

政府引导基金如何对参投子基金进行绩效考评（上篇）

——核心要素

据投中研究院于 2022 年 1 月公开发布的《2021 年政府引导基金专题研究报告》^[1]显示，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；2021 年度政府引导基金设立数量较 2020 年有大幅增长，增幅高达 77%。在近年来经济下行压力加大，民间投资增速放缓，募资愈发困难的背景下，各地的政府引导基金表现日趋活跃。

政府引导基金作为由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金，其主要目的并非通过投资赚取收益，而是发挥财政资金的引导和放大作用，引导社会资本投资到当地创新创业、产业转型升级等领域，从而实现鼓励创新创业、引导产业升级等政策目的。政府引导基金的前述特性决定了其运作模式不是以直投项目为主，而是通过发起设立或参与投资子基金（“**参投子基金**”）的方式来发挥财政资金的杠杆作用和引导作用。在这种模式下，政府引导基金作为出资人通常不会参与参投子基金的管理，而是由市场化的基金管理机构来承担和负责。因此，如何确保政府引导基金参投子基金能够充分实现其政策目标，就成为各地政府引导基金非常关注的问题。从市场实践来看，许多地方政府引导基金均设置了针对参投子基金的绩效考评机制，即通过制定一系列考评指标，并将考评结果与子基金管理机构的奖惩措施相挂钩，来约束和引导参投子基金的投资活动，以实现其政策目标。

从市场实践来看，总体而言，政府引导基金对子基金的考评体系和结构的核心要素包含以下四个方面：考评指标、考评时间、考评方式以及奖惩措施。

一、 考评指标

考评指标解决的是政府引导基金对参投子基金考评的维度和标准问题，是政府引导基金考评制度的核心，集中反映了政府引导基金的政策导向和关注点。要设计和建立一套好的绩效考核制度，首先需要从设计一套好的考评指标开始。完善的政府引导基金的绩效考评指标是一个体系，通常由考评项目、分值权重和评分标准三部分组成。

- “**考评项目**”是对参投子基金进行考评的具体维度和角度，解决的是从哪些方面对参投子基金进行考评的问题。从实践来看，政府引导基金对于其参投子基金的绩效考评项目主要可分为：“**管理运营指标**”和“**效益指标**”两个维度。其中，“**管理运营指标**”主要考察参投子基金的管理机构（个别政府引导基金也会对托管机构进行考察，如四川省省级产业发展投资引导基金（“**四川省引导基金**”））的管理、运作效率和能力。具体包括资金运作效率、投资风险的控制和防范、投资决策有效性、管理团队稳定性及专业度、信息披露及时性等。“**效益指标**”则更侧重考评投资活动取得的经济效益、社会效益以及政策效益。具体包括参投子基金的内部收益率（IRR）、

北京市柯杰律师事务所

总机: 8610 6506 9866 传真: 8610 6506 9863

北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO写字楼C座18层(100027)

www.kejielaw.com

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

财政出资保值增值、带动当地企业当年就业人数/营业收入的增长情况、本地项目返投任务指标的完成情况等。除以上两个主要考评维度外，考评项目中通常还会包括其他加分项，对参投子基金的优异表现在绩效考评中进行额外分数嘉奖。

- “**分值权重**”是各考评项目在整个绩效考评体系所占分值和权重，反映着具体考评项目在考评绩效体系的重要性；同时也是对考评指标的具体量化，便于考评的实施。
- “**评分标准**”是考评分值和权重的具体计算方式，以及计算结果所属评价等级。

