

**编者按** 政府引导基金是指由政府出资,并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本,不以营利为目的,以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金,以支持创业企业发展的专项资金。作为政策创新工具,政府引导基金通过带动社会资本和引导投向,支持创新创业创造,对产业转型升级、实体经济发展发挥着巨大的推动作用。

## 投资失败的政府引导基金是“坏孩子”吗

■本报记者 范媛

如何评估考核政府引导基金一直是一个有争议的话题。

### “容错”应有早期限定

“对受托管理机构和基金管理团队按照产业政策导向和合法合规程序决策进行投资的项目,因投资失败导致损失的应予以免责。”近日,四川省财政厅印发《四川省省级产业发展投资引导基金绩效评价管理暂行办法》(以下简称《办法》),再度明晰了省级产业发展投资引导基金的使用规则,明确基金使用时,符合“产业合规”和“程序合规”两大条件,即尽职免责。

《办法》在对省级产业发展投资引导基金进行年度绩效评价和整体绩效评价时,均在强调投资产业符合度的“政策目标”和强调投资程序合法合规性的“投资管理”两大项设置了较高分值权重,同时适当降低强调投资结果的“投资效益”一项的分值权重。

据四川省财政厅相关人士介绍,“产业合规”即投资对象要符合该基金所对应的产业发展引导方向;“程序合规”即基金使用时要遵照国省两级、基金主管部门等出台的基金使用相关规定。

事实上,在四川省提出之前,2018年6月份,北京科创母基金就明确提出:“建立容错机制,支持科

创基金开展探索性创新,明确对投资未达到预期效果或产生亏损的,属于严格遵循投资决策流程,由不可抗力导致或无失职行为的,免于追责。”

国务院办公厅印发的《关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知》(以下简称《通知》),也正是将政府引导基金的“容错机制”上升到国家层面的体现。其中在科技金融创新方面,关于政府引导基金的表述是,“推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制,即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。”

由此可见,明确提出容错机制,是一个重大的理念和做法。各地方政府设置容错机制应如《通知》中强调的,是“投向种子期、初创期企业的容错机制”。但是,社会资金避险逐利,不愿意投向高风险的初创企业。为了弥补这种市场失灵,投向处于种子期、萌芽期的早期企业应是政府引导基金的初心和使命。

国务院发展研究中心金融研究所证券研究室副主任、副研究员孙飞对中国经济时报记者表示:“一定条件下的尽职免责是好的发展方向,前提是要把尽职的条件设定好。去年下半年以来,各地在引导基金方面展开很多探索,尤其是绩效评价这方面,出台规则较多,我觉得有很多有益的探索。”

今年上半年,国务院发展研究中心专家对全国

政府引导基金情况进行调研,孙飞表示:“除了设置前置条件外,如何把握尽职免责的度很重要,免多少责?是百分之百还是按照一定比例免责?在调研中,某省级引导基金负责人反映,他们正在探索按照50%的比例进行免责。同时,调研中有些省份也提出按照50%免责,即所投资项目50%的损失率可不予追责。那么,这个比例合理吗?50%以内全部免责,51%就不行?这其中的界限很难把握。”

孙飞建议,尽职免责也要分领域设置不同条件,对于新兴、失败率较高的领域,可给予更大的空间和灵活性。

### 评价重点在于“引导”

记者在前期调查中发现,造成政府引导基金“沉睡”的一个重要原因就是由于评价体系的不完善,导致政府引导基金管理人“不敢投”。

2008年10月,国务院办公厅发布《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》提出,应把引导基金纳入公共财政资金的绩效考核评价,即引导基金作为财政资金支出的一部分,也构成其绩效考核的一部分。这为推动创业投资政府引导基金管理规范化、提升运行绩效提供了思路。

