



政府引导基金的运营机制探究

The Government-Guided Funds in China: Issues and Suggestions

张雪春 苏乃芳

摘要：政府引导基金是科创投入的重要组成部分，对发展核心和新兴科技至关重要。国际经验显示，政府引导基金主要投资与早期小企业及高技术企业，政府可以通过法律制度、税收优惠等方式全方位支持引导基金发展，并完善让利机制和资本市场结构，拓宽政府引导资金的退出渠道。我国政府引导基金运作经过近20年的发展，管理和运作逐步完善和成熟，但在募投管退四个环节均存在不足。本文在总结国际经验的基础上，提出了我国政府引导基金应调整战略定位、完善募投管退各环节的相关政策建议。

关键词：政府引导基金 科技 资本市场 私募基金

Abstract: Government-guided funds are important inputs for technology innovation, and crucial to the development of core and emerging technologies. International experience shows that government-guided funds invest mainly in small start-ups and high-tech enterprises. The government can promote the guided funds through proper legal system, tax incentives and other supportive measures, and broaden the exit channels for government funds through improving the profit-sharing mechanism and capital market structure. In China, the management and operation of government-guided funds has gradually improved and matured after nearly 20 years of development, yet, numerous deficiencies remain. To enhance efficiency of such funds, we suggest adjusting the strategic positioning of guided funds, and improving the procedures of fund raising, investment, management and exiting.

Keywords: Government-Guided Funds, Science and Technology, Capital Market, Private Equity Fund

作者单位：中国人民银行研究局。本文系作者个人观点，与所在机构无关。



政府引导基金是增加科创投入的重要方式

科技发展对我国提升劳动生产率、保持经济增长、应对老龄化至关重要，而我国高度重视科技投入。2021年我国全社会研发（R&D）经费投入近2.8万亿元，与国内生产总值（GDP）比重2.44%，接近发达国家平均水平。十四五期间，我国的研发支出年均增长将达到7%。研发开支中，科技创新投入是重要组成部分，对发展人工智能、5G及更高端通讯、量子计算、生物科技等核心和新兴科技至关重要。

在所有科创投入中，政府引导基金是重要组成部分。政府引导基金是一种政府设立的按市场化方式运作的投资基金，旨在利用财政资金支持创业投资企业发展。科创企业发展需要的资金投入大、周期长、风险高，融资较为困难，多数国家均有政府的长期资金支持科技创新，一般通过出资母基金的方式，实现用20%—30%的财政资金撬动70%—80%的社会资本参与科创企业股权投资，通过政府对市场资金的直接撬动和间接引导作用，支持科创企业发展。与社会资本相比，政府引导基金可以为科技初创企业提供稳定、长期的投资资金，使其集中精力开发高质量技术。政府引导基金与地方产业政策的配合有助于打造全产业链的区域生态系统。与传统财政补贴相比，政府引导基金采用市场化方式实现财政资金的杠杆作用，更好

的实现了政府部门和市场化基金管理机构的合作。

本文总结了美国、德国、英国、以色列等政府引导基金的投资管理模式，结合我国政府引导基金运作特点及存在的问题，提出了我国政府引导基金应调整战略定位、完善募投管退各环节的相关政策建议。

国际经验

政府的职能以担保、参股和跟投为主。目前国际上政府引导基金主要有融资担保、成立母基金和参股三种模式。美国1958年推出小企业投资公司（简称SBIC）计划，利用财政资金担保，以贷款、股权投资或者股债结合的方式向小企业提供长期资金。以色列1993年出资1亿美元设立YOZMA基金。资金的80%作为母基金成立10支子基金，其中政府出资占40%，社会资本和国际资本占比达到60%。YOZMA的所有子基金中，政府为有限合伙人，不参与日常决策。欧洲政府引导基金普遍采用参股模式，例如德国ERP/EIF风险投资基金和澳大利亚创新投资基金（IIF）等。英国SCF基金等采用联合投资模式，被动跟进合作伙伴的投资项目。英国的苏格兰联合投资基金（SCF）和新西兰天使投资引导基金（SCIF）均采用联合投资模式，基金委托选定的合作伙伴进行基金管理。



