

构建我国政府投资基金绩效评价 指标体系的思考

北京国家会计学院 | 胡明霞 财政部会计财务评价中心 | 陈凯

财政部预算评审中心 | 张彩峰 国家金融监督管理总局湖南监管局 | 黄依凌

《中共中央 国务院关于全面实施预算绩效管理的意见》要求，积极开展涉及一般公共预算等财政资金的政府投资基金、主权财富基金、政府和社会资本合作、政府采购、政府购买服务、政府债务项目绩效管理。为加快建成全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系，财政部印发《关于贯彻落实〈中共中央 国务院关于全面实施预算绩效管理的意见〉的通知》，对此进行进一步明确要求。近年来，政府投资基金数量和规模呈现出爆发式增长态势，随着越来越多的基金进入退出期，如何评价其是否有效实现政策目标已成为摆在政府面前的重要命题，在长期运营过程中也存在基金管理人的专业管理能力不足、基金的政策目标和商业目标难以均衡等诸多问题。因此，对政府投资基金进行系统、科学的绩效评价具有重要的现实意义，开展基金绩效评价的重要性和必要性日益凸显。

我国政府投资基金绩效评价指标体系现状

通过实地调研，汇总收集了24只国家级政府投资基金绩效评价案例，采用“解剖麻雀”的方式，解剖若干案例开展绩效评价的实际过程，梳理其绩效评价指标构成。

（一）已初步形成统一的共性评价指标。中央层级政府投资基金绩效评价指标设置从政策效应、投资效益、管理效能三个维度进行考核；地方层级则

主要参照项目支出绩效评价指标体系设置思路，围绕决策/投入、过程、产出、效益/效果四个维度开展评价。虽然一级评价维度不同，但二者评价的主要内容无实质性差异，绩效评价重点已趋于统一，这为下一步建立和推广全国性政府投资基金绩效评价办法奠定了基础。

（二）逐步探索了不同生命周期基金的差异化评价指标。目前，大多数基金按照年度设置绩效评价指标体系，对所处不同阶段的评价对象均采用同一套框架体系进行评价，没有体现各阶段评价关注的侧重点。仅部分基金按照投资期、退出期等不同阶段，设置差异化评价指标，以反映各生命周期不同的关注重点。

（三）按照母子基金特点探索差异化指标体系。由于母基金的运行效果无法脱离参股子基金的支撑，因此在绩效评价实践过程中，个别基金还会将评价对象延伸至政府投资基金参股的子基金及子基金管理机构，并区分母子基金设置专门的绩效评价指标体系。

我国政府投资基金绩效评价指标体系存在的问题

（一）统一的评价指标体系未建立。目前实践中各地大多采用无差别的评价指标体系开展评价。一是未考虑不同类型基金在政策使命、投资领域、市场化程度等方面的差异，绩效评价重点内容针对性

不强。二是对分别处于募集、投资、投后管理、清算和退出等不同阶段的基金，执行完全统一的评价标准，影响评价结果的客观性。

（二）评价标准动态调整不够。政府投资基金在政府引导下采用市场化方式运作，市场变量在投资决策中占很大权重，其绩效评价标准也应随着国家经济社会发展环境、产业支持政策、基金管理要求的变化而不断更新。但现行政府投资基金绩效评价标准还未体现相对性、动态性、行业性和阶段性特点，导致绩效评价结果的相关性不够。

（三）绩效评价指标覆盖周期有待拓展。政府投资基金作为一种长期政策工具，补的是市场失灵领域长线资金不足的位，很难在较短周期内测度其政策效果。加之，基金在“募、投、管、退”的不同阶段运行有其自身特点，绩效目标的侧重点也随之存在差异。而现行绩效评价方法基本以财政年度作为评价周期，影响评价结果的客观性和有效性。

完善我国政府投资基金绩效评价指标体系的思考

（一）完善顶层制度设计，分层次建立绩效评价指标体系。鉴于目前各级政府投资基金存在的绩效评价制度碎片化、核心评价标准差异化现象，建议加快顶层制度设计，出台政府投资基金绩效评价指标体系，统一评价基本制度、统一共性指标标准、统一评价关键程序，促进绩效评价工作规范开展。各地、各领域在此基础上，可分类设置细化评价指标、评价内容和评价方法，在体现不同行业、不同类型基金绩效评价差异的同时，尽可能兼顾各利益相关方诉求及关切，最大化体现评价价值。