但也有分析认为,我国公共财政支出的绩效评价目前仅停留在考察其合法、合规性方面,基本忽视了财政支出的经济性效果,不符合政府引导基金的目标

取向,因此财政支出的评价方式不适用于引导基金。

而在2015年11月,财政部出台的《政府投资基金暂行管理办法》和国家发改委于2017年1月出台的《政府出资产业投资基金管理暂行办法》,都对政府引导基金“募、投、管、退”等环节进行了较为细致的规定。明确重点支持投资创新企业、中小企业、产业升级和公共服务四大领域,并引入负面清单管理,明确指出不得从事的业务范围,指出可以对社会让利,但不得承诺最低收益。此外,还要求各级政府要按年度考核创业投资政府引导基金的运行绩效,并根据考核结果修正和完善管理措施。而在发改委文件中还明确了建立信用评价和绩效评价体系的具体细则。

目前,对于政府引导基金绩效的评价还没有一套成熟的、操作性强的指标体系,而对于政府引导基金长期稳定的发展来说,评价体系的建立势在必行。

根据记者梳理目前各省市区政府引导基金发现,在监督管理环节对于绩效评价描述是:“进行监督和绩效考核,并由审计部门对引导基金进行审计”。这样的规范显然不能和国家发展政府引导基金的宗旨相匹配。

政府引导基金要“不以营利为目的”,因此在评估基金效果时应增加基金表面盈利效果的包容度,而政府引导基金为整个地区产业发展带来的引导效益和成果才应是评价重点。

## 记者梳理

### 8月新设政府引导基金动态

■面对建设国家存储器基地、打造“一芯驱动”引擎的新使命,武汉东湖高新区正在谋划完善顶层设计,其中就包括筹划光谷集成电路产业基金,规模10亿元。当前,武汉正在打造“芯屏端网”万亿产业集群。

■江苏省苏州市乡村振兴建设引导基金正式成立临湖和望亭两只子基金,总投资规模达8亿元,两只子基金由苏州市市农发集团牵头联系了苏州国发集团、苏州园林集团、苏州资管、苏州养老公司等市属国企,形成通过乡村振兴引导基金的示范引领,国企牵头带动、多种资本积极参与的投融资模式。

■8月14日,雄安产业引导基金正式成立,注册地在河北省保定市。基金的目标规模并未披露,但基金管理人为中国雄安集团基金管理有限公司。该公司成立于2018年8月9日,注册资本1亿元,由中国雄安集团有限公司和中国雄安集团投资管理有限公司共同出资设立。其中,前者认缴出资5100万元,占比51%,后者出资4900万元,占比49%。

■8月5日,由北京市丰台区政府发起,由区财政局作为基石出资人,由北京市丰台区发展投资有限公司(简称“丰发展公司”)与中关村大河资本共同设立的丰台新动能基金(简称“基金”)正式获批,基金产品已在中国证券投资基金业协会完成备案。新动能基金是丰台区设立的首只FOF基金,基金总规模50亿元,分5年出资,社会资本与丰台区出资比例不低于1:1,社会资本拟通过驻区企业与金融机构出资,丰台区通过丰发展公司出资,投入到子基金和直投项目的比例为8:2,财政资金放大后总规模可达150-200亿元,实现6-8倍的放大效果。

■上海市奉贤区宣布成立20亿元产业引导基金。该基金于8月5日开始募集,由上海奉贤区人民政府发起设立。基金为企业运营发展提供多重政策保障,助力创新创业企业加速腾飞。

■浙江金控、蚂蚁金服、数梦工场日前联合发起设立数字经济投资平台,落户杭州。8月8日,浙江金蚂股权投资管理有限公司及浙江远景数字经济产业股权投资基金举行股东协议签约仪式。该基金初始规模20亿元,重点投向数字经济、公共服务、金融科技及与产业链相关的创新创业项目;在投资方式上,采用直投、定向子基金、产业链子基金等多种方式。

■陕西省政府批准设立省政府投资引导基金。引导基金首期规模200亿元,采取认缴制,分期出资。按照“政府引导、市场运作、规范管理、滚动发展”的原则运行,实行决策与管理相分离的机制。旨在统筹政府和市场两类资源,充分发挥财政资金的引导和撬动作用,通过投资子基金的方式带动社会资本投入向陕西省重点领域和薄弱环节,推动全省经济高质量发展。引导基金投资的子基金按照市场化方式独立运作,自主经营,自负盈亏,引导基金管理机构不干预子基金的具体管理和运作。在基金存续期内,可将投资收回资金与投资收益,按规定继续用于引导基金可持续发展。

