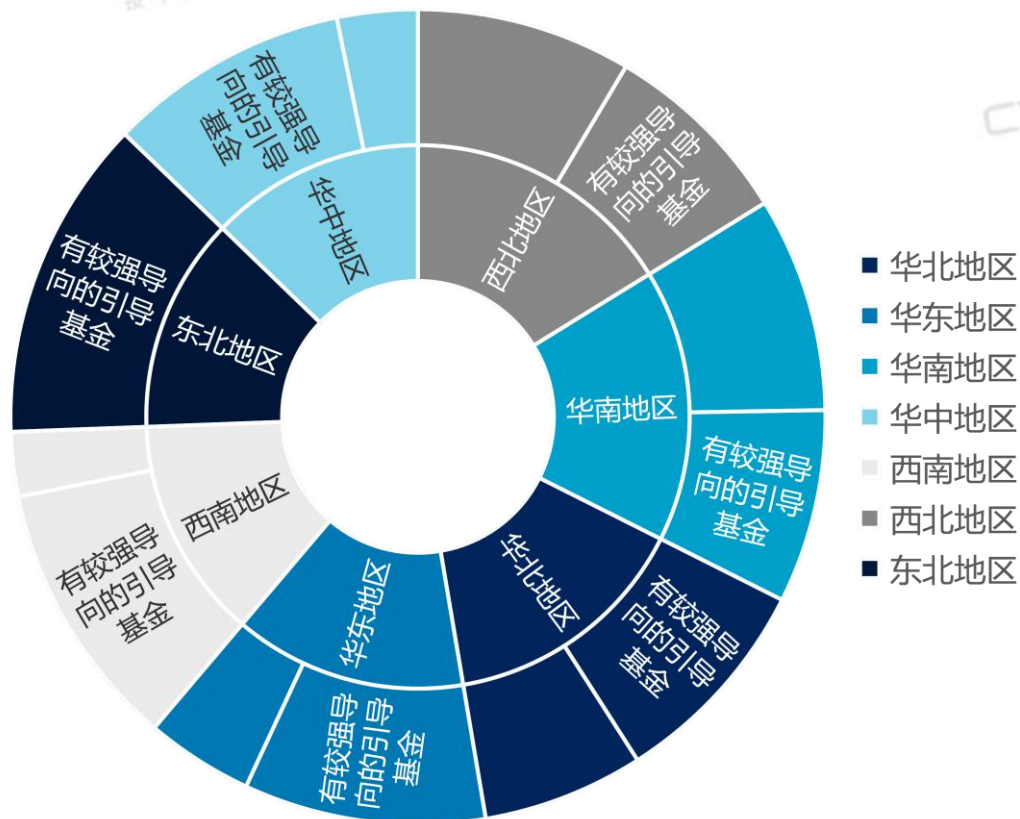
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金管理模式——政府引导基金架构2°

跟进投资：政府引导基金通常会依据自身政策诉求，与之匹配设置跟投机制来放大政策效果、增强引导作用

图：设置跟进投资机制的政府引导基金是否有政策倾向（N=46）



- 各地区设置跟进投资机制的政府引导基金多拥有较强的政策导向，并且根据区域发展水平不同而存在差异化设置。
- 《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》（国办发〔2008〕116号）明确建议“产业导向或区域导向较强的引导基金，可探索通过跟进投资或其他方式，支持创业投资企业发展并引导其投资方向”。2008年之前，人民币基金市场处于艰难发展时期，需要政府引导基金给予更多支持。此后人民币基金市场蓬勃发展，跟进投资的意义也就更多过渡到实现精准扶持企业发展的政策目标上来。
- 具体来说，设置跟进投资机制的好处主要是充分发挥商业性投资企业发现项目、评估项目和实施投资管理的作用与优势，提高政府引导基金发展本地产业的能力，并且放大资金使用效果，从而达成政策性目的。

数据来源：CVSource投中数据

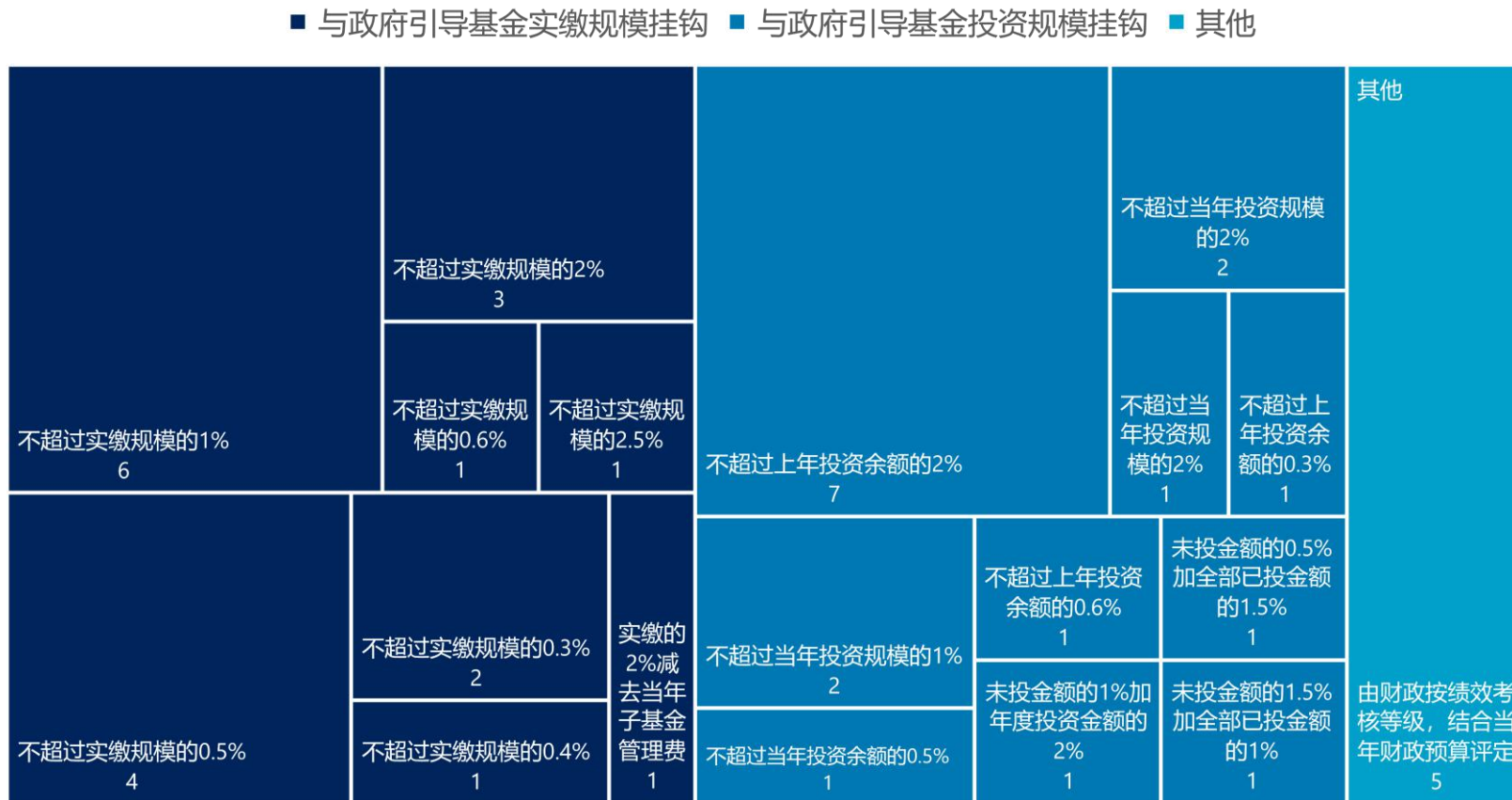
投中研究院，2022.01

政府引导基金管理模式——政府引导基金管理费要求

将管理费与政府引导基金实缴规模或投资规模相挂钩是常见方式

- 在本次调研的样本中，34%的政府引导基金在管理办法中对管理费做出了明确规定。
 - 其中，46%的政府引导基金将管理费与实缴规模相挂钩。这其中使用最多的标准是基金管理费不超过基金实缴规模的1%。
 - 另外，44%的政府引导基金将管理费与投资规模相挂钩；这其中使用最多的标准是基金管理费不超过基金上年投资余额的2%，占比39%。
- 上述管理费收取比例与政府引导基金自身规模有较强关联。通常规模越大的政府引导基金，管理费提取比例越低。

图：政府引导基金向受托管理机构支付管理费的标准 (N=41)



*投资余额：是指已发生投资行为而尚未收回的投资的余额

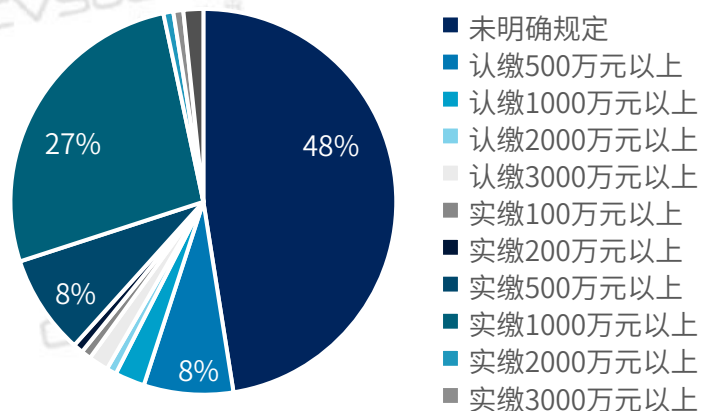
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

子基金管理人准入标准——子基金管理人注册资本要求

52%的政府引导基金对子基金管理人注册资本提出要求

图：子基金管理人注册资本要求分布 (N=120)



表：子基金管理人注册资本按政府引导基金行政管理等级分布-2 (N=120)

	以子基金管理人认缴资本为条件				以子基金管理人实缴资本为条件							未明确规定	总计	
	500万元以上	1000万元以上	2000万元以上	3000万元以上	100万元以上	200万元以上	500万元以上	1000万元以上	2000万元以上	3000万元以上	5000万元以上			
国家级				20%	20%								60%	100%
省级	9%	5%	2%				7%	26%	2%		2%		47%	100%
市级	7%	2%		4%	2%		7%	27%		2%	2%		48%	100%
区县级	5%					5%	10%	30%					50%	100%

数据来源：CVSource投中数据

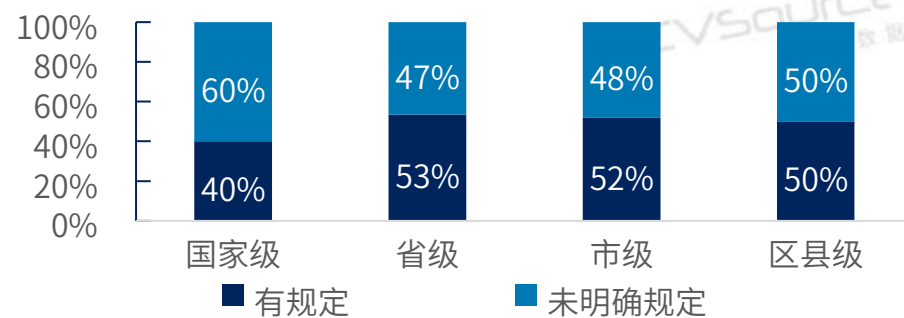
投中研究院，2022.01

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- ▶ 样本中，52%的政府引导基金对子基金管理人注册资本做出了要求。其中，要求实缴资本达到1000万元以上的政府引导基金比例最高，约占总数的27%；其次分别是要求实缴资本达到500万元以上和认缴资本达到500万元以上，占比均为8%。
- ▶ 各行政管理等级的政府引导基金对子基金管理人注册规模有要求的数量占比均分布在50%上下。除国家级政府引导基金外，各行政管理等级引导基金的主流要求均集中在前述3个数量占比最高的规定中，并根据投资阶段（如早中后期）与投资领域（如产业投资领域与基础设施投资领域）不同而呈现较大差异。

图：子基金管理人注册规模按引导基金行政管理等级分布-1 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

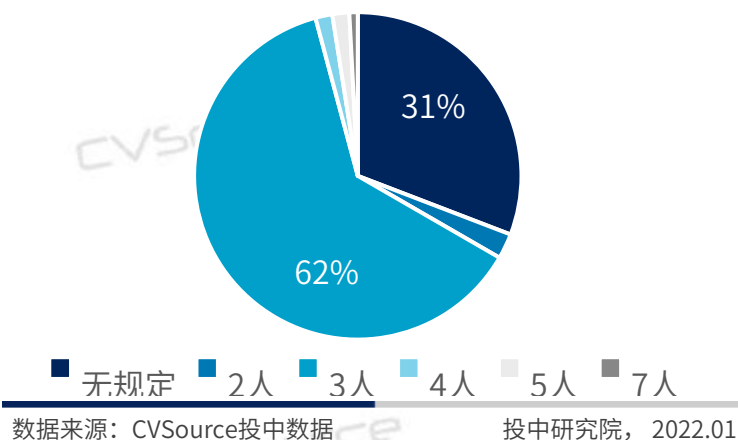
投中研究院，2022.01

子基金管理人准入标准——子基金管理团队资质

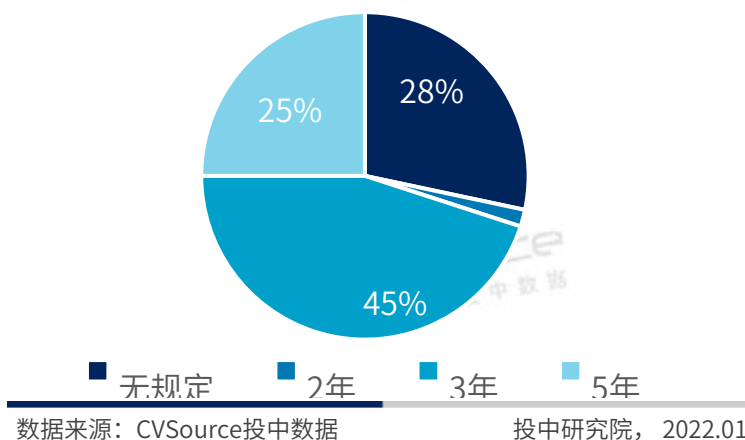
政府引导基金在筛选管理团队时注重团队投资能力素养，关注子基金管理团队投资人员数量和从业年限

