

## 政府性基金系列研究之二： 地方政府性基金返投政策下的奖惩机制

在政府性基金系列研究之一：2023 年度地方政府性基金返投政策观察一文中，我们对 2023 年全国多个省、市出台的政府性基金的返投政策进行梳理和总结，其主要关注点在于返投的认定标准和返投倍数。作为一项完整的制度，返投政策要落地执行且起到实际效果，与之相配套的奖惩机制是不可忽略的。对于基金管理机构而言，返投指标能否完成及其对应的奖惩机制也直接影响着基金管理机构的收益。在目前普遍存在的返投难的情况下，实践中各地政府性基金也逐渐加强了对返投奖惩机制的落实要求，返投奖惩机制也成为基金管理机构和政府性基金关注和谈判的重点。因此，本文将对各地的返投奖惩措施进行简要梳理和介绍，以供读者参考。

本文研究的“政府性基金”的范围与政府性基金系列研究之一：2023 年度地方政府性基金返投政策观察一文相同。此外，本文研究的样本范围为全国多个省（含直辖市）、省会城市以及地级市的通过网络公开途径可获得的返投政策，并从中筛选出有明确规定返投奖励和惩罚措施的规则。本文研究样本受到以下限制：(i)实践中并非所有地方政府性基金规则都会公开或及时公开，因此在样本的广度上会受到很多限制；(ii)很多地方除了基本规则外，还会另行制定实施细则或办法，而这些文件的公开程度更低，因此在样本的深度上会受到限制。鉴于前述，本文所研究的观察样本并不齐备，本文无法也无意反映实践中的全貌。

### 返投奖励机制

返投奖励机制针对的是子基金超额完成返投指标的情形。从样本地区政策来看，返投奖励机制一般可以归为以下三类：第一类是将返投完成情况作为子基金绩效评价的考核指标之一，根据考核的整体结果给予奖励；第二类是将返投完成情况，直接与政府性基金的让利相挂钩；第三类是超过返投指标的，政府性基金给予定额奖励。在前述三类机制中，第一类奖励机制和第二类奖励机制较为常见，通常不会同时采用，但也有个别省市会同时采用（例如河南省郑州市）。第三类奖励机制相对少见，且通常和第二类奖励机制搭配采用，不会单独采用。此外，在地方政府越来越重视基金管理机构招商引资能力的背景下，招引外地企业到当地落地不但被纳入返投认定情形，也越来越多的被作为一种单独的情形，给予专门奖励。

#### ■ 奖励机制一：将返投指标完成情况作为绩效评价的考核指标之一，根据考核的整体结果给予奖励

此种返投奖励机制具体为：将返投指标作为子基金绩效评价考核指标之一，赋予返投指标一定分值。根据子基金返投指标的完成情况进行考核打分，再根据所有考核指标的整体打分结果确定子基金的绩效评价结果。子基金绩效评价结果最终挂钩管理费的支付比例、基金管理机构的高管薪酬、政府性基金超额收益让利、

政府性基金对子基金的后续出资以及新设基金的支持等措施(有关绩效评价体系和绩效评价结果运用的介绍具体可参考过往文章《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》、《政府引导基金如何对参投子基金进行绩效考评(下篇)——考评指标》)。绩效评分或评级较高的子基金,基金管理机构可以获得全额或超额管理费和高管薪酬、政府性基金超额收益让利,此外,在后续政府出资、新设基金等方面也可获得优先支持。由于该类奖励机制通常为绩效评价体系的指标之一,因此,其不一定会直接在政府性基金管理办法中作出规定,而是体现于政府性基金适用的绩效评价办法或规则中。

采用上述奖励机制的省份包括北京市、福建省、吉林省、山东省等,我们以福建省规则为例。根据福建省的规定<sup>[1]</sup>,绩效评价分为年度评价和整体评价,年度评价主要与管理费、基金管理机构的高管薪酬挂钩,整体评价主要与让利挂钩,具体如下(在福建省的规则中,与考核结果挂钩的奖励和惩罚措施是一个完整的体系,因此以下未将奖励和惩罚措施进行拆分,而是进行完整呈现):