（二）把握“变与不变”，统筹评价体系动态性和政策目标稳定性。结合“建成全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系”的基本理念，政府投资基金的绩效评价应覆盖从募集设立到退出清算的全生命周期，涵盖“募、投、管、退”全过程。对于不同阶段的基金，绩效目标的侧重点各不一样。应把握评价的整体性、系统性、连续性，结合基金生命周期各阶段及战略导向连贯考虑，避免评价碎片化，从

而保证政策目标的一致性和连贯性。

（三）实施多维周期评价，兼顾各相关利益方评价需求。绩效评价主体应当设定既符合评价对象运作规律，又能满足政府部门监管要求的绩效评价周期，开展覆盖基金生命周期的全过程绩效评价。一是财政部门会同主管部门按照基金内部各子基金运行阶段，区分募集设立期、投资运营期、退出清算期等不同阶段，组织开展重点绩效评价工作，也可根据需要进行专项或重点绩效评价。二是在绩效评价指标体系构建的过程中，按照基金所处阶段设置不同的指标及权重。

构建我国政府投资基金绩效评价指标的建议

（一）评价指标框架结构

1. 总体框架。一是从共性来看，政府投资基金作为财政转变投入方式的重要创新工具，其设立的主要目的是为了引导新兴产业发展、撬动社会资本投入等政策目标，同时还要确保基金合规高效运行以及实现财政资金保值增值等。因此，政府投资基金的绩效评价应主要从政策效应、投资效益、管理效能三个维度进行评价。二是从个性来看，各类基金设立初衷不同，导致各自政策目标、投向领域及运作方式存在差异。产业投资基金主要对战略性主导产业及行业龙头企业给予资金支持，针对的是重点产业领域，实现产业重点突破和跨越发展。创业投资基金主要投向初创期、早中期企业，目的是弥补投资对象在起步及成长阶段资金短缺问题。政企合作基金主要投资于交通、市政公共设施等公共服务领域政企合作项目，目的在于解决融资难的问题，加速项目的最终落地。三是结合政府投资基金的共性和个性特点，采取分类型、分阶段、分层次的方式多维度构建政府投资基金绩效评价指标体系，选取最具代表性、最能直接反映产出和效益的核心指标。

2. 分类型指标。三类基金的各自使命和投资方向明显不同。由于投资对象存在差异，不同类型基金盈利模式也有所区别。创业投资基金与政企合作

基金的投资人并不直接参与被投资企业及项目的经营,投资收益主要依靠资本增值来实现;产业投资基金则主要通过直接投资的方式推动国家重大产业战略的落实以及关键技术领域的升级,主要通过产业利润来实现投资收益,因此,需要区分基金类型,针对性设置绩效评价指标。绩效评价过程中对于不同类型基金合规性、效率性、风险监管等管理情况的考核基本一致。

3. 分阶段指标。政府投资基金的绩效评价应当覆盖从募集设立到退出清算的全生命周期,涵盖“募、投、管、退”全过程。基金本身有其运行规律,处于募集设立、投资运营、退出清算等不同阶段的基金具有不同的特征,不同阶段基金绩效目标的侧重点不同,因此,根据基金所处生命周期不同阶段工作重点的不同,评价指标权重应相应调整。

4. 分层次指标。一级指标从政策效果、投资效益、管理效能三个维度展开。其中,政策效果指标主要关注政府投资基金的政策引导、放大效应等因素,是绩效评价指标中最核心的一环。投资效益指标主要关注基金投资收益、被投资企业运营效益等相关因素。管理效能指标则主要关注政府投资基金的规范运行、运作效率等因素。

一是政策效果指标。政府投资基金设立最根本的目的是发挥财政资金杠杆作用,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,将政策目标进行分解,关键点包括引导多少社会资本投向特定行业或阶段的企业,带动多少产业转型升级和企业技术创新,产生多少就业和可持续影响。因此,政策效果指标主要考察基金政策目标的实现程度,在指标设计时主要考量政策投向、政策引导、资金放大等因素。

