

引导基金的最新发展与监管分析

引导基金一般理解为政府决定设立的政策性基金，由政府适当出资以引导社会资本的投资方向；广义上讲，其可包括创业投资引导基金、具有引导功能的产业投资基金及天使投资引导基金等。

引导基金作为优化资源配置的有效手段，近年来在我国得到极大发展。政府通过设立引导基金，致力于充分发挥政府财政资金的杠杆放大作用，引导更多社会资金进入创业投资、产业投资、天使投资等领域，尤其是进入国家重点扶持的创新型中小企业及重点发展产业，以引导并规范资本市场的投资行为，推动我国经济更快、更好地发展。

本文拟对引导基金的最新发展、监管政策及设立与管理等方面进行介绍和分析，供业界参考。

一、引导基金的发展

（一）创业投资引导基金的发展

我国的创业投资引导基金大致经历了探索起步阶段、快速发展阶段及规范化设立与市场化运作三个阶段。

1. 探索起步阶段（2002-2006 年）

2002 年 1 月，中关村创业投资引导资金（以下简称“引导资金”。由于我国当时还未提出“引导基金”的概念，为避免与证券投资基金混淆，因此命名为引导资金）成立。引导资金为中关村科技园管委会（北京市政府派出机构）借鉴以色列的先进经验设立，总规模为 5 亿元，主要采用种子资金、跟进投资和参股创业投资企业的方式进行运作。

随着我国创业投资的发展，为规范创业投资，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等十部委于 2005 年联合发布了《创业投资企业管理暂行办法》（国家发展和改革委员会令[2005]第 39 号）（以下简称“《创投管理办法》”），首次确立了创业投资引导基金的法律地位；同时，在《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》等相关政策的鼓励下，国务院有关部门及地方政府探索设立创业投资引导基金的积极性进一步提高，苏州工业园区、北京海淀区、上海浦东新区和无锡新区相继设立创业投资引导基金。根据投中研究院的统计数据，截至 2006 年底，全国共设立创业投资引导基金 6 支，总规模接近 40 亿元。

2. 快速发展阶段（2007-2008 年）

自 2007 年起，国内创业投资进入快速发展阶段。“创业投资”、“政府引导基金”成为市场热点。根据投中研究院的数据统计，2007 年至 2008 年间，全国共新成立创业投资引导基金 33 支，总规模接近 200 亿元。其中，中华人民共和国科技部（以下简称“科技部”）、中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）启动了我国第一支国家级科技型中小企业创业投资引导基金，首期规模为 1 亿元。

3. 规范化设立与运作阶段（2009 年至今）

随着创业投资引导基金的快速发展，创业投资引导基金的性质、管理模式、风险控制等问题亟待得到解决，在前述背景下，国家发改委、财政部及中华人民共和国商务部（以下简称“商务部”）于 2008 年共同出台了《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）（以下简称“《指导意见》”），不仅对创业投资引导基金明确定义（创业投资引导基金是指由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金，主要通过扶持创业投资企业发展，引导社会资本进入创业投资领域。引导基金本身不直接从事创业投资业务），且明确界定了创业投资引导基金的性质与宗旨，从而在一定程度上解决了创业投资引导基金在运行过程中的许多操作性问题，并为其设立和运行提供了规范性要求和标准。《指导意见》对我国创业投资引导基金的发展产生了积极而深远的影响，从此我国的创业投资引导基金步入了规范设立与运作的阶段。

2009 年以来，全国各地创业投资引导基金的设立继续保持着快速发展的势头，数量与规模均呈现快速增长的态势。根据投中研究院的数据统计，2009 年至 2013 年 12 月期间，全国共设立创业投资引导基金 150 支，总规模超过 700 亿元。

2014 年 5 月 21 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定成倍扩大中央财政新兴产业创业投资引导资金规模，加快设立国家新兴产业创业投资引导基金，完善市场化运行长效机制，实现引导资金有效回收和滚动使用，破解创新型中小企业融资难题。