表 1 SBIC 的主要特征

类型	债券SBIC			参与证券SBIC
	债券SBIC	影响力投资债券SBIC (至少50%投向欠发达市场和地区中融资困难的企业)	早期债券SBIC (至少50%投向早期小型企业)	
私人资本要求	最低500万美元	最低500万美元	最低2 000万美元	最低1 000万美元
SBA杠杆	私人资本的200% (最多可申请300%) 每个SBIC最高1.75亿美元; 两个或两个以上受共同控制的SBIC最高2.5亿美元	私人资本的200%, 最高为1.75亿美元; 在12个月内限制为私人资本的100%	私人资本的100%, 最高5 000万美元	私人资本的200%, 每个SBIC最高1.75亿美元; 两个或两个以上受共同控制的SBIC最高2.5亿美元
利润	支付利息和SBA年度费用			SBA通常会获得大约8%的利润

资料来源：美国小企业管理局。

表 2 SBIC 对小企业投资情况

年份	SBA担保资金 (十亿美元)	私人资本 (十亿美元)	总额 (十亿美元)	投资小企业数量
2005	0.4	2.5	2.9	2 298
2006	0.5	2.4	2.9	2 121
2007	0.7	1.9	2.6	2 057
2008	1	1.4	2.4	1 905
2009	0.8	1.1	1.9	1 481
2010	1.2	0.8	2	1 331
2011	1.8	1	2.8	1 339
2012	1.9	1.3	3.2	1 094
2013	1.7	1.8	3.5	1 068
2014	2.1	3.4	5.5	1 085
2015	2.2	4.1	6.3	1 210
2016	2.2	3.8	6	1 201
2017	1.9	3.8	5.7	1 077
2018	2.1	3.4	5.5	1 151
2019	—	—	5.9	1 191
2020	—	—	4.9	1 063

数据来源：美国小企业管理局。

表 3 YOZMA 及其子基金情况

名称	成立时间	资金规模 (亿美元)	国外LP	国外LP 区域	投资项目 个数	退出	跟进投 资后基 金数目	跟进投资后 基金规模 (亿美元)
Eurofund	1994	0.2	Daimler-Benz,	德国	14	7	2	0.72
Gemini	1993	0.36	Advent Venture Partners	美国	25	13	3	3.46
Inventech	1993	0.2	Van Leer Group	荷兰	33	16	2	0.4
JVP	1993	0.2	Oxton	美国	12	10	3	2.78
Medica	1995	0.15	MVP	美国	10	5	2	0.7
Nitzanim(Infinity, Concord)	1994	0.2	AVX,Kyocera	日本	13	7	3	1.91
Polaris(Pitango)	1993	0.2	CMS	美国	19	13	5	6.55
Star	1993	0.2	TVM Siemens	德国	27	15	14	9.78
Vertex	1996	0.39	Vertex Int., Singapore tech	美国	29	16	3	2.46
Walden	1993	0.33	Walden International	美国	21	10	3	1.84
Yozma	1993	0.2	无		16	10	3	1
合计		2.63			217	122		31.6

数据来源：Avnimelech G. VC policy: Yozma program 15-years perspective[J]. Available at SSRN 2758195, 2009.

各国采用了符合本国国情、各具特色的政府引导基金管理模式。美国资本市场发达，采用市场主导的组织模式。符合条件的私人资本可以向美国小企业管理局（SBA）提出申请成立一支SBIC计划，发行长期债券或以有限合伙权益的方式发行有担保的参与证券，申请SBA为其提供债权或股权担保融资，从而获得2—3倍的配套资金。SBIC具有独立决策及管理权，由专业基金管理人负责管理。以色列吸引外资，打造国际风投市场。YOZMA基金与国际知名的风险投资机构合作，吸引美

国、德国、日本等国家的创业投资机构进行投资。欧盟采用集中和分散管理相结合的模式。欧洲投资基金（EIF）建立欧盟和成员国集中和分散管理结合的引导基金体系，利用自有资金设立基金，同时接收成员国政府引导基金（例如德国ERP/EIF基金）进行统一管理。澳大利亚通过完善的申请和审批程序设立子基金。澳大利亚公布了《IIF计划指南》，基金发起人需按照要求准备申请书。委员会对申请者进行全面的评估，包括初评、尽职调查和答辩等深入评审以及最终评审三个阶段。英国