二是投资效益指标。投资效益为政府投资基金绩效评价体系中的财务指标,体现了政府投资基金实现资产保值增值的经济目标,主要从基金本身实现的经济目标和被投资企业的运营效益两方面进行评价,具体的指标一般包括市场化基金通行的内部收益率(IRR)、已实现收益倍数(DPI)、总收益倍数

(TVPI)、项目投资回报倍数(MOIC),以及被投资企业营业收入、净利润、资产总额增长情况等。政府投资基金的出资方除了财政资金外,还包括社会资本,其中后者以收益最大化为诉求,与财政资金保障本金安全的诉求有一定的冲突。因此,政府投资基金中通常会设置收益让渡条款,将财政资金的超额收益让渡给社会资本。

三是管理效能指标。基金日常运营管理中,既要确保基金运营的规范性,又要保证基金运作的效率性,对基金运营风险的把控也是管理目标的重要组成部分。因此,在管理效能指标下,从规范运营、专业管理、风险防控和满意度四个方面进行分析。此维度下的三级指标既包括可量化指标,如投资进度,也包括非此即彼类指标如合规、信息披露等,此类指标占据多数。绩效评价工作执行过程中,绩效评价主体通常需要根据基金的类型、内容等,调整评价指标的权重、内容以及评价标准。

(二)评价指标体系构建具体成果

基金绩效评价共性指标包括政策效果、投资效益、管理效能三个一级指标,并根据产业投资基金、创业投资基金、政企合作基金三类基金特点,以及基金所处募集设立、投资运营、退出清算不同生命周期特征,分设若干二级和三级个性指标。表1和表2分别汇总了不同类型基金的绩效评价指标与不同生命周期的绩效评价指标。

1. 指标的选择与层级

一级指标:三类政府投资基金绩效评价指标体系中一级指标均包括政策效果、投资效益、管理效能。但由于处于募集设立期的基金尚未开始投资活动,政策效果和投资效益无法评价,因此仅对其募集设立期的部分管理效能展开评价。

二级指标:三类绩效评价指标体系中二级指标均设置政策投向、政策引导、资金放大、基金投资效益、规范运营、专业管理、风险防控、满意度指标。考虑到政企合作基金最终投资对象一般为已入库的政企合作项目,而创业投资基金和产业投资基金则大多投向符合目标领域或目标阶段的企业,因

表 1 不同类型政府投资基金绩效评价指标一览表

一级指标	二级指标	三级指标		
		产业投资基金	创业投资引导基金	政企合作基金
政策效果	政策投向	投向领域	投向领域、投向阶段	投向领域
	政策引导	促进产业升级、提高行业影响力、促进技术创新、支持国家战略	扶持创业企业发展、扶持中小企业发展、促进技术创新、创造就业岗位、支持国家战略	加快政企合作项目落地、公共产品（服务）供给数量增加、公共产品（服务）供给质量提升、投资节约、创造就业岗位、可持续影响
	资金放大	财政资金放大倍数、社会资本放大倍数	资金一级放大倍数、资金二级放大倍数	
投资效益	基金投资效益	资本回报率、内部收益率（IRR）、总收益倍数（TVPI）、已分配收益倍数（DPI）		
	被投资企业运营效益	营业收入增长率、净利润增长率、资产总额增长率		
管理效能	规范运营	合规设立、合规遴选、合规募集、合规运营、合规履约		
	专业管理	内部治理、团队表现、项目遴选、投后管理、募集/投资/退出/清算进度		
	风险防控	风险防控制度建立、风险防控制度执行		
	满意度	相关主体服务满意度		

此，后两类基金的绩效评价指标体系中增设被投资企业运营效益指标，该指标用于对被投资企业的成长状况和发展能力进行考核。另外，由于募集设立期不涉及对政策效果和投资效益的考核，且考虑到该阶段未启动实质性运营，满意度指标也不具备可评价性，因此反映基金政策目标、经济目标实现情况，及对相关主体服务满意情况的指标在募集设立期也不适用。

三级指标：由于三类政府投资基金在设立使命、政策目标等方面存在较大差异，而相关证监系统监管规则与行业自律管理规定、基金管理办法中对于基金合规性、效率性以及风险监管等管理情况的考核基本一致，因此在三级指标的设定上，不同类型基金绩效评价指标的差异主要体现在政策投向、政策引导、资金放大等下设的指标上。

