

我国政府创投引导基金的现状及问题调查

——以成都科技金融工作为例

张俊芳

(中国科学技术发展战略研究院, 北京 100038)

摘要: 本文从我国政府创投引导基金宏观数据出发, 以成都市政府引导基金为典型案例, 通过分析总结地方政府引导基金的具体做法、主要特征, 以及政府在设立管理引导基金中的实践经验, 从微观视角分析了我国现阶段政府引导基金仍然面临的问题, 如存在多重监管、财政资金管理不适应, 以及缺乏专业化人才与激励机制等, 并提出政策建议。

关键词: 风险投资; 引导基金; 财政资金管理

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2017.07.007

作为打造新动能的资本基础, 风险投资的功能是独一无二的。风险投资通过对初创企业的股权投资与专业知识辅导, 促进了科技成果转化落地与企业迅速发展壮大, 带来了就业与经济值的增加。据统计, 截至2016年底, 中国风险投资累计投资企业(项目)数19 296; 累计投资金额3 765.2亿元。其中, 投资高新技术企业(项目)数8490, 金额1566.8亿元。十余年间, 约5 000个项目实现退出; 其中, 20.3%的项目通过资本市场IPO退出; 32.2%的项目通过大企业并购成功转型; 一大批中小企业在风险投资家的扶持下迅速成长^[1]。

政府创投引导基金属于风险投资的一种特殊形式, 其由政府出资设立, 吸引财政、金融和社会资本, 不以营利为目的, 通过股权或债权等方式投资于创业风险投资机构, 用以支持科技型中小企业的创新创业活动。引导基金通过发挥财政资金杠杆的放大效应, 增加了对初创期企业的资本供给, 能够克服单纯通过市场配置所导致的市场失灵问题, 发挥了中流砥柱的重要作用。

1 我国政府创投引导基金概况

2002年, 我国第一支政府引导基金——中关村创业投资引导资金成立; 2007年7月, 财政部、科技部下发了《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》, 正式启动了第一只国家层面的创业投资引导基金项目。2011年, 科技部、财政部发布《国家科技成果转化引导基金管理暂行办法》, 并设立了国家科技成果转化引导基金, 通过充分发挥财政资金的杠杆和引导作用, 创新财政科技投入方式, 带动金融资本和民间投资向科技成果转化集聚, 进一步完善多元化、多层次、多渠道的科技投融资体系。2015年12月, 财政部颁布的《政府投资基金暂行管理办法》(财预〔2015〕210号), 对引导基金的设立、运作和风险控制、终止和退出以及预算管理工作等方面进一步规范化, 并在中央层面上对政府引导基金进行了整合。至今, 政府引导基金已走过15个年头, 逐渐进入规范运作的发展轨道。

随着从中央到地方引导基金政策纷纷出台, 国内政策环境不断改善, 近年来引导基金的数量和规

作者简介: 张俊芳(1978—), 管理学博士, 副研究员, 主要研究方向为科技金融与创新体系政策。

项目来源: 本报告系战略研究专项“适应创新驱动发展的投融资体系研究”(ZLY201607), “成都市科技金融发展提升研究”的阶段性成果。

收稿日期: 2017-04-27

模都呈现出爆发式增长。据市场机构投中数据统计,截至2016年底,国内共成立各类政府引导基金901支,总规模达23 960.6亿元,平均单支基金规模约为26.6亿元。其中,创业投资政府引导基金数量超过300支^[2]。另据科技部统计数据显示,截至2015年底,全国共成立395支政府创业投资引导基金,引导基金累计出资493.2亿元,平均单支基金规模约为5.7亿元,引导带动的创业风险投资管理资金规模达到2 280.9亿元,占全国风险投资资金总量的34.3%^[3]。国家层面的3只创投引导基金包括:

(1)国家科技成果转化引导基金,截至2016年底,引导基金出资设立了9支创业投资子基金,总规模173.5亿元。(2)国家新兴产业创业投资引导基金,已委托3家单位作为引导基金的管理机构。(3)国家中小企业发展基金,共设立了4支直投基金,中央财政出资49亿元,总规模达195亿元。政府引导基金以地方主导产业为重点投资方向,已经成为缓解中小企业融资难、促进创新创业的重要手段。