- 69%的政府引导基金对子基金管理人核心团队提出了2-7人不等的最低人员数量限制。其中，子基金管理团队有3人以上的核心投资人员是主流要求，共有75家。
- 72%的政府引导基金对子基金管理人核心团队提出了2-5年不等的最低从业年限要求。其中，要求拥有3年以上股权投资管理经验的政府引导基金最多，共有54家；要求拥有5年以上以上股权投资管理经验的政府引导基金有30家。
- 仅不到4%的政府引导基金对子基金管理人核心团队合作年限提出了具体规定。与公司管理相类似，核心团队长期稳定是保障私募股权基金良好运作的重要条件。通过长期磨合，团队成员才能在价值观上保持一致，在各自擅长领域中互相补充，在沟通模式中达成默契。因此，建议在筛选子基金的过程中增加对子基金管理人团队合作年限的要求。

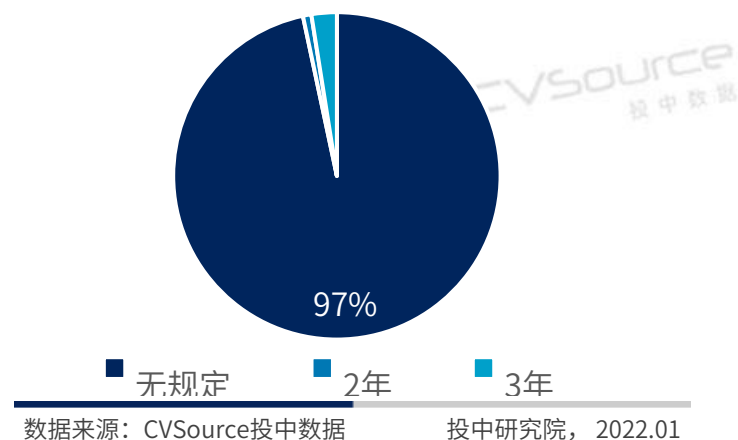
图：子基金管理人核心投资团队最低人员数量 (N=120)



图：子基金管理人核心团队最低从业年限 (N=120)



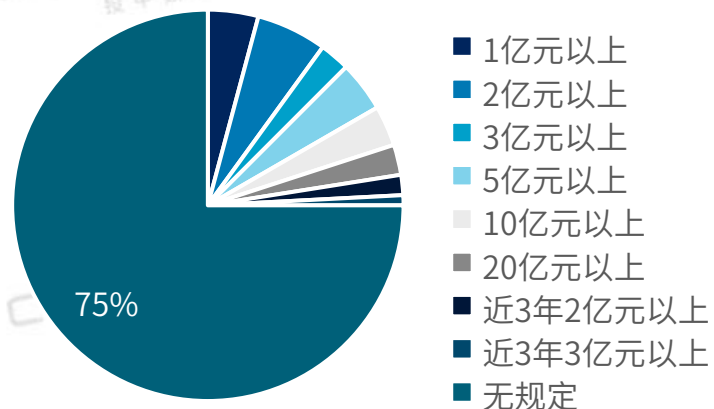
图：子基金管理人核心团队最低合作年限 (N=120)



子基金管理人准入标准——子基金管理人过往业绩

子基金管理人过往管理基金规模与成功案例均是验证过往业绩的方式

图：子基金管理人累计管理规模 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

子基金管理人累计管理规模

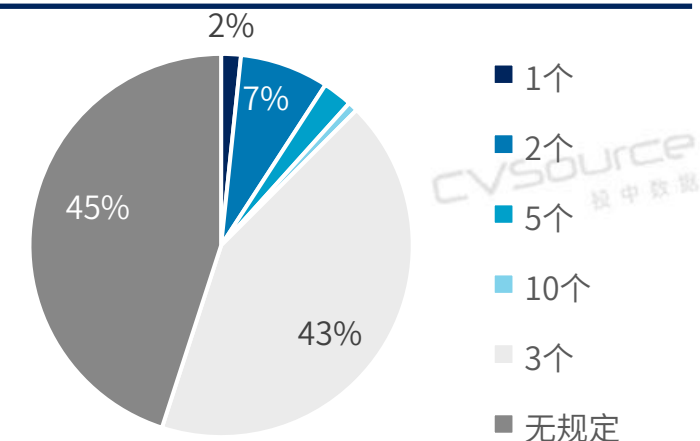
- 25%的政府引导基金对子基金管理人累计最低管理规模提出要求。总体来看，最低管理规模要求为1亿元。其中，明确子基金管理人累计管理规模在2亿元以上的占6%；明确子基金管理人累计管理规模在1亿元和5亿元以上的各占4%；要求累计管理规模在10亿元以上的占3%；要求累计管理规模在3亿元和20亿元以上的各占2.5%。

子基金管理人成功案例数量

- 55%的政府引导基金对子基金管理人成功案例的数量有规定。其中，51家引导基金管理人有至少3个成功投资案例，占总数的43%。

但是，成功案例界定标准存在较大差异，并且部分政府引导基金未对标准进行约定。样本中，成功投资案例的界定标准主要涵盖项目退出方式及项目退出收益率2个方面。例如：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%，或投资项目已在境内外股票交易所成功上市且以基金管理委员会召开前一个交易日的市值计算，回报率不低于80%。

图：子基金管理人成功案例数量 (N=120)



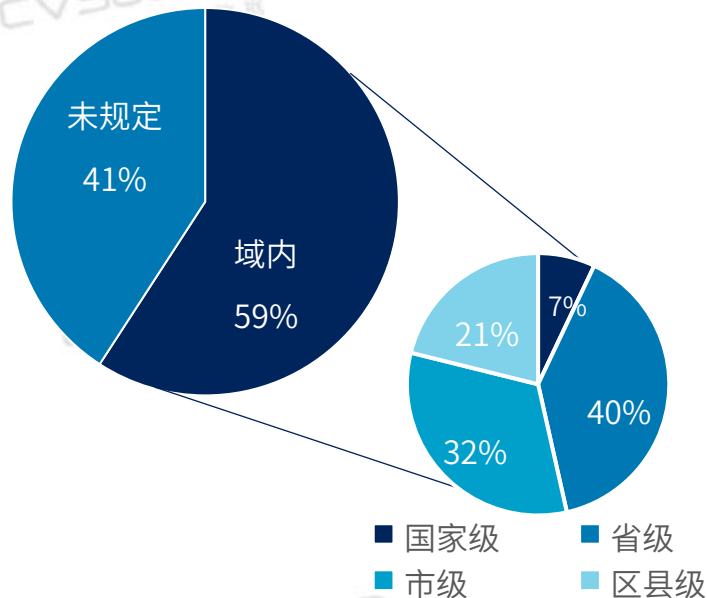
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

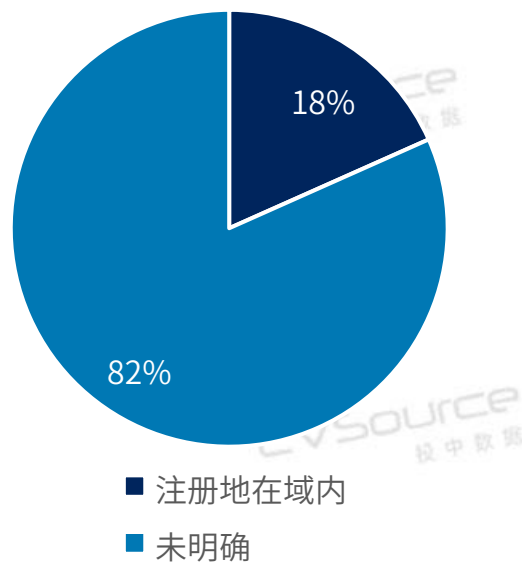
子基金设立标准——子基金注册要求1°

注册地：子基金普遍被要求注册在域内，并且大多政府引导基金未对子基金与子基金管理人“双落地”进行要求

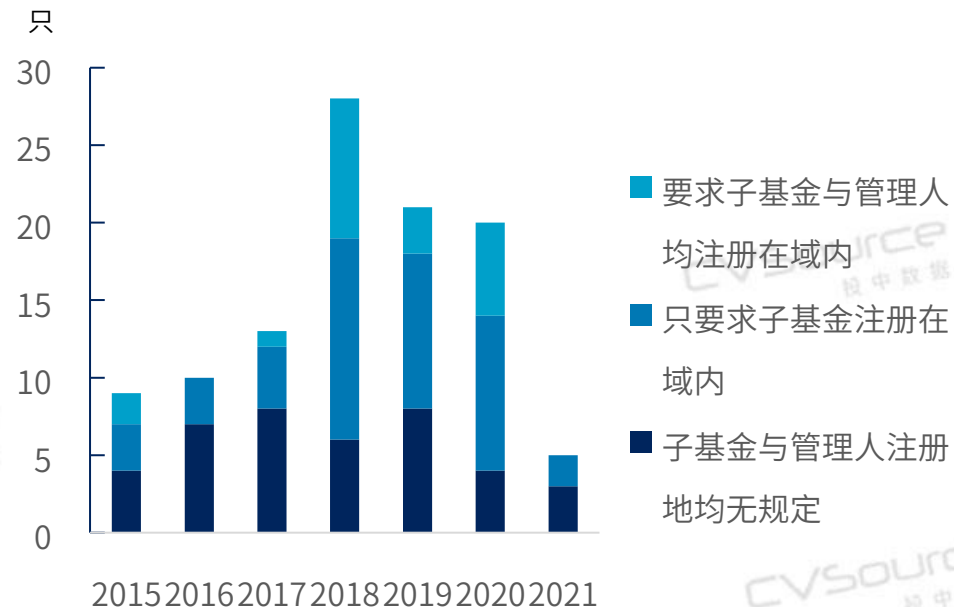
图：对子基金注册地的要求 (N=120)



图：子基金管理人注册地要求 (N=120)



图：子基金与子基金管理人“双落地”要求情况 (N=107)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

数据来源：CVSource投中数据

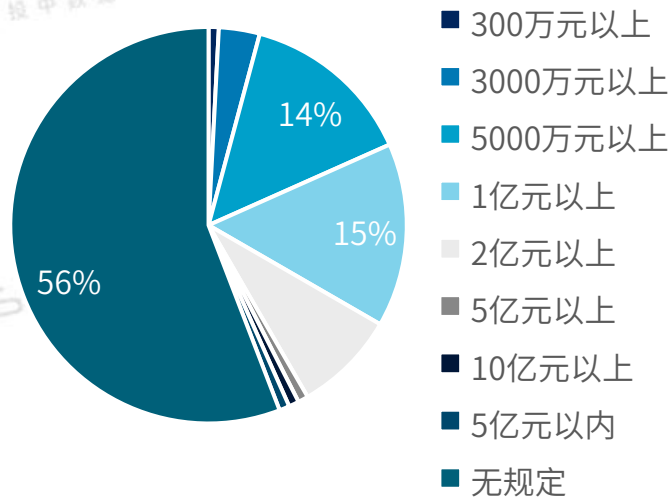
投中研究院，2022.01

- 59%的政府引导基金要求子基金注册在其所对应的的省、市、区或县以内。在未规定子基金注册地的基金中，56%为省级及以上级别基金。
- 仅18%的政府引导基金要求子基金管理人注册在域内。
- 仅14%的政府引导基金对子基金和子基金管理人“双落地”提出要求。上述政府引导基金集中在子基金管理人相对较多的北京、上海和广东。

子基金设立标准——子基金注册要求2°

注册规模：政府引导基金对子基金注册规模要求通常在5000万元~1亿元以上，并且与投资阶段、投资领域相挂钩

图：对子基金注册规模的要求 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

表：按行政管理等级划分的政府引导基金对子基金注册规模的要求 (N=120)

子基金规模	国家级	省级	市级	区县级
300万元以上				2.70%
3000万元以上		2.70%	5.00%	
5000万元以上		13.51%	11.67%	21.74%
1亿元以上	60.00%	18.92%	13.33%	13.04%
2亿元以上		13.51%	11.67%	21.74%
5亿元以上			1.67%	
10亿元以上	20.00%		5.00%	
5亿元以内			4.35%	
无规定	20.00%	51.36%	47.31%	43.48%
合计	100%	100%	100%	100%

数据来源：CVSource投中数据

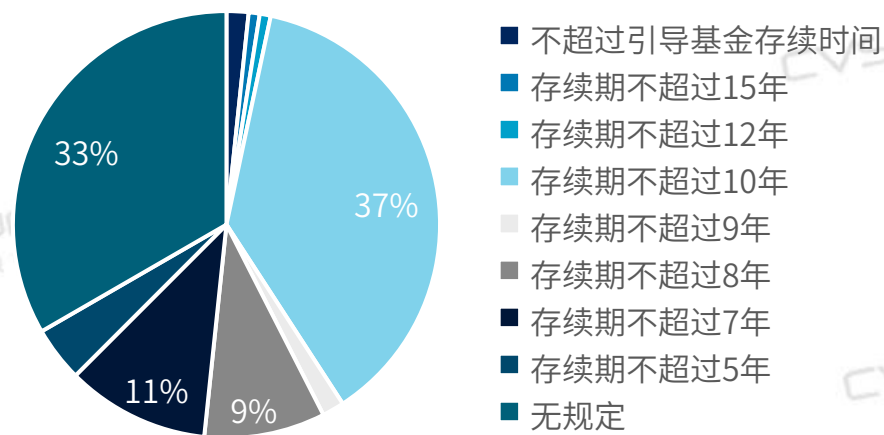
投中研究院，2022.01

- 要求子基金注册规模在1亿元以上的政府引导基金比例最高，达15%；其次分别是要求子基金注册规模在5000万元以上和2亿元以上，占比分别是14%和8%。
- 深圳天使母基金是统计范围内唯一对子基金规模进行限制的政府引导基金。其规定子基金规模原则上不超过5亿元。
- 从行政管理等级来看，各级政府引导基金对子基金注册规模的要求总体一致。部分政府引导基金在进行特定阶段（如天使阶段）或特定领域（如基础设施）投资时会对注册规模要求进行调整。

子基金设立标准——子基金注册要求3°

存续期：子基金存续期不超过10年是多数政府引导基金的要求

图：政府引导基金对子基金存续期要求 (N=120)

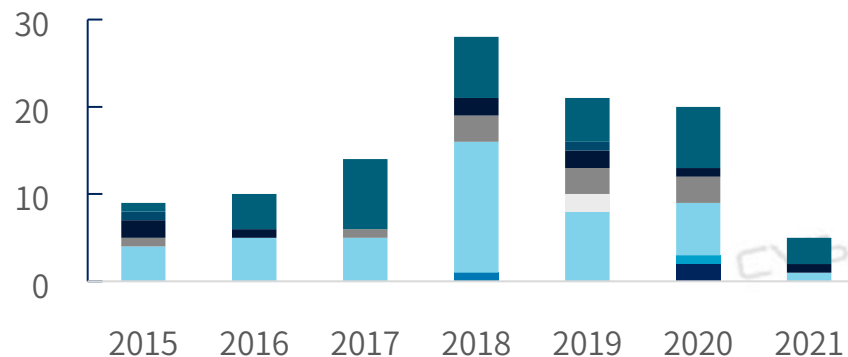


数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- 存续期不超过10年（含延长期）是政府引导基金最常使用的规定，占样本量的37%，其次是不超过7年，占11%。
- 上述存续期分布情况与《中国私募股权投资基金行业发展报告（2020）》的存续期调研结果大体一致。