支付管理费由合作伙伴管理基金。苏格兰SCF只负责合作伙伴的筛选，不进行项目筛选和尽职调查，而是由其选定的合作伙伴来管理基金，并按其投出资金的2.5%—3.5%向合作伙伴支付管理费。

资金投向主要是早期阶段的小企业及高新技术企业。国际经验普遍认为，种子期的项目是股权投资市场中“市场失灵”的主要领域，也是政府引导基金的重要支持方向。美国SBIC主要投资一定规模以下的小企业，其中早期债券SBIC要求至少50%投向早期小型企业。以色列YOZMA基金主要投资通信、生命及生物科学、医药技术等行业较早阶段的技术创新企业。澳大利亚IIF主要投资处于发展早期的小企业，鼓励研发成果商业化。英国SCF基金主要投资创新型、高成长的中小企业。新西兰SCIF主要对种子期和初创期的企业进行股权投资。

通过法律制度、税收优惠等方式全方位支持引导基金发展。美国政府通过发布《小企业投资法案》和《促进小企业权益法》奠定了中小企业投资和产业引导基金

发展的法治基础。同时美国SBCI对参与的投资者给予税收等优惠，鼓励社会资本投入。以色列政府通过法律规范完善、金融市场发展、汇率制度改革和金融市场开放等举措，完善股权投资市场的基础设施，同时通过税收优惠鼓励资金进入股权投资市场。

完善让利机制和资本市场结构，拓宽政府引导资金的退出渠道。从以色列YOZMA基金来看，其推动政府资金退出的方式主要有两种。一是建立让利机制鼓励私有化，允许私人投资者在子基金成立5年内以成本价购买政府在子基金中的份额。从1998年开始，政府采用拍卖的方式对基金进行私有化，到2000年政府资本已经完全退出。二是完善资本市场加强IPO和并购。YOZMA参股设立的10支子基金共对164家创业企业共217个项目进行了投资，其中112个项目经过IPO或并购方式成功实现退出，退出率达到56%。

我国政府引导基金逐步完善

2002年，中关村创业引导基金作为我国第一支政府引导基金成立，开创性地采用股权投资的方式运作政府财政资金。经过几年尝试，这一试验得到推广。2005年11月15日，十部委颁布了《创业投资企业管理暂行办法》，规定“国家和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

以色列政府通过法律规范完善、金融市场发展、汇率制度改革和金融市场开放等举措，完善股权投资市场的基础设施，同时通过税收优惠鼓励资金进入股权投资市场。

随着国家关于政府引导基金的管理细则逐步完善，部分省市修订了引导基金管理办法。与国家级引导基金相比，部分地区的政府引导基金政策更加灵活、导向性更加明确。

发展。”为了促进创业投资引导基金的规范设立与发展，2008年国务院发布《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，将创业投资引导基金定义为“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。”随着市场的发展，引导基金的法律法规也不断完善。2015年财政部颁布《政府投资基金暂行管理办法》指出“政府投资基金指由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会各类资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金。”由此，政府对企业的资金支持，由财政直接补贴完全转变为以政府投资基金为主的市场化运作方式。

近年来我国政府引导基金管理逐步完善。随着国家关于政府引导基金的管理细则逐步完善，部分省市修订了引导基金管理办法。与国家级引导基金相比，部分地区的政府引导基金政策更加灵活、导向性

更加明确。2018—2020年，有11只引导基金对管理办法进行了修订，不断完善政府引导基金“募投管退”各环节。

募资方面，一是放宽引导基金出资上限，例如深圳市政府投资引导基金将子基金中财政资金和国有成分资金出资总额上限由49%提升至70%，广州市科技成果产业化引导基金删除“国有资本占比不超过子基金规模的深圳市政府投资引导基金50%”的限制，对于新设立专门用于投资科技型中小企业的子基金放宽或不设定对单个子基金的财政出资资金规模。二是放宽子基金管理机构的注册地限制，例如深圳市政府投资引导基金放松子基金管理机构需在深圳市注册的限制，改为可指定其在深圳市注册的管理方出资并承担相应法律责任，并增加境外管理机构的申请条件。三是建立与返投和退出挂钩的让利机制。例如青岛市新旧动能转换引导基金让利与返投及退出速度挂钩，与投资策略挂钩。基金清算退出时整体年化收益率超出清算年度一年期银行贷款基准利率（单利）的，可将超额收益的60%（市级以上重点项目）或70%（初创期、早中期科技型创新性企业）让渡基金管理人和其他社会出资方。

