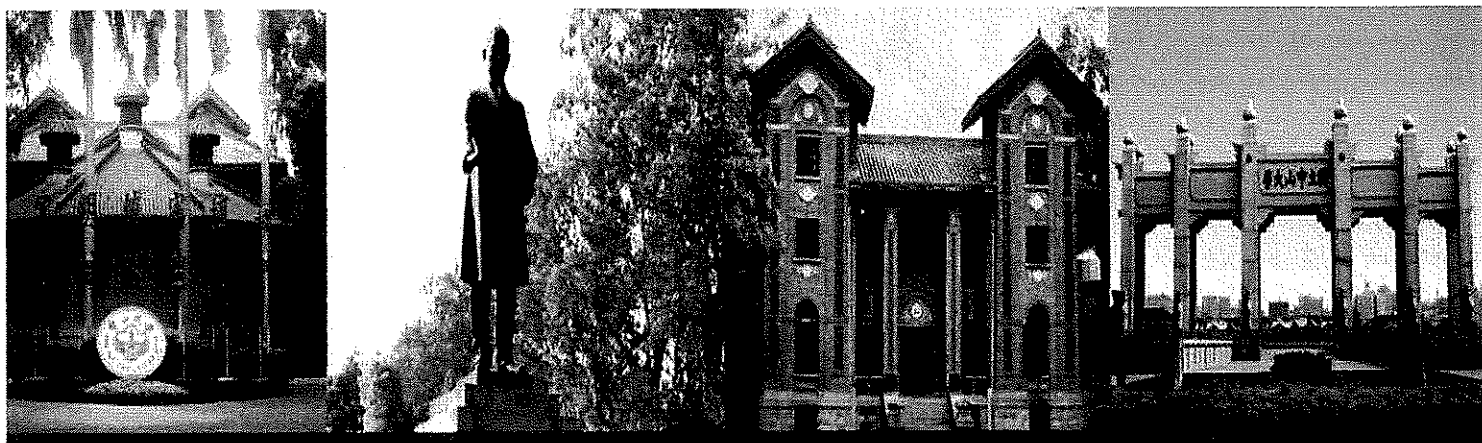




中山市科技创新创业投资引导基金

绩效评价报告

广东中大管理咨询集团股份有限公司

2022年10月



目 录

一、项目基本概况	1
(一) 基金设立背景	1
(二) 基金设立情况	1
二、基金运行与管理情况	6
(一) 引导基金出资情况	6
(二) 引导基金投资子基金情况	6
(三) 子基金投资项目情况	10
(四) 返投中山项目情况	11
(五) 引导基金直投项目情况	11
三、评价结论及绩效指标分析	12
(一) 评价结论	12
(二) 绩效指标分析	13
四、存在问题	15
(一) 未处理好相互冲突的政策目标, 引导基金对子基金影响力 不足。	15
(二) 引导基金管理人履职有待加强, 以便实现投资目的。 .	16
(三) 多种原因导致未能实现《合伙协议》约定的返投目标。	18
(四) 子基金来源渠道有限、决策效率低, 导致投资进度不理想。	21
(五) 直投项目前期尽调不够充分, 投资发展效果不够明显。	22

五、相关建议	24
（一）优化母子基金合作框架设计，强化投向管理。	24
（二）强化引导基金管理人的职能，推动子基金深耕中山市场。	24
（三）为强化政府对基金的引导作用，政府应加强对基金的监管 和服务。	25
（四）持续跟进直投项目，发挥项目应有效果。	26

一、项目基本概况

(一) 基金设立背景

为进一步促进中山市创业投资持续健康发展，支持各个发展阶段的科技创新，中山市人民政府（以下简称“市政府”）设立中山市科技创新创业投资引导基金（以下简称“引导基金”），市财政计划出资 20 亿元，争取带动不低于财政出资额 5 倍的资金（100 亿元）投资到科技企业。由中山市科学技术局（以下简称“市科技局”）根据《中山市科技创新创业投资引导基金组建方案》《中山市科技创新创业投资引导基金管理办法》实施，以“引导基金—母基金—子基金—项目”或者“引导基金—直投基金—项目”的运作模式，将社会资金、金融资本投向科技领域作为重要战略抓手，以加快产业转型升级，推进创新型城市建设。