图：2015-2021年度政府引导基金对子基金存续期要求 (N=120)



- 不超过引导基金存续时间
- 存续期不超过15年
- 存续期不超过12年
- 存续期不超过10年
- 存续期不超过9年
- 存续期不超过8年
- 存续期不超过7年
- 存续期不超过5年
- 无规定

数据来源：CVSource投中数据

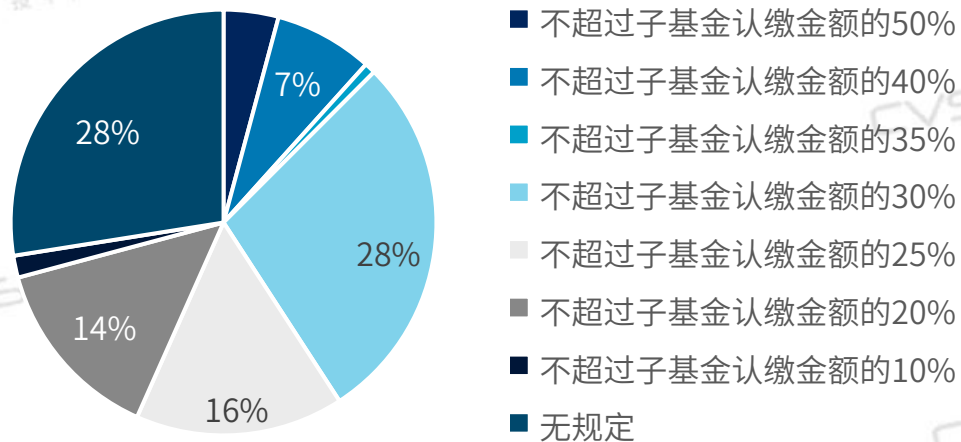
投中研究院，2022.01

- 按照年度来看，要求子基金存续期不超过8年的政府引导基金占比在提升。这对子基金退出提出新挑战。

子基金设立标准——子基金募资要求1°

出资上限：政府引导基金出资比例多数不超过子基金认缴金额的20~30%

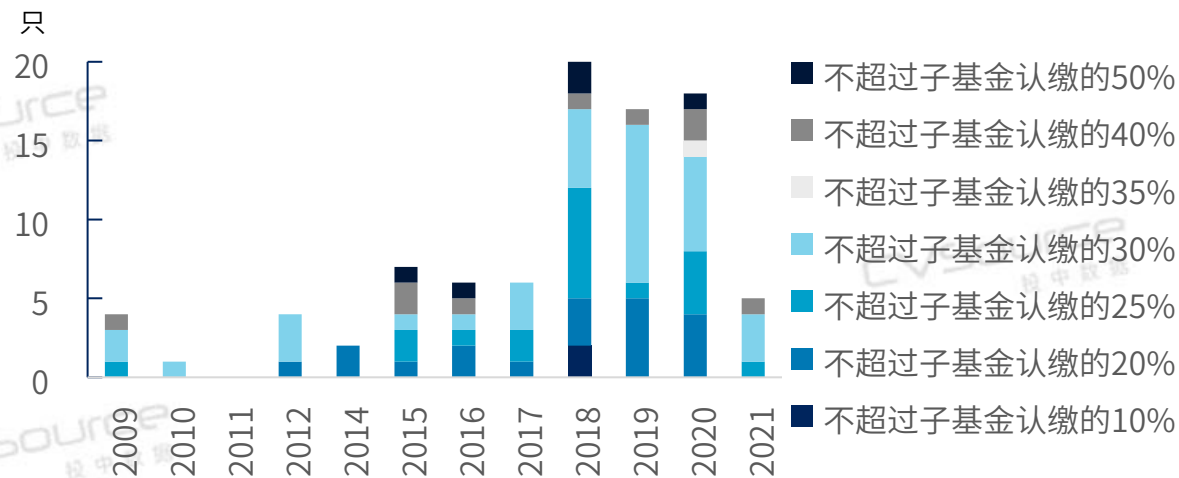
图：政府引导基金出资上限（N=120）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2009-2021年度政府引导基金出资上限分布（N=87）



数据来源：CVSource投中数据

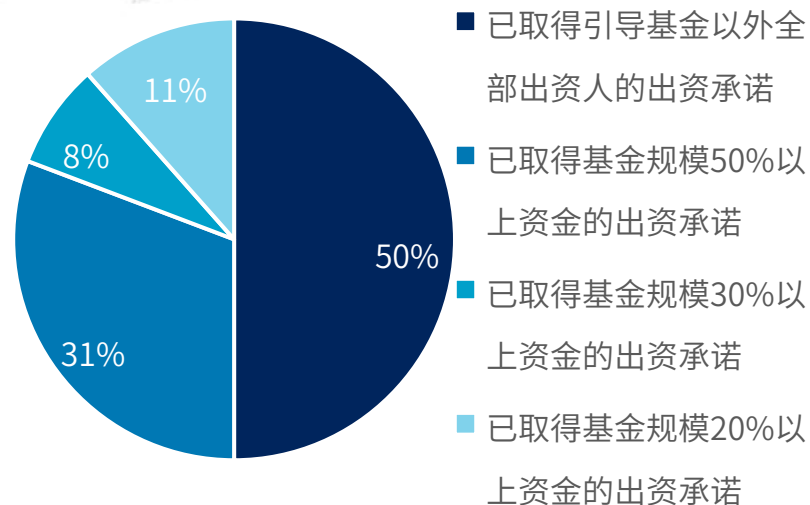
投中研究院，2022.01

- 72%的政府引导基金对出资比例上限进行了规定。其中，不超过子基金认缴金额的30%的比例最高，占样本总数的28%；其次为不超过子基金认缴金额的25%和不超过子基金认缴金额的20%，占比分别为16%和14%。
- 主要投资天使阶段的政府引导基金通常还会对出资金额绝对值进行限制。上述基金中，多数出资金额以500万至3000万元为限；若政府引导基金规模较大，则出资金额上限则可提升至1亿到2亿元。
- 从时间纬度来看，2018年之后，出资比例不超过30%成为相当部分政府引导基金的选择。这与“资管新规”造成的募资困难以及实业企业的资金紧张均相关。部分创业投资氛围较弱的地区甚至将比例推高至40%~50%。

子基金设立标准——子基金募资要求2°

募资进度要求：新设子基金通常需取得全部其他LP的出资承诺，增资子基金通常还需要完成30%实缴

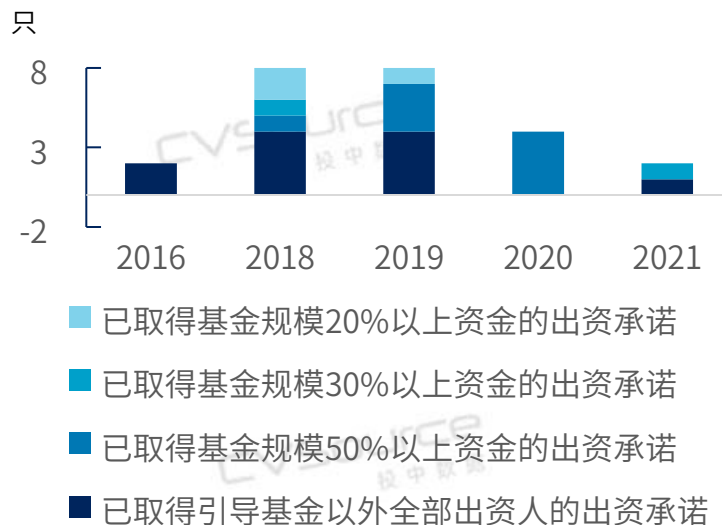
图：新设子基金募资进度要求 (N=26)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

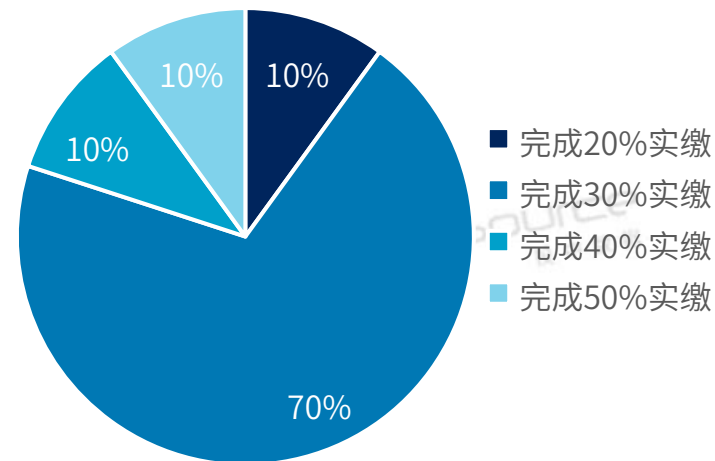
图：按时间整理的新设子基金募资进度要求 (N=26)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：增资已设子基金募资进度要求 (N=10)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- 仅26只政府引导基金的管理办法对新设子基金募资进度提出要求。其中出资前取得全部LP出资承诺函的最多，占上述政府引导基金的50%。从年度情况来看，政府引导基金对子基金募资进度要求有逐年趋严的趋势。
- 对于增资已设立子基金，政府引导基金管理办法中规定需完成30%实缴出资的占比最高，占管理办法中有明确规定的70%。
- 出资人的构成情况及其出资确定性将能够反映基金管理人的资源情况、出资人认可度、甚至投资策略等，因此，政府引导基金通过对子基金募资进度提出要求而更好认识子基金管理人。

子基金设立标准——子基金募资要求3°

出资顺序和增资价格：政府引导基金通常要求出资顺序不先于社会资本、增资已设立子基金时平价进入

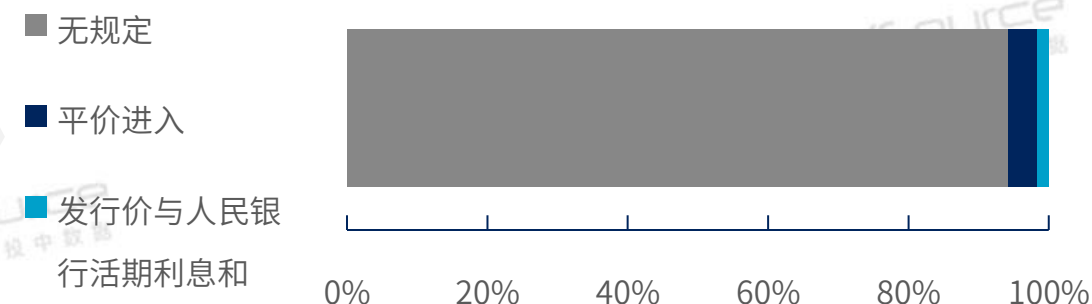
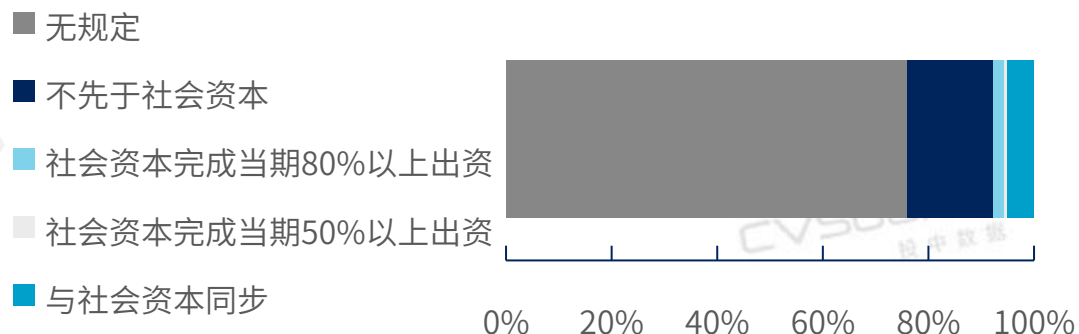
政府引导基金向子基金出资顺序要求

- 对于出资顺序，32%的管理办法作出规定。其中，要求不先于社会资本进入的最多，占管理办法中有明确规定的68%；其次是与社会资本同步出资，占比为21%。
- 出资顺序要求有助于保障政府引导基金撬动社会资本目的的实现。

政府引导基金向子基金增资价格要求

- 对于增资价格，仅6%的管理办法作出规定。其中，要求平价进入的最多，占管理办法中有明确规定的71%。
- 政府引导基金背靠当地资源、向子基金的出资比例高、可能进行让利激励，因而在谈判中，政府引导基金应当争取至少以发行价与人民银行活期利息和的方式增资。

图：引导基金向子基金增资价格和出资顺序的要求（N=120）



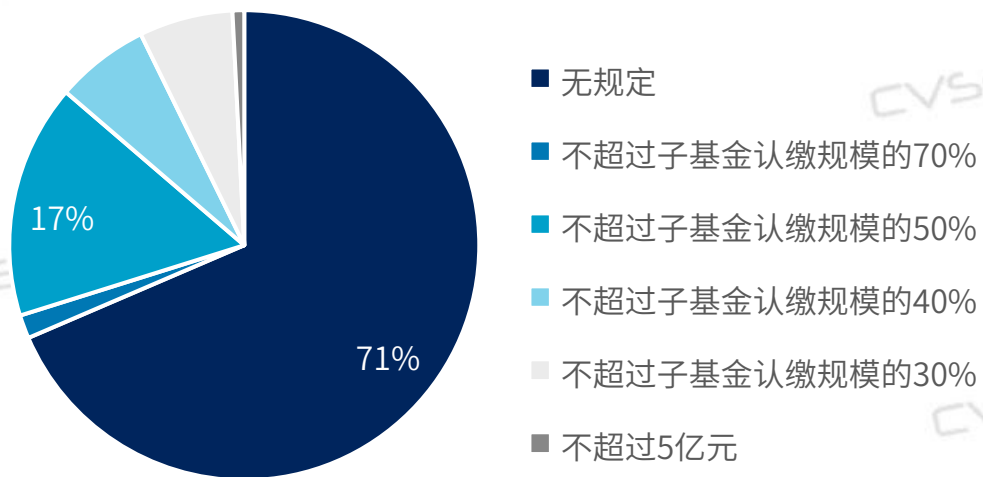
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