考虑到考评指标在整个考评体系和结构中非常关键，且相对比较复杂，难以通过简短的篇幅进行系统性的介绍，因此，我们将通过本系列文章的下篇进行专门介绍。

二、 考评时间

政府引导基金对参投子基金的绩效考评时间一般包括两个时间段，一是年度绩效考评（“**年度考评**”），二是整体绩效考评（“**整体考评**”）。年度考评一般在参投子基金设立后按年或者以预算年度为周期，对参投子基金的运营情况及其管理机构、托管机构等相关中介机构的履职情况进行阶段性评价。整体考评一般是在政府引导基金退出参投子基金后或参投子基金存续期到期前的一定时间内，对参投子基金整体运营情况以及政府引导基金最终引导效果进行全面、综合的评价。

总体上，年度考评和整体考评在考评内容上均会涉及管理运营指标和效益指标，但侧重点会有所不同。年度考评主要是对参投子基金的运营情况及其管理机构的履职情况进行过程性考核，因而年度考评中，管理运营指标与效益指标的权重差异不大，而整体考评更加侧重于考核参投子基金运营结束后所带来的整体效益以及引导效果，往往更看重效益指标。

此外，由于参投子基金在投资期内很少会有项目退出，在投资期内考核效益指标的意义不大，因此，一些地区在年度考评中会进一步就参投子基金的投资期和退出期作出不同处理（例如深圳市政府投资引导基金，以下简称为“**深圳市引导基金**”）。即在投资期的年度考核中，对效益指标不做考核，在退出期的年度考核中，才会考核效益指标。

三、 考评方式

从实践来看，政府引导基金对参投子基金的绩效考评存在三种考评方式。其一为政府引导基金管理机构自评，即由政府引导基金自身的管理机构对参投子基金进行绩效考评（如山东省新旧动能转换基金）。需要注意的是，政府引导基金自身的管理机构与政府引导基金参投子基金的管理机构并非同一机构，一个是政府引导基金自身的管理机构，系考评实施主体，另一个是参投子基金的管理机构，系考评对象。其二为由第三方专业机构考评，即由政府引导基金管理机构委托第三方专业机构对参投子基金进行绩效考评，并独立出具绩效评价报告（如深圳市引导基金）。其三为自评与他评相结合的方式，即由政府引导基金管理机构自评，并由财政部门、行业主管部门委托第三方机构进行复评（如四川省引导基金）。第三方机构可以是会计师事务所、律师事务所或其他具有专业资

质和评价能力的机构。

四、 奖惩措施

绩效考评结果必须与奖惩措施相挂钩才能实现政策激励和约束的效果。实操中，政府引导基金的绩效考评结果多以分数或等级形式呈现，并根据得分情况划分成不同等级，然后针对不同等级规定不同的奖惩措施。各地政府引导基金常见的奖惩措施主要有以下几种：

1. 与管理费挂钩的奖惩措施

管理费收入是参投子基金管理机构非常重要的收入，虽然金额不及后端业绩奖励，但却稳定和持续。在针对管理费设置的奖惩措施中，通常会将绩效评价得分划分为不同等级或得分区间，分别对应不同管理费支付比例。例如深圳市引导基金，会将年度考评结果划分为 A、B、C、D 等级，并根据前述考评结果将当年的管理费相应扣减 0%、10%、20%或 100%。最低等级意味着将无法获得管理费。

2. 与政府引导基金让利挂钩的奖惩措施

在各地出台的奖惩措施中，让利制度是非常重要的一部分。让利是指政府引导基金将其从参投子基金中取得的收益按照一定的比例让渡给参投子基金管理机构及其他社会出资人作为奖励。如果说管理费奖惩制度体现的是“惩”，让利则体现的是“奖”。让利制度包含三个核心要素：让利对象、让利来源以及让利比例。