投资方面，一是明确投资定位。例如成都市政府投资基金将投资明确为重点围绕成都市“5+5+1”产业体系；二是放宽投资范围与方式。例如深圳前海产业投资



引导基金扩大了投资范围，深圳市政府投资引导基金将投资方式从单一的股权投资扩大为并购、夹层、PIPE 等方式。三是返投比例及认定标准放宽。返投比例是要求子基金对特定区域（主要是本地区注册企业）的投资规模不低于引导基金对子基金出资额的一定倍数。深圳市政府投资引导基金、厦门市产业引导基金、广州市科技成果产业化引导基金将返投比例从2倍下降为1.5倍，青岛市新旧动能转换引导基金下降为1.1倍，珠海横琴新区政府投资基金下调到1倍。同时返投的认定标准有所放宽，深圳市政府投资引导基金、珠海横琴新区政府投资基金等将符合一定条件的域外投资也可认定为返投金额。

管理方面，一是强调政策性与市场性平衡。例如深圳市政府投资引导基金等将子基金划分为强调政策目标的“专项子基金”以及与市场紧密结合的“市场化子基金”，其中“市场化子基金”引导基金管理公司的自主决策权更大。二是精简管理架构和审批流程。例如深圳前海产业投资

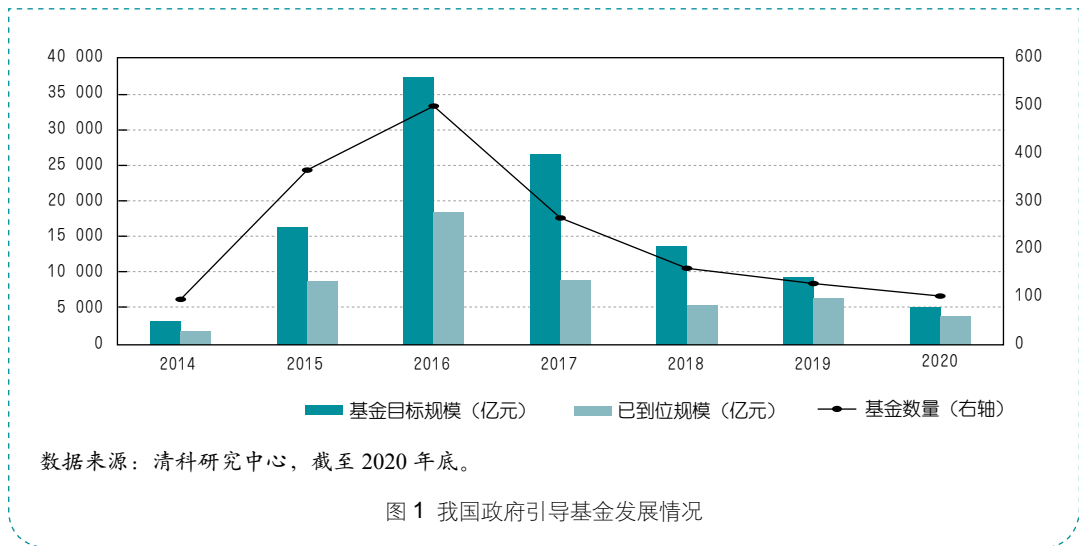
引导基金投资决策流程从“投委会预审+前海管理局投决”精简为“引导基金管理公司独立决策。三是完善绩效评价。例如青岛市新旧动能转换引导基金、广州市科技成果产业化引导基金建立全过程绩效管理，绩效评价按照基金投资规律和市场化原则，从整体效能出发，对引导基金政策目标、政策效果进行综合绩效评价，不对单只母（子）基金或单个项目盈亏进行考核。

退出方面，建立容错机制。青岛市新旧动能转换引导基金、广州市科技成果产业化引导基金提出，如因不可抗力、政策变动或发生市场（经营）风险等因素造成投资损失，不追究决策机构、主管部门、引导基金管理机构责任。江苏省政府投资基金提出，投资营运遵循市场规律，合理容忍正常的投资风险，不将正常投资风险作为追责依据。