子基金设立标准——子基金募资要求4°

国资出资上限：政府引导基金大多未对国资出资进行限制，但是作出限制规定的占比在上升

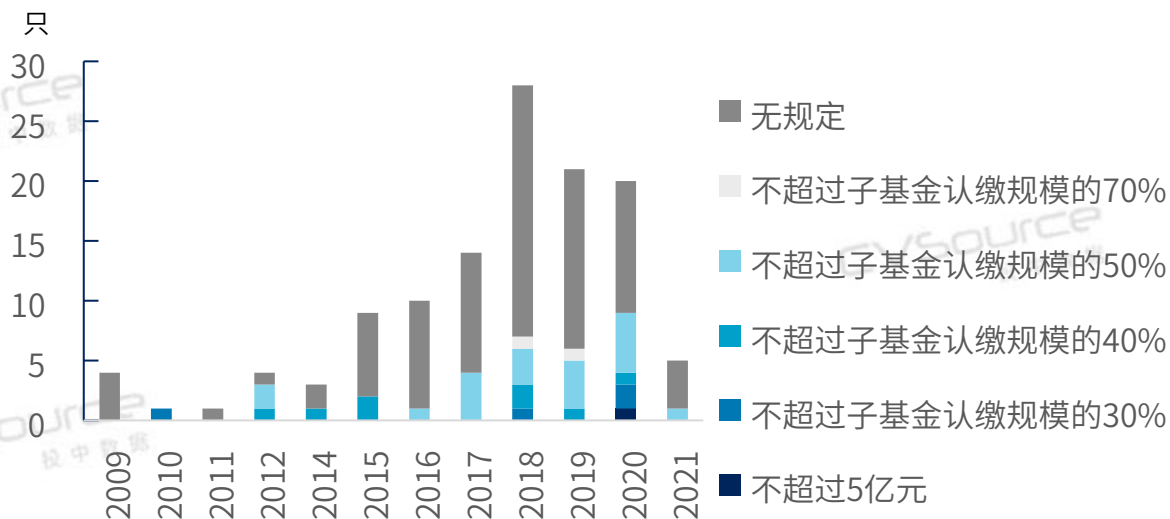
图：国资出资上限 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2009-2021年度国资出资上限 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

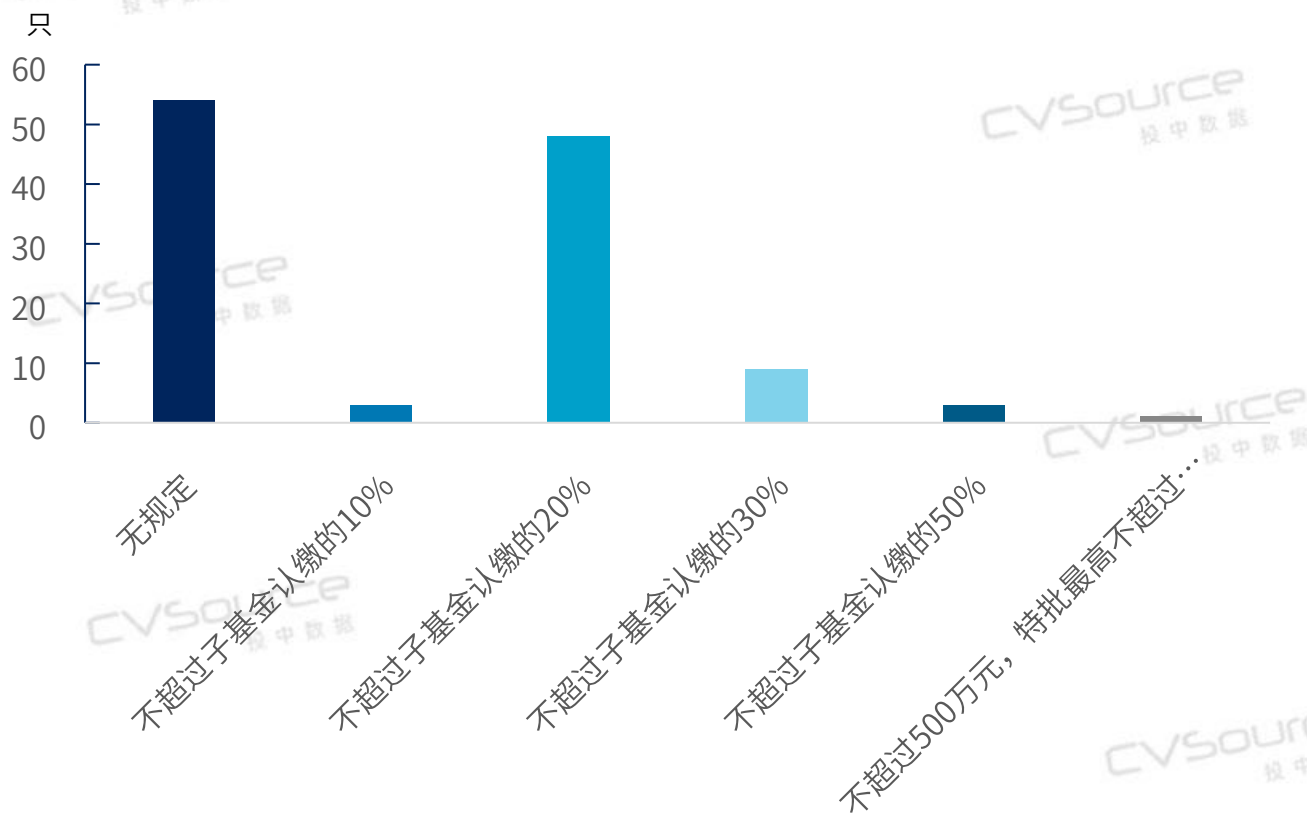
投中研究院，2022.01

- 对国资出资作出规定的政府引导基金占样本总量的29%。其中，不超过子基金认缴规模的50%是最常见的规定，占比为17%。青岛科创母基金是唯一对出资金额作出规定的政府引导基金——要求国资出资金额不超过5亿元。
- 从时间纬度来看，政府引导基金作出国资出资比例限制规定的逐年增多。尤其是不超过子基金认缴规模的30%~40%的占比逐年增高。在有限合伙企业不会被认定为国有企业的情况下，这意味着政府引导基金希望能有更多社会资本参与。

子基金设立标准——子基金投资金额限制

政府引导基金通常要求子基金对单个企业出资不超过其认缴规模的20%

图：子基金对单个企业投资限制（N=120）



- 55%的政府引导基金对子基金投资单个企业作出限制。其中，不超过子基金认缴规模的20%是多数政府引导基金采取的规定，占样本总数的比重为40%。
- 7%的政府引导基金还要求子基金不能成为被投企业的第一大股东。
- 部分主投天使阶段的政府引导基金还对子基金投资时的单笔出资金额进行限制。限制金额通常为不超过200万元至500万元。
- 对于可以设立专项子基金的政府引导基金，管理办法通常会规定专项子基金不受单个企业出资限制。
- 政府引导基金对子基金单个企业出资限制的意义在于避免市场化子基金在追求财务回报时对单个企业投资过多而导致风险敞口过大。

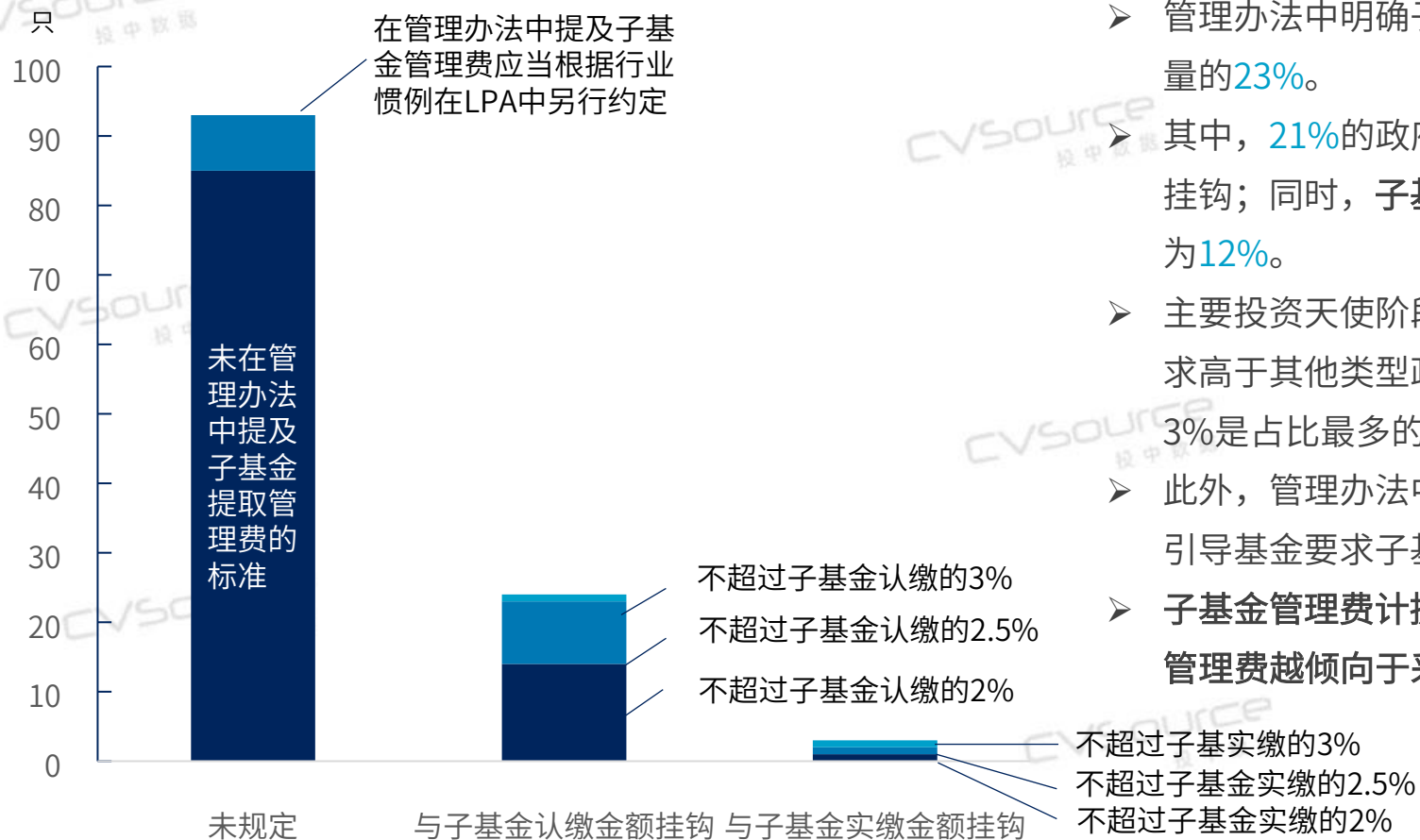
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

子基金设立标准——子基金管理费

不超过子基金认缴规模的2%是常见的要求

图：子基金管理费要求分布 (N=120)



- 管理办法中明确子基金管理费计提标准的政府引导基金占样本总量的23%。
- 其中，21%的政府引导基金要求子基金管理费与子基金认缴金额挂钩；同时，子基金管理费不超过子基金认缴规模的2%占比最高，为12%。
- 主要投资天使阶段的政府引导基金对子基金管理费的计提标准要求高于其他类型政府引导基金。其中，不超过子基金认缴金额的3%是占比最多的规定。
- 此外，管理办法中未明确子基金管理费计提标准的，有7%的政府引导基金要求子基金管理费应当根据行业惯例在LPA中另行约定。
- 子基金管理费计提标准与基金规模呈反比关系。即基金规模越大，管理费越倾向于采取实缴为基数收取、计提比例越低。

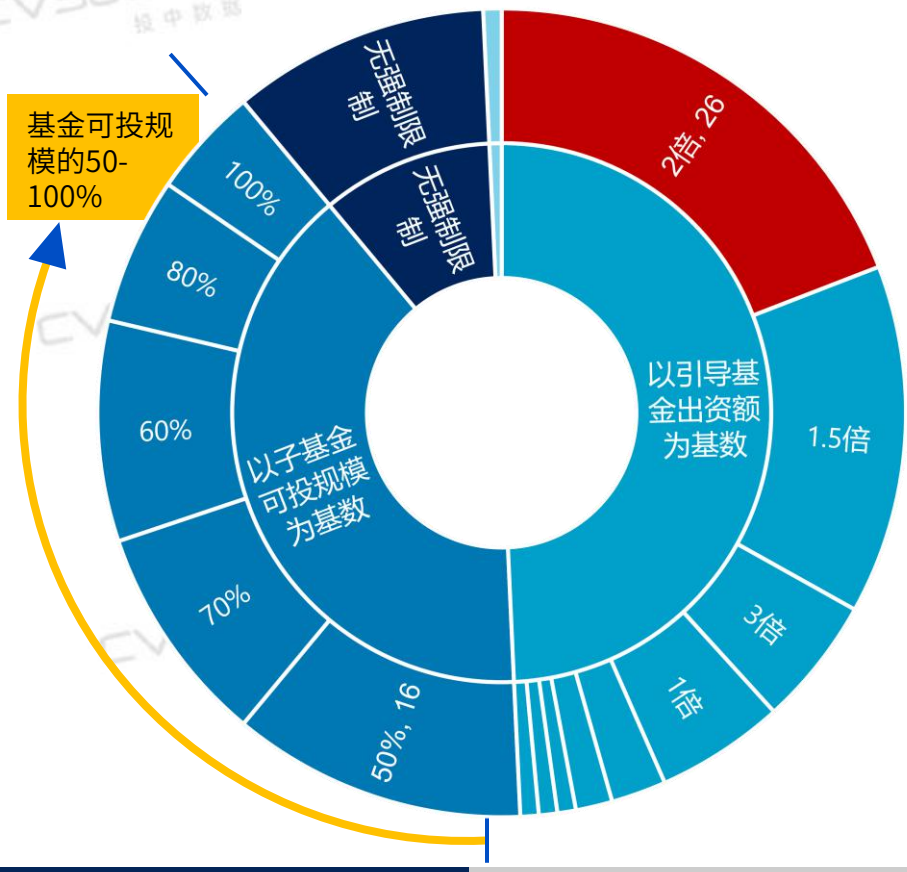
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金返投要求——返投倍数要求

