

2023 年度地方政府性基金返投政策观察

地方政府性基金（范围见下文讨论）的定位是通过发挥政府出资的引导和放大作用，吸引社会资本投向政府支持和鼓励的地方产业和领域。为发挥政府出资的引导和放大作用，实践中，政府性基金的主要运作模式是通过参投子基金（“**参股基金**”），撬动社会资本或其他资金共同投入参股基金，以投资地方政府扶持或鼓励的当地产业和领域。由于是参投，参股基金通常由市场化招募的管理人进行管理。因此，为了确保参股基金能实现“投资当地”的政策目的，对参股基金和管理人在返投方面的要求一直是地方政府性基金参投子基金的核心要求之一，也是私募基金管理机构申请和引入地方政府性基金时的核心关注点之一。

2023 年已经结束，本文拟对 2023 年多个省、市出台的政府性基金的返投政策进行梳理和总结，以归纳和反映 2023 年政府性基金的在返投方面的最新要点，以供读者参考。

本文研究的政府性基金类型包括三类，一是《政府投资基金暂行管理办法》（财预(2015)210 号）下的“政府投资基金”，二是《国务院办公厅转发关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见的通知》（国办发〔2008〕116 号）下的“引导基金”，三是《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800 号）下的“政府出资产业投资基金”。从地域范围的选择上，我们选择了全国范围内多个省、市于 2023 年出台的政府性基金规则。需要说明的是，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。此外，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，本文所筛选的观察样本可能并不齐备，本文的总结和梳理可能无法也无意反映实践中的全貌。此外，地方政府性基金规则中的返投要求只是最低要求，在地方政府性基金签署的参股基金协议中通常会对返投要求做出进一步的细化和个性化安排。

返投政策的整理和观察

返投要求的关键要素一般包括三个方面：返投的认定标准、返投倍数以及未实现返投目标的处理机制。在返投认定标准方面，各地规则总体上吸收了近年来不断发展的实践，更加多元化；在返投倍数方面，进一步降低至 1 倍至 1.2 倍的区间内；在未实现返投目标的处理机制方面，考虑到敏感性，规则中一般不会作明确规定，但实操中地方政府在一些内部的非公开的细则、管理办法或考核评分标准以及基金协议中仍会提出细化要求。

一、 返投的认定标准

返投政策的首要问题是返投的认定标准，即参股基金的哪些投资活动可以被认定为返投当地。从我们搜集的 2023 年各地的返投政策来看，各地的返投认定标准包括以下几种情形：

参股基金直接或间接投资本地企业（常见）

- 参股基金对注册地在本地的企业进行投资。这是最常见的返投情形。实践中，在此情况下，对企业的投资金额会全部计入返投金额。
- 参股基金对本地注册企业在外地控股子公司进行的投资。在这一情形下，通常会进一步明确，按照对控股子公司的控股比例折算为对本地的返投金额。
- 参股基金投资的外地企业以股权投资方式投资本地已有企业，即参股基金间接投资本地。实践中，在这一情形下，通常会进一步要求按照穿透计算之后实际投资到本地的金额确定返投金额。个别地区会针对参股基金间接投资本地的情形设置相对更为严格的返投金额确定标准，例如参股基金投资的外地企业投资于本地的金额不得小于参股基金投资于外地企业的金额，否则，不得算作返投金额。

参股基金投资的外地企业迁入本地或被本地企业并购（常见）

- 参股基金对外地企业投资，并将被投资企业迁入本地或被本地企业收购。在这一情形下的“收购”一般为控股型收购或收购并表。
- 参股基金为本地引进落地企业并有实质性经营活动。这一情形与上文情形的区别在于，被引进落地的企业并不限于参股基金投资的企业，也可以是参股基金的关联方投资的企业。
- 参股基金对外地企业投资，通过该项目投资，将外地企业的总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地落户本地。在这种情形下，返投本地的金额通常按照落户本地的实际投资金额确定。此外，该种情形下，并不要求参股基金投资企业本体要迁入本地，但是需要被投资企业在本地有一定重要性的商业存在，例如总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地等。实践中，很多优质的被投资企业往往已经被其他地方政府“锁定”，无法轻易迁出，但可以在当地设立区域总部、生产基地、研发基地等，将部分重要经营、业务或研发活动落地在当地，而这些活动在当地的商业存在已经可以满足地方政府的招商引资要求。这一返投认定标准正是回应和适应参股基金对此类企业投资的现实需求。

