

## 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

在上篇文章《政府引导基金如何对参投子基金进行绩效考核？（上篇）——核心要素》中，我们介绍了政府引导基金对参投子基金进行绩效考评的核心要素。这些核心要素中，“考评指标”是政府引导基金考评制度的核心，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，集中反映了政府引导基金的引导目标和关注点。因此，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。本篇文章将对实践中政府引导基金对参投子基金的考评指标进行介绍。

如上篇文件所介绍，政府引导基金对其参投子基金及管理机构的绩效考评分为“年度考评”和“整体考评”。年度考评和整体考评都会围绕“管理运营指标”和“效益指标”两个核心维度展开，但侧重点和具体考评内容会有所差异。因此，本文将分为年度考评和整体考评两个部分进行介绍。

### 一、年度考评下的考评指标

#### 1. 管理运营指标

从实践来看，年度考评中，管理运营指标主要针对参投子基金在运营效益及管理规范性、管理团队能力两个方面的表现进行考评。

##### (1) 运营效率及管理规范性

运营效率及管理规范性是贯穿一支基金的“募、投、管、退”全生命周期的重要考评项目。在这一考评项目下，各地政府引导基金一般主要从以下几个方面进行考核：

- **资金募集有效性：**主要考评参投子基金的协议募集规模占计划募集规模的比重以及是否在规定时间内完成募资，以考评参投子基金管理机构的募资计划的落实能力；此外，还会考核参投子基金在考核时实际到位资金占协议募集规模的比重，以考评参投子基金资金的年度到位率。
- **资金运作有效性：**考评参投子基金的资金运作效率，一般会从是否按出资计划合理计算申请出资时间，是否充分、高效地使用资金，使账户上不存在大量长期结存资金，以及是否在收到项目收益后及时向引导基金分配项目收益等方面进行评价。
- **风险控制有效性：**一般考评参投子基金管理机构对投资风险的控制和防范措施是否到位、审计和巡察整改等事项是否能及时落实、是否建立了完善的风控制度，以及对业绩不达标、触发保障条款、存在财务造假、诉讼仲裁等情形是否及时上报引导基金等。

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

- **投资决策有效性：**主要考评参投子基金在进行投资时，管理机构是否严格按照法律法规规定及投资协议约定履行相应筛选、立项、尽调、决策、交割等一系列程序。
- **投后管理有效性：**考评参投子基金是否建立制度化、常态化的投后管理制度，以及是否委派专人实施投后管理等。
- **资金托管有效性（考评资金托管机构）：**这一考评指标主要针对参投子基金选择的资金托管机构，考评其是否具备引导基金相关规则规定的托管资格、是否建立专门的资金托管制度以及按照托管协议履行托管职责的情况等。

从实践来看，在上述考评项目中，资金募集有效性、资金运作有效性以及风险控制有效性所占权重相对较高。

## (2) 管理团队能力

管理团队能力也是实践中较为常见的管理运营指标考评项目之一。一般从参投子基金管理机构及其管理团队的稳定性、能力、业绩、沟通顺畅程度等方面进行评价，具体考评项目包括：

- **管理团队稳定性及专业度：**就管理团队的稳定性，主要考评其核心成员、关键人士及投委会委员是否发生实质性变更及其变更是否符合基金协议以及相关法律法规的规定；就其专业度，主要关注管理团队在日常运营管理中，是否对参投子基金进行规范性运营和专业化管管理。如存在怠于履行相应的管理职责及投资决策职责，或者存在其他不规范情形的，一般会将其作为该项考评的扣分项。
- **管理机构诚信、协同和易沟通程度：**主要考评管理机构是否诚信履职，以及管理机构与引导基金的沟通是否畅通高效。考虑到“诚信履职”、“畅通高效”在实操中较难量化，一般会反向结合管理机构存在的恶意隐瞒、虚假报送情形、管理机构与引导基金在沟通过程中出现的问题作为考评的扣分项。
- **管理机构资格、制度、人员及过往业绩：**主要考评管理机构及其人员是否具备基金管理办法规定的管理资质，以及引导基金相关规则规定的管理机构需具备的条件和要求，包括是否建立健全项目收集与调查、风险控制、投资决策、薪酬管理等管理制度、具有任职资格的投资经理人数以及管理团队或投资经理成功投资的项目等方面。