存量政府引导基金返投倍数要求以2倍为主，2017年后政府引导基金的返投要求开始放宽

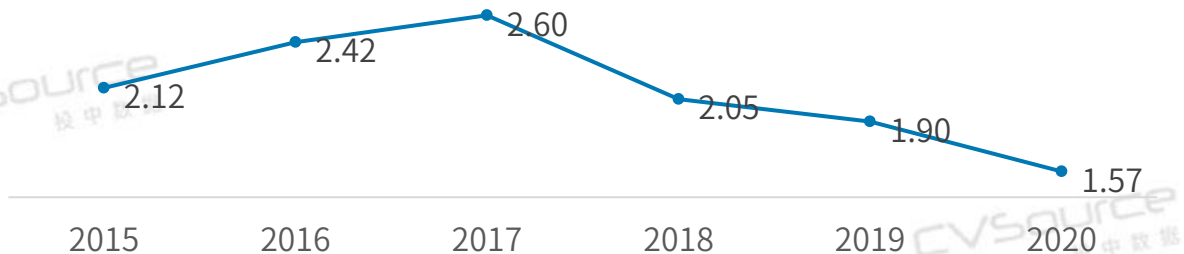
图：政府引导基金返投要求分布 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：2015-2020年度制定/修订管理办法的政府引导基金的平均返投倍数要求 (N=88)

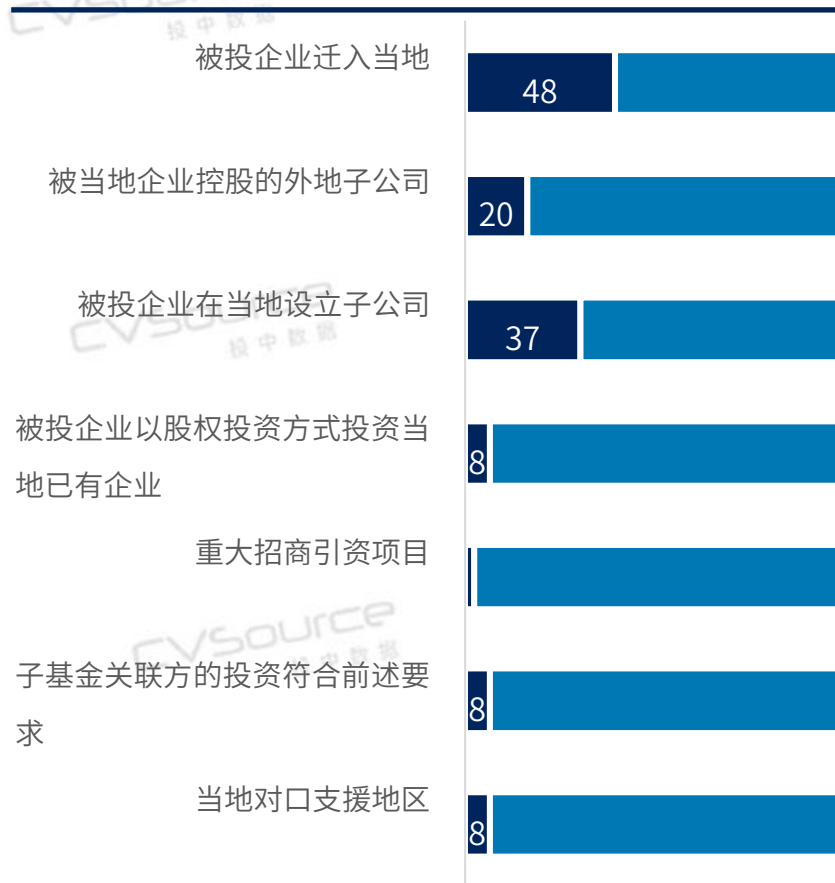


- ▶ 投中研究院按照“引导基金出资不超过基金的25%”这一平均要求将返投要求统一换算成倍数形式。120只引导基金对应返投要求共136个（涵盖1只引导基金多种返投要求的情况）。其中，返投倍数以2倍为主，占比达32%。此外，还有少部分引导基金无返投要求，但有项目引入要求。
- ▶ 对数据量相对充足的2015-2020年度政府引导基金返投倍数要求取平均值，以体现该年度市场整体情况。整体来看，政府引导基金返投倍数要求在2017年达到峰值后，呈逐步下降趋势。2020年返投要求倍数下降至1.57倍（基于22个返投要求），这说明部分新设或调整管理办法的政府引导基金对于返投倍数的要求有所放宽。

政府引导基金返投要求——返投认定口径

“被投资企业迁入当地”、“被投资企业在当地设立子公司”是除直接投资当地企业外较受采纳的返投认定口径

图：政府引导基金返投认定口径分布（N=120）



➤ 被投资企业迁入当地、被投资企业在当地设立子公司是除直接投资当地企业外较受采纳的返投纳入口径。120只政府引导基金中，部分政府引导基金采用了多口径的返投认定方式，其中以被投资企业迁入当地（40%）、被投资企业在当地设立子公司（31%）及被当地企业控股的外地子公司（17%）最为常见。

➤ 政府引导基金应根据自身情况选择适当的返投认定口径。宽松的认定口径更易于达成，为体现政府引导基金的带动作用，应匹配相对较高的返投倍数要求，以保证能够将政府引导基金出资诉求落到实处。在当地优质企业欠缺的情况下，严格的口径若匹配了较高的返投倍数要求，则可能由于返投达成难度较高，而降低优质基金管理人的申请意愿。

返投口径	口径特点	适用情形
更严格 例如仅纳入子基金投资的当地企业	认定方式单一且清晰，返投达成难度提升，易于返投数据的搜集及核验，实际带动效果统计难度较低	严格的口径应匹配相对较低的返投倍数要求
更宽泛 例如允许纳入关联主体完成的返投	认定方式多样化，返投达成概率高，但实际返投数据量大，实际带动效果统计难度较高	宽泛的口径应匹配相对较高的返投倍数要求

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金返投要求——返投认定管理

政府引导基金应明确返投认定条件以及返投项目投后管理要求，以确保返投要求能够落到实处

- 投中研究院在尽调及绩效评价过程中发现，政府引导基金对于返投认定可能存在以下几类问题：
 - 1、在引入项目仅建立了工商主体，但资金、人员及设备都未实际到位的情况下提前进行了返投认定；
 - 2、对于同一类项目（如引入项目），返投认定时点存在差异、无法做到整体统一；
 - 3、返投认定后，未及时跟进企业运作情况，返投企业未在当地开展实质性业务。
- 建议政府引导基金书面明确不同返投口径的认定条件，以及返投项目投后差异化管理方式，以最大程度落实返投目标。

图：单一项目返投认定流程



政府引导基金退出管理——提前退出对价

采用期限挂钩确定提前退出对价的引导基金占比较高

表：政府引导基金提前退出对价区间及挂钩方式（N=120）

挂钩方式	提前退出对价范围*	数量
和期限挂钩	原值-中国人民银行1年期存款利率	2
	原值-中国人民银行1年期贷款利率	12
	原值-中国人民银行同期存款利率	6
	原值-中国人民银行同期贷款利率	7
	中国人民银行同期存款利率-中国人民银行同期贷款利率	2
和返投比例挂钩		1
固定值	原值	4
	中国人民银行同期存款利率	9
	同期国债利率	3
	中国人民银行同期贷款利率	2
	约定价格	1
未明确		71
合计		120

对价范围：政府引导基金提前退出一般会按照不同的持有期限制定不同的退出对价，在持有时间较短的情况下可以按原值退出，随着持有期延长会附加不同的时间成本，上表即显示政府引导基金根据持有期的不同，对应提前退出对价的区间。

- 采用期限挂钩确定提前退出对价的政府引导基金占比较高。120只政府引导基金中，有提前退出让利的基金占比41%，其中采用与引导基金投入期限挂钩的占59%，允许采用固定价格提前退出的基金占比39%，另有一只政府引导基金将退出价格与返投比例达成情况挂钩。
- 从提前退出对价让利幅度来看，原值 > 存款利率、国债利率 > 贷款利率。纳入分析的政府引导基金允许以原值、原值-中国人民银行1年期存款利率，2种方式转让的共6只，其中5只位于上海市及山东省，且5只基金的管理办法修订或出台日期均为2020年。

存款利率		贷款利率		国债利率	
1年	1.50%	(0, 1] 年	4.35%	1年期	2.04%
2年	2.10%	(1, 5] 年	4.75%	2年期	2.22%
3年	2.75%	5年以上	4.90%	3年期	2.33%

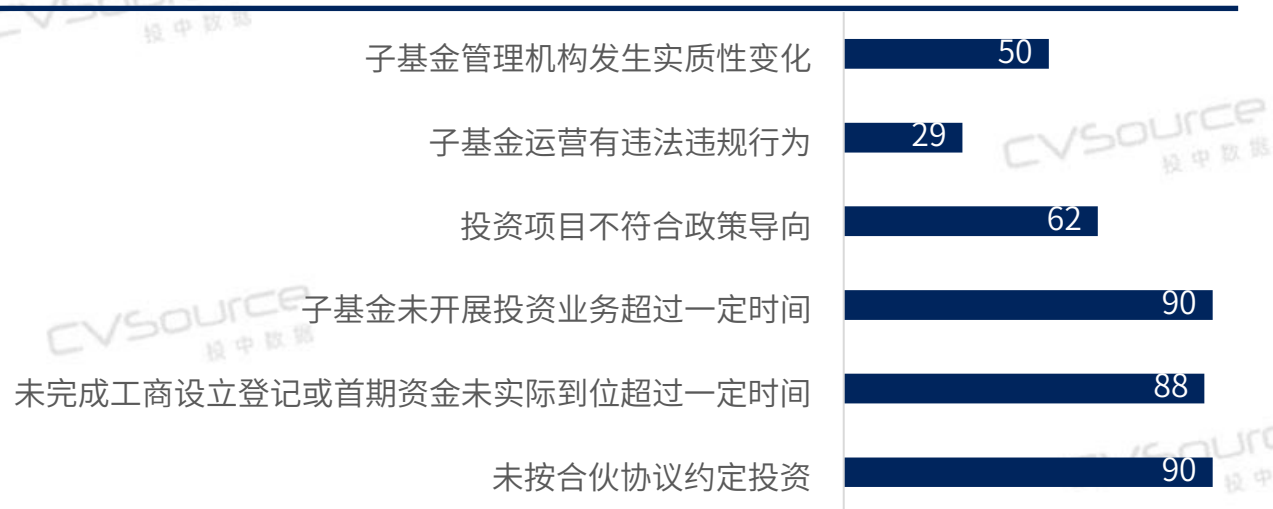
数据来源：中国人民银行

投中研究院，2022.01.19

政府引导基金退出管理——强制退出情形

80%的政府引导基金都已设置强制退出条款

图：政府引导基金强制退出一般情形（N=96，多选）



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

其他情形
政府引导基金提前退出

阶段性返投未达目标

4只

产生较大账面/实际亏损

3只

其他合伙人未按约定出资

3只

到期未清算或仍有项目未退出

2只

投资进度低于预期

1只

- 除24只政府引导基金无强制退出要求外，另外96只基金都设置了强制退出条款。强制退出情形以“未按合伙协议约定投资”、“子基金未开展投资业务超过一定时间”及“子基金在一定时间内未完成工商登记或首期资金未实际到位超过一定时间”三种情形为主。
- 少数政府引导基金在子基金阶段性返投未达目标、子基金产生较大亏损时也可要求强制退出。其中，对于“返投未达目标”的判断标准，基本可以划分为“资金拨付1年内，未返投项目”及“投资期届满或投资期内未达成返投要求”两种情况。虽然有前述条款的约定，但实操中出资人在子基金运作过程中转让退出较为复杂，因此政府引导基金妥善使用前置审批权及观察员席位，必要时行使否决权，则显得尤为重要。

政府引导基金退出管理——亏损承担及优先清算

采用共同承担亏损的政府引导基金相对更多，要求清偿顺序优先于其他LP的政府引导基金设立或修订办法时间均在2019年以前

亏损承担

20.83%

的政府引导基金要求由管理人或GP先行承担亏损

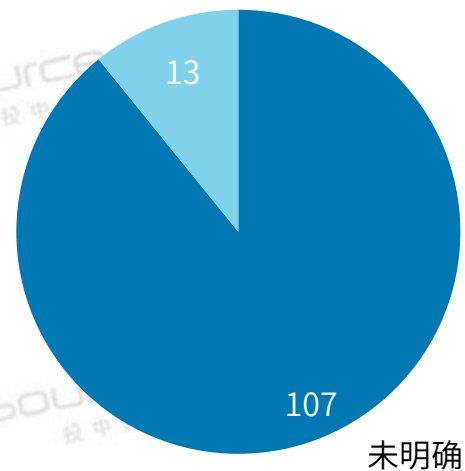


优先清算

10.83%

的政府引导基金要求由清偿顺序优先于其他LP

清偿债权人的债权后，剩余财产应首先清偿引导基金



表：要求优先清算的政府引导基金成立/办法修订时间分布

年份	数量
2009	3
2012	3
2014	1
2016	1
2017	1
2018	1
2019	3
合计	13

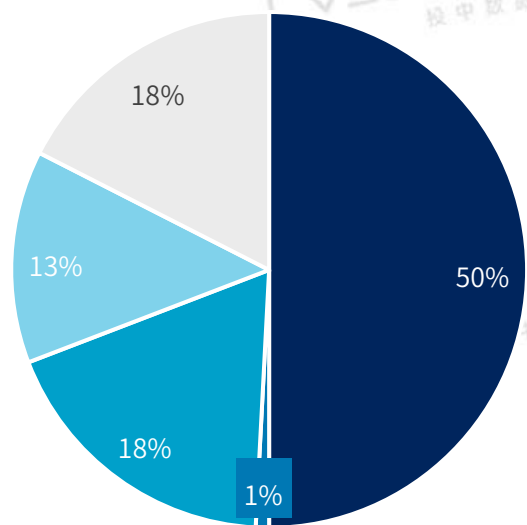
政府引导基金退出管理——退出资金回收去向

大部分政府引导基金在财政及主管部门批准的前提下，在存续期内能够滚动运作

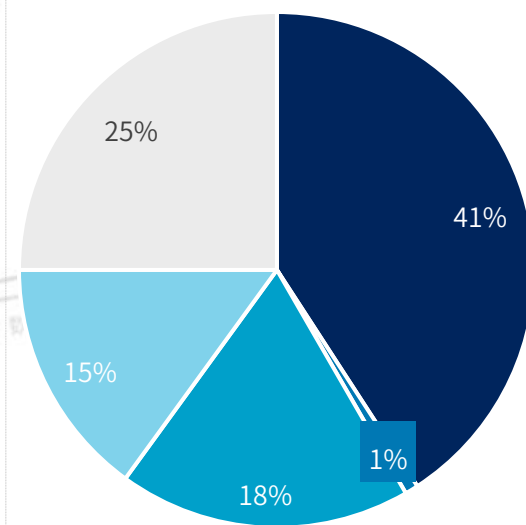
政府引导基金资金结构 =



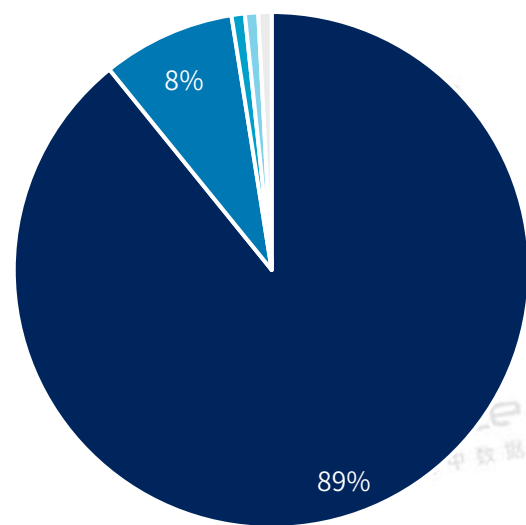
- 政府引导基金资金回收一般包括政府出资部分及政府出资获得的投资净收益部分，待投出的资金统一归为闲置资金。
- 政府引导基金退出资金管理的常见做法为：投资期内退出资金上缴国库或经财政及主管部门批准后滚动运作；退出期内不新增对外投资；存续期截止时将回收资金和闲置资金整体上缴国库。
- 部分政府引导基金对政府出资部分、投资净收益部分及闲置资金部分设置了差异化的管理方式。