上述返投情形实际上通常也是地方政府招商引资的手段之一。因此，除了参股基金的投资外，为了吸引外地企业在当地落地，政府通常还会配套以相应的财税、土地等优惠政策。实践中有些参股基金为了达成返投指标，或者被投资企业为了获取优惠政策，会先迁入当地，之后再迁出。为了避免此种“虚假”迁入情况，部分地方的返投政策会要求迁入当地的企业在一定期限内（例如 5 年）不得迁出。

同一控制下的基金返投（不常见）

参股基金管理机构的在管的其他基金，或属于同一实际控制人控制的管理公司在管的其他基金，对本地企业的直接投资（例如湖北省、合肥市、青岛市）。该标准下需要注意：首先，地方规则中通常会进一步限定其他基金必须未设定本地返投任务，以防止返投本地的任务相重叠或重复计算，从而规避返投要求的落实。其次，必须是其他基金已经做出的本地投资之外，新增的对本地的投资，目的是为了将其他基金已经做出的投资排除在外，防止重复计算。最后，此项标准仅限于其他基金对本地企业的“直接投资”，而不包括上述的其他认定标准；这一安排我们理解主要是为了防止返投认定标准过于复杂，链条过长，导致认定困难。

这一返投标准在 2023 年各地的规则中并不常见，但是实践中，在基金协议的谈判中，管理人通常还是会争取将此条标准纳入返投范围。

参股基金对本地企业产业链强关联的企业投资（不常见）

为支持本地企业走出去，做大做强，一些地方政府（例如河南省、洛阳市）会将与本地企业产业链相关的外地企业的投资，也纳入返投范围。此类返投认定标准中的本地企业一般是有一定实力的，需要走出去展开产业链上下游投资、并购和整合的龙头企业。这从长远来看有利于本地龙头企业进行产业和上下游资源的整合，促进本地龙头企业的发展，但短期内对本地的税收、就业和产业引入的贡献并不明显，因此，此项认定标准在地方政府性基金规则中目前并不多见。

二、 返投倍数

返投倍数持续降低。返投倍数是返投要求中另一个备受关注的要素。随着近年来各地政府性基金的爆发性增长，为了吸引投资机构和招募资金，各地之间的竞争也逐渐激烈，不断降低返投倍数要求。从我们搜集的 2023 年各地的返投政策来看，多数地区的返投倍数进一步降低至 1 倍至 1.2 倍的区间内。

近年来，各地方政府的参股基金普遍存在退出难，返投落实难的情况，再加上地方政府性基金自身团队的建设的加强和经验的积累和增加，LP“GP化”的趋势越来越明显。越来越多的地方政府性基金开始组建管理人亲自募资，或者设立直投基金直接下场进行投资活动，以掌握更多的投资主动权。在返投倍数进一步降低到 1 倍的情况下，可能会进一步加剧这种趋势。因为在返投倍数降低到 1 倍的情况下，除非当地有大量的优质投资标的和机会，从规则约束和导向的角度，政府性基金通过参投子基金的方式撬动更多资金投资当地的政策目标已经越来越难以实现。此外，对于仍然希望发挥政府性基金的杠杆放大作用以招引资金，又无能力自建团队的地方政府而言，可能会面临两难困境：一方面返投倍数过低，无法实现政策效果，另一方面返投倍数过高，可能缺少对管理机构的吸引力。

返投倍数的替代机制。值得注意的是，有些地方的规则中未明确规定最低的返投倍数要求，即不要求参股基金必须完成一定的返投倍数，而是采用更灵活的机制，将返投倍数与让利或奖励政策挂钩，以鼓励参股基金实现返投。例如海口市规定返投倍数达到 2 倍、2.5 倍和 3 倍的，市引导基金可分别将所得超额收益的 20%、

40%和 60%进行让利。这样的返投倍数机制可以为解决上述困境提供一个好的解决思路。但是实践中这样的机制是否能够有效的发挥作用，关键还是让利或奖励机制是否可以实际落实到位。

三、 未实现返投目标的处理机制

从我们搜集的 2023 年各地的返投政策来看，其中均未对返投未实现的处理机制作出明确规定。但是部分规则会将返投实现与否与基金的绩效考核挂钩，例如大连市。此外，虽然规则中没有明确规定，但不代表各地不重视和不对此有所要求。我们理解因为该问题的敏感性，一般不会对公开的规则中进行明确规定。但在地方政府内部的非公开的细则、管理办法或考核评分标准以及基金协议中，政府性基金还是会做出更加细致的要求，以避免返投机制的落空。常见的方式有，与政府性基金的后续出资挂钩，与管理费金额或支付节奏挂钩，与管理人的超额收益挂钩。实践中，管理机构需要注意了解这些内部的非公开的细则、管理办法或考核评分标准，以充分评估未实现返投目标情况下的后果。