## 防范政府引导基金“同化风险”

■本报记者 范媛

“‘同化风险’是政府引导基金发展中最大的系统性风险。”一位不愿透露姓名的地方金融监管局长告诉中国经济时报记者。

当市场化基金和政府引导基金一股脑涌向芯片产业时,已经出现了低端领域过度拥挤和真正“卡脖子”的核心领域“门可罗雀”的分化现象。

### EDA成为中国芯片发展核心掣肘

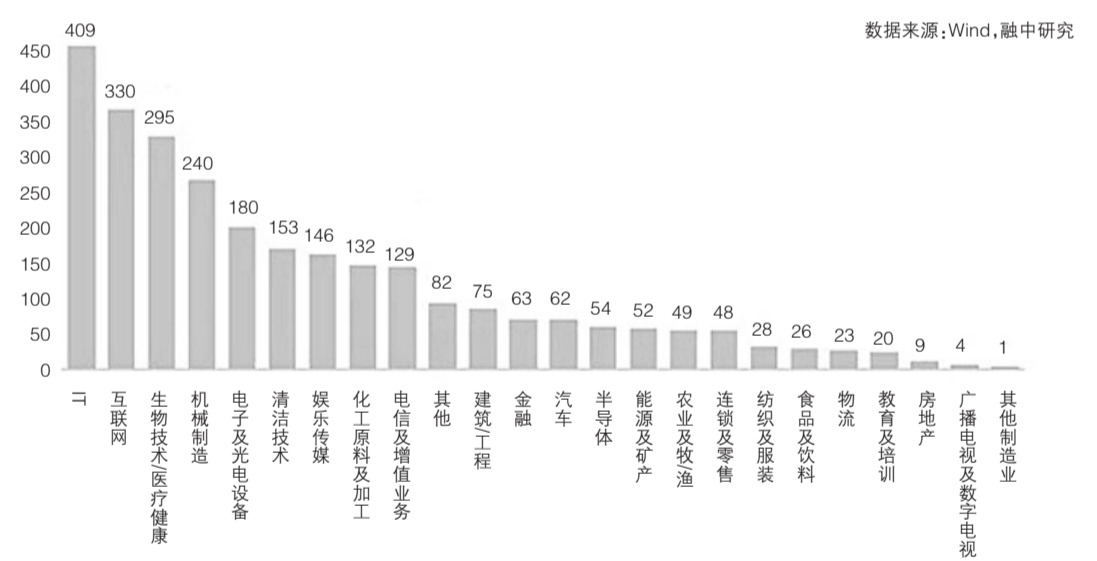
8月23日,华为正式发布AI处理器昇腾910和全场景AI计算框架,当华为轮值董事长徐直军在被问及华为和新思科技(Synopsys)、楷登电子科技(Cadence)、明导国际(Mentor)三家软件设计EDA(电子设计自动化)公司的合作时,徐直军坦言:“大家都很清楚,这些公司都不能和我们合作了,但天下也不是只有他们。历史上,即使没有工具,也可以生产出芯片,当然对我们有挑战,效率不会那么高了,也不会那么轻松了。英特尔70年代就生产CPU了,这些公司都没有成立。”

对此,中国科协智能制造学会联合体副秘书长林雪萍表示了不同的观点,没有EDA软件的参与,现在的芯片设计绝无可能,此外,如此多的知识IP,是不可能绕开的。而应对的办法,一方面是“拖字诀”,加紧使用已经购买的这些软件,至少可以稳住2-3年的时间窗口。另一方面,国产EDA厂商必须快马加鞭发展,同时要整合多家力量。因为目前国内的此类企业无论是数字还是模拟,都没有全套的准备,更没有能匹配10nm到7nm的知识库与IP。他认为,中国软件行业随后会大踏步跟上来,到那个时候中国制造的“腰杆”才会更硬。