- 未明确
- 按财政要求调度
- 留存引导基金滚动发展
- 上缴国库
- 上缴国库或留存引导基金滚动发展



- 未明确
- 按财政要求调度
- 留存引导基金滚动发展
- 上缴国库
- 上缴国库或留存引导基金滚动发展



- 未明确
- 按财政要求调度
- 存放银行或购买国债
- 留存引导基金滚动发展
- 上缴国库留存引导基金滚动发展

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金让利政策——政府引导基金让利范例

政府引导基金让利条款的拆解范例——以《佛山市南海区创新创业投资引导基金管理办法（2019年修订）》为例

引导基金让利一般为在满足让利前提下，根据不同的挂钩标准的完成度，给予让利对象按照让利计算基数计算对应的奖励。

第二十四条 根据《政府投资基金暂行管理办法》规定，为更好地发挥政府出资的引导作用，政府可以适当让利。在子基金存续期结束后，引导基金在收回投资成本和扣除各项费用后，如子基金投资年化收益率在10%（不含10%）以上，引导基金可将超过10%部分的剩余利润按一定比例奖励给予子基金管理公司和子基金其他投资人，具体如下：

（一）子基金单独投资或子基金与关联企业联合投资于南海区注册企业的资金总额等于引导基金参股出资的资金额度的100%的，将剩余利润的20%奖励给予子基金管理公司和剩余利润的80%奖励给予子基金届时的其他投资人。

（二）子基金单独投资或子基金与关联企业联合投资于南海区注册企业的资金总额大于引导基金参股出资的资金额度的100%而又小于或等于150%的，将剩余利润的30%奖励给予子基金管理公司和剩余利润的70%奖励给予子基金届时的其他投资人。

（三）子基金单独投资或子基金与关联企业联合投资于南海区注册企业的资金总额大于引导基金参股出资的资金额度的150%而又小于或等于200%的，将剩余利润的40%奖励给予子基金管理公司和剩余利润的60%奖励给予子基金届时的其他投资人。

（四）子基金单独投资或子基金与关联企业联合投资于南海区注册企业的资金总额大于引导基金参股出资的资金额度的200%的，将剩余利润的50%奖励给予子基金管理公司和剩余利润的50%奖励给予子基金届时的其他投资人。

政府引导基金让利政策——让利前提与让利对象

63.33%的政府引导基金允许在获得投资收益或完成返投目标后给予子基金一定让利

政府引导基金让利一般为在满足**让利前提**下，根据不同的挂钩标准的完成度，给予**让利对象**按照让利计算基数计算对应的奖励。

图：政府引导基金让利前提 (N=120)

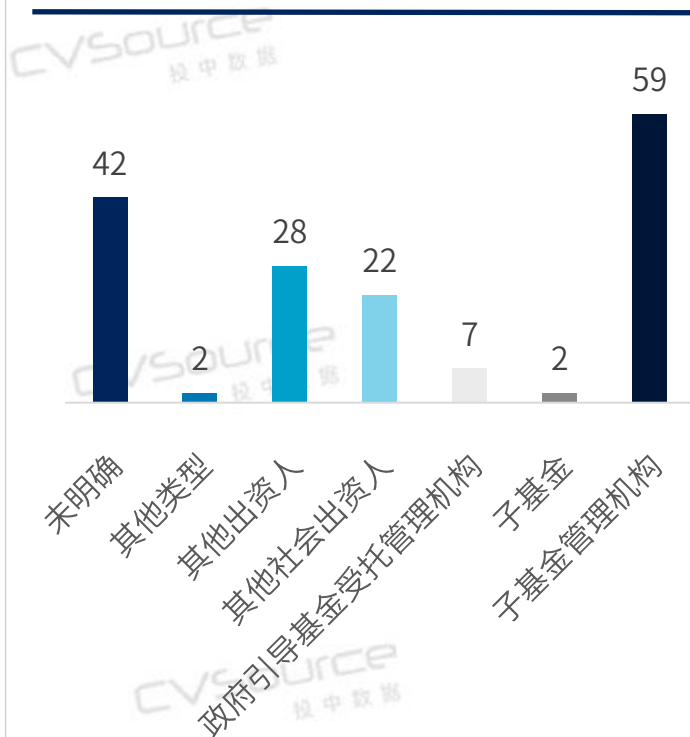
收益要求	获得超额收益	12	1	1
	获得投资收益	46	9	7
	无收益要求	44 (无让利设置)	-	-
		无返投完成要求	返投完成	返投超额完成
		返投要求		

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- 政府引导基金让利前提大体分为对收益水平及返投达成的要求两类。
- 将获得投资收益作为让利前提的政府引导基金占比更高。仅将获得**投资收益/超额投资收益**作为让利前提，对返投达成无明确要求的政府引导基金达**58只**，占被调研数量的**48%**。
- 44只政府引导基金无明确让利设置，占比37%。

图：政府引导基金让利对象 (N=120, 多选)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

- 政府引导基金让利对象主要为**子基金管理机构**，部分政府引导基金受托管理机构亦能取得一定让利。
- 120只政府引导基金中，仅让利给子基金管理机构的为**19只**，同时让利给子基金管理机构及其他出资人的为**23只**，同时让利给子基金管理机构及其他社会出资人的为**12只**。

政府引导基金让利政策——让利挂钩标准

让利挂钩标准以“返投比例挂钩”“投资早期企业”最为常见

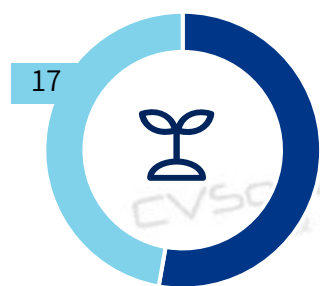
政府引导基金让利一般为在满足让利前提下，根据不同的挂钩标准的完成度，给予让利对象按照让利计算基数计算对应的奖励。

- 大多数政府引导基金让利与子基金返投完成情况以及对当地种子期、初创期的科技型、创新型项目的支持力度挂钩。120只政府引导基金中，除44只未明确让利设置及40只未明确挂钩标准外，其余36只基金均设置了让利挂钩标准。其中，以返投比例为挂钩标准的基金有19只，占各类挂钩标准的53%。
- 部分扶持面较广的政府引导基金采用多种让利挂钩标准相结合，以体现政策导向性。

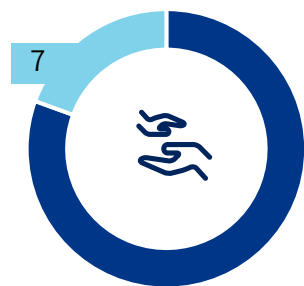
图：政府引导基金让利挂钩标准（N=36，多选）

与该标准挂钩

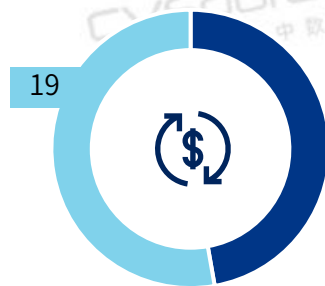
不与该标准挂钩



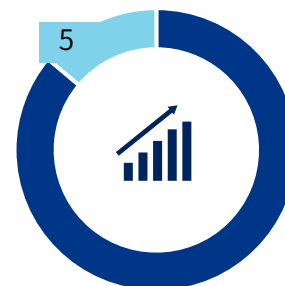
投资早期企业
47%



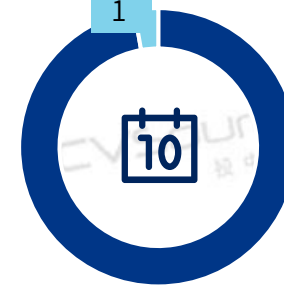
支持当地鼓励产业
19%



返投比例
53%



子基金收益
14%



投资进度
3%

数据来源：CVSource投中数据

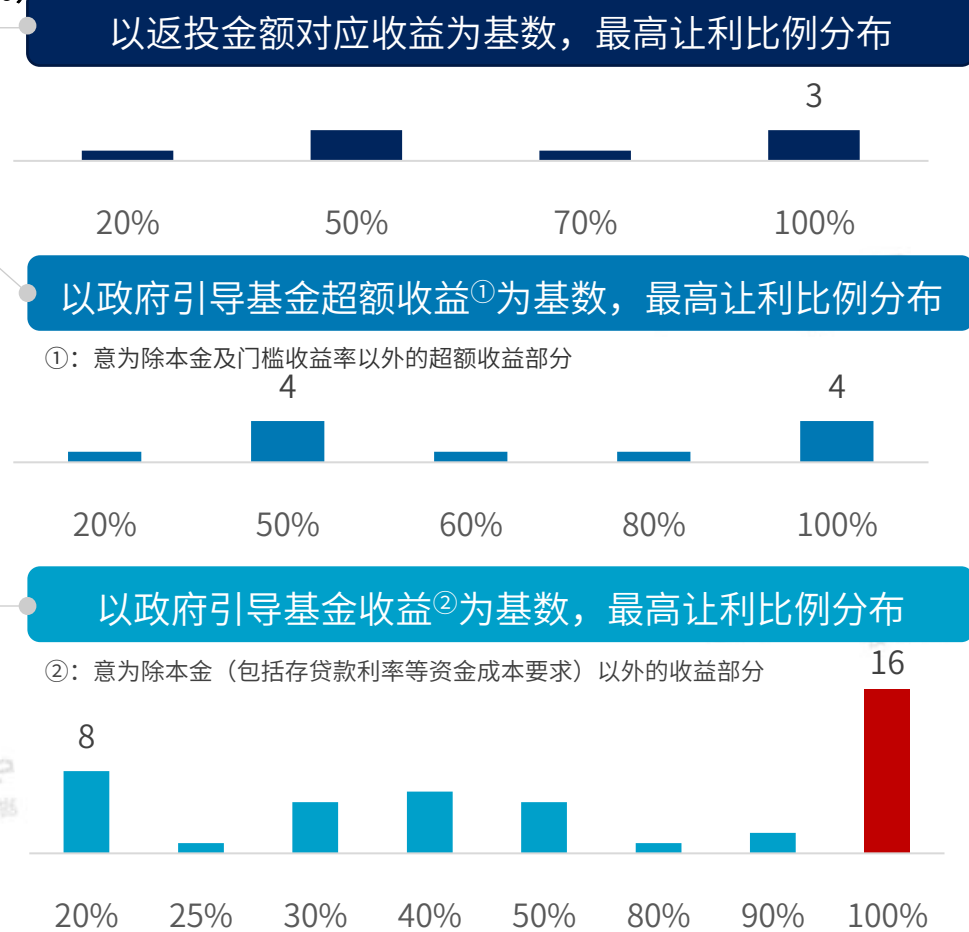
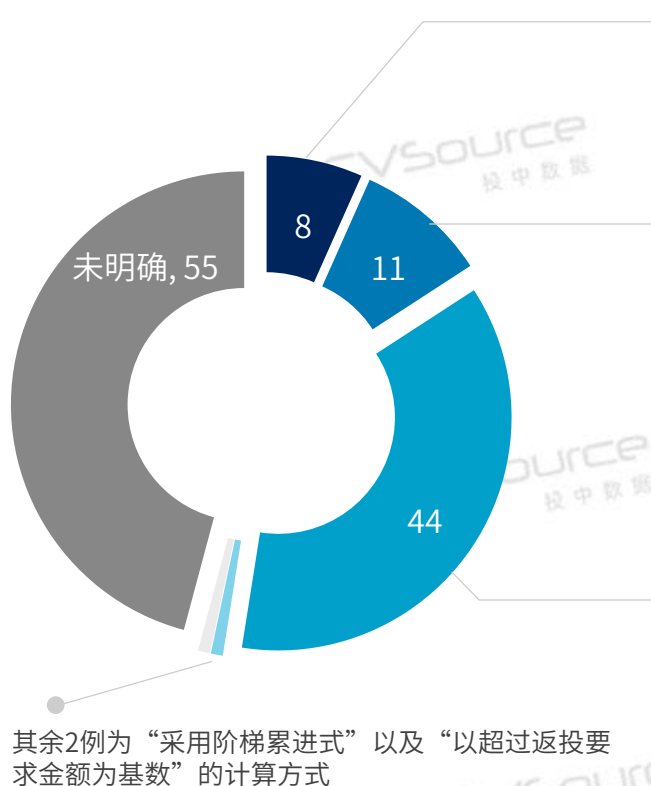
投中研究院，2022.01

政府引导基金让利政策——让利计算基数及限额

以“引导基金收益一定比例”作为让利基数的政府引导基金数量占比最高，其中16只政府引导基金最高可让渡全部投资收益

- 120只政府引导基金中有65只对让利金额有明确比例限制。按照让利计算基数来看，又主要分为“返投金额对应收益部分”、“政府引导基金超额收益部分”、“政府引导基金收益部分”三种计算基数。
- 以“政府引导基金收益部分”作为让利计算基数的政府引导基金共44只，占比达37%。其中，16只政府引导基金最高的让利限额为政府引导基金全部收益，占比13%。
- 除3类常见让利计算方式外，部分政府引导基金还采用“超过返投要求投资额一定比例”等其他特殊让利计算方式。

