



政府的“风险投资”： 政府引导基金

汪峰

fwang@mail.shufe.edu.cn



从合肥的逆风翻盘说起.....

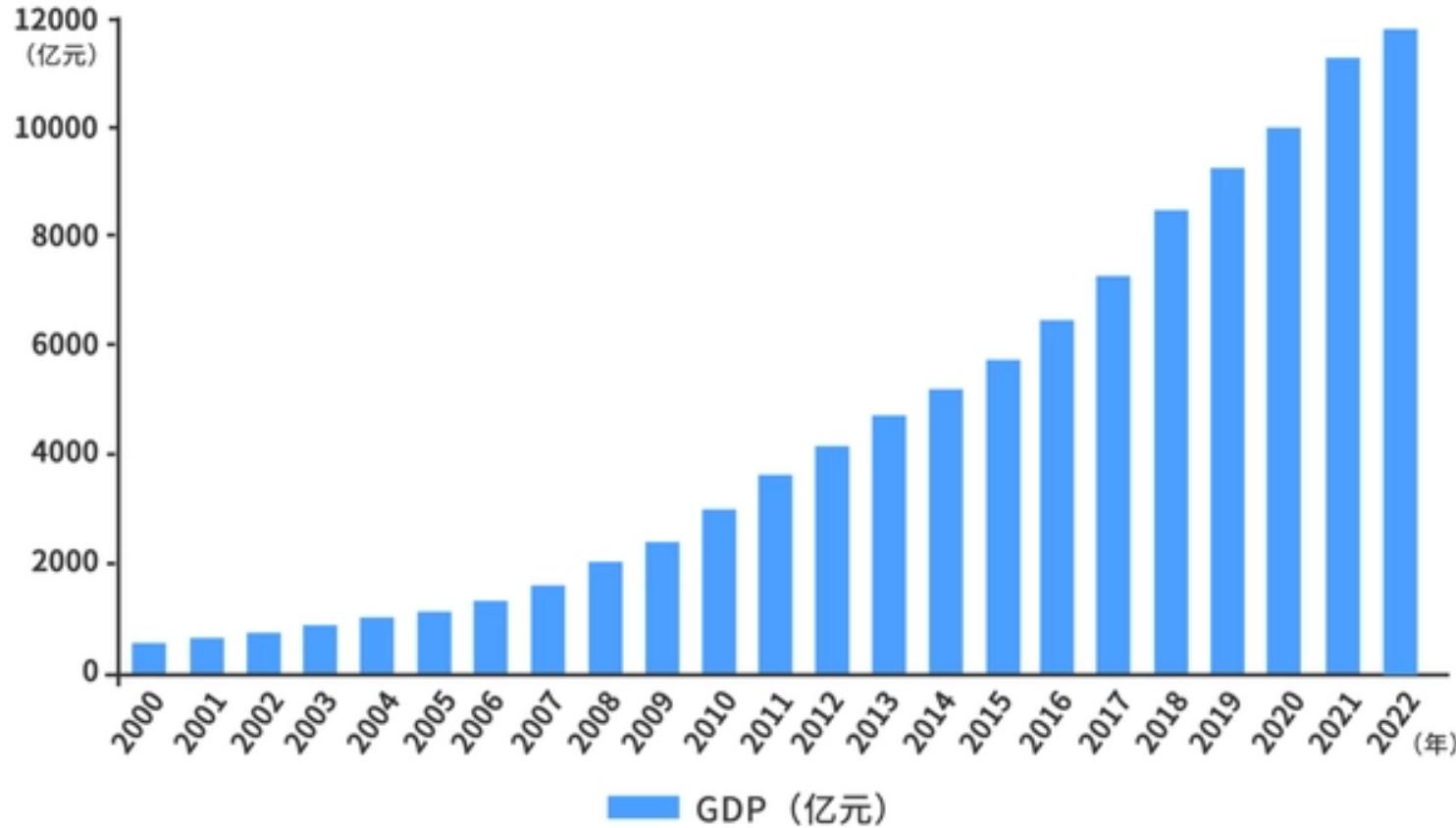
合肥
一个伪装成政府的投行



合肥的逆风翻盘



上海财经大学
公共经济与管理学院



合肥市2000年至2022年GDP走势 数据来源：安徽及合肥统计年鉴



上海财经大学

公共经济与管理学院

合肥，近年来的最大黑马城市，19年内连超9城，多年增速全国第一。

2022年合肥GDP达到12013亿元，无论是增量还是总量均居全省第一位，而位居全省第二位的芜湖，2022年GDP为4502.1亿元，合肥领跑不止一个台阶。增速之凶猛让人难以想象合肥过去只是一个仅有几万人口的小县城。