返投规则整理

以下是我们对已搜集的 2023 年地方政府性基金新规中返投规则（含返投认定标准和返投倍数要求）的梳理：

1. 海南省海口市

根据海口市人民政府办公室处于 2022 年 12 月 8 日发布并于 2023 年 1 月 1 日生效的《海口市政府投资引导基金暂行管理办法》（海府办规[2022]7 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	/
返投倍数要求	第 18 条：为更好发挥财政资金引导作用，市引导基金可以获得的超额收益为限，按子基金返投完成情况对子基金管理公司和其他出资人实行分档让利。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。

2. 陕西省

根据陕西省人民政府办公厅于 2023 年 2 月 23 日发布并生效的《陕西省人民政府办公厅关于印发政府投资引导基金管理办法》的通知（陕政办发[2023]3 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	<p>第 17 条：有以下情形之一的，可认定为子基金投资陕西省内的资金：</p> <p>（一）在子基金存续期内，省外被投资企业按约定将注册地迁至陕西省内或被省内企业收购的；</p> <p>（二）在子基金存续期内，省外被投资企业通过设立子公司等方式，将其主要的生产研发基地、区域总部或结算中心等落户陕西省内的；</p> <p>（三）被投资企业为省内企业控股，注册在省外的公司；</p> <p>（四）其他可认定为投资陕西省企业的情形，</p>
返投倍数要求	<p>第 16 条第（五）项：在陕西省内的投资额不低于引导基金出资额的 1.5 倍。</p>

3. 安徽省

根据安徽省股权投资基金体系建设引导协调小组办公室于 2023 年 3 月 22 日发布并生效的《安徽省新兴产业引导基金管理办法》（皖基金组办[2023]1 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	<p>第 23 条：属于以下情形的，可将投资额计算为基金投资于安徽省注册企业的投资额，具体包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.在子基金存续期内，安徽省以外的被投资企业注册地迁往省内（5 年内迁出的除外），或被安徽省注册企业收购（仅限于控股型收购或收购并表）； 2.被投资企业注册在安徽省外，通过对该项目投资，将其企业总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地落户安徽省内，或在安徽省内成立子公司，实缴资本不低于子基金投资安徽省外被投资企业投资额的； 3.基金管理公司或属于同一实际控制人的管理公司在管的不属于引导基金体系内的其他基金，新增投资安徽省内注册企业或投资安徽省外注册企业且符合前述情形的。
返投倍数要求	<p>第 23 条：子基金投资于安徽省注册企业的资金不低于引导基金出资额的 1.0—1.2 倍。其中，天使母基金下设子基金返投比例不低于 1.0 倍，主题母基金、功能母基金下设子基金返投比例不低于 1.2 倍。母基金直投部分加子</p>

基金合计返投比例应当按照上述要求分类执行。

4. 河南省

根据河南省财政厅于 2023 年 4 月 10 日发布并生效的《河南省政府投资基金管理办法》（豫财基金[2023]4 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 26 条：政府投资基金主要投资于河南省企业，河南省企业是指注册地或生产基地在省内的企业、“走出去”的河南企业，拟在豫设立区域总部、研发基地或拟将生产基地迁移至河南作为投资条件并予以落实的省外企业，以及我省龙头企业产业链相关省外企业。
返投倍数要求	第 26 条：政府投资基金参股（出资）子基金的，对河南省企业投资额度原则上不低于政府投资基金出资额度的 1 倍，参与国家级基金出资的，可从其规定，不受上述限制。

5. 江西省赣州市

根据赣州市人民政府于 2023 年 4 月 17 日发布并于 2023 年 6 月 1 日生效的《关于推进私募股权投资基金业高质量发展的若干措施》（赣市府办发[2023]5 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 3 条：以下情况视为投资在赣州市内：1.投资注册登记在赣州市的企业；2.投资的市外企业以股权投资方式投资赣州市已有企业；3.投资的市外企业在市内投资设立主要负责生产研发的子公司；4.投资市外企业迁址落户我市的；5.其它经领导小组认定视为投资在赣州市内的情形。
返投倍数要求	完善和优化政府投资引导基金绩效考核体系，市级政府投资引导基金参股基金返投赣州比例达到 2 倍、2.5 倍和 3 倍以上的（以赣州市、县两级财政及国有控股企业出资合计数为基数计算），市级政府产业引导基金中财政出资部分可获得超额收益的 20%、40%、60%部分让渡给基金管理机构或社会资本。返投让利条款应在政府产业引导基金与其基金管理机构协议进行约定，返投让利在私募基金清算时经第三方中介机构确认后按程序兑付。