- **让利对象。**不同地区的规则在让利对象上有所差异。有的地区仅对参投子基金的管理机构（例如哈尔滨市创业投资引导基金）或社会出资人让利（例如陕西省政府投资引导基金），有的地区的让利对象则包括参投子基金管理机构和出资人（例如深圳市引导基金、苏州市天使投资引导基金）。参投子基金的管理机构直接控制参投子基金的投资活动，直接决定参投子基金的运营效果。因此，一般而言，为了激励和引导参投子基金管理机构更好的实现地方的政策目标，对参投子基金的管理机构进行让利最为常见和普遍。此外，在募资比较困难的情况下，为了便于募集资金，吸引更多的社会资本投资当地，就需要对社会资本进行让利。
- **让利来源。**让利来源一般是政府引导基金的收益部分而不包括财政投入的本金。实操中，让利来源可以进一步区分为以超额收益作为让利来源和以整体收益作为让利来源两种方式。具体而言，超额收益仅是政府引导基金在收回投资本金以及取得门槛收益后，就基金的超额收益有权分享的部分^[2]；整体收益是指政府引导基金从参投子基金获取的所有收益，包括门槛收益和超额收益。以整体收益作为让利来源的让利力度更大。因此，有些地方会在让利政策上作进一步的区分，针对不同类型的项目规定不同的让利来源，将让利向种子期、初创期的创新性等风险较大的项目倾斜，以引导和鼓励参投子基金投资此类项目。例如，《威海市市级政府投资引导基金管理办法》明确规定，在满足一定条件的情况下（如投资重大项目库项目或者投资威海市内的种子期、初创期的科技型、创新型项目），让利的来源可以是政府引导基金从

该项目获得的全部收益；而对于投资于成熟期的项目，政府引导基金可以将其取得的基金合同中约定的门槛收益率以上的超额收益部分让渡给其他基金出资人或参投子基金管理机构。

- **让利比例。**让利比例是政府引导基金从让利来源中让渡给参投子基金管理机构和社会投资人的收益的比例。实践中，让利比例一般与参投子基金的具体绩效考评结果对应的得分情况或评定等级相挂钩；让利比例最高的可以达到 100%。例如，深圳市引导基金将参投子基金的整体绩效考评得分按照优秀、良好、及格、不及格划分为四个级别，分别对应让利比例为 100%、90%、80%和 0%。

3. 与政府出资年度预算挂钩的奖惩措施

对于将政府引导基金作为主要出资人之一的参投子基金而言，政府出资部分往往具有“锚定”效果，其他投资人（尤其是社会投资人）决定是否参与投资、投资多少等，往往会关注政府出资是否已经谈定。实践中部分省市的政府引导基金会将年度考评结果与后续年度的政府出资预算安排规模挂钩。在参投子基金年度考评得分低于一定标准的情况下，将相应减少后续年度的相关政府引导基金预算安排规模，而得分高于一定标准的情况下则会适当增加后续年度预算安排规模。例如在山东省省级股权投资引导基金 2015 年至 2017 年之间曾实施的绩效评价管理制度中规定：年度评价低于 60 分的，省财政将相应减少后续年度相关引导基金预算安排规模，并约谈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；年度评价 80 分以上的，可适当增加后续年度预算安排规模。

^[1] 具体详见 <https://www.chinaventure.com.cn/report/1005-20220123-1675.html>。

^[2] 实践中基金收益分配模式多采用 water-fall 的分配模式，基金的可分配收益在向基金投资人返还投资本金后，剩余收益通常按照如下顺序和模式分配：(i)首先为门槛收益，即向基金投资人进行分配，直至投资人获得的收益达到一定的门槛收益率（通常在 6%/年-8%/年）；(ii)其次为追补收益，即在投资人获得门槛收益之后，剩余收益向基金管理人进行分配，直至基金管理人获得的追补收益达到投资人获得的门槛收益的一定比例（通常为 20%），以用作对基金管理人的奖励；(iii)最后为超额收益，即在分配完毕门槛收益和追补收益后，剩余收益按照一定比例向基金管理人和投资人进行分配；市场中常见分配比例为：超额收益的 20%向基金管理人进行分配，剩余的 80%按照基金投资人各自实缴出资比例向基金投资人进行分配。



本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人）、刘影、张家瑞。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研究。