2015 年 1 月 14 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定设立国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。会议确定，将中央财政战略性新兴产业发展专项资金、中央基建投资资金等合并使用，盘活存量，发挥政府资金杠杆作用，吸引有实力的企业、大型金融机构等社会、民间资本参与，形成总规模 400 亿元的新兴产业创业投资引导基金。新兴产业创业投资引导基金实行市场化运作、专业化管理，公开招标择优选定若干家基金管理公司负责运营、自主投资决策。

（二）产业投资基金的发展

产业投资基金（或称“产业基金”、“产业发展基金”）的概念，在我国早期曾与私募股权投资基金的概念发生重合。随着私募股权投资基金相关制度的完善，产业投资基金的概念也逐渐从私募股权投资基金的概念中剥离，专指为支持某个特定产业发展而设立的私募股权投资基金。

2006年12月30日，渤海产业投资基金正式在天津挂牌成立。该基金以契约制设立，采用私募方式发行，基金总规模为200亿元，存续期15年，主要投资于具有创新能力的现代制造业项目、参股中央企业在津的重大项目或吸引外国企业合资建设重点项目，旨在促进天津滨海新区开发建设和产业结构调整。

截至目前，国家发改委共试点批准了十支产业投资基金，除渤海产业投资基金外，还包括山西能源基金、广东核电产业基金、上海金融基金、中新高科产业基金、绵阳科技城产业基金、华禹水务产业基金、东北装备工业产业基金、天津船舶产业基金和城市基础设施产业基金。

在上述产业投资基金获批后，国家发改委决定不再推出新的试点产业投资基金。在此之后，产业投资基金的设立不再需要进行事前审批，只需符合设立条件即可设立。

近年来，根据国家和地方经济发展的战略规划，国家及地方设立了多个产业投资基金，其中，主要包括：

1. 集成电路产业投资基金

(1) 国家集成电路产业投资基金

根据中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工业和信息化部”）网站的信息，2014年9月24日，在工业和信息化部、财政部的指导下，国开金融有限责任公司、中国烟草总公司、北京亦庄国际投资发展有限公司、中国移动通信集团公司、上海国盛（集团）有限公司、中国电子科技集团公司、北京紫光通信科技集团有限公司、华芯投资管理有限责任公司等共同签署了《国家集成电路产业投资基金股份有限公司发起人协议》和《国家集成电路产业投资基金股份有限公司章程》，标志着国家集成电路产业投资基金正式设立。

国家集成电路产业投资基金将采取股权投资等多种形式，重点投资集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，推动企业提升产能水平和实行兼并重组、规范企业治理，形成良性自我发展能力。国家集成电路产业投资基金实施市场化运作、专业化管理，并将建立符合市场经济规律的管理制度和运行机制，努力为投资人创造良好回报。

(2) 地方集成电路产业投资基金

2013年12月16日，北京市发展和改革委员会、北京市经济和信息化委员会和中关村发展集团股份有限公司共同发布了《关于北京市集成电路产业发展股权投资基金遴选管理公司的公告》，为北京市集成电路产业发展股权投资基金（以下简称“北京集成电路基金”）遴选管理公司，该公告中指出，北京集成电路基金由母子基金（1+N）模式构成，即设立一支母基金及N支子基金，首期设立制造和装备、设计和封测两支子基金。

2014年11月24日，上海市创业引导基金与武岳峰资本正式签署战略合作意向书，共同发起设立上海武岳峰集成电路信息产业创业投资基金（以下简称“上海集成电路基金”）。上海集成电路基金的主要发起人包括上海市创业引导基金、武岳峰资本、上海嘉定创业投资有限公司、台湾联发科技股份有限公司、中芯国际集成电路制造有限公司、清控资产管理集团、美国骑士资本等。

2. 铁路发展基金

根据国务院《关于铁路发展基金设立方案的批复》，2014年6月25日，国家发改委、财政部、中华人民共和国交通运输部共同发布了《铁路发展基金管理办法》，对铁路发展基金的股东、投资管理、收益分配、退出、财务会计和监管等方面进行了明确规定。