目前我国政府引导基金的运作框架较为成熟。政府引导基金的管理经历了多次调整，大部分采用有限合伙（LP）结构，

表 4 我国政府引导基金的主要架构（以厦门市产业引导基金为例）

引导基金架构	职责	负责单位
管理委员会	引导基金决策，制定年度资金安排计划，对引导基金进行绩效评估和考核。	厦门市财政局等
出资平台	落实管理委员会决策，代表出资方形式权利	厦门市金圆投资集团有限公司（股东为厦门市财政局）
专家评审委员会	引导基金投资方案评审	由政府部门、行业协会和社会专家共同组成
基金管理机构	负责基金日常运营，拟定投资方案	厦门市创业投资有限公司、红杉资本等



通过出资母基金参与股权投资基金（普通合伙人，GP）。母基金由基金管理委员会、出资平台和专家评审委员会进行管理，并委托基金管理机构进行子基金的实际投资与运作。

我国政府引导基金进入存量优化阶段。2012年以来，我国政府引导基金迅速发展。截至2020年底，国内已设立政府引导基金1 851只，目标规模达11.53万亿人民币，已到位规模为5.65万亿人民币^①。2020年，政府引导基金到位资金占股权投资市场总募集规模的33.6%，成为股权投资市场的第一大出资人。我国政府引导经过起步、迅速发展后，2018年逐步进入存量基

金高质量发展阶段，数量和自身总规模增速逐步放缓。

我国政府引导基金在“募投管退”四个环节存在的不足

募资难、效率低

募资受到财政资金限制，更难撬动社会资金。2018年以来政府引导基金退坡趋势明显，2020年新设基金目标规模降低45.3%，2021年可能持续下降。股权投资市场普遍认为从政府引导基金募资的难度逐渐增加。另一方面，政府引导基金对社会资本的引导作用不明显。截至2020年12月底，政府引导基金资金到位率为

① 本文中我国政府引导基金的数据均来源于清科研究中心，数据截至2020年底。



财政部发布《关于加强政府投资基金管理 提高财政出资效益的通知》，要求加强对设立基金或注资的预算约束，提高财政出资效益，促进基金有序运行。

48.98%。

政府引导基金可能挤出社会资本，撬动社会资本作用不明显。一些观点认为，政府引导基金的“引导作用”不明显，反而存在“挤出作用”。基金管理公司从私人投资者获得资金较难，而获得政府引导基金的资金就容易多了。因此政府引导基金对私人资本形成挤出效应。另外，受到激励不足等因素影响，政府引导基金可能难以完成政策目标和促进科技创新。政治目标和政治利益的干扰会引发政府风险投资行为的扭曲，甚至“挤出”私人部门的投资。分析发现，我国政府引导基金撬动的社会资本很多仍是国资控股投资平台或国有企业。例如山东省政府在其2018年审计报告中指出，4只省新旧动能转换基金的认缴出资中，政府投资和省属国有企业出资占比为80.52%，民营企业、省外企业参与程度较低。

资金募集和使用效率仍需提高。审计署的审计结果显示，2016年底，抽查的16个省设立政府投资基金235只，实际到位资金中引入社会资本仅占15%；至2019年

底，抽查8省47支政府投资基金，实际到位的1 272.74亿元中，有32.4%（411.74亿元）未开展投资，其中110.74亿元超过2年未实际投出，35只基金的管理公司仍按筹资金额计提管理费20.95亿元。抽查18个城市及开发区设立的中小企业创业投资基金发现，有40.1%（4.6亿元）长期未使用。

政府引导基金募资难的原因包括财政资金统筹管理政策、基金让利机制不完善、资管新规等。一是2019年下半年以来国家对引导基金的统筹管理加强，2019年10月26日，发改委等六部委联合发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》。2020年2月12日，财政部发布《关于加强政府投资基金管理 提高财政出资效益的通知》，要求加强对设立基金或注资的预算约束，提高财政出资效益，促进基金有序运行。2021年4月13日，国务院发布《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，提出加强国有资本资产使用绩效管理，提高使用效益。这显著降低了政府基金规模。二是考核激励和让利机制不完善，对社会资本吸引力不强。政府引导基金与社会资本在风险承受能力和盈利诉求上不同，但仍然在同股同权的原则共同承担收益和风险，缺乏对子基金的收益让渡和激励。三是股权投资市场的整体活跃程度降低，受资管新规影响，银行等金融机构向基金出资基