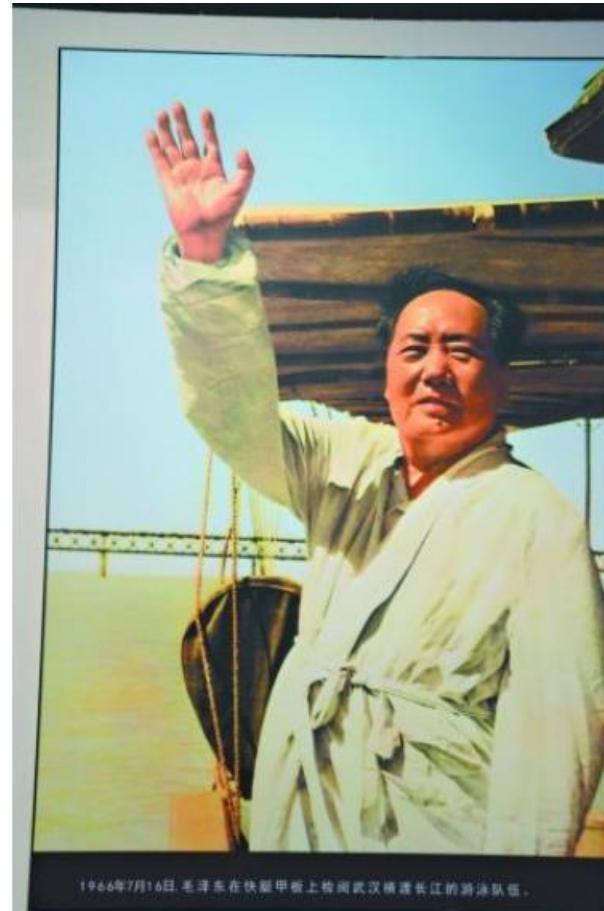


上海财经大学

公共经济与管理学院

建国前，合肥只是一座默默无名的小县城。经济总量不足亿元，全部家当只有4个“5”：5平方公里、5万人、5条路、5家企业（含3个铁匠铺）。

“合肥不错，为皖之中，
是否要搬芜湖呢？从长
考虑，比较适宜，以为
如何？” -----毛泽东



1966年7月16日，毛泽东在快艇甲板上检阅武汉横渡长江的游泳队伍。



- ◆ 2007年，合肥拿出全市1/3的财政收入“赌”面板，投了京东方，最后赚了100多亿元；
- ◆ 2011年，合肥拿出100多亿元“赌”半导体，投了长鑫/兆易创新，上市估计浮赢超过1000亿元；
- ◆ 2019年，又“赌”新能源，拿出100亿元投蔚来，已获得千亿元的账面回报。
- ◆ 2022年合肥市资本到访量均排名全国第4，仅次于北京、上海、深圳。

合肥5次产业大跨越			
节点	产业	2025年产业目标	代表性企业
2000年以来	智能家电	2000亿级	惠而浦、海尔、格力等
2008年	新型显示	2000亿级	京东方
2011年	智能终端	2000亿级	联宝科技
2016年	集成电路	1000亿级	长鑫存储、晶合集成
2020年	新能源汽车	3000亿级	蔚来