6. 河南省洛阳市

根据洛阳市财政局于 2023 年 7 月 6 日发布并生效的《洛阳市政府投资基金管理办法》（洛财金合〔2023〕15 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 23 条：洛阳市企业是指注册地或生产基地在我市的企业，“走出去”的洛阳企业，拟在洛设立区域总部、研发基地或拟将生产基地迁移至洛阳作为投资条件并予以落实的市外企业，以及我市龙头企业产业链相关市外企业。
返投倍数要求	第 23 条：政府投资基金主要投资于洛阳市企业，政府投资基金参股（出资）子基金的，对洛阳市企业投资额度原则上不低于政府投资基金出资额的 1 倍，参与国家级或省级基金出资的，可从其规定，不受上述限制。

7. 湖北省

根据湖北省财政厅产业发展处于 2023 年 7 月 13 日发布并生效的《湖北省政府投资引导基金管理办法（试行）》（鄂引导基金委〔2023〕1 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 22 条：返投比例认定范围包括：（一）参股基金对注册地为我省企业的投资；（二）参股基金对外地企业投资，并将投资企业迁入我省（5 年内迁出的除外），或被我省注册企业收购（仅限于控股型收购或收购并表）的实际投资额；（三）参股基金对外地企业投资，通过该项目投资，将其企业总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地落户我省，或在我省成立子公司（实缴资本不低于参股基金投资额）等的实际投资额；（四）参股基金管理机构或属于同一实际控制人的管理公司在管的且未设定对我省返投任务的其他基金新增对我省企业的直接投资额或新增投资外地企业且符合前述情形的实际投资额。
返投倍数要求	第 22 条：引导基金参股基金应优先投资于湖北省范围内企业，且返投比例不低于引导基金实缴出资额的 1.2 倍。

8. 辽宁省大连市

根据大连市人民政府办公室于 2023 年 6 月 13 日发布并于 2023 年 8 月 1 日

生效的《大连市政府引导母基金管理办法》（大政办规发[2023]1号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 20 条：认定范围包括：（一）子基金对注册地为我市企业的投资；（二）子基金对外地企业投资，并将投资企业迁入我市（5 年内迁出的除外），或被我市注册企业收购（仅限于控股型收购或收购并表）的实际投资额；（三）子基金对外地企业投资，通过该项目投资，将其企业总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地落户我市，或在我市成立子公司（实缴资本不低于子基金投资额）的实际投资额；（四）子基金管理机构或属于同一实际控制人的基金管理公司在管的且未设定对我市返投任务的其他基金新增对我市企业的直接投资额或新增投资外地企业且符合前述情形的实际投资额。
返投倍数要求	第 20 条：子基金投资于我市范围内企业的返投比例原则上不低于母基金实缴出资额的 1.2 倍。如子基金在我市注册、纳税的，子基金投资于我市范围内企业的返投比例不低于母基金实缴出资额的 1 倍。

大连市政府引导母基金理事会于 2023 年 8 月 4 日发布《大连市政府引导母基金管理办法实施细则》，并未规定返投规则。

大连市政府引导母基金理事会于 2023 年 8 月 4 日发布《大连市政府引导母基金天使类子基金工作指引（试行）》，对于返投认定标准与返投倍数要求与上述文件一致。另外该文件对于返投未达标处理措施有所规定，根据附件 3 绩效考核标准的规定，返投比例未达标的扣除 20 分，而绩效评价会对后续子基金的运营管理产生影响。

9. 甘肃省

根据甘肃省人民政府办公厅于 2023 年 8 月 19 日发布并生效的《甘肃省省级政府投资基金管理办法》（甘政办发[2023]67 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	/
返投倍数要求	第 21 条：子基金省内投资规模一般不低于基金总规模的 60%，对于产业链招商等“以投带招”性质的基金，可适当放宽省外投资比例限制，通过细化返投标准，加大返投奖励力度等方式，以省外投资招引优质项目落户甘肃，