2014年9月26日，中国铁路发展基金股份有限公司（以下简称“铁路基金公司”）正式成立，存续期15年，中国铁路总公司作为铁路基金公司的发起人和普通股股东，银瑞信投资管理有限公司、兴业财富资产管理有限公司、建信信托有限责任公司、广德农银铁路发展合伙企业（有限合伙）作为其社会投资人和优先股股东。铁路基金公司中不低于70%的资金应用于充当国家铁路项目资本金，其余资金将投资于土地综合开发等经营性项目。

3. 农业发展基金

2012年12月18日，中国农业产业发展基金有限公司（以下简称“农业基金公司”）成立。2013年3月21日，中国农业产业发展基金在北京举行揭牌仪式。农业基金公司存续期15年，由财政部联合中国信达资产管理股份有限公司、中国中信集团有限公司和中国农业发展银行共同发起设立。

4. 文化产业投资基金

2011年7月6日，中国文化产业投资基金在北京宣告成立。中国文化产业投资基金是中央批准设立的国家级文化产业投资基金，由财政部、中银国际控股有限公司、中国国际电视总公司及深圳国际文化产业博览交易会等联合发起。中国文化产业投资基金管理有限公司是中国文化产业投资基金的管理人，负责基金运营管理和投资决策。

5. 旅游发展基金

2012年11月14日，由北京市财政局与海航旅业控股（集团）有限公司合作成立的北京旅游发展基金（有限合伙）（以下简称“北京旅游发展基金”）正式设立。

北京旅游发展基金首期规模为10亿元人民币，其旨在“通过政府投资的引导放大效应，吸引更多社会资金投向北京市旅游产业，进一步丰富旅游产业新型业态，调整旅游产业综合布局，转变旅游产业增长方式，增强旅游产业集聚效果”。

（三）天使投资引导基金的发展

天使投资因其高风险性，相比VC/PE的机构化运作，多以个人投资者或个人投资者松散型联盟形式存在。

近年来，天使投资在我国发展迅猛，且越来越呈现机构化特点，市场上出现了众多紧密型的天使投资基金机构，全国各地也相继设立了众多的天使投资引导基金，如：宁波市天使投资引导基金、江苏省天使投资引导资金、扬州市天使投资引导资金、青岛市天使投资引导资金、中关村天使投资引导资金、上海市天使投资引导基金等。

2013年2月，宁波市天使投资引导基金正式成立。该基金主要用于对获得天使投资的创新型初创企业（须属于宁波四大战略产业和四大新兴产业，且拥有核心自主知识产权或全新商业模式）进行跟进投资。根据投中研究院的数据显示，截至2013年底，宁波市天使投资引导基金已签约18个投资项目、跟进投资共计1320万元，共引导天使投资机构（人）投入资金7468万元，放大倍数接近6倍。通过跟进投资，天使投资引导基金的杠杆效应效果明显。

2014年12月17日，上海市天使投资引导基金正式成立。上海市天使投资引导基金是由上海市政府设立，鼓励天使投资企业对接初创期企业实施股权投资、鼓励社会资本参与天使投资母基金的政策性基金。其中，上海市天使投资引导基金所鼓励投资的初创期创新型企业应具备以下条件：独立企业法人资格；成立日期原则上不超过3年；职工总人数不超过200人，直接从事研究开发的科技人员占职工总人数的20%以上；资产总额不超过2000万元人民币，年销售额或营业额不超过2000万元人民币。

二、引导基金监管政策

（一）创业投资引导基金监管政策

1. 《创业投资企业管理暂行办法》

为促进创业投资企业发展，规范其投资运作，鼓励其投资中小企业特别是中小高新技术企业，国家发改委等十部委于2005年11月联合发布了《创投管理办

法》。

《创投管理办法》规定：“国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展。具体管理办法另行制定”。前述规定为创业投资引导基金的概念首次在我国立法中正式出现，确立了创业投资引导基金的法律地位。

2. 《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》

为促进创业投资引导基金的规范设立与运作，扶持创业投资企业发展，2008年10月18日，国家发改委、财政部及商务部共同出台了《指导意见》。《指导意见》首次对创业投资引导基金的概念进行了详细的定义，并对创业投资引导基金的性质与宗旨、运作原则与方式、资金的来源与管理、监管与指导及风险控制等几个方面提出了规范性的要求与标准。《指导意见》的出台，标志着我国的创业投资引导基金步入了规范设立与运作的轨道。