上海财经大学

公共经济与管理学院



中国合肥

www.hefei.gov.cn
合肥市人民政府

大湖名城 创新高地

请输入关键字



时事新闻

领导之窗

| 政府信息公开

| 政务服务

| 互动交流

| 魅力合肥

首页 > 时事新闻 > 政务要闻

累计招引各类基金1561亿元，签约落地项目81个 市政府引导母基金持续为产业赋能

2024-03-16 00:45 来源：合肥日报

【字体：大 中 小】 打印 分享 WeChat Weibo 收藏

日前，执中数据发布《2023年活跃政府引导基金排行榜》，合肥市政府引导母基金——合肥市高质量发展引导基金有限公司荣获“2023年活跃政府引导基金排行榜”第1名。

培育新质生产力，加速产业崛起，资本赋能是关键的一环。合肥市政府引导母基金自设立以来，已累计招引各类基金53只、总规模1561亿元，累计签约落地项目81个、总投资额1035亿元。其中，2023年度，签约落地项目59个，总投资额601亿元。也就是说，平均每周签约落地1个项目，有力促进了合肥战新产业集聚发展。

合肥以财政国有资金引领，撬动社会资本，运用股权投资、风险投资的思维将产业导入城市，围绕新兴产业布局的以“投”代引模式，被许多网友解读为“中国最牛风投城市”的“成功密码”。其实，合肥“不是风投是产投，不是赌博是拼搏”。



1. 定义：一群人把钱交给另一群人去管理和投资，分享投资收益。

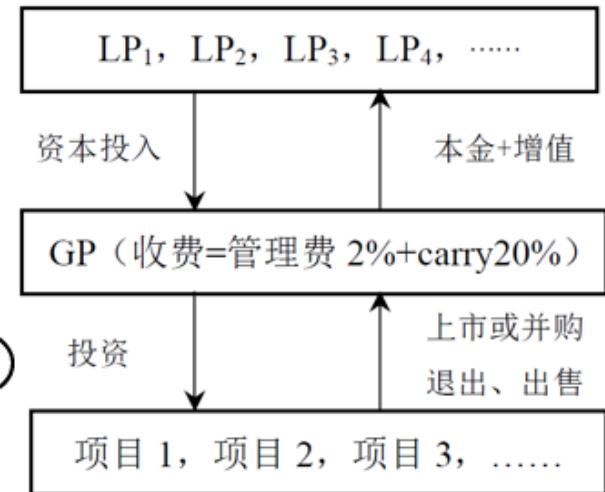
2. 组成：LP + GP

□ 有限合伙人 (limited partner; LP)

—— 出钱的人

□ 普通合伙人 (general partner ; GP)

—— 管钱和投资的人





- 有限合伙人 (LP)

- 国际上规模最大的LP都是机构投资者
- 国内最大的一类LP就是政府产业引导基金

- 普通合伙人 (GP)

- 基本管理费：投资总额的2%，每年都交。
- 绩效提成：投资赚了钱，GP先偿还LP的本金和事先约定的基本收益（8%），还有多余利润，GP从中提成20%。



3.GP的投资对象

① 二级市场： 上市公司公开交易的股票

② 一级市场： 未上市公司的股权

③ 一级半市场： 上市公司的定向增发

退出方式

① 把公司包装上市后出售股权

② 把公司出售给公司管理层或其他投资者

③ 把公司整体卖给另一家并购方

4.私募的特点：灵活

出钱的是LP，做投资决定的却是GP，LP的权利相当有限。



1. 大多数引导基金不直接投资企业，而是做LP，把钱交给市场化的私募基金的GP去投资企业。

- (1) 一支私募基金的LP通常有多个，不止政府引导基金，还有其他社会资本。
- (2) 通过投资一支私募基金，有限的政府基金就可以带动更多的社会资本投资目标产业，故称为“产业引导”基金。

2.把政府引导基金交给市场化的基金管理人运作，实质上是借用市场力量去使用财政资金。

3.大多数政府引导基金的最终投向都是“战略性新兴产业”，比如芯片和新能源汽车，而不允许投向基础设施和房地产。

——与PPP模式的区别

4.基金管理公司运作模式

- ① 与城投公司类似，是政府独资公司
- ② 混合所有制公司
- ③ 政府把钱委托给市场化的母基金管理人去运营

政府引导基金兴起的制度条件



上海财经大学
公共经济与管理学院

1. 2005年，发改委和财政部等部门首次明确了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投企业的设立与发展。