2 成都市政府创投引导基金的主要做法及成效

2011年11月,科技部批准成都市高新区成为全国首批“促进科技和金融结合试点”地区。近年来,成都市政府大力推进地方科技金融工作,取得了新进展。今年以来,调研组重点走访了部分试点地区,对地方科技金融工作进展进行经验总结。其中,成都市政府采用股权类方式吸引社会民间资本的做法具有一定的地方代表性,值得借鉴。

2.1 做法及特点

为引导民间资本,放大财政资金的杠杆作用,2012年6月,成都高新区管委会办公室印发《成都高新区创业天使投资基金管理办法》,出资8 000万元,与中国进出口银行合资设立了规模为15亿元的“银科创投引导基金”。其中,天使投资基金6 000万元,由成都高投集团代管;天使投资风险补助专项资金2 000万元,由经贸发展局(金融办)管理。2014年10月,成都市科技局、市财政局出台《成都市科技创业天使投资引导资金管理暂行办法》,由市财政出资2.3亿元,设立“成都市科技创业天使投资引导资金”(以下简称“天使投资引导基金”),由成都市科技风险开发事业

中心(成都生产力促进中心)负责运行的日常管理。2016年6月,成都市人民政府印发《成都市政府投资基金暂行管理办法》,进一步加强对政府引导基金的指导与规范工作。成都市政府引导基金体现出几个比较明显的特征:

一是充分体现了市场化运作、不与民争利的思想。

市场化运作与不以营利为目标是创立政府引导基金的主要思想。其中,“银科创投引导基金”在运作上依托成都市高投集团进行投资管理,按照市场化规则进行运作,每年初从天使投资基金专户中提取运营管理费,允许基金经理对负责的项目可选择跟进投资。“天使投资引导基金”依托成都市科技风险开发事业中心进行投资管理,同样每年年初按照管理的天使投资引导资金实际投资额的3%确定基金管理费,参与市场化股权投资。在项目退出收益上,“银科创投引导基金”实施激励制度,按照市场“同股同权”原则,成都高投集团及团队参与天使投资基金收益分配。“天使投资引导基金”在退出时让利于其他投资人,按照约定价格退出;且投资收益及利息收入上缴市财政,纳入财政预算管理。两支基金的费用与收益比较如表1所示。

成都市的两支政府创投引导基金代表了地方引导基金的典型模式。其中,“银科创投引导基金”代表了委托专业机构作为引导基金合伙人的模式,类似的基金有深圳创投集团、佛山市创新创业引导基金等,主要采取市场化激励机制,推行团队持股。“天使投资引导基金”则代表了“政府成立单独引导基金管理办公室”的模式,管理团队主要由政府部门人员兼职,类似的基金有江苏省政府投资基金、科技部的科技成果转化引导基金等。

二是体现了对科技创新创业活动的引导扶持作用。

与大多数地方政府引导基金类似,成都市的两支政府引导基金均具有明确的投资方向与投资范围要求,如表2所示。“银科创投引导基金”的投资领域与范围主要围绕成都市高新区的产业需求,以优质企业为项目源,但没有明确提出对投资阶段的要求。“天使投资引导基金”的覆盖范围更广,以成都市内科技型企业为主体,但主要集中于初创期

表 1 政府引导基金费用与收益比较^[4,5]

	银科创投引导基金	成都市科技创业天使投资引导资金
管理运行单位	成都市高投集团 (国有创投)	成都市科技风险开发事业中心 (事业单位)
日常管理费	从天使投资基金专户中提取基金总额的 3%； 允许基金经理对负责项目跟进投资，但跟进 投资比例不超过项目投资额的 20%	天使投资引导资金实际投资额的 3%； 原则上不参与被投企业的日常经营和管理
项目退出收益	与其他投资人“同股同权”； 退出后净收益的 20% 奖励给成都高投集团， 剩余 80% 收益留存天使投资基金专户	按约定价格退出：引导资金参股 4 年内退出的，转 让价格为引导资金原始投资额；参股 4 年以上 6 年以 内退出的，转让价格为原始投资额及从第 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；参股满 6 年仍未退出的，与其他出资人同 股同权 投资收益及利息收入上缴市财政，纳入财政预算管理

资料来源：根据相关材料进行整理。

表 2 政府引导基金投资要求比较

	银科创投引导基金	成都市科技创业天使投资引导资金
投资领域要求	符合高新区重点产业发展方向，包括电子信息、 生物医药、精密机械制造、环保、新能源新材 料、现代服务业等	战略性新兴产业和特色优势产业
投资阶段要求	—	初创期、种子期
投资地域要求	重点投资成都高新区“天府之星”中的优秀企 业	投资于成都市初创期、种子期的科技型企业的资 金规模不低于天使投资引导资金出资额的两倍