根据《指导意见》的要求，创业投资引导基金是由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金，主要通过扶持创业投资企业发展，引导社会资金进入创业投资领域。引导基金本身不直接从事创业投资业务。另外，创业投资引导基金应按照市场化的有偿方式运作，而不是通过政府拨款、财政补贴等无偿方式进行。

3. 《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》

2011年8月，为加快新兴产业创业投资计划实施，加强资金管理，财政部、国家发改委共同制定了《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》（财建[2011]668号）（以下简称“668号文”）。

668号文规定，新兴产业创投计划参股的创业投资基金（以下简称“参股基金”）管理遵循“政府引导、规范管理、市场运作、鼓励创新”原则，其发起设立或增资、投资管理、业绩奖励等按照市场化方式独立运作，自主经营，自负盈亏。

同时，668号文明确提出中央财政参股创业投资基金应集中投资于节能环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航天、海洋、先进装备制造、新能源汽车、高技术服务业等战略性新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域。668号文对于发挥政府资金的杠杆放大作用、推动地方战略性新兴产业及中小型企业的发展具有重要的意义。

4. 《中小企业发展专项资金管理暂行办法》

2014年4月，为促进中小企业特别是小型微型企业健康发展，规范和加强中小企业发展专项资金的使用和管理，财政部会同工业和信息化部、科技部、商务部制定了《中小企业发展专项资金管理暂行办法》（财企[2014]38号）（以下简称“《专项资金管理办法》”）。

根据《专项资金管理办法》的规定，由中央财政预算安排中小企业发展专项资金（以下简称“专项资金”），专项资金应安排专门支出设立科技型中小企业创业投资引导基金，用于引导创业投资企业、创业投资管理企业、具有投资功能的中小企业服务机构等（以下统称“创业投资机构”）投资于初创期科技型中小企业。引导基金运用阶段参股、风险补助和投资保障等方式，对创业投资机构及初创期科技型中小企业给予支持。

5. 创业投资引导基金相关规定主要内容

自 2005 年以来，尤其是 2008 年《指导意见》出台后，相关部门陆续发布了一系列与创业投资引导基金相关的规定，部分重要规定如下表所示：

发布时间	名称及文号	发布单位	主要内容
2005.11	《创业投资企业管理暂行办法》 (国家发展和改革委员会令[2005]第 39 号)	国家发改委等十部委	国家与地方政府可以设立 创业投资引导基金 ，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立和发展。
2005.12	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020 年）》	国务院	提出要探索以 政府财政资金为引导 ，政策性金融资金投入为主的方式，采取积极措施，促进 资本更多进入创业风险投资市场 。
2008.10	《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)	国家发改委、财政部、商务部	对引导基金的性质与宗旨、设立与资金来源、运作原则与方式、管理、监管与指导、风险控制和组织实施七个方面，提出了规范性的要求及标准， 促进创业投资引导基金的规范设立和运作 ，扶持创业投资企业发展。
2010.12	《科技型中小企业创业投资引导基金股权投资收入收缴暂行办法》 (财企[2010]361 号)	财政部、科学技术部	规定 科技型中小企业创业投资引导基金股权投资收入上缴中央国库 ，纳入中央一般预算管理。
2011.7	《国家科技成果转化引导基金管理暂行办法》 (财教[2011]289 号)	财政部	中央财政设立 国家科技成果转化引导基金 ，通过设立创业投资子基金、贷款风险补偿和绩效奖励等方式，用于支持转化利用财政资金形成的科技成果。
2011.8	《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》	财政部、国家发改委	明确提出 中央财政参股基金应集中投资于节能环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航