## 2. 效益指标

实践中，效益指标主要分为“政策效益”和“经济效益”两个方面。由于政府引导基金的主要作用和目的是为了引导社会资本投入到相关领域，从而促进地方经济、产业转型升级或顺应政府的相关政策要求，提高财政资金利用效率，因此，体现在引导基金对其参投子基金的绩效考评中，往往更加看重参投子基金实现的政策效益。此外，相较于管理运营指标多以主观要素来衡量和评价，效益指标涉及的考评内容通常更加具体量化。

## (1) 政策效益

在政策效益方面，地方政府引导基金在考评中，一般会对以下项目进行考评：

- **本地返投指标完成情况：**考评参投子基金是否按照基金协议相关约定或其他规定完成了一定的本地项目返投金额指标。这是地方政府引导基金和子基金管理机构最为关注的考评项目。从实践来看，一般要求参投子基金累计投资于当地企业资金不低于引导基金出资额的 1.5-2 倍（我们也注意到，今年各地陆续出台的引导基金新政中，普遍降低了返投比例，一些地方降低到了 1 倍）。此外，部分政府引导基金还会要求，基于前述返投要求而被投资的企业需要在当地开展实质性业务、缴纳税收和社保，且在参投子基金存续期间不得迁出本地。
- **项目符合性：**考评参投子基金是否按照基金协议或基金设立方案中的约定投资到相关行业或领域，是否完成约定的已投资项目投资领域任务指标。例如，实践中有些参投子基金的基金协议会约定基金的重点投资方向和领域（通常是地方政府重点关注或支持的行业和领域），并要求每年或每一期出资中投向该行业和领域的金额不少于一定比例，具体比例一般会与引导基金在参投子基金中的实际出资额或参投子基金的实际出资规模挂钩。
- **实际投资进度：**考评参投子基金的实际投资进度。计算实际投资进度，一般会参考考评当年度实际投资到项目的资金总额、参投子基金待投资的认缴或承诺出资额度以及参投子基金剩余投资期等要素。
- **年度引导基金杠杆率（或称“财政资金放大倍数”）：**考评当年度参投子基金实际出资总额与当年度引导基金实际出资额的比值。反映的是参投子基金的管理人的实际募资能力，以及引导基金发挥出的实际的放大效果。
- **营业收入总增长率：**从参投子基金投资的当地企业的成长情况和发展能力来侧面评价参投子基金的政策效益表现。例如，深圳市引导基金通过计算参投子基金直接和间接投资的所有当地企业当年度营业收入增长率的加权平均值（其中以子基金对企业实际出资额的占比来计算加权）来衡量和评估参投子基金实现的政策效益。
- **转型升级：**考评参投子基金的投资行为是否推动企业引进先进技术、新兴技术推广应用、创新和改进商业模式等。本项一般是由行业主管部门组织专家对投资项目的技术先进性进行评定。
- **重大项目投资占比：**考评参投子基金投资到被列入当地重大项目库或相关名录的项目中的投资额占到全部已投资项目资金的比重。该考评项目一方面可以反映参投子基金管理人筛选项目的的能力，另一方面也可以反映参投子基金投向与地方政府扶持领域和方向的契合度。

从实践来看，在上述考评项目中，引导基金较为看重本地返投指标完成情况、项目符合性以及财政资金放大倍数。

## (2) 经济效益

虽然引导基金的参投子基金的重点目的并不在于追究经济收益，但投资活动的考评仍然会关注参投子基金在经济指标层面的表现。经济效益指标具体从以下几个方面进行考评：

- 已投项目累计表现：重点关注已投项目退出情况，包括上市退出、回购、转让、后续融资等情形。一般上市退出的得分最高，其次是并购或者后续融资，最后是回购退出。
- 资本内部收益率：即考评参投子基金内部收益率(IRR)。具体指参投子基金中已实现现金流入及预估现金流入的现值之和（剔除管理费）与现金流出现值总额相等的贴现率。
- 参投子基金估值：即参投子基金平均估值增长率。
- 财政出资保值增值：参考考评年度财政出资本金及收益的账面价值，考评财政出资本金是否保值增值。