—— 2005年，国家发改委与科技部、财政部、商务部、中国人民银行等多部委联合发布《创业投资企业管理暂行办法》



2. 2008年，国务院为设立引导基金提供了政策基金

□ 明确宗旨

发挥财政资金的杠杆放大效应，增加创业投资资本的供给，克服单纯通过市场配置创业投资资本的市场失灵问题。

□ 运作方式

按照“母基金”的方式运作，可以引入社会资本共同设立“子基金”。

□ 基本原则

政府引导、市场运作、科学决策、防范风险

——2008年，国务院办公厅转发发改委等部门《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》



3. 2010年财政部门规定：符合条件的国有创投机构和国有创投引导基金可在IPO时申请豁免国有股转持义务。

—— 2010年，财政部联合国资委和证监会、社保基金会发布《关于豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有持股义务有关问题的通知》

4. 2014年前后，爆发式发展。

2014年新《预算法》发布，国务院开始严格限制地方政府对企业的财政补贴。这些原本用于补贴和税收优惠的财政资金就必须寻找新的载体和出路，不能趴在账上。

—— 2014年，国务院发布《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》

—— 2014年，新的《预算法》规定：“各级政府上一年预算的结转资金，应当在下一年用于结转项目的支出；连续两年未用完的结转资金，应当作为结余资金管理。”



5. 2015年起，财政部和发改委陆续出台了一系列针对政府引导基金的管理细则，为各地提供了行动指南。

- (1) 再次明确“利益共享、风险共担”原则，允许使用财政资金的政府投资基金出现亏损。
- (2) 明确财政部门虽然出资，但“一般不参与基金日常管理事务”，推动政府投资基金实现市场化运作。