图：政府引导基金让利计算基数及让利限额 (N=120)



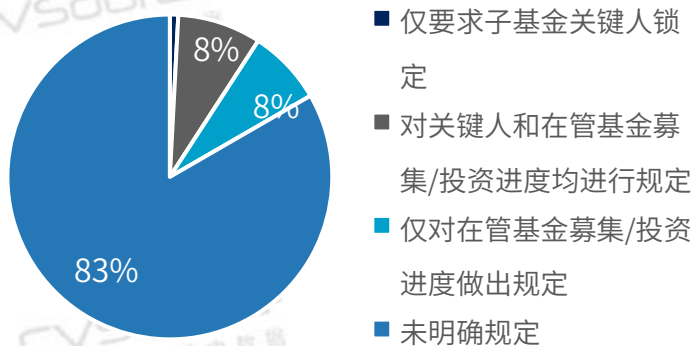
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金风险控制——子基金管理人专注度要求

关键人锁定、团队其他在管基金投资进度约束、和拥有本地团队是常见的政府引导基金对子基金管理人投资管理专注度方面的规定

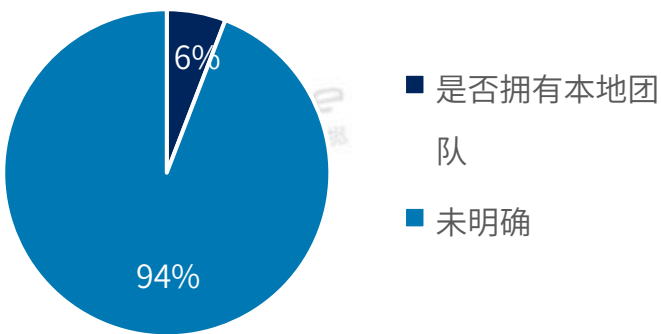
图：子基金管理人专注度要求 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

图：要求子基金管理人拥有本地团队 (N=120)



数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

子基金管理人专注度要求，主要包括：子基金关键人锁定、对子基金管理人团队/机构在管其他基金募集或投资进度进行约束、以及子基金管理人是否拥有本地团队3个方面。

- 9%的政府引导基金对子基金作出关键人锁定的规定。此项规定的相关条款大致可分为2类：
 1. 要求子基金关键人在子基金投资期内不得退出；
 2. 要求子基金在完成一定投资进度之前，被锁定人员不得作为其他基金的关键人参与相同领域基金的投资。

由于多数政府引导基金未对关键人身份进行约束，因而存在未能锁定核心成员的情况。
建议子基金关键人应为子基金管理人团队/机构中拥有决策权的核心成员。

- 16%的政府引导基金对子基金管理人在管或计划设立的其他基金提出了募集和投资方面要求。其中，8%的政府引导基金同时对子基金管理人其他在管或计划新设基金的募集/投资进度和子基金关键人锁定做出了规定。本项条款大致可分为2类：
 1. 要求子基金完成规定的投资进度前，子基金管理人不得募集或参与其他基金投资；
 2. 要求子基金管理人在管基金总投资进度大于一定比例。

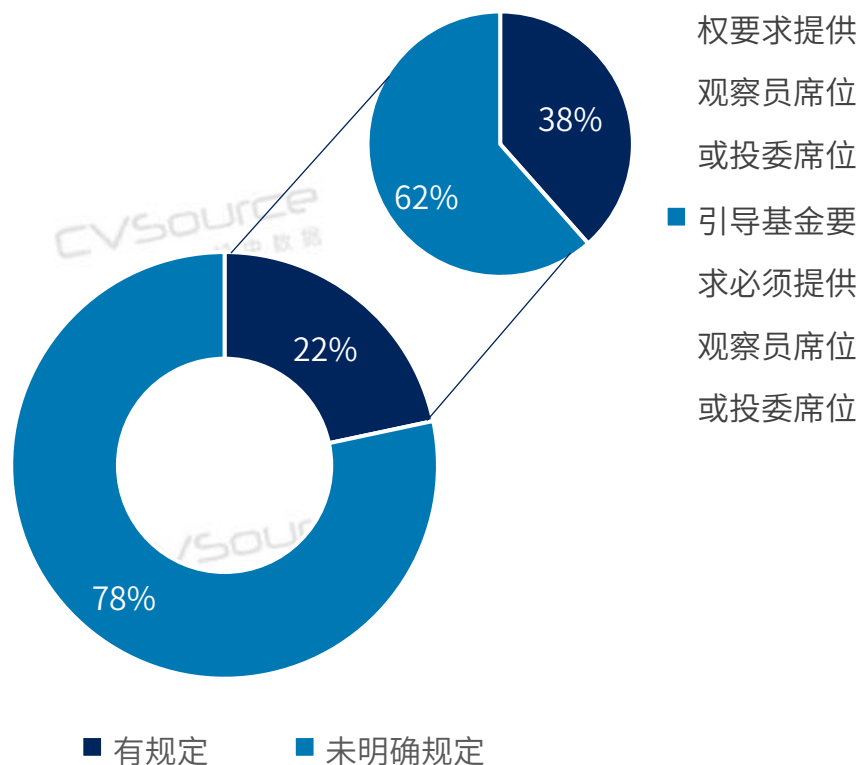
- 仅6%的政府引导基金规定子基金管理人需要拥有本地团队。

本地团队的建立有利于管理人拓展当地项目，提升其与当地企业及引导基金的沟通效率；因此，建议在政府引导基金管理对象中对子基金管理人拥有本地团队提出要求。

政府引导基金风险控制——参与子基金投资决策

22%的政府引导基金通过参与子基金投资决策委员会的方式监督子基金投资运作

图：政府引导基金向子基金投委会委派代表的情况 (N=120)



政府引导基金通常会通过向子基金投资决策委员会委派代表的方式，实现对子基金投资运作的监督和控制，从而保证子基金的投资符合政府引导基金所设定的策略、领域和地域等要求。相应代表表决范围通常基于管理办法及其实施细则、子基金合伙协议或公司章程等的规定。22%的政府引导基金提出委派代表参加子基金的投资决策委员会，并拥有投委会或观察员席位，其中：

➤ 共有16家政府引导基金强制要求参与子基金的投委会。

如中山先进装备制造产业发展母基金管理暂行办法<中开管〔2020〕59号>中提到“母基金必须在参股投资基金的投委会中拥有一个投资决策委员席位，参与参股投资基金的运营管理”。

➤ 另有10家政府引导基金明确提出有权向子基金投资决策委员会委派代表，但未对此项条款做强制要求。

如深圳市龙岗区政策性投资引导基金管理办法实施细则<深龙国资〔2020〕76号>中提到“…有权委派1名代表作为投委会委员；也可以不参与子基金投委会的决策，但有权委派1名代表作为投委会外部委员或观察员，该外部委员有权列席投委会会议”。

数据来源：CVSource投中数据

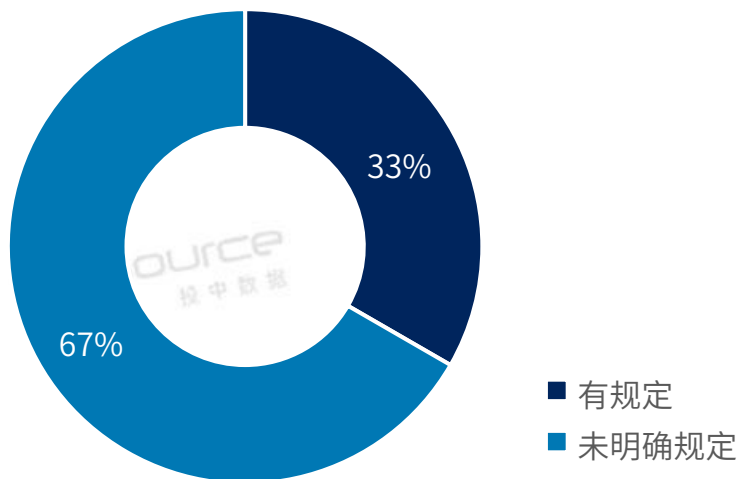
投中研究院，2022.01

政府引导基金风险控制——政策性一票否决机制

33%的政府引导基金通过设置政策性一票否决权的方式规范参股子基金的投资方向

- 除了参加子基金投资决策委员会或取得观察员席位之外，政府引导基金还可通过对拟过会项目进行前置性审批等政策性一票否决权等方式，规范子基金的投资行为，对其进行监督。
- 33%的政府引导基金明确规定，政府引导基金或其管理人对子基金违反其投资承诺的投资项目，享有政策性一票否决权。
- 另外，投中研究院通过交叉比对发现，约8%的政府引导基金仅要求向子基金投委会委派代表，但未要求设置政策性一票否决权机制；建议引导基金在管理办法中增加对政策目标达成情况的合规监管环节，以便利于规范投资和政策目标的达成。

图：政府引导基金设置政策性一票否决权机制的情况（N=120）



- 对于政策性一票否决权机制的设置，政府引导基金通常规定“子基金合伙协议（或章程）应约定政府引导基金管理公司对子基金违反其投资承诺项目，享有一票否决权。”
- 对于上述规定中提及的“违反其投资承诺事项”，部分政府引导基金在管理办法中对其进行了进一步的说明，通常包括以下事项：
 - 偏离政策导向的投资行为；
 - 违反公司发起人协议、章程或合伙协议的行为；
 - 违反政府引导基金管理办法相关规定和其他法律法规的行为。

（违反投资承诺的事项包括但不限于以上列举的行为。）

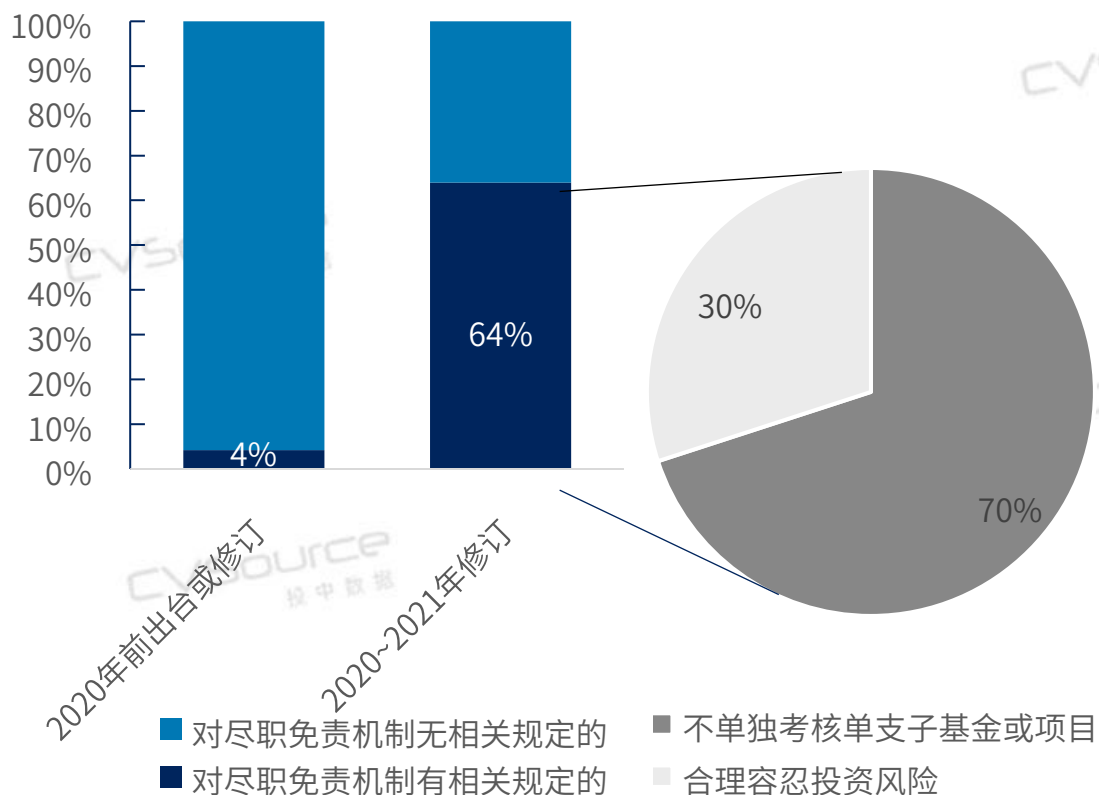
数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

政府引导基金风险控制——尽职免责机制

制定和完善尽职免责机制成为政府引导基金管理办法修订时所关注的重点内容

图：政府引导基金管理办法修订时对尽职免责机制的关注情况
(N2020前=95, N2020~21=25)



- 在2020年前出台或修订管理办法等文件的政府引导基金，普遍未对尽职免责机制或相关方面进行规定。95只政府引导基金中，4%的在管理办法中提及相关内容。
- 在2020~2021年期间修订管理办法等文件的政府引导基金，大部分已经开始探索尽职免责机制。在25只政府引导基金中，64%的在管理办法中提及应对尽职免责进行规定。
- 在前述有约定的政府引导基金中，30%的提出合理容忍投资风险，对因不可抗力、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、主管部门和引导基金管理公司责任。70%进一步提出不对单个子基金或项目的盈亏进行考核评价。
- 对于政府引导基金来说，总体目标应为整体风险可控、国有资产实现保值增值。而对于投资中必然会面临的风险要有所预期，并通过合理投资布局、落实风险控制措施进行降低。

数据来源：CVSource投中数据

投中研究院，2022.01



PART. THREE
政府引导基金发展建议

政府引导基金发展建议

政府引导基金应聚集优质资源，利用让利、返投等抓手，保证政策目标的实现

聚集优质资源，形成发展合力

通过对政府引导基金体系进行顶层设计，整合区域内存量政府引导基金，形成基金体系，解决基金重复设立、资金分散的问题。

进一步完善管理，提高效率

通过出台和完善尽职免责机制、强化返投认定管理、坚决执行强制退出要求，鼓励政府引导基金“敢于投资、积极管理”。

强化针对性让利作为实现政府政策诉求的抓手地位

通过探索股权份额转让、践行提前转让退出、针对性收益让渡等方式，鼓励管理人“投本地、投早期、投特色”，提高资金使用效率。

采用多种手段共同保障政策目标的实现

通过设立专项子基金，完善本地团队要求、锁定关键人、明确过往业绩标准及政策性一票否决权等条款，保障政府引导基金的目标得以实现。



PART. FOUR
案例分析

案例分析——北京股权交易中心份额转让平台1°

退出渠道拓展--股权投资和创业投资份额转让的首个试点

北京股权交易中心成立

2015.4

首批两单基金份额转让交易通过北京股权交易中心完成，标志着股权投资和创业投资份额转让实现“零”的突破

2021.01

已完成11单基金份额转让交易、6单基金份额质押交易，规模分别达10.39亿元和7.81亿元

2021.11

2020.10

证监会复函，同意在北京区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点，拓宽股权投资和创业投资的退出渠道