评价	分值	评价结果	奖惩措施
年度绩效评价	90(含)-100分	优	可全额支付年度基金管理费和基金公司高管薪酬
	80(含)-90分	良	
	60(含)-80分	中	相应扣减支付年度基金管理费和基金公司高管薪酬
	60分以下	差	(1) 暂停支付年度基金管理费,相应扣减基金公司高管薪酬 (2) 由财政部门、行业主管部门约谈基金管理机构,要求其限期整改;整改不达标或连续两年绩效评价60分以下的: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 减少或中止后续财政出资,或</li> <li>■ 更换基金管理机构,直至提前退出</li> </ul>
整体绩效评价	90(含)-100分	优	全额兑现对基金管理机构的业绩奖励 <sup>[2]</sup> ,但不得高于政府部门累计获得的投资收益总额
	80(含)-90分	良	按70%兑现基金管理机构的业绩奖励
	60(含)-80分	中	按30%兑现基金管理机构的业绩奖励
	60分以下	差	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 取消对基金管理机构的业绩奖励</li> <li>■ 取消基金管理机构参与新设政府投资基金管理的资格</li> </ul>

上述返投奖励机制是一种间接挂钩机制，最终是否可以获得奖励，以及获得奖励的程度，不只取决于返投完成情况，还取决于其他绩效评价标准和维度。此种机制更加看中子基金的整体运营情况以及子基金达到的综合性经济和社会效果，更加综合和平衡。从对子基金的考核评价角度而言，也更加合理。但如果仅从返投激励效果来看，因为会受到其他绩效评价标准和维度的影响，在返投激励效果上会相对弱于其他两类返投奖励机制。

## ■ 奖励机制二：将返投指标完成情况直接与政府性基金的超额收益让利挂钩

超额收益让利是指政府性基金将其从子基金获得的超额收益按一定比例，让渡给超额完成返投指标的基金管理机构。从样本地区的政策来看，具体超额收益让利计算模式有以下两类：

- 模式一：设置固定的超额返投倍数等级，对应不同等级的超额收益让利比例。如海南省规定<sup>[3]</sup>，子基金投资市内企业金额达到市引导基金出资额 2 倍、2.5 倍和 3 倍的，市引导基金可分别将子基金投资所得超额收益的 20%、40%和 60%进行让利，采用此种奖励方式的还有山东省枣庄市<sup>[4]</sup>、江西省赣州市<sup>[5]</sup>。
- 模式二：按照子基金对当地的实际返投金额超过返投指标金额的比例，计算超额收益让利金额。如江苏省南通市规定<sup>[6]</sup>，对超额完成返投任务的政府投资基金合作基金，在投资期满后，符合相关条件的，返投每超额完成 1 个百分点，奖励市财政获得的该基金超额收益的 1%，最高不超过超额收益的 80%。采用类似计算模式的，还有横琴粤澳深度合作区<sup>[7]</sup>。

此种奖励机制下，返投指标完成情况直接与奖励挂钩，对返投的激励效果更直接，更有力。但是对于基金管理机构而言，要获得奖励并不容易。因为返投奖励的来源是政府性基金自子基金所获得的超额收益<sup>[8]</sup>部分，即需要在子基金向投资人分配本金和门槛收益后，政府性基金可以获得超额收益的前提下，基金管理机构才可以获得政府性基金给予的让利。因此，对基金管理机构而言，并不是“多投”就可以“多得”，还要看投资项目的质量和最终的项目退出情况。要两者兼顾，才能获得返投奖励。而这不仅考验基金管理机构的募资能力、项目挖掘能力和投后管理能力，最终的返投结果也受到子基金设立地的经济、产业和技术发展情况，以及由前述因素决定的可投资企业数量等客观因素的影响。因此，对于一些经济欠发达地区而言，仅仅通过奖励机制拉动返投并不完全现实，更多应当立足于本地实际，选好产业方向，制订产业政策，保持政策的持续和稳定，营造优良的营商环境，吸引和培育优质的企业，使得返投有得可投。从地方政府的总体政策视角来看，返投诉求的背后是地方政府招商引资、推动企业、产业和地方经济发展的政策目标，基金只是实现前述政策目标的工具之一，需要与其他一揽子工具相互配合，才能起到效果。