	(财建[2011]668号)		天、海洋、先进装备制造、新能源汽车、高技术服务业等 战略性新兴产业 和 高新技术改造提升传统产业领域 。
2011.11	《关于促进股权投资企业规范发展的通知》 (发改办财金[2011]2864号)	国家发改委	规范在中华人民共和国境内设立的 从事非公开交易企业股权投资业务的股权投资企业 (含以股权投资企业为投资对象的股权投资母基金)的 运作和备案管理 。
2014.4	《中小企业发展专项资金管理暂行办法》 (财企[2014]38号)	财政部、工业和信息化部、科学技术部、商务部	中小企业发展专项资金应安排专门支出 设立科技型中小企业创业投资引导基金 ,用于引导创业投资企业、创业投资管理企业、具有投资功能的中小企业服务机构等投资于 初创期科技型中小企业 。
2014.8	《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》 (国科发财[2014]229号)	财政部、科学技术部	国家科技成果转化引导基金 可通过与民间资本、地方政府资金以及其他投资者共同发起,或对已有创业投资基金增资的方式 设立创业投资子基金 。
2014.07	《北京市中小企业创业投资引导基金实施暂行办法》 (京发改[2008]1167号)	北京市发展和改革委员会、北京市财政局	设立 北京市中小企业创业投资引导基金 ,以 参股 方式,主要用于引导创业投资机构向创业期中小企业投资。引导基金的出资比例 最高不超过参股创投企业实收资本的30% ,且 不能成为第一大股东 。
2010.10	《上海市创业投资引导基金管理暂行办法》 (沪府发[2010]37号)	上海市发展改革委员会、上海市财政局	设立 上海市创业投资引导基金 ,采用 参股 创业投资企业、 跟进投资 及 融资担保 等投资方式,并采用委托管理模式进行管理。引导基金的退出方式包括上市、股权转让、企业回购及破产清算等。

6. 2015年1月14日国务院常务会议

2015年1月14日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,决定设立国家新兴产业创业投资引导基金,助力创业创新和产业升级。

会议认为,设立国家新兴产业创业投资引导基金,重点支持处于“蹒跚”起步阶段的创新型企业,对于促进技术与市场融合、创新与产业对接,孵化和培育面向未来的新兴产业,推动经济迈向中高端水平,具有重要意义。

会议确定，一是将中央财政战略性新兴产业发展专项资金、中央基建投资资金等合并使用，盘活存量，发挥政府资金杠杆作用，吸引有实力的企业、大型金融机构等社会、民间资本参与，形成总规模 400 亿元的新兴产业创业投资引导基金。二是新兴产业创业投资引导基金实行市场化运作、专业化管理，公开招标择优选定若干家基金管理公司负责运营、自主投资决策。三是为突出投资重点，新兴产业创业投资基金可以参股方式与地方或行业龙头企业相关基金合作，主要投向新兴产业早中期、初创期创新型企业。四是新兴产业创业投资基金收益分配实行先回本后分红，社会出资人可优先分红。国家出资收益可适当让利，收回资金优先用于基金滚存使用。通过政府和社会、民间资金协同发力，促进大众创业、万众创新，实现产业升级。

（二）产业投资基金监管政策

针对部分产业，我国颁布了相应的发展推进纲要或产业投资基金管理办法。

2014 年 6 月，国务院发布《国家集成电路产业发展推进纲要》，规划了 2015、2020、2030 年集成电路产业发展目标，其中一项重要举措即为设立国家产业投资基金，主要吸引大型企业、金融机构以及社会资金，重点支持集成电路等产业发展，促进工业转型升级，支持设立地方性集成电路产业投资基金，鼓励社会各类风险投资和股权投资基金进入集成电路领域。

2014 年 4 月 2 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定深化铁路投融资体制改革、加快铁路建设的政策措施，主要包括：设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。

2014 年 6 月 25 日，国家发改委会同财政部、中华人民共和国交通运输部制定了《铁路发展基金管理办法》。按照《铁路发展基金管理办法》规定，中国铁路总公司作为政府出资人代表，以及铁路发展基金主发起人，积极吸引社会投资人，依照《中华人民共和国公司法》通过约定和承诺共同发起设立铁路基金公司。社会投资人作为基金公司优先股股东，按约定优先获得稳定合理的投资回报，不直接参与铁路发展基金经营管理。铁路基金公司可以通过增资方式或设立子基金等方式筹集资金，子基金采用有限合伙制（GP/LP）等方式设立。铁路发展基金以委托投资管理人运作为主。铁路发展基金存续期内，中国铁路总公司不得退出，社会投资人出资到位一年后可以依法转让。