2018 年 12 月 19 日，召开引导基金投资决策委员会（以下简称“投决会”）第一次工作会议，投决会审议了引导基金的组建事宜及《中山市科技创新创业投资引导基金操作指引》《中山市科技创新创业投资引导基金申报指南》《中山市科技创新创业投资引导基金绩效考核暂行办法》等配套实施文件。2018 年 12 月 29 日，引导基金完成工商注册登记。2019 年 9 月 6 日，引导基金正式在中国证券投资基金业协会备案成立。

(二) 基金设立情况

1. 引导基金管理结构

引导基金管理结构如表 1-1 所示：

表 1-1 引导基金管理结构

基金名称	相关方名称	管理角色	具体职责
中山市科技 创新创业投 资引导基金	引导基金投资决策委员会（以下简称“投决会”）	引导基金的决策机构	由市政府设立。投决会组长由市政府常务副市长担任，副组长由市政府分管科技工作的副市长担任，成员由市科技局、市财政局、市国资委、市金融局等部门领导组成。
	中山市科技创新创业投资引导基金有限公司（以下简称“引导基金公司”）	引导基金的法律主体及对外投资主体	引导基金专项财政资金划拨至中山金控后，由中山金控以该受托管理的专项资金作为注册资本金，代为出资新设中山市科技创新创业投资引导基金有限公司（以下简称“引导基金公司”），作为引导基金法律主体及对外投资主体。
	中山金融投资控股有限公司（以下简称“中山金控”）	财政出资代表单位/引导基金公司的唯一股东	负责引导基金的代出资设立及管理运营事宜。
	中山金控资产管理有限公司（以下简称“中金资管”）	基金管理机构/基金管理人	1.执行投决会的有关决议；2.拟订年度投资计划；3.对拟合作方或者拟投资项目进行受理和形式审查，进行投资考察、分析等尽职调查；4.实施经投决会批准的投资方案，负责制定所投项目合作协议等工作，并进行投资后续管理；5.代表引导基金对所投项目行使出资人权利，派驻代表参与所投项目的重大决策并监督其投资方向；6.通过书面形式向投决会报告重大事项；7.负责引导基金的日常运行管理，定期向投决会报告运行情况；8.承办投决会及其他事项。
	中国工商银行股份有限公司广东省分行	基金托管机构	1.安全托管账户内的现金资产；2.按照托管协议的约定，审核基金管理人签发的托管资金划款指令，办理托管账户名下的资金往来、投资监督及信息披露以及资金监管协议内约定的其他职责。

2.引导基金设立要件约定

（1）认缴出资。根据引导基金组建方案、公司章程等，引

导基金的总认缴出资额为 20 亿元，采用分期缴纳制度，原则上出资期限为 5 年，具体每期缴纳金额及日期详见表 1-2。

表 1-2 认缴出资情况

出资人	认缴出资额 (亿元)	出资时间	出资方式	出资比例
中山金融投资 控股有限公司	3.4	2018 年 12 月 31 日前	货币	17%
	4.6	2019 年 12 月 31 日前		23%
	4	2020 年 12 月 31 日前		20%
	4	2021 年 12 月 31 日前		20%
	4	2022 年 12 月 31 日前		20%
\	20	\	\	100%

(2) 投资领域、投资地域及返投比例。根据《引导基金管理办法》，引导基金主要投向天使投资、科技企业孵化、新兴产业科技创新、重大科技成果转化与产业化等领域，引导基金支持的产业包括但不限于：健康医药、高端装备制造、人工智能、新材料、节能环保、新一代信息技术、第三代半导体等高新技术产业。管理办法第十条规定，引导基金所投基金¹，在存续期内投资在中山的资金总额²应不低于引导基金出资额度的 1.5 倍。