此外，值得注意的是，为了更好地发挥让利政策对子基金返投投向的具体引导作用，有些地方针对返投企业的不同，制定了更为详细的让利政策。以青

岛市<sup>[9]</sup>为例：

- **鼓励投早投小。**在基金完成返投指标的前提下，对主投青岛市初创期、早中期科技型企业的参股基金，引导基金可按照参股基金投资青岛市初创期、早中期科技企业相应额度超额收益的 70% 给予让利（一般项目为 50%）。
- **鼓励投资重点行业。**在基金完成返投指标的前提下，对于返投青岛市市级以上重点项目的，引导基金可按照参股基金投资该项目相应额度超额收益的 60% 给予让利（一般项目为 50%）。
- **鼓励尽早投资当地。**参股基金在注册一年内投资青岛市企业，引导基金让渡相应额度的全部超额收益。

### ■ 奖励机制三：超过返投指标的，给予定额奖励

定额奖励机制是政府直接对超额完成返投指标的基金管理机构发放固定金额或比例的现金作为奖励。从样本地区的政策来看，定额奖励具体计算模式也包括两类：

- **模式一：超过返投指标的，给予固定金额的奖励。**如山东省临沂市规定<sup>[10]</sup>，在参股基金清算退出后，对临沂市内企业的投资额占基金规模 75% 及以上的，给予参股基金管理机构最高 100 万元一次性奖励。
- **模式二：超过返投指标的，按照超出金额的固定比例给予奖励。**如黑龙江省规定<sup>[11]</sup>，对省内企业的超额投资已满 3 个月的，省市财政按超额投资额（扣除省内资金出资额后）的 1% 对股权投资类企业给予奖励。

需要注意的，单独采用定额奖励作为返投奖励机制的较少，一般多采用定额奖励与超额收益让利两种奖励机制相结合的方式，但奖励的最高金额一般不会超过政府性基金自子基金所获得的超额收益部分，个别地区（如安徽省蚌埠市）还会以政府性基金的投资收益超出一年期 LPR 的部分为上限。

### ■ 对招商引资的专门奖励

传统意义上的返投仅指子基金对本地企业的投资。但最近几年，有招商引资能力，能招引项目落地当地的基金管理机构越来越受到地方政府的青睐。同时，为了鼓励基金管理机构招商引资，在奖励政策上，地方政府也做出了相应的安排。首先，地方政府普遍将基金管理机构或子基金招引外地企业到当地落地纳入返投的认定情形之一，或者将招引项目落地作为绩效评价体系中单独的加分项。其次，有些地方还进一步规定了针对招商引资的额外奖励措施。该等奖励措施与是否完成返投指标无关，即使返投指标没有完成，如果招商引资成功，也会就招引落地的项目给予一定的奖励。例如，根据青岛市的规定，对于参股基金将符合青岛市重点产业领域的外地企业引进青岛市注册经营的，按参股基金对该企业股权投

资额的 1%给予参股基金管理机构一次性奖励。采用上述奖励方式的还有山东省临沂市、安徽省蚌埠市<sup>[12]</sup>。

## 返投惩罚机制

从样本地区政策来看，返投指标未完成情况下的惩罚措施通常有两类。第一类是将返投完成情况作为绩效评价的考核指标之一，返投未完成的，相应扣减绩效评价分值，最终间接与惩罚措施挂钩。第二类是将未完成返投指标直接与惩罚措施挂钩。除惩罚措施外，地方政府还会采取约谈整改等督促措施。