一是政策投向指标设计。政策是否投向目标领域或目标阶段，是判断基金政策目标实现情况，保障政府出资的政策引导作用有效发挥的基础，是政策效果指标下重要的评价维度，三类基金均设置投资领域指标，用以评价基金投向目标领域的情况是否符合规定。另外，由于创业投资基金投向的主要是初创期、早中期企业，因此增设投向阶段指标，对基金投向目标领域的情况进行考核。

二是政策引导指标设计。政府投资基金引导社

会资本投入了特定领域或阶段的企业，成效如何，产生多少社会效益和可持续影响，是政府投资基金关心的问题。由于三类政府投资基金在政策使命和投资方向上存在较大差异，因此政策引导下设的二级指标设置也各有侧重。

三是资金放大指标设计。政府之所以要设立引导基金，首要目的就是引导社会资本的投向，通过基金的形式，打破财政拨款的预算约束，撬动社会资本投入目标领域和阶段企业。创业投资引导基金、政企合作基金均设置资金一级放大倍数、资金二级放大倍数指标对财政资金杠杆作用进行考核。产业投资基金由于主要投向重点产业领域，因此设置财政资金放大倍数、社会资本放大倍数指标对资金放大效应与吸引社会资本投向目标领域的情况进行考核。

四是基金投资效益指标设计。对于政府资金，通常有保障本金安全的诉求，而对于社会资本，获得最大化投资回报是其最根本的诉求。三类政府投资基金均在投资运营期设置资本回报率指标，在退出清算期设置内部收益率（IRR）、总收益倍数（TVPI）、已分配收益倍数（DPI）等指标对资金使用效果与投资回报水平进行衡量。

五是被投资企业运营效益指标设计。产业投资基金和创业投资基金均设置营业收入增长率、净利润

表 2 不同生命周期政府投资基金绩效评价指标一览表

一级指标	二级指标	三级指标	基金所处生命周期		
			募集设立期	投资运营期	退出清算期
政策效果			×	√	√
投资效益	基金投资效益	资本回报率	×	√	√
		内部收益率 IRR	×	×	√
		总收益倍数 TVPI	×	×	√
		已分配收益倍数 DPI	×	×	√
	被投资企业运营效益		×	√	√
管理效能	规范运营	合规设立	√	×	×
		合规遴选	√	×	×
		合规募集	√	√	×
		合规运营	×	√	√
		合规履约	×	√	√
	专业管理	内部治理	√	√	√
		团队表现	√	√	√
		项目遴选	×	√	×
		投后管理	×	√	√
		募集 / 投资 / 退出 / 清算进度	√	√	√
	风险防控	风险防控制度建立	√	√	√
		风险防控制度执行	√	√	√
	满意度	相关主体服务满意度	×	√	√

增长率、资产总额增长率对被投资企业的发展情况进行考核。但由于政企合作基金最终投资对象一般为已入库的政企合作项目，不涉及对企业的投资，因此该三项指标不适用。另外，由于处于募集设立期的基金投资活动尚未展开，也不涉及对该三项指标的考核。

六是规范运营指标设计。三类政府投资基金在募集设立期均设置合规设立、合规遴选、合规募集指标，在投资运营期均设置合规募集、合规运营、合规履约指标，在退出清算期均设置合规运营、合规履约指标，对政府投资基金“募、投、管、退”全过程的合规性进行考核。

七是专业管理指标设计。三类政府投资基金在募集设立期均设置内部治理、团队表现、募集进度指标，在投资运营期均设置内部治理、团队表现、项目遴选、投后管理、投资进度指标，在退出清算

期均设置内部治理、团队表现、投后管理、退出清算进度指标，对基金管理的专业性与效率性进行考核。

八是风险防控指标设计。三类政府投资基金均设置风险防控制度建立、风险防控制度执行指标，对风险防控相关机制的健全性与落实情况进行考核。

九是满意度指标设计。三类基金在投资运营期、退出清算期均设置相关主体服务满意度指标，以衡量被投资企业对相关主体所提供服务的满意度情况。由于处于募集设立期的基金投资运营活动尚未展开，相关主体尚未开始向被投资企业或项目提供后续服务，因此也不涉及对该指标的考核。

【基金项目：2022年财政部部省共建课题“政府投资基金绩效评价研究”】

责任编辑 陈璐萌