(3) 收益分配。根据《引导基金管理办法》，收益分配原则为“先回本后分利”。在收回投资成本及支付基金管理费后，年化收益率超过 5%³的部分（以下简称“投资超额收益”），根据所投基金在存续期内投资于中山市的资金总额（以下简称“投资

1 引导基金所投基金：指引导基金设立或者参股投资的基金。

2 包括投资中山市企业、投资后将科技项目落户中山的外地企业或者投资后从外地引进中山的企业的总资金。

3 天使类基金按年化收益率 3% 计算。

额”），进行适当让利。引导基金最高可从投资超额收益中提取20%⁴奖励引导基金管理机构。

（4）政府出资部分收益让渡。根据《广东粤科珠江西岸大健康创业投资中心（有限合伙）合伙协议》（以下简称“合伙协议”），引导基金作为有限合伙人投资的子基金“广东粤科珠江西岸大健康创业投资中心（有限合伙）”（以下简称“粤科珠江”），可分配资金采取整体“先回本后分利”和项目“即退即分”原则。由管理人提出分配方案，经投决会全票审议通过，按照合伙人出资返还、优先回报、普通合伙人追补、超额收益的顺序⁵进行分配。

3. 引导基金运营管理约定

引导基金的管理与日常运作依据为《管理办法》《管理办法补充规定》及《操作指引》《申报指南》等配套实施文件；投资决策事项依据为《投资决策委员会工作会议规程》；管理人的考核依据为《绩效考核暂行办法》。

4 1.所投资基金投资额超过引导基金出资额度 150%、且不高 于 200%（含）的，提取投资超额收益的 5%作为奖励；2.所投资基金投资额超过引导基金出资额度 200%、且不高 于 250%（含）的，提取投资超额收益的 10%作为奖励；3.所投资基金投资额超过引导基金出资额度 250%、且不高 于 300%（含）的，提取投资超额收益的 15%作为奖励；4. 所投资基金投资额超过引导基金出资额度 300%的，提取投资超额收益的 20%作为奖励。

5 1.合伙人出资返还：向全体合伙人按其实缴出资比例分配，直至全体合伙人均收回其对有限合伙企业的全部实缴出资额；2.优先回报：如在根据上述（1）项分配后仍有剩余的，对全体合伙人按实缴出资比例分配优先回报，直至全体合伙人在本合伙企业的实缴出资额按年化收益率达到每年 6%（单利）计算的金额“门槛收益率”，即按照最后一位合伙人实缴出资到账之日计算至合伙人收回其在本合伙企业的实缴出资额当日期间的年化单利，若存在分段返还则进行分段计算；3.普通合伙人追补：如在根据上述两项分配后仍有剩余的，则对普通合伙人进行分配，直至普通合伙人在本第 3 项获得的分配与全体合伙人在第 2 项累计所获优先回报的比例为 20%: 80%；4.超额收益：如在根据上述三项分配后仍有剩余的，该剩余的 20%向普通合伙人分配，该剩余的 80%向全体合伙人按其对本合伙企业的实缴出资额比例分配。

(1) 投资决策。引导基金的投资决策机构为投决会，负责审议引导基金设立、运营、投资、退出等重大决策事宜。根据《投资决策委员会工作会议规程》，投决会每季度召开1次，具体召开时间由组长与副组长商议确定。

(2) 管理运作事务。中金资管负责引导基金的实际管理运作，行使引导基金的管理、控制、运营等职权。根据引导基金公司与中金资管签订的《委托管理协议》，中金资管的业务管理内容包括项目选择、审查、提请投决会决策、投资、撤出变现、股权管理、资金财务管理及资金闲置运作等。中金资管按年计收引导基金已投放到所投项目出资额的0.5%（直投项目为1%）作为管理费，且在所投项目存续期内，中金资管应及时引导、监督所投项目按协议要求，完成投资进度计划。同时，在基金管理办法中，将所投基金/项目投资额⁶与管理费收取⁷挂钩。