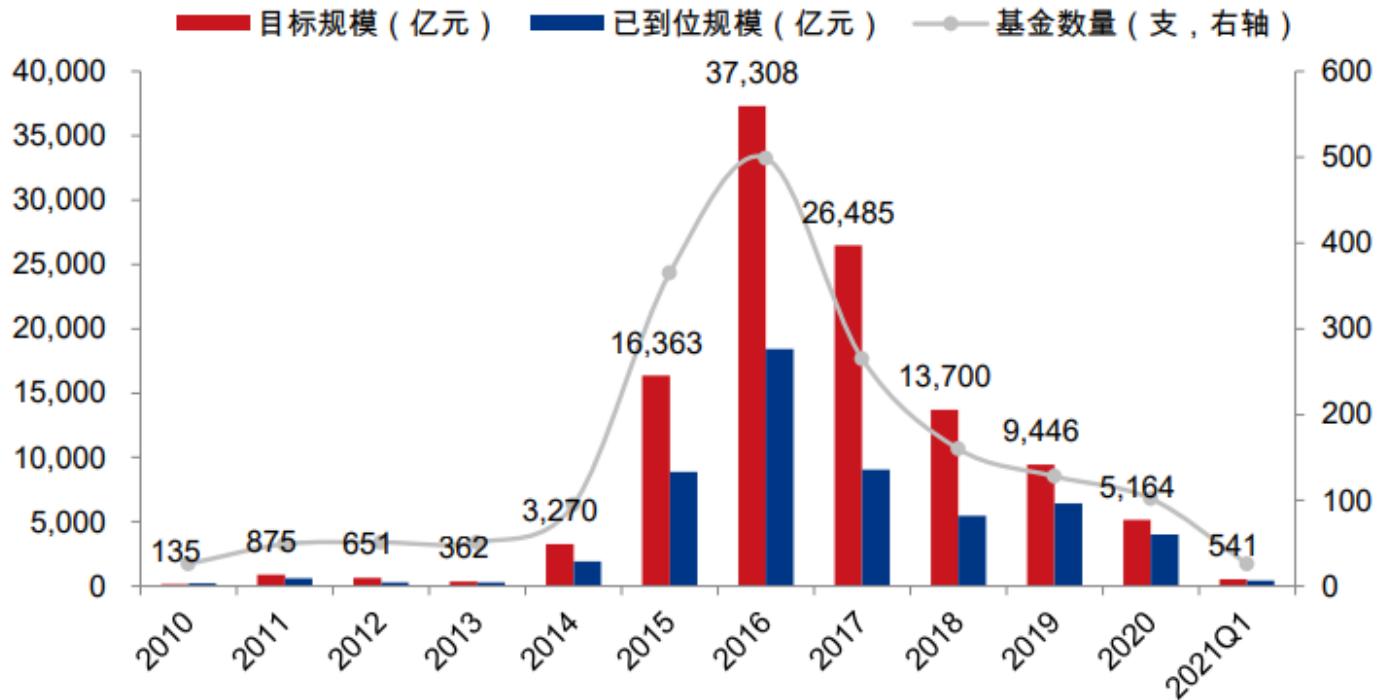
政府引导基金兴起的产业条件



上海财经大学
公共经济与管理学院

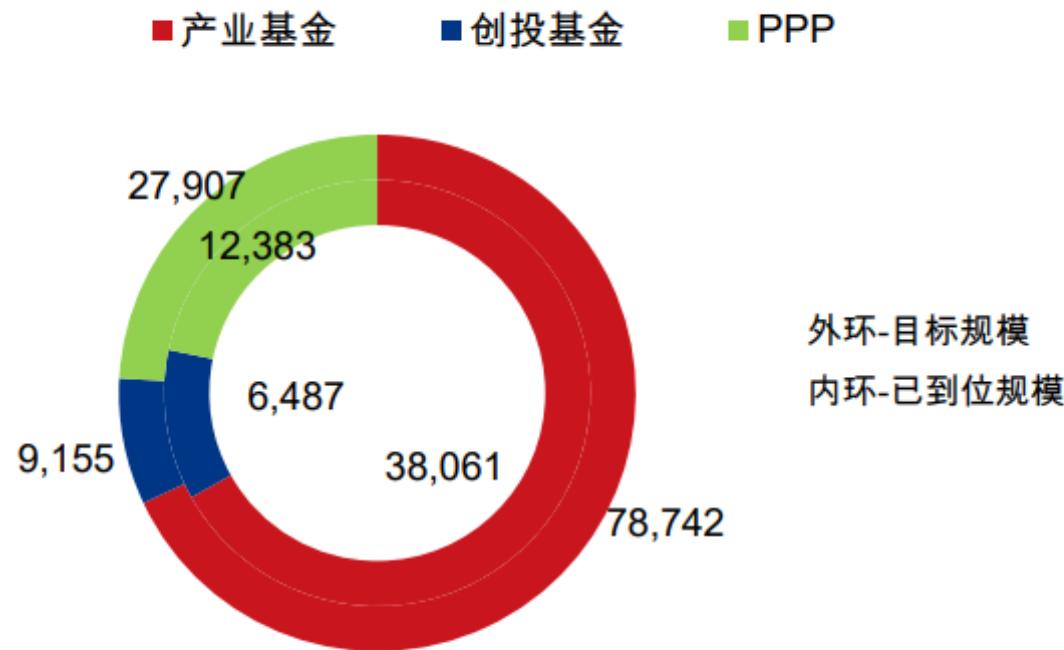
- 产业条件：绝大多数政府引导基金最终都投向了战略性新兴产业。
- 企业需要共担风险的“实力派”股东。
 - ① 从企业角度看，不仅引入了资金，也引入了帮企业解决困难的政府资源。
 - ② 从政府角度看，股权投资最终需要退出，不像补贴那样有去无回。
——与不用偿还的补贴相比，产业基金对被投企业有更强的约束。
- 各地尚有投资布局战略性新兴产业的机会。