据了解,EDA软件就是设计芯片必需的软件,涵盖了IC设计、布线、验证和仿真等所有方面,没有其他工具可以替代。因为EDA软件是IC设计最上游、最高端的产业,所以在行业内将EDA软件称为“芯片之母”。

到目前为止,全球EDA行业基本形成了三家鼎

### 2018年政府引导基金参与投资不同行业数量



立的格局。这三家公司分别是,美国的新思科技(Synopsys)、楷登电子科技(Cadence)和2016年被德国西门子股份收购的明导国际(Mentor Graphics)。2018年中国市场份额约为5亿美元,三家海外巨头的产品在国内占据了95%以上的份额。

而在国内目前仅有10余家EDA公司,其中,做得最出色的是成立于2009年6月的北京华大九天软件有限公司(以下简称“华大九天”)。该企业为中国电子信息产业集团(CEC)旗下集成电路业务板块二级企业。华大九天专注于提供专业的EDA软件、IP产品及相关解决方案,是国内规模最大、技术最强的EDA企业,是大规模集成电路CAD国家工程研究中心依托单位,承担着国产EDA软件研发与推广的重任。

“这个行业,没钱等于没有人入场资格。”一位不愿透露姓名的投资人告诉本报记者,现在很多地方政府引导基金都成立了集成电路基金,但资金都涌入芯片门槛相对较低回报较快的环节,像EDA这样投资大、回报慢的,地方引导基金很少涉足,市场化基金更不愿意投入。

2018年,华大九天迎来了国家集成电路产业投资基金(“大基金”)的青睐,由“大基金”领投,中国电子、苏州惠泉致芯、深创投、中小企业发展基金等跟投。虽然此次没有对外公布投资金额,但是相信对于EDA的发展来说也只是“杯水车薪”。据了解,我国从事国产EDA研发的共600人,而新思科技(Synopsys)一家公司的EDA研发就有7000人。据华大九天董事长刘伟平透露,新思科技(Synopsys)在2018年的研发费高达72亿元,是华大九天10年研发投入总和的7倍。

### 政府引导要从薄弱环节入手

今年7月25日,阿里巴巴旗下半导体公司“平头哥”正式发布玄奘910芯片。不仅是阿里,国内不少科技公司也在积极投资芯片产业。华为研发芯片超

过二十年,推出的麒麟980的性能超过高通骁龙835;小米旗下的湖北小米长江产业基金业已成为芯原微电子的第四大股东。此外,腾讯、格力、恒大也都搭上了芯片“这趟车”。

同样,几乎各省区市也都在抢着成立芯片专项产业的政府引导基金,从投资领域看,表面上覆盖了芯片全产业链,但从具体项目上政府引导基金和市场化基金趋同。

据融中母基金研究院研究显示:政府引导基金主要投向IT和互联网,与其他市场化创投资金的投向具有很大的重叠性。投资轮次也偏早期,与市场化的创投资金也有较大的重叠。

若引导基金子基金的最后投资偏好与社会基金、纯市场基金趋同,那引导基金的发展就会背离初心,对薄弱环节是“叶公好龙”,对热点领域是“揠苗助长”,对社会资金是“与民争利”。此情形下,引导基金的规模越大,搅局作用和不利影响就越大,其回波效应可能导致引导基金自身也不能获得好的财务收益,甚至可能导致财政资金有较大的损失,最终要由政府买单。同化风险是引导基金发展中最大的系统性风险,必须制定相关政策予以妥善应对。

科学技术部部长万钢曾强调:“政府引导基金要牢记使命,不忘初衷,任务是引导市场,而不干预市场,要雪中送炭。”

本报记者在采访中还了解到,政府引导基金要发挥导向作用和产业拉动效果,通常不追求营利,而社会出资人,尤其是民营企业则要求获得财务回报,从基金设计上看,政府出资20%撬动80%的社会资本,本身就是目的与手段相背离的,鱼和熊掌如何兼得?而且对引导基金本身的考核和评价体系不健全,也导致了政府引导基金投资的方向只能是锦上添花,不能雪中送炭。建立复合政府引导基金发展规律的考核评价体系,才是科学运营政府引导基金的核心根本。

### 2018年政府引导基金的投资轮次