### ■ 惩罚机制一：将返投完成情况作为绩效评价的考核指标之一，返投未完成的，相应扣减绩效评价分值，最终间接与惩罚后果挂钩

在此种机制下，若基金管理机构未完成返投指标，会扣减返投指标在基金绩效评价考核指标中对应的分数，进而导致绩效评价分数或等级降低（结合样本地区的政策，一般返投考核指标在绩效评价体系中的分值占比为 10%左右）。如果最终绩效评价结果或评级为中等水平的，财政或主管部门通常会采取降低基金管理机构的管理费、扣减政府性基金让利等措施。如果绩效评价结果或评级为差或不合格的，除前述措施外，财政或主管部门通常还会进一步采取减少或中止后续财政出资、更换基金管理机构、提前退出子基金、对基金管理机构进行准入限制（即限制该基金管理机构获得参与新设政府投资基金的管理资格，下同）等措施。如上文介绍，采用类似惩罚机制的还有北京市、福建省、吉林省、山东省等。

此种惩罚机制与上文第一种奖励机制一样，都属于间接挂钩的措施。惩罚措施针对的是子基金整体综合的绩效评价结果。返投指标仅是绩效评价的维度之一，未完成返投指标，并不必然会导致适用惩罚措施，还取决于子基金在其他绩效评价维度的表现。如果仅从返投督促效果来看，相对弱一些。

从具体的惩罚措施来看，扣减管理费直接影响基金管理机构的收入，对基金管理机构的约束最为直接和有力。虽然扣减或取消政府性基金的让利也影响基金管理机构的收入，但是政府性基金让利的前提一般是子基金能够有超额收益，如上文介绍，这取决于子基金的运作效果。但管理费是根据子基金规模按年度计收，与子基金运作效果无关，对于基金管理机构而言属于稳定的收入来源。因此扣减管理费成为实践中政府性基金最常采用的措施。此外，停止或暂缓政府性基金的后续出资也可以在一定程度上起到类似效果，因为停止或暂停出资后，会间接影响后续的管理费计算基数，进而影响管理费的金额。值得注意的是，有些地方政策进一步强调要建立子基金管理团队薪酬与子基金绩效评价结果挂钩机制，通过影响管理团队的薪酬进一步强化对基金管理机构的约束，例如福建省、江西省。

### ■ 惩罚机制二：未完成返投指标直接与惩罚措施挂钩

在此种机制下，未完成返投指标会直接与惩罚措施挂钩。具体而言，有两种模式：

- 模式一：未完成返投指标，直接导致政府性基金委派的投委会观察员行使一票否决权<sup>[13]</sup>、扣减管理费、扣减政府性基金的让利、停止或暂缓政府性基金的后续出资、对基金管理机构进行准入限制、政府性基金提前退出等惩罚措施。例如广东省珠海市<sup>[14]</sup>、浙江省衢州市<sup>[15]</sup>采用类似规定。

需要注意的是，虽然部分地方规则会直接规定，返投指标未达成的后果之一是政府性基金提前退出。但在实操中，政府性基金通常不会在子基金协议中直接约定在子基金未完成返投指标的情况下，政府性基金有权提前退出，而是参考财政部发布的《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号）关于退出事件的规定，在子基金协议中约定，如发生“基金投资领域和方向不符合政策目标”、“基金未按章程/协议约定投资”之情形时，政府性基金有权要求提前退出。在解释前述退出情形的内含和外延时，将返投指标未完成包含在内。

- 模式二：仍然会对子基金进行整体绩效评价，但会增加返投指标的“权重”，让返投指标具备“一票否决”的效果。如果子基金和基金管理机构未能及时、足额的完成返投要求，无论其他绩效评价维度的评价结果如何，财政部门或主管部门会直接认定考评结果不合格，进而采取扣减管理费、扣减政府性基金让利、停止或暂缓政府性基金的后续出资、对基金管理机构进行准入限制、政府性基金提前退出等惩罚措施。