## 3. 其他加分项

除上文介绍的管理运营能力指标和效益指标项下的具体考评项目外，各地考评制度中通常还会额外设置一些加分项，对于参投子基金体现出的一些突出成就进行奖励性加分。例如在返投、重大项目投资占比、财政资金放大倍数等方面超额完成任务指标的，或是达成一定招商引资任务、投资项目的技术或模式引领创新性的，以及参投子基金及其管理团队获得全国性行业荣誉等情形的，考评中会按照一定标准进行额外加分。

## 二、整体考评下的考评指标

引导基金对参投子基金的整体考评一般在子基金清算退出后进行，其中大多数考评指标与年度考评中的指标相同。整体考评中，由于子基金通常已经经过了长期、稳定的投资运作，因此在考评子基金表现时，更侧重对效益指标的考评。例如，深圳市引导基金在对其参投子基金进行整体考评时，不再单独就管理运营指标进行考评，而是直接引用子基金历年年度考评综合得分的平均值来进行评价，其对管理运营指标分配的权重也从年度考评中的 40%下降至 15%，相应地，效益指标的权重也从 60%上调至 85%。因此，就整体考评而言，下文将不再对管理运营指标进行介绍。

此外，就效益指标而言，整体考评与年度考评一致，同样关注“政策效益”和“经济效益”。

### 1. 政策效益

整体考评中，政策效益的具体考评项目与上文介绍的年度考评基本一致，且同样较为看重参投子基金投资项目的符合性、是否完成本地项目返投任务指标以及财政资金的放大倍数等。

此外，与年度考评相比，整体考评的政策效益不仅会关注参投子基金对被投资企业的带动效果，还会关注参投子基金的投资活动所起到的社会效益。就社会效益而言，主要从已投项目对当地就业、税收等方面带来的增长效益进行考评。有些地方还会将投资项目在节能减排、环境保护、改善环境等方面的表现也纳入考评范围内。这些考评项目更加体现出政府引导基金引导实现的综合政策效果。

## 2. 经济效益

就经济效益而言，整体考评中，重点关注的经济效益指标与年度考评关注的经济效益指标有一定程度重合，例如基金内部收益率(IRR)、财政出资保值增值等。除此之外，部分政府引导基金的整体考评还会关注以下几个方面：

- **基金已分配收益(DPI)：**以参投子基金对引导基金已分配收益占基金总体规模的比例来衡量参投子基金的收益情况。以深圳市引导基金的规则为例，计算公式为“ $DPI = (\text{退出后基金实缴出资回收本金及收益总额} \div \text{基金出资总额}) \times 100\%$ ”，当 DPI 大于等于 1.2 时可得该项指标的满分。
- **向引导基金分配资金情况：**以引导基金实缴出资金额对应的资金分配额为依据，进行比例核算。以深圳市引导基金的规则为例，若已分配资金超过出资资金的 120%，则可得该项指标的满分。

## 三、结语

随着各地政府引导基金实践的不断发展和完善，许多地方对参投子基金的考评制度越来越规范化、精细化，以实现对于基金及其管理机构的个性化评价和科学引导，这无疑更有助于实现引导基金的政策目标和引导效果。对于尚未建立考评制度的政府而言，这些实践为其建立适合自身需要的考评制度提供了有益的参考。对于参投子基金管理机构而言，更加规范化和精细化的考评制度，一方面对于基金管理机构的管理能力提出了更高的要求，另一方面，也有助于真正有能力的基金管理机构脱颖而出，获得政府引导基金更多的青睐。

◇◇◇◇

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分析。