(3) 投后管理。中金资管对引导基金对外投资所形成的企业财产份额等权益进行投后管理，并负责实施引导基金对外投资所形成的企业财产份额等权益的退出工作。

(4) 引导基金管理费。从引导基金收益或利息中支付，年度管理费=引导基金已投放到所投项目的出资额*0.5%（直投项目

6 所投基金/项目投资额：指所投基金/项目在其存续期内向中山投资的总额（包括投资中山市企业、投资后将科技项目落户中山的外地企业或者投资后从外地引进中山的企业的总资金），以注册到位的货币资金作为确认依据。

7 管理费收取具体情况：所投基金投资额未达到150%的，投资额每减少10%、引导基金管理费用减少0.1%（即投资额超过140%、但未达到150%的，引导基金管理费率降为0.4%；投资额超过130%、但未达到140%的，引导基金管理费率降为0.3%；依此类推）。

为 1%)。

4.引导基金绩效目标约定

引导基金的绩效目标分为引导基金总规模目标和引导基金投资目标，未设置引导基金总规模目标和引导基金投资目标。

二、基金运行与管理情况

(一) 引导基金出资情况

截至 2019 年 8 月 6 日，引导基金实缴总额为 4.4 亿元，实缴比例为 22%，出资情况如表 2-1 所示。

表 2-1 引导基金出资情况统计表

单位：亿元

出资人	认缴情况		实缴情况	
	认缴出资额	出资时间	实缴出资额	实缴时间
中山金融投资控股有限公司	3.4	2018 年 12 月 31 日前	\	\
	4.6	2019 年 12 月 31 日前	4.4	2019 年 8 月 6 日
	4	2020 年 12 月 31 日前	\	\
	4	2021 年 12 月 31 日前	\	\
	4	2022 年 12 月 31 日前	\	\
合计	20	\	4.4	\

备注：数据来源于引导基金公司出资证明。

(二) 引导基金投资子基金情况

2019 年 7 月至 10 月，中金资管委托第三方尽调机构北京清科创业信息咨询有限公司对 12 家申报机构进行尽职调查，最终共对 10 家机构完成尽调，出具了尽职调查报告。12 家申报机构

的申报情况详见表 2-2。

2020 年 11 月 4 日，引导基金投决会审定通过 3 支子基金的申报机构，实际投资成立仅 1 支子基金（粤科珠江）⁸。该支子基金计划募集资金总规模为 5 亿元，实际募集资金 3 亿元，募资完成率为 60%。其中，引导基金认缴总额 10000 万元，实缴出资 6000 万元，占实际募资规模的 20%（6000/30000）。截至 2020 年 12 月 31 日，该支子基金已投入运营（投资期 5 年、退出期 2 年）。子基金（粤科珠江）的出资情况详见表 2-3。

表 2-2 子基金申报情况明细表

单位：万元

序号	申请机构	重点投资行业领域	已投资/未投资	子基金预期募资规模	申请出资额	其中：引导基金出资		子基金实际募资金额	募资完成率 ⁹
						认缴金额	实缴金额		
1	广东省粤科母基金投资管理有限公司	高端装备制造、新一代信息技术、医疗健康、新能源、新材料、物联网、生物技术等领域。	已投资	50000	15000	10000	6000	30000	60%
2	广东红土创业投资	新一代信息技术、新材料、生物产业、先进制造、高端装备等	未投资（因该公司内部制度	20000	6000	\	\	\	\

⁸ 2020 年 11 月 4 日，引导基金投决会第二次工作会议召开，同意选取论证会专家评分总分前三、平均分 75 分以上的申请机构作为引导基金首批合作机构，按各家基金规模的 20% 安排资金，即安排给广东红土创业投资管理有限公司 4000 万元、广东省粤科母基金投资管理有限公司 10000 万元（分两期，首期规模 3 亿元，安排资金 6000 万元）、深圳市燧子财富管理有限公司 2000 万元。