2014 年 10 月 24 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求发展股权和创业投资基金，鼓励民间资本发起设立产业投资基金，政府可通过认购基金份额等方式给予支持。

（三）天使投资引导基金监管政策

就天使投资引导基金的监管，各地发布了一些地方性的管理办法。

2012年12月，宁波市科技局发布《宁波市天使投资引导基金管理暂行办法》，设立宁波市天使投资引导基金，总规模为2亿元，五年内每年由财政专项资金投入4000万元，资金来源为市中小微企业发展专项资金、宁波市财政科技资金，设立宁波市天使投资引导基金有限公司，作为其受托管理机构。该引导基金主要用于对获得天使投资的创新型初创企业进行跟进投资。

2014年9月1日，北京市中关村科技园区管理委员会发布《中关村国家自主创新示范区天使投资和创业投资支持资金管理办法》，规定中关村示范区天使投资支持资金包括天使投资风险补贴资金和天使投资引导资金。天使投资引导资金是指主要依托专业投资管理机构运作，通过参股方式设立天使投资基金支持中关村示范区企业发展的专项资金。

2014年12月16日，上海市发展和改革委员会发布了《上海市天使投资引导基金管理实施细则》，规定了天使投资引导基金的规模和资金来源、支持对象和方式、运作原则和操作流程、决策、退出、风险控制、监督和绩效考核等具体要求。

三、引导基金的设立与管理

2008年出台的《指导意见》对创业投资引导基金的设立与管理提出了具体的规范和要求；2011年出台的668号文明确规定了参股基金的投资领域和方向、管理要求、申请条件、激励机制、申报审批程序等内容。结合《指导意见》、668号文、产业投资基金及天使投资引导基金等相关法律法规性文件和实践，对引导基金的设立与管理分析如下：

（一）引导基金的主要法律形式

1. 独立事业法人制

《指导意见》规定，创业投资引导基金应以独立事业法人的形式设立，由有关部门任命或派出人员组成的理事会行使决策管理职责，并对外行使创业投资引导基金的权益和承担相应义务与责任。

独立事业法人制最大的特点即为拥有独立的财产或经费，且其经营非以营利为目的。创业投资引导基金的资金来源一般为财政资金，而财政资金的使用具有特定的目标，即扶持创业投资企业或创业投资企业所投资的中小企业的发展，并不以营利为目的，与事业法人的性质相符。因此，政府以往设立的创业投资引导基金多采用独立事业法人的形式，强调创业投资引导基金“社会服务”、“让利于民”的特质。

以独立事业法人形式设立的创业投资引导基金应组成理事会，作为创业投资引导基金的决策机构，行使创业投资引导基金决策职责，理事会一般不直接参与创业投资引导基金的日常运作。

采用独立事业法人制的引导基金如：上海市创业投资引导基金、深圳市创业投资引导基金。

2. 公司制

公司制的基本特点为股东责任的有限性以及内部治理结构的规范性。公司的股东（大）会、董事会、监事会各司其职、相互制衡，使公司的经营运作实现最大程度的规范化和合法化。因此，公司制引导基金也较为常见，包括有限责任公司或股份有限公司。

根据《铁路发展基金管理办法》的规定，中国铁路总公司发起设立中国铁路发展基金股份有限公司。中国铁路总公司与社会投资人签订出资人协议，确定双方的权利、责任、义务，管理基金公司，保证社会投资人按约定取得稳定合理回报。社会投资人作为优先股股东，不直接参与铁路发展基金经营管理。

根据 668 号文的规定，参股基金企业可依照《中华人民共和国公司法》行使管理职权。

采用公司制的引导基金与产业投资基金如：国家集成电路产业投资基金股份有限公司、中国铁路发展基金股份有限公司、中国农业产业发展基金有限公司、北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司。