本终结，市场缺少支持股权投资的长期资金。

不敢投、不会投、不易投、不能投

从投资战略看，我国政府引导基金没有引导市场投资科创企业的能力。

一是规避风险“不敢投”。政府引导基金不追求营利而注重安全性的资金性质与股权投资高风险的特征存在根本矛盾，激励约束机制不足使得引导基金不敢承担风险，限制了其投资范围。政府投资基金行业主管部门的低风险偏好使政府投资基金更多的投向成熟型企业或项目，而初创型企业难以获得政府投资基金的关注。分析发现，截至2018年政府引导基金投资企业中6.41%处于种子阶段，约18.69%处于启动阶段，42.30%处于扩张阶段，31.21%处于成熟阶段。

二是专业性欠缺“不会投”。政府引导基金在设立阶段统筹不够、项目储备不足，部分基金管理公司的市场认知能力与投资的专业能力都有所欠缺，缺乏对优质项目的识别能力，难以及时落地形成有效投资。近年来，省级和地方政府设立了数百个引导基金，其中许多都有重叠的政策目标。过度投资不仅对社会资本产生挤出效应，也导致管理人才的短缺，使政府引导基金之间形成竞争。一些地区跟风建立人工智能产业发展基金，但是本地却很少有人工智能领域相关公司，造成资金的闲置。

三是流程繁琐“不易投”。目前政府引导基金在基金公司遴选、投资项目审查、资金审计等方面都需多个部门的层层审核，流程繁琐，申请周期长，相对影响了运作效率。另外政府引导基金可能存在寻租和腐败行为，一些基金未能有效投资目标产业。

四是限制较多“不能投”。多数引导基金都对其投资项目的地域性具有一定的限制，返投比例高，产生了“择地不择优”的现象，导致可投资项目较少。战略设计的不足影响了引导基金的投资效率。调研显示，超过50%的政府引导基金管理机构认为现阶段引导基金的投资压力主要来自于缺乏符合条件的项目及较高的返投比例。

管理缺乏规范性和标准化流程

一方面，规范性不足，存在违规风险。部分基金可能涉及寻租、腐败、国有资产流失等问题。审计署抽查发现，至2019年底，部分基金支持的1925家企业中有489家（占25.4%）不属于中小企业。部分资金用于补贴资源充足的地方企业，

政府引导基金在设立阶段统筹不够、项目储备不足，部分基金管理公司的市场认知能力与投资的专业能力都有所欠缺，缺乏对优质项目的识别能力，难以及时落地形成有效投资。



便利地方政府非法举债，或使用资金来保障社会资本投资者的回报。山东省审计署2016年报告称，近20亿元的引导基金资金已被用于发行委托贷款、购买资产管理计划等。

另一方面，缺乏标准化流程。例如在基金管理公司的遴选阶段，直接指派现象严重。审计署2016年底抽查的16个省235只政府投资基金中，122只基金的管理公司由政府部门直接指定，103只基金的管理公司的高管或投委会成员由政府部门直接指定或委派，不利于引导基金市场化运作。根本原因在于政府引导基金的行政化管理模式与市场化运营方式不适应。

退出渠道有限，退出周期长

引导基金存量较多，规模较大，但退出渠道有限，导致存量资金占用问题。2019年9月深圳市政府投资引导基金共清理25只子基金，涉及资金140亿元。主要原因在于：一是缺乏容错机制。股权投资市场本质上是高风险行业，投资失败是业务的常态，存在“10%赚钱90%赔钱”的“一九定律”。目前引导基金缺乏必要的