资料来源：根据相关材料进行整理。

和种子期项目，且要求投资于成都市初创期、种子期的科技型企业的资金规模不低于天使投资引导资金出资额的两倍。

三是围绕政府引导基金全链条服务，充分整合多种资源。

为促进政府引导基金的良性运行，成都市政府充分学习借鉴国外政府引导基金经验，并融入了新的元素，全方位打造股权投资全链条服务（见图 1）。从为基金提供、寻找优质项目源开始，到基金运行过程中的政府补贴与税收优惠服务，到项目退出时的区域股权市场建设，以及与债券投资的联动效应，均做出了可喜的尝试。具体做法如下。

（1）项目源：为寻找优质项目源，成都市高新区在园区内建成了“重点培育企业资源库”“科技创新项目资源库”“创业项目资源库”等多个项

目库；同时，搭建了中小企业投融资服务平台——盈创动力，收录了 2 万余家科技型中小企业信息，同时吸纳近 200 家投融资机构成为会员并建立战略性合作关系。成都市政府搭建了成都创新创业服务平台——科创通，截至目前，已收录 25 645 家双创企业团队信息，1623 项科技成果。此外，从 2009 年起，成都市连年举办中国西部高新技术产业与风险资本对接推进会，为创投企业寻找优质项目源。2017 年，成都全球创新创业交易会中举办了多场项目对接会，共邀请了 60 家国内外投资机构、1 200 名嘉宾参会，共有 4 000 项成果及产品参加。

（2）政府补贴：为弥补天使投资基金与中小企业市场失灵的不足，2012 年成都高新区拿出 2 000 万元财政资金作为天使投资风险补助专项资

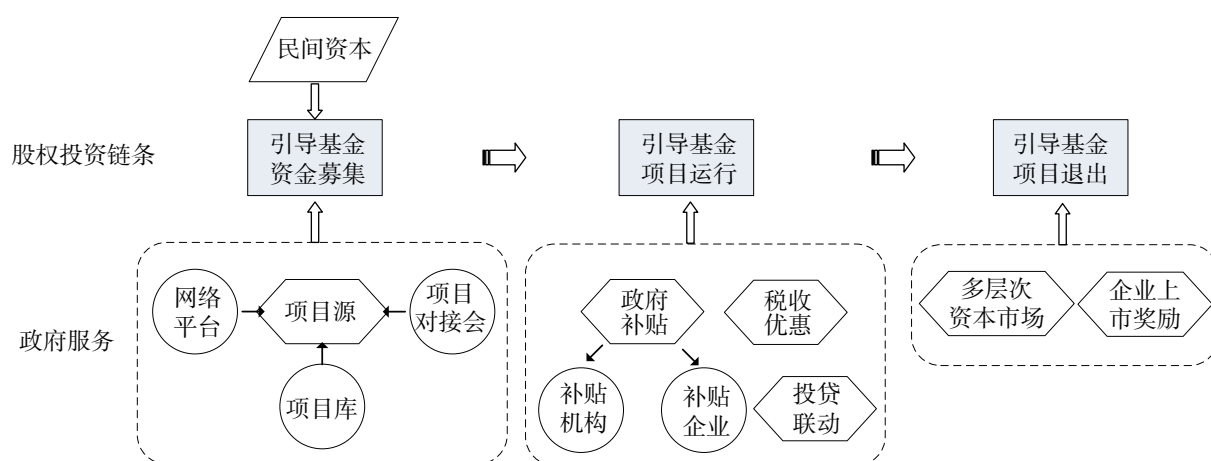


图1 成都市政府股权投资服务链条

金，用于对获得天使投资的高新区内主导产业及新兴产业领域种子期、初创期企业及其投资机构进行财政扶持。《成都高新区创业天使投资基金管理办法》规定，股权投资机构对高新区内种子期、初创期企业投资50万元以上的，按投资金额的20%同期对被投资企业进行财政补贴，按投资金额的10%同期对该股权投资机构进行风险补助，单个企业或机构补贴上限均为50万元。2016年12月，成都市科技局发布《成都市科技金融资助管理办法》，对成都市获得天使投资的种子期、初创期科技型企业进行财政补贴，补贴额度为所获天使投资额的10%，最高不超过100万元。