3. 有限合伙制

有限合伙制的基本特点在于，普通合伙人对合伙债务承担无限连带责任，有限合伙人以其出资对有限合伙承担有限责任。该种制度设计使引导基金更容易吸引社会资金，适应引导基金的市场化运作要求。

根据《铁路发展基金管理办法》的规定，中国铁路发展基金股份有限公司可以通过增资方式或设立子基金等方式筹集资金，子基金采用有限合伙制（GP/LP）等方式设立。

根据《关于北京市集成电路产业发展股权投资基金遴选管理公司的公告》，北京集成电路基金首期设立制造和装备、设计和封测两支子基金；子基金均采用合伙制，存续期由基金管理公司与合伙人协商确定，原则上不低于 8 年。

根据 668 号文的规定，参股基金企业可依照《中华人民共和国合伙企业法》行使管理职权。

采用有限合伙制的引导基金与产业投资基金如：北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）、北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）、北京旅游发展基金（有限合伙）。

（二）引导基金的管理模式

引导基金的发起人或出资人，不直接参与引导基金子基金的日常管理及具体业务管理。因此，如何有效发挥引导基金的政策作用，引导基金（包括其子基金）管理模式的选择较为重要。

在实践中，引导基金（包括其子基金）的管理方式通常为自我管理或委托管理模式。

1. 自我管理模式

自我管理模式一方面可避免向管理机构支付高额的管理费，另一方面也可避免政府与专业管理团队在投资项目决策方面存在的分歧，使政府更多的从宏观角度考虑并决定基金的投资方向。但是，鉴于基金相关管理决策的专业性较强，自我管理要求基金的内部管理机构具有较高的管理和投资决策水平。

采用自我管理模式的基金可成立独立的法人作为基金的管理机构，公司制基金则可由内部管理机构自行管理。

2. 委托管理模式

在委托管理模式下，基金与管理机构为两个独立的主体，基金的投资业务委托给管理机构进行管理，管理架构清晰、权责分明，可充分发挥专业化管理的优势，调动专业管理机构的积极性，提高基金的市场化运行效率。

采用委托管理模式的基金，应当在基金设立后与管理机构签订委托管理协议，对管理机构的选择条件、职责、对外投资、管理费、业绩奖励等进行约定。管理公司通常会向基金出资，但出资数额相对较小。同时，如基金采用合伙制，则管理公司通常为基金的普通合伙人及执行事务合伙人。

（1）管理机构的选择

管理机构通常为专门设立的管理机构或市场化的专业机构。如基金拟委托市场化的专业机构作为管理机构，则通常会对管理机构应具备的条件作出要求（包括注册资本、募资能力、管理经验和业绩、增值服务等），并通过招标、申报、遴选等方式进行选择。如：

根据 668 号文的规定，参股基金管理机构应符合以下条件：

- a) 在中国大陆注册，且注册资本不低于 500 万元人民币，有一定的资金募集能力，有固定的营业场所和与其业务相适应的软硬件设施，具备丰富的投资管理经验和良好的管理业绩，健全的创业投资管理和风险控制流程，规

范的项目遴选机制和投资决策机制，能够为被投资企业提供创业辅导、管理咨询等增值服务；

- b) 至少有 3 名具备 3 年以上创业投资或基金管理工作经验的高级管理人员；至少有对 3 个以上创业企业投资的成功案例；
- c) 参股基金管理机构及其工作人员无受过行政主管机关或司法机关处罚的不良记录。

根据于 2015 年 1 月 14 日召开的国务院常务会议，新兴产业创业投资引导基金实行市场化运作、专业化管理，公开招标择优选定若干家基金管理公司负责运营、自主投资决策。