引导基金作为财政资金在退出时需履行国资程序，协议转让或回购大都需进场交易，不能按照市场化的流程完成退出，增加了交易成本，运作效率较低，退出周期长。

容错机制，影响了基金的有序退出。二是资金退出渠道有限。目前国内股权投资的退出主要以IPO和并购为主，但近年来主板、创业板和科创板上市监管均趋于严格，监管制度的不确定性加大了上市退出难度。三是退出周期长。引导基金作为财政资金在退出时需履行国资程序，协议转让或回购大都需进场交易，不能按照市场化的流程完成退出，增加了交易成本，运作效率较低，退出周期长。

政策建议

调整战略定位

为提升政府基金对科创企业的支持，必须先明确政府基金的战略定位。一是财政资金不能急功近利，锚定短期化的目标。否则，政府引导基金可能并未充分发挥“引导”作用，反而“挤出”私人部门的投资。二是减少投资限制。针对产业特点，做好引导基金顶层设计和投资规划，灵活调整对于项目注册地、出资金额、返投比例、行业阶段等投资限制。三是政府引导基金的投资策略一般应该是跟投好的风险和私募基金，不应该以撬动私募基金作为投资出发点。

操作层面，需要完善引导基金的“募投管退”各环节

一是在引导基金规模和增速合理化的前提下，完善让利机制。首先，做好财政资金统筹，使政府引导基金增速保持在

合理水平，与科创企业的发展相匹配。其次，应当完善让利机制，明确让利原则、对象、方式和比例，通过向基金管理公司和社会资本让渡收益来加强对社会资本的吸引力。

二是完善绩效考核和激励机制，提高政府引导基金的投资效率和支持效果。针对股权投资市场的特点和引导基金及子基金全生命周期的不同特征，建立标准化、系统化和实用性的考核体系，提高政府引导基金的社会效益和经济效益。同时建立风险补偿和激励机制，鼓励政府引导基金投资风险较高的种子和初创期项目。

三是加强政府引导基金的市场化管理

水平。改善行政化、条款式管理模式，优化基金公司遴选、投资项目审查、资金审计、资金退出等方面的监管规定和操作流程，提高标准化、专业化、市场化水平，提高资金运作效率。同时重视投后管理，对投资项目提供政策解读、产业链扶持、项目对接等的政府支持。

四是完善容错机制和上市标准，拓宽退出渠道。对高风险项目的亏损给予一定的容忍，建立科学性、包容性和可操作性的容错机制。适当放宽科创板上市标准，积极推动科创企业上市融资。支持企业再融资和并购重组，拓宽资金退出渠道。[N]

学术编辑：曾一巳

参考文献：

- [1]唐翔. 政府创业风险投资引导基金——国际经验与启示[J]. 中小企业管理与科技(下旬刊), 2012(07): 77-79.
- [2]中国证券投资基业协会. 美国政府引导基金的经验及启示[EB/OL]. <https://xw.qq.com/cmsid/20201101A0COFJ00>.
- [3]Avnimelech G. VC policy: Yozma program 15-years perspective[R]. Available at SSRN 2758195, 2009.
- [4]Cumming D J, Macintosh J G. Crowding out private equity: Canadian evidence[J]. Journal of Business venturing, 2006, 21(5): 569-609.
- [5]Luong N, Arnold Z, Murphy B. Understanding Chinese Government Guidance Funds. Center for Security and Emerging Technology[R], 2021.
- [6]山东省审计厅. 山东省审计厅关于我省新旧动能转换重大工程政策落实和省重点项目建设情况的审计调查结果[EB/OL]. <http://www.yishui.gov.cn/info/8965/154604.htm>.
- [7]审计署. 国务院关于2016年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL]. http://www.gov.cn/xinwen/2017-06/23/content_5204961.htm.
- [8]审计署. 国务院关于2019年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL]. <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202006/858f628fa8f5432cb3f517ddfd01c20b.shtml>.
- [9]清华大学中国金融研究中心, 展恒理财. 政府引导基金报告[R]. 2018.
- [10]清科研究. 政府引导基金已到位4.69万亿[EB/OL]. https://www.sohu.com/a/374936908_99917889.
- [11]山东省审计厅. 关于山东省2016年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL]. <http://www.yishui.gov.cn/info/8965/154604.htm>.
- [12]深圳市创新投资集团有限公司. 关于公示深圳市政府投资引导基金清理子基金及缩减规模子基金名单的通知[EB/OL]. <http://www.szvc.com.cn/main/a/20190912/2843.shtml>.