(3) 税收优惠：为形成比较优势，凸显区域竞争实力，成都市高新区出台相关税收优惠政策，加大对股权投资机构的税收政策优惠力度。主要包括：帮助内资创业投资机构申请享受西部大开发政策，按15%税率缴纳企业所得税；将“前两年奖励100%、后三年奖励50%”的营业税（高新区地方留成部分）优惠政策享受时间从开业年度调整为自缴纳第一笔营业税之日起，连续五年；将“前两年奖励100%、后三年奖励50%”的企业所得税（高新区地方留成部分）优惠政策享受时间从自开业年度起调整为自获利年度起连续五年^[6]。

(4) 投贷联动：2016年，中国银监会、科技部和中国人民银行联合印发《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指

导意见》（银监发〔2016〕14号），批准国家开发银行等10家银行，在北京中关村等五个国家自主创新示范区内展开试点工作，引起业内高度关注。成都市科技局积极借鉴经验，也在成都市内开展了“投贷联动”的初步尝试。通过“天使投资引导基金”与成都市多家商业银行签署战略合作协议，共享信息资源，对科技型企业的不同发展阶段进行资金的接力资助。

(5) 区域股权市场建设：为进一步拓展股权投资的退出渠道，成都市已基本建立起涵盖主板、中小板、创业板、新三板以及区域股权交易市场的多层次上市融资服务体系。成都（川藏）股权交易中心目前挂牌企业达到994家，进一步拓宽了创业投资机构的退出渠道。

(6) 激励上市退出机制：为充分调动企业上市积极性，成都市政府出台了相关办法，建立企业改制上市政务服务协作机制，对申请在全国中小企业股份转让系统挂牌上市的中小企业给予一次性经费支持。补助额度为50万元，采取分阶段拨付的方式进行。

2.2 主要成效

成都地区的政府创投引导基金充分发挥了财政资金的引导作用，通过撬动社会资本参与支持成都市处于初创期、种子期的科技型企业的发展，缓解了科技型企业融资难融资贵问题，取得了显著成效。截至目前，成都“银科创投引导基金”吸引民间资金发起设立德同银科、维梧生技等12支子基金，

募资规模逾 40 亿元，放大财政资金杠杆 66 倍；在政府引导基金政策的引导下，高新区引进国内外知名股权投资机构 64 家，注册资本金 150 亿元，管理资金规模超过 330 亿元；依托高新投资集团公司帮助 15 个重大产业化项目获得财政性产业投资资金 54.5 亿元；累计帮助高新区内 100 余家科技型中小企业获得各类风险投资 30 亿元以上，并购重组 20 多起；“天使投资引导资金”已吸引民间资金发起设立成都盈创兴科创业投资合伙企业等 10 支天使投资基金，引导资金出资 1.749 亿元，组建基金总规模 9.836 亿元，放大财政资金杠杆 5.6 倍。截至 2017 年 4 月，已完成投资项目 48 个，投资总额超 3 亿元。

成都市政府引导基金的设立，成功孵化了一批初创期的科技型中小企业，如 SAAS 云订货服务、骑行爱好者社交平台、远程动态心电图诊断服务、产业互联网供应链金融平台等成功案例，带动了地方产业的发展。

3 政府引导基金存在的问题及建议

成都市创投引导基金是地方政府创投引导基金的典型代表，其发展中面临的问题也在一定程度上具有行业的共性。近年来，我国政府引导基金呈爆发式增长，各地引导基金办法相继出台，对引导基金的运作进行了规范与监管，但仍存在一些问题亟待解决。

一是政府引导基金面临多重监管问题，增加了监管与机构成本。创投引导基金本身及其引导的子基金均属于创业风险投资。2015 年以来，为防范金融风险，有关方面将创业投资业视同证券基金业纳入“新政”加强监管的范围，如从业人员必须参加“基金从业资格考试”，创业风险投资基金不备案就不能进行 IPO、并购和新三板挂牌，部分地区还禁止带有“创业投资”字样的合伙企业注册等^[7]。尽管这些措施在业内引起了很大反响，也引起了相关管理部门的高度重视，但截至目前，大部分地区尚未接到明确文件指示，只有部分地区在默许的情况下逐步放宽注册地与企业上市限制。此外，尽管证监会与发改委进一步明确了对基金行业的监管分工，但 2016 年 12 月和 2017 年 4 月发改委连续发文，对“政府出资产业投资基金”进行规