⁹ = 子基金实际募资金额 / 子基金预期募资规模 * 100%。

	管理有限公司	战略性新兴产业领域。	调整,不再设立规模低于5亿元的基金)						
3	深圳市燧子财富管理有限公司	医疗大健康产业、智能制造等领域。	未投资(未能在规定期限内完成募资工作)	10000	3000	\	\	\	\
4	深圳前海粤财节能环保投资基金管理有限公司	新能源产业、新能源汽车产业、高效节能产业、环保产业和资源循环利用产业。	未投资。通过了尽职调查,出具了尽调报告,第三方尽调机构建议投资	50000	10000	\	\	\	\
5	鼎盛信和(北京)投资管理有限公司	以节能、环保行业为主,同时积极关注智能制造、医疗健康等新兴战略行业。		10000	2000	\	\	\	\
6	西藏璀璨创业投资管理有限公司	主要投向以电子信息、高端装备制造、智能硬件、互联网为主的TMT产业。		20000	6000	\	\	\	\
7	广东高维投资管理	主要投资电子信息、先进制造、高端装备、新材料、节能环保		10000	2000	\	\	\	\

	股份有限公司	保、医疗健康领域。							
8	哈工大机器人投资管理（深圳）有限公司	主要投向科技企业孵化、新兴产业科技创新、中山科技产业创新、重大科技成果转化与产业化等科技创新领域。		10000	2000	\	\	\	\
9	北京元航投资管理有限公司	医疗健康、新一代信息技术、高端装备制造、新材料新能源产业。		30000	7500	\	\	\	\
10	深圳市前海首润投资管理有限公司	以光电产业为主，智能制造、新材料、大数据等新兴产业为辅。	未投资。通过了尽职调查，出具了尽调报告，第三方尽调机构建议谨慎投资。	10000	2000	\	\	\	\
11	珠海横琴区零壹投资管理有限公司	\	提出因工作安排有变，放弃本次申报。	\	\	\	\	\	\
12	中科院创业投资管理有限公司	\	提出因内部原因无法配合尽调。	\	\	\	\	\	\

	司								
合计				220000	55500	\	\	\	\

备注：数据来源于引导基金申报书。

表 2-3 子基金（粤科珠江）出资情况统计表

单位：万元

管理角色	出资方名称	认缴规模	认缴出资比例	实缴规模	缴款时间
普通合伙人（GP）	广东省粤科母基金投资管理有限公司	500	1%	300	2020 年 12 月 29 日
有限合伙人（LP）	广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司	29500	59%	17700	2020 年 12 月 29 日
	中山火炬科创基金管理中心(有限合伙)	10000	20%	6000	2020 年 12 月 30 日
	中山市科技创新创业引导基金有限公司	10000	20%	6000	2020 年 12 月 31 日
合计		50000	100%	30000	\

（三）子基金投资项目情况

2022 年 4 月，子基金（粤科珠江）投资广东东日环保股份有限公司，投资金额为 359.99 万元，占子基金实际募资总规模的 1.2%（359.99/30000）。子基金投资项目情况详见表 2-4。

表 2-4 子基金投资项目情况表

序号	已投企业名称	行业领域	投资阶段	地区	投资时间	投资金额（万元）
1	广东东日环保股份有限公司	污水处理及其再生利用	约 30%投资于早中期，70%	东莞	2022 年 4 月	359.99

序号	已投企业名称	行业领域	投资阶段	地区	投资时间	投资金额 (万元)
			投资于中 后期			

(四) 返投中山项目情况

根据《合伙协议》约定，子基金（粤科珠江）在存续期内投资在中山市的资金总规模应不低于引导基金实缴出资额度的 1.5 倍，按照目前引导基金实缴出资额 6000 万元计，所投子基金投资期（2020 年 12 月 24 日至 2025 年 12 月 24 日）结束应至少有 9000 万元投资至中山项目。截至 2022 年 4 月，该所投子基金已投资的返投金额为 0。