带动优质产业、资本、项目、技术等聚集甘肃（引导基金参股比例一般为子基金规模的20%—40%）。

10. 福建省泉州市

根据泉州市人民政府办公室于2023年8月31日发布并生效的《泉州市产业股权投资基金管理规定》（泉政办规[2023]8号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	/
返投倍数要求	<p>第9条：子基金原则上注册在泉州市，天使类、创投类、产业类子基金返投于泉州企业金额分别不低于市产业投资基金出资额的1倍、1倍、1.5倍；返投认定按照领导小组制定的返投认定标准执行。</p> <p>第十条：专项基金注册地不在泉州辖区内的，返投要求不低于市产业投资基金出资总额的1.5倍，返投2倍以上享受超额激励。</p>

11. 山东省青岛市

根据青岛市人民政府办公厅于2023年7月25日发布并于2023年9月1日生效的《青岛市政府引导基金管理办法》（青政办字[2023]43号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	<p>第12条：以下情形，均可认定为投资青岛市企业的资金：</p> <p>（一）直接投资青岛市企业的；（二）投资的青岛市外企业以股权投资方式投资青岛市已有企业的；（三）投资的青岛市外企业在青岛市投资设立新企业并有实质性经营活动的；（四）为青岛市引进落地法人企业并有实质性经营活动的；（五）为支持青岛市企业走出去开展全产业链投资，投资到青岛市企业在青岛市外控股子公司的；（六）基金管理人（含母基金所投子基金管理人）在管的其他基金新增投资青岛市企业或为青岛市引进落地法人企业并有实质性经营活动的；（七）与基金管理人属于同一实际控制人的管理公司或基金新增投资青岛市企业或为青岛市引进落地法人企业并有实质性经营活动的；（八）其他可认定为投资青岛市企业的。</p>
--------	---

返投倍数要求

第 12 条：参股基金投资青岛市企业的资金不低于引导基金出资额的 1 倍。引进经认定的国家级专精特新“小巨人”、国家级制造业单项冠军企业，可按认定金额的 1（不小于等于）5 倍计入投资青岛市企业的资金；引进经认定的拟上市企业主体、独角兽企业，可按认定金额的 2 倍计入投资青岛市企业的资金。

12. 黑龙江省

根据黑龙江省人民政府办公厅于 2023 年 9 月 8 日发布并生效的《黑龙江省省级政府投资基金管理暂行办法》（黑政办发[2023]32 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准

/

返投倍数要求

第 17 条：市场化子基金投资于省内资金原则上不低于省级政府投资基金出资额的 1.1 倍。

13. 广东省广州市

根据广州市发展和改革委员会于 2023 年 9 月 15 日发布并生效的《广州市新兴产业发展引导基金管理暂行办法的通知》（穗发改规字[2023]7 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准

/

返投倍数要求

第 15 条：投资期内子基金的返投金额原则上不低于引导基金实缴出资额的 2.5 倍。

14. 山东省枣庄市

根据枣庄市人民政府办公室于 2023 年 8 月 12 日发布并于 2023 年 9 月 15 日生效的《枣庄市政府投资引导基金管理办法》（枣政办发[2023]11 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准

第 15 条：该投资额计算方式包括：（一）子基金所投资市外（含境外，下同）企业将注册地迁往枣庄市、被市内企业收购或其研发生产基地及主要功能性子公司落户枣庄市的，可视为市内投资；（二）子基金投资于市外企业，

	再由市外企业将子基金资金投入到了市内子公司或到市内投资设立新企业的投资额，可确认为市内投资金额；（三）对子基金投资到市内企业在市外控股子公司的，可按照控股比例折算为市内投资金额；（四）其他经引导基金投资决策委员会批准认定的情形。
返投倍数要求	第 15 条：子基金投资枣庄市范围内企业的资金应不低于引导基金出资额。

15. 横琴粤澳深度合作区

根据横琴粤澳深度合作区财政局于 2023 年 9 月 7 日发布并于 2023 年 9 月 17 日生效的《横琴粤澳深度合作区政府投资基金管理办法》（粤澳深合财政通[2023]146 号），其返投认定标准、返投倍数要求如下：

返投认定标准	第 16 条第 5 款规定：以下情形可将子基金投资于合作区之外的被投企业的投资额计算为子基金投资于合作区的资金金额，具体包括：1.在子基金存续期内，合作区以外的被投企业注册地迁入合作区并且承诺迁入后五年内不迁出；2.注册在合作区以外的被投企业通过设立控股子公司将主要生产研发基地落户合作区（该子公司净资产应当不低于子基金对该被投企业的对应投资金额）。
返投倍数要求	第 16 条第 5 款规定：子基金投资于合作区的资金原则上不低于子基金中政府投资基金出资额的 1 倍。



本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人）、刘影。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。