范与监管，将政府创投引导基金纳入双重监管体系，增加了基金管理成本。

建议按照“分类监管、适度监管”原则，把创业投资基金与证券投资基金区别对待，明确取消从业考试、注册限制等要求，并从源头上建立信息共享机制，避免多头重复性监管；同时，进一步加强资本市场制度改革，拓宽行业退出渠道。

二是财政资金的管理方式与创业投资引导基金运作规律间存在冲突。2016 年发布的《国务院关于 2015 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》显示，通过审批的 206 个子基金中，有 39 个因未吸引到社会资本无法按期设立，已设立的 167 个子基金募集资金中有 148.88 亿元（占 41%）结存未用，其中 14 个从未投资^[2]。以成都市政府引导基金为例，其“天使投资引导基金”财政拨款为 2.3 亿元，但目前仍有部分资金尚未使用。造成这一财政资金使用浪费现象的原因主要在于财政资金管理方式与创投投资市场规律间的不适应，财政资金采取了按年度预算进行审核审批的发放方式，而创投机构的投资往往需要根据项目源确定实际投资，因此存在部分政府追求引导基金投入数量，而管理机构为了财务审计又不得不突击花钱的情况，造成了财政资金的浪费。

建议在开设财政资金专款专户的同时，加快财政资金的审批效率，这样既能避免由于财政资金缺位而影响投资效率的现象发生，也能避免由于担心多次审批而增加财政资金结余的浪费现象。长期而言，建议制定与创投管理规律相适应的财务审批制度。

三是政府引导基金管理缺乏专业性人才、激励机制、绩效考核等。目前，部分地方政府引导基金由政府事业单位人员运作，难以进行专业化管理。以成都市政府引导基金为例，其“天使投资引导基金”由事业单位负责运作，调研中发现，由于事业单位人员编制问题，缺少专业投资人员，因此对基金进行专业化的运作管理较为困难。此外，部分地方政府引导基金采取了完全让利的方式，缺乏激励机制。对比成都市两家政府引导基金的收益分配机制可以发现，由国有创投机构进行管理的“银科创投引导基金”参与市场化的程度更高，对基金经理

的奖励机制更接近市场化专业机构。

建议进一步规范政府引导基金运作管理。鼓励政府引导基金采取市场化的运作方式，通过激励机制、投后绩效管理等方式，提高基金的专业化运作管理水平。同时，加快政府引导基金绩效考评体系建设的速度。■

参考文献：

[1] 张俊芳, 张明喜. 当前我国创业投资发展的十大特征 [R]. 科技部战略研究参考, 2017 (64).
[2] 邓绍鸿. 投中专题: 2016 年政府引导基金专题研究报告 [EB/OL]. (2017-03-15) [2017-06-12]. <https://www.chinaventure.com.cn/cmsmodel/report/detail/1254.shtml>.

[3] 张俊芳, 郭戎. 中国风险投资发展的演进、现状与未来展望 [J]. 全球科技经济瞭望, 2016, 31 (9) : 34-43.
[4] 银科创投网. 银科创投简介 [EB/OL]. (2017-01-18) [2017-06-13]. <http://www.ykvc.cn/gywm>.
[5] 成都创新创业服务平台. 创业投资 [EB/OL]. (2017-06-12) [2017-06-13]. <http://www.cdccd1.net/venture/index.html?Id=SBYQ R2q0aP3EADwu0xkFlg==>.
[6] 成都市人民政府办公厅. 关于促进我市股权投资基金业发展的意见 [EB/OL]. (2013-09-17) [2017-06-13]. <http://www.cdjrb.gov.cn/rzzp/201309/1131.html>.
[7] 张俊芳, 张明喜. 中国风险投资发展的特征与形势分析 [J]. 全球科技经济瞭望, 2017, 32 (2) : 22-30.

Investigation on the Status and Problems of Government Venture Capital Guiding Fund : A Case Study of Financial S&T Practice in Chengdu

ZHANG Jun-fang

(Chinese Academy of Science and Technology for Development, Beijing 100038)

Abstract: This paper embarks from macro data about venture capital guiding fund of Chinese government. Through analyzing and summarizing the specific practice, main characteristics and management experience in the case of Chengdu government fund of funds, it is found that our government fund of funds are still facing some problems from micro perspective, such as multiple supervision, unsuitable financial management system, and lack of incentive mechanism and professional talents. The paper also puts forward policy suggestions.

Key words: venture capital; guiding fund; financial fund management