(五) 引导基金直投项目情况

1. 直投项目背景

2020 年 7 月，按照市政府工作部署，由市商务局牵头，招商公司、华夏幸福和中山金控等机构协助，共同推进美国晶典科技公司(以下简称“美国晶典”)在中山市建设 LCOS 芯片研发及生产基地项目的引进和投资。2021 年 2 月 24 日，市政府指定引导基金作为中山市投资主体向项目公司增资 2 亿元。2021 年 3 月 4 日，市政府与美国晶典正式签署了《入区协议》，约定了投资金额、供地条件、知识产权许可等内容。2021 年 6 月，中山金控根据《引导基金管理办法补充规定》，组织开展直投项目的专家论证会议，并将专家论证意见和项目尽调报告上报至市科技局。

2021 年 7 月 21 日，市政府召开了引导基金第三次投决会工作会议，同意引导基金通过直接投资的形式向美国晶典中山项目公司增资 2 亿元，对《增资协议》提出明确的出资条件、退出机制、保障措施等要求。2021 年 11 月 18 日，直投项目双方股东出资到位，香港晶典（美国晶典的子公司）出资美元 1000 万元(占股 81.82%)、中山金控出资人民币 20000 万元(占股 18.18%)。

2.直投项目实施情况

2021 年 12 月，直投项目企业“芯鼎微（中山）光电半导体有限公司（以下简称“芯鼎微”）”完成过渡厂房装修工程招标与决标；2021 年 12 月 22 日，与施工方签订合同，于同年 12 月 26 日开始施工；2022 年 4 月 30 日已竣工，且设备采购已达 95%。

三、评价结论及绩效指标分析

（一）评价结论

评价组基于现有评价材料、现场调研等情况，结合《中山市科技创新创业投资引导基金项目绩效评价评分意见表》，综合评定中山市科技创新创业投资引导基金的考核评分为 **70** 分，评价等级为“中”¹⁰。一级指标的得分情况详见表 3-1。

表 3-1 评价综合得分表

一级指标	分值	评价得分	得分率
决策	15	11.5	76.7%

10 优（得分≥90），良（90>得分≥80），中（80>得分≥60），差（得分<60）

过程	20	13.5	67.5%
产出	25	18	72%
效益	40	27	67.5%
合计	100	70	70%

（二）绩效指标分析

1.决策分析

该指标分值为 15 分，得分为 11.5 分，得分率 76.7%。在基金设立、基金管理人、募资情况、管理费与收益分配等方面，其中登记备案合规性、基金设立合理性、管理制度健全性、募资效率等内容较具体明确。但是，未制定引导基金的总规模目标，“绩效目标规范性”该项指标扣 1 分；管理团队的专业经验相对欠缺，不利于引导基金市场化运作，“管理人选择”该项指标扣 0.5 分；政府引导基金在合作框架的设计上存在误区，“制度设计合理性”该项指标扣 0.5 分；未制定单独的年度投资计划，仅在运行报告中较简略地提及下一步工作流程，“信息报送及时性”该项指标扣 0.5 分；引导基金实际投资成立仅 1 支子基金（粤科珠江），“募资规模”该项指标扣 0.5 分；不应全额支付其管理费 30 万元（6000 万元*0.5%），“管理费合理性”该项指标扣 0.5 分。