(2) 管理费和业绩奖励

为支付管理机构的管理成本并对管理机构进行激励，基金通常会根据相关基金法律文件的约定向管理机构支付管理费和业绩奖励。例如，根据 668 号文的规定：

- a) 中央财政出资资金与地方政府资金、其他出资人共同按参股基金章程约定向参股基金管理机构支付管理费用。管理费用由参股基金企业支付，财政部不再列支管理费用。年度管理费用一般按照参股基金注册资本或承诺出资额的 1.5-2.5% 确定，具体比例在委托管理协议中明确。
- b) 除对参股基金管理机构支付管理费外，参股基金企业还要对参股基金管理机构实施业绩奖励。业绩奖励采取“先回本后分利”的原则，原则上将参股基金增值收益（回收资金扣减参股基金出资）的 20% 奖励参股基金管理机构，剩余部分由中央财政、地方政府和其他出资人按照出资比例进行分配。
- c) 对投资于初创期创新型企业的资金比例超过基金注册资本或承诺出资额 70% 的参股基金，中央财政资金可给予更大的让利幅度。

(三) 引导基金的投资

引导基金（包括其子基金）的投资方式主要包括参股及适当的直接投资。根据《指导意见》、《中小企业发展专项资金管理暂行办法》等规定，引导基金还可以采用融资担保、风险补助、投资保障等方式进行运作。

引导基金的子基金通常会在其内部或在其管理机构设立投资决策委员会，决定基金对外投资的立项、审议决策基金的对外投资及投资项目的退出等事项。如为委托管理，相关交易文件中通常还会明确管理机构团队的职权，包括寻找投资项目、尽职调查、与相关方进行谈判、拟订相关文件等。

同时，为实现引导基金的政策性目的，在相关交易文件中，通常会对基金的投资范围作出限制，如：

1. 根据 668 号文的规定，参股基金不得从事投资于已上市企业、从事担保、抵押、委托贷款、房地产（包括购买自用房地产）等业务、投资于其他创业投资基金或投资性企业、股票、期货、企业债券、信托产品、理财产品、保险计划及其他金融衍生品等。
2. 根据《铁路发展基金管理办法》的规定，铁路发展基金不得用于担保、期货交易、衍生金融产品等高风险领域，临时闲置资金可以存款形式存放于银行和开展银行间市场业务。
3. 根据《关于北京市集成电路产业发展股权投资基金遴选管理公司的公告》的规定，北京集成电路基金的投向主要有四方面：一是投资集成电路产业中设计、制造、封装、测试、核心装备等产业关键环节的重点项目（其中一个核心投资项目是中芯北方国际集成电路股份有限公司大规模集成电路制造项目），加快打造结构完整、互动性强、技术水平高的产业链条；二是投资一批工程研究中心、工程实验室、企业技术中心等创新实体，进一步提升自主创新能力，加快推动国内集成电路研发和产业化水平，与国际一流技术实现对接；三是通过资本运作推动重点企业的兼并重组，在条件允许的情况下进行海外收购，以扶持和培育一批具有核心竞争力的龙头企业；四是针对产业发展需求，高水平开发建设集成电路产业专业化园区，并提供产业综合配套服务，打造国家级集成电路产业基地。

在产业投向结构上，北京集成电路基金在集成电路产业的投资规模占其总规模的比例不低于 60%，相关上下游产业投资规模占其总规模比例不高于 40%。在区域投向结构上，北京区域范围内项目投资占其总规模比例不低于 60%，区域外项目投资占其总规模比例不高于 40%。

（四）引导基金的退出方式

根据《指导意见》的规定，创业投资引导基金投资形成股权的退出，应按照公共财政的原则和创业投资引导基金的运作要求，确定退出方式及退出价格。

根据 668 号文的规定，参股基金的存续期限原则上不超过 10 年，一般通过到期清算、社会股东回购、股权转让等方式实现退出。

根据《关于北京市集成电路产业发展股权投资基金遴选管理公司的公告》，北京集成电路基金应在投融资完成后 5 年内逐步退出。同时，如设计和封测子基金的年化收益率不足 15%，则母基金在设计和封测子基金中的出资部分应优先退出。

根据于 2015 年 1 月 14 日召开的国务院常务会议，新兴产业创业投资基金收益分配实行先回本后分红，社会出资人可优先分红。国家出资收益可适当让利，收回资金优先用于基金滚存使用。



本文作者为柯杰律师事务所郝玉强（合伙人）、刘夏艺和罗小丹。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。若就本文有任何进一步问题，请与郝玉强律师联系（电话：8610 59695336，电邮：fred.hao@kejielaw.com）。