2021.06

北京股权交易中心作为有限合伙企业财产份额出质登记试点

- 全国首家股权投资和创业投资份额转让平台
- 北京市唯一区域性股权市场运营机构和证券登记托管机构
- 符合证监会要求的非上市股份公司股权托管机构

案例分析——北京股权交易中心份额转让平台2°

服务场景和解决的痛点

市场情况

- **国内私募股权二级市场存在海量资产供应：**中国证券投资基金业协会数据显示，截至2021年12月末，存量私募股权投资基金和创业投资基金共4.53万只，规模共12.78万亿元。CVSource投中数据显示，截至2020年底，中国股权投资市场规模接近全球股权投资市场规模40%，但中国私募股权二级市场规模仅为全球规模的2.75%。截至2021年11月末，拟进入北京股权交易中心交易的储备项目规模超过400亿元。
- **国内私募股权基金的退出渠道：**上市退出路径日益通畅，进一步形成了以IPO为主导，并购、回购等为辅的退出模式；但相比海外资本市场，国内私募股权投资以IPO为主导的退出方式无法满足多元化需求，无法形成退出与再投资的良性循环。

提供交易鉴证，解决合规性障碍，提高政府引导基金的流动性与资金使用效率

为买卖双方匹配交易对手，解决市场信息不充分、不对称问题；北京股权交易中心已对接全国50余家S基金，推动英国科勒资本、中关村发展集团等在京新设S基金

提供交易鉴证，同时保障政府引导基金份额转让的合规性与私募性

交易撮合服务

份额转让交易

估值服务

协调统一尽调、联合专业机构出具估值报告，解决企业不配合尽调、估值难、份额转让交易定价难的问题

份额质押交易

北京股权交易中心
份额转让平台
提供的服务

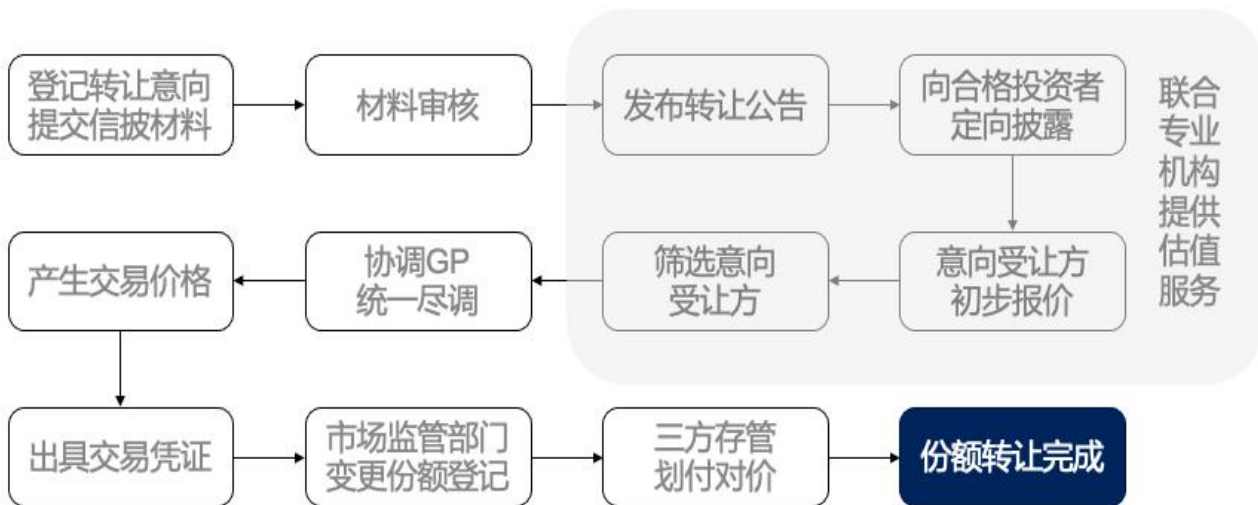
代办、三方鉴证服务

提供工商代办服务、三方存管和第三方鉴证服务，解决份额转让过户工商变更难、份额权属不清、资金安全无保障等问题

案例分析——北京股权交易中心份额转让平台3°

北股交份额转让平台的运作方式与意义

交易流程



准入条件

准入条件：

- 转让方：基金管理人或基金注册地在北京，基金在中国证券投资基金业协会备案，基金份额产权属清晰、可依法转让；
- 受让方：经平台认定的合格投资者，自然人投资人暂不得参与。

交易费用：

- 挂牌服务费：单笔5000元；
- 转让服务费：单笔5000元起，以成交金额为基数，采用分档递减累加法计算。

北京股权交易中心股权投资和创业投资份额转让的意义

- 具有较强的合规性，为政府引导基金、国资基金、金融机构等提供了一个合规、安全、有效的交易场所，有望成为私募股权基金除IPO外的新的退出渠道；
- 改变当前份额转让市场交易分散的现状、为份额转让提供了一个集中化的信息平台，能够汇总市场相关交易需求，这样有利于提升市场的整体活跃度和信息透明度，增强基金份额定价能力，优化资产的再分配，提高交易效率。

案例分析-国家科技成果转化引导基金退出实践

险资、母基金、S基金成为政府引导基金退出的活跃受让方

- 根据《国家科技成果转化引导基金设立创业投资子基金管理暂行办法》。对于发起设立的子基金，注册之日起4年内（含4年）购买的，以引导基金原始出资额转让；4年至6年内（含6年）购买的，以引导基金原始出资额及从第5年起按照转让时中国人民银行公布的1年期贷款基准利率计算的利息之和转让；6年以上仍未退出的，将与其他出资人同股同权在存续期满后清算退出。对于增资设立的子基金的，上述年限从子基金完成变更登记手续之日起计算。
- 政府引导基金在实现出资诉求后提前转让退出，是实现财政资金高效运转的有效方式。**险资、母基金、S基金**已逐渐成为政府引导基金退出交易的活跃对手方。同时，由于提前转让退出对价在管理办法中已事先约定，相比于通过第三方资产评估确定交易价格来说，操作更具便捷性。除国家科技成果转化引导基金外，成立于2014年底的上海市天使投资引导基金也通过原始投资额回购的方式完成13支基金退出。

表：国家科技成果转化引导基金退出情况一览

退出公告时间	退出基金名称	受让方	退出原因	适用对价*
2021/2	上海绿色技术创业投资中心（有限合伙）	暂未工商变更	转让退出	原始出资额
2021/2	北京君联成业股权投资合伙企业（有限合伙）	盛景嘉成、厦门建发、中科院资本、歌斐资产、自然人、企业	转让退出	原始出资额+1年期贷款基准利率
2021/6	天津天创盈鑫创业投资合伙企业（有限合伙）	暂未工商变更	转让退出	原始出资额+1年期贷款基准利率
2021/12	北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金（有限合伙）	国科投资旗下基金（险资为主要出资人）	转让退出	原始出资额+1年期贷款基准利率
2021/12	江苏毅达成果创新创业投资基金（有限合伙）	自然人及企业	转让退出	原始出资额
2022/1	国投（上海）科技成果转化创业投资基金企业（有限合伙）	太平洋人寿	转让退出	原始出资额+1年期贷款基准利率

*适用对价为投中研究院结合子基金工商变更信息、设立公示信息以及退出公告时间，并与《国家科技成果转化引导基金设立创业投资子基金管理暂行办法》中提前退出对价规定匹配后估算而来，可能与实际交易对价存在差异。

数据来源：国家科技成果转化引导基金官网、CVSource投中数据

投中研究院，2022.01

案例分析——浙江省级政府引导基金的整合1°

政府引导基金发展面临提升资金使用效率和增强政府引导效果的要求与挑战

基金整合的背景--政府引导基金面临更严格的要求：

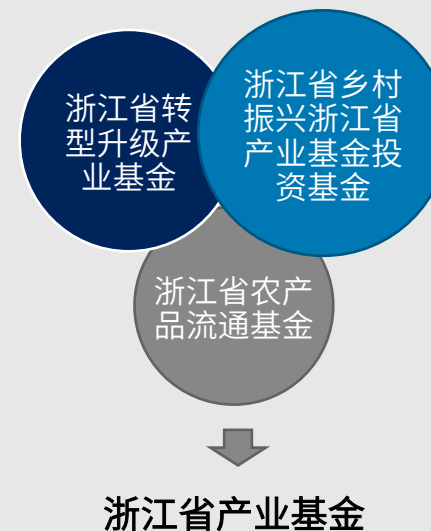
2020年2月，财政部《关于加强政府投资基金管理 提高财政出资效益的通知》财预〔2020〕7号文件在下列方面提出新的要求：

- 在政府预算与财政出资的约束
- 提升政府投资基金的使用效率
- 完善政府投资基金报告制度和绩效管理等方面

基金整合的必要性—政府引导基金的问题：

- 政府引导基金体系规模较大、覆盖面广泛；但由于发起主体不同，也存在政策目标重复和资金碎片化的问题。
- 由于财政资金的特殊性，其管理与考核就相对严格；但由于严格的审计要求和复杂的审计流程，也会降低引导基金的投资效能和资金的使用效率。

2021年7月14日，浙江省财政厅发布《浙江省财政厅关于印发浙江省产业基金管理办法的通知》浙财建[2021]75号文件，将浙江省转型升级产业基金、浙江省乡村振兴浙江省产业基金投资基金和浙江省农产品流通基金整合为浙江省产业基金。



案例分析——浙江省级政府引导基金的整合2°

通过明确引导基金政策性目的、提升自身管理水平，结合调动市场化资源这两条路径，更好的发挥引导基金整合的优势

01

改善政策目标重复的情况 增加可投资金规模

- 将政策目标相似的引导基金进行合并；
- 同时也是对资金的归集，把过往分散的资金整合到一个平台；
这样可以增加可用资金，强化政策性引导的目标。

03

充分调动市场化机构与政府引导基金合作积极性

将投资于效益类子基金的绩效考核直接和管理费挂钩，设置分类支付标准；同时从项目投资收益中提取一定比例奖励管理人。运用市场化机制的特点，调动子基金管理人的积极性。

02

统筹协调，发挥各部门在行业领域内的能动性并提高投资效率 向科技创新倾斜，强化引导基金的政策属性，拓宽出资比例

- 建立省产业基金投资运作联席会议制度，统筹协调推进省产业基金投资运作，分类决策；并充分调动各部门在政策解读、产业资源和市场资源调配等方面提供投后服务，更有效的发挥引导基金带动产业的作用；
- 重点支持省级重大创新主体，明确支持科技创新平台发起设立科技成果转化子基金，提高出资比例至30%，按照国家和省发展战略给与特殊支持。

通过整合强化自身政策性目的、提升管理水平，结合调动市场化资源形成合作这两大优势，共同推进引导基金发展。

案例分析——苏州天使投资引导基金的尽职免责机制1°

探索和完善尽职免责机制的必要性和目前市场上已有经验的借鉴

尽职免责机制可以从积极的方面保护、鼓励认真履职尽责，积极作为；**激励机制**有助增强员工归属感，延缓和减少工作流动；优化资源配置，最大程度激发工作效率。

实践中，可以：

- 通过激励机制减少人才流失、激发工作热情和提高投资效率，配合尽职免责机制减少思想负担、鼓励积极完成投资目标；
- 也可以将尽职免责机制作为一种奖励形式，减少束缚、提升投资效率和完成目标。

对于政府引导基金，受企业性质的影响，尽职免责机制相对更加合适。

前提：
对激励政策与尽职免责机制作用区别和作用的理解

苏州天使母基金于2021年更新出台的管理办法包含了详细的尽职免责和容错机制条款

现状：
一些政府引导基金已经开始探索尽职免责机制

广州市科技成果产业化引导基金：不对单只子基金或单个项目盈亏进行考核。

江苏省政府投资基金：合理容忍正常的投资风险，不将正常的投资风险作为追责依据。

青岛市新旧动能转换引导基金：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。

2021年2月20日发布的《苏州市天使投资引导基金管理办法（征求意见稿）》，对尽职免责机制制定了详细的可执行方案：

- 免责前提
- 可免责情形
- 不可免责情形
- 免责事项申请
- 具体处理方式

案例分析——苏州天使投资引导基金的尽职免责机制2°

《苏州市天使投资引导基金管理办法》尽职免责机制的详细内容

可免责的情形

1. 因政策调整或决策部署变化导致的
2. 因先行先试而出现偏差、失误的
3. 基金绩效按整个生命周期评定的前提下，单个子基金或所投资项目投资亏损的
4. 由于不可抗力导致的

不可免责的情形

1. 正常情况下未履行三重一大决策制度等民主决策程序
2. 基金运营问题出现后未主动挽回损失的
3. 未消除不良影响或阻止危害结果扩大的
4. 落实全面从严治党责任不到位的
5. 发生生态环境损害事件、食品药品安全事故、安全生产事故，群体性事件处理不力等情况的

免责事项申请

1. 符合本办法规定的免责条件，且亏损在20%（含本数）以内的可免于申请
2. 当子基金清算时亏损超过20%，管理公司认为符合免责容错情形情况的，则需要申请免责

申请流程

- 管委会启动免责容错工作程序
- 管理公司向管委会提出免责容错调查申请
- 管委会调查核实与决策
- 结果反馈与公开

具体处理方式

1. 经营业绩不纳入考核范围；晋升、评优评先不受影响。
2. 对确需追责的人员，酌情减责；影响期结束后对后续考核、晋升、评优评先不受影响。
3. 对于干部管理、责任认定和追究权限在其他部门的，由管委会提出免责或减责建议，按相关部门决议执行。

免责前提：

- 没有违反禁止性规定
- 符合引导基金的投资方向和要求
- 符合民主决策程序
- 没有谋取个人私利且有主动挽回损失行为

报告撰写



刘璟琨

投中研究院
总监
Edward.liu@chinaventure.com.cn



胡宇佳

投中研究院
分析师
Roger.hu@chinaventure.com.cn



吴浠 CFA

投中研究院
高级分析师
Sissi.wu@chinaventure.com.cn



张坤昭

投中研究院
分析师
Taylor.zhang@chinaventure.com.cn

特别感谢：
分析师：张淳、王涛
实习生：马雨萱、陈慈扬
对本报告撰写所提供的帮助

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据

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

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据

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

CVSource
投中数据

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

CVSource
投中数据

CVSource
投中数据



www.cvinfo.com



CVINFO
投中信息

CVSource
投中数据