此外，从样本地区政策来看，当子基金未完成返投指标或返投没有实质性进展时，一些地方财政或主管部门还会对基金管理机构进行约谈，督促其在一定期限内进行整改。实践中约谈措施并不属于惩罚措施，而是一种督促整改的措施。约谈措施和惩罚措施可以并行采用，也可以先进行约谈整改，如未能整改，再进一步采取惩罚措施。

## 实践观察总结

从总体实践来看，在普遍存在的返投难的背景下，地方政府一方面在政策前端放宽了返投认定情形和返投倍数要求，另一方面也在实践中不断强化返投约束机制的落地和执行要求。在子基金协议中，地方政府性基金越来越多的要求对返投惩罚措施进行细化约定。在募资难和地方政府性基金成为市场上重要出资力量的大环境下，基金管理机构往往也难以有较强的谈判地位，在返投惩罚措施系地方政府政策文件的明文规定的前提下，基金管理机构更难有谈判变更或调整的空间。面对当地投资标的有限、难觅的现状，招引外地企业去当地落地逐渐成为认定和落实返投的一项重要措施，有招商引资能力的基金管理机构将更具有竞争优势。

<sup>[1]</sup> 《福建省政府投资基金绩效评价暂行管理办法》（闽行财规[2022]17号）。

<sup>[2]</sup> 结合对《福建省政府投资基金绩效评价暂行管理办法》（闽行财规[2022]17号）上下文的理解，“业绩奖励”并非惯常基金收益分配中的“超额收益”，而是政府性基金可予让利的部分，即一般为政府性基金自子基金获得的超额收益部分。

- [3] 《海南自由贸易港建设投资基金管理办法》（琼府办[2021]71号）。
- [4] 《枣庄市人民政府办公室关于印发枣庄市政府投资引导基金管理办法的通知》（枣政办发[2023]11号）。
- [5] 《关于推进私募股权投资基金业高质量发展若干措施》（赣市府办发[2023]5号）。
- [6] 《关于加快基金集聚促进股权投资高质量发展的若干政策意见》（通政发[2022]29号）。
- [7] 《关于印发〈横琴粤澳深度合作区政府投资基金管理办法〉的通知》（粤澳深合财政通[2023]146号）。
- [8] 实践中基金收益分配多采用 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机构进行分配，直至基金管理机构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%），以用作对基金管理机构的奖励；(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机构和投资人进行分配；市场中常见分配比例为：超额收益的 20%向基金管理机构进行分配，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。
- [9] 《青岛市人民政府办公厅关于印发青岛市政府引导基金管理办法的通知》（青政办字[2023]43号）。
- [10] 《临沂市人民政府办公室关于印发临沂市政府投资引导基金管理办法的通知》（临政办字[2023]95号）。
- [11] 《黑龙江省人民政府关于印发〈黑龙江省金融开放招商若干政策措施（试行）〉的通知》（黑政规[2021]15号）。
- [12] 《蚌埠市人民政府办公室关于印发蚌埠市市级政府性投资基金“1+3”基金体系管理办法的通知》（蚌政办秘[2021]67号）。
- [13] 根据一般实操，政府性基金多会向基金的投资决策委员会委派观察员，由观察员对投资决策委员会的审议决策事项进行合规性审核。合规性审核通常会作为投资决策委员会决策的前置程序。而“合规”除了符合法律法规外，还包括符合包含返投指标要求在内的地方政府性基金的相关规则和政策。如果合规性审核未通过，则投资决策委员会不得就相关事项作出决议。在此意义上，观察员相当于对投资决策委员会审议的事项享有一票否决权。
- [14] 《珠海市财政局关于印发〈珠海市市级政府投资基金返投认定办法〉的通知》（珠财[2024]6号）。
- [15] 《衢州市人民政府办公室关于印发〈衢州市政府产业基金管理暂行办法〉的通知》（衢政办发[2022]19号）。



本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人）、刘影，侯李琪亦对本文有贡献。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全面的研究。