图表2：历年政府引导基金设立规模



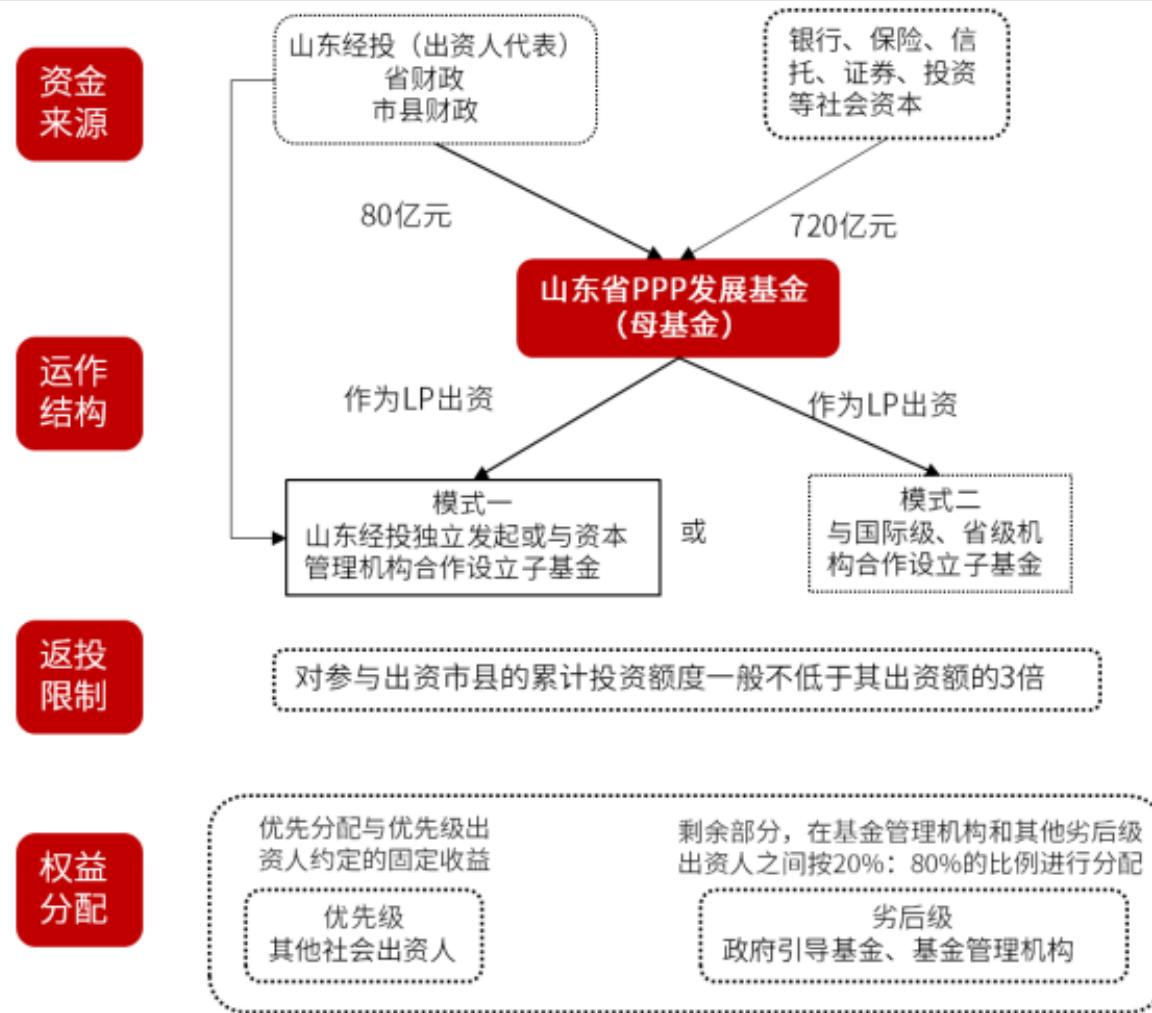
资料来源：私募通、粤开证券研究院

图表5：不同类别政府引导基金设立情况



资料来源：私募通、粤开证券研究院

图表8：山东省PPP发展基金运作模式



1. 财政资金保值增值目标与风险投资可能亏钱之间的矛盾。
2. 财政资金的地域属性与资本无边界之间的矛盾。
3. 股权投资对市场和资金变化非常敏感。社会资本急剧萎缩，引导基金也独木难支。
4. 激励机制。吸引和留住人才需要在体制内调整薪酬结构。



上海财经大学
公共经济与管理学院

谢 谢 !