2.过程分析

该指标分值为 20 分，得分为 13.5 分，得分率为 67.5%。在基金投资过程、监督管理等方面执行情况一般。其中，子基金管

理人（GP）与中山项目的联系不够紧密，“子基金团队匹配性”该项指标扣 0.5 分；引导基金管理人为子基金提供的信息资源与平台支撑较为匮乏，“投资意见质量”该项指标扣 0.5 分；出资比例 20%难以在子基金内部拥有能够影响投资决策的控制权，“出资比例合理性”该项指标扣 0.5 分；根据《合伙协议》约定，子基金（粤科珠江）在存续期内投资在中山市的资金总规模应不低于引导基金实缴出资额度的 1.5 倍，按照目前引导基金实缴出资额 6000 万元计，所投子基金投资期（2020 年 12 月 24 日至 2025 年 12 月 24 日）结束应至少有 9000 万元投资至中山项目。但截至 2022 年 4 月，该所投子基金的返投金额为 0。因此，“投资区域相关性”该项指标扣 2.5 分；“本土目标产业的投资力度”该项指标扣 1 分；投决会委员为政府直接委派，均由政府部门人员组成，人员配备合理性不足；在基本确定投资企业的情况下，2020 年 11 月 4 日，才召开了第二次投决会，审议通过了 1 家申报机构。投资决策历时近 1 年，执行效率过低。“组织架构设置合规性、运转有效性”该项指标扣 0.5 分；“投资决策流程合理性”该项指标扣 0.5 分；“主管部门指导与服务”该项指标扣 0.5 分。

3.产出分析

该指标分值为 25 分，得分为 18 分，得分率为 72%。在子基金数量方面，“设立或参股投资基金数量”该项指标扣 1.5 分，“子基金投资于中山市的投资额”该项指标扣 2 分。在投资领域

方面，“投资资金与基金规模比”该项指标扣 1.5 分、“投资科技创新创业早期项目比例”该项指标扣 1.5 分。在投后管理方面，“提供服务质量”该项指标扣 0.5 分。

4.效益分析

该指标分值为 40 分，得分为 27 分，得分率为 67.5%。在放大效果方面，根据公式：子基金对目标产业放大倍数=子基金对目标产业内企业投资金额/财政出资额=0。因此，“目标产业放大”该项指标扣 10 分。在引导作用方面，引导基金的成立日期为 2018 年 12 月 29 日，自成立至 2021 年年末，三年仅开展 1 次申报机构公开征集活动，“示范推广宣讲活动举办情况”该项指标扣 1 分。在社会效益方面，项目期内，并未出现每年都有在投项目的情况、基金（含子基金）规模未呈稳步增长趋势，政府投资引导基金带动作用弱，“持续影响”该项指标扣 2 分。

四、存在问题

（一）未处理好相互冲突的政策目标，引导基金对子基金影响力不足。

目前市场化运作的政府引导基金在合作框架的设计上存在误区：一方面强调政策目标的实现和政府对基金的引导作用，另一方面又强调财政资金的放大倍数和同股同权的收益原则，这两个方面的矛盾，决定了市场化运作的政府引导基金无法同时满足“强有力的政府引导”“财政资金放大倍数高”“同股同权的收

益原则”三个要求。在强调财政资金放大倍数的前提下，引导基金在投资设立的子基金中的股权比例（20%）偏低，同时由于同股同权的收益原则以及市场主体平等原则，引导基金只能是市场化运作子基金众多有限合伙人之一，引导基金的话语权应等同于所占子基金股权比例，至少不应超越出资比例最大的有限合伙人。这就与“强调政策目标的实现和政府对基金的引导作用”相冲突。

一方面，根据《管理办法》第十条“投资规模”，引导基金在子基金中出资比例原则上不超过 30%，并未达到控股的程度，甚至不是最大的有限合伙人。因此，难以在子基金内部拥有能够影响投资决策的控制权。另一方面，引导基金也并未承诺向其他合伙人让渡收益，无法通过“以收益权换取控制权”的手段达到引导及控制子基金投资决策的目的。两方面导致引导基金难以在已投资设立的子基金中争取到足以“引导子基金去实现政策目标”的话语权，无法通过控制引导等手段促使政策目标实现。

综上所述，相互冲突的政策目标导致引导基金对优质子基金管理机构的影响力、号召力较弱。以该引导基金为例，自 2018 年 12 月 29 日成立至 2020 年 12 月 31 日，历时 2 年才投出 1 支子基金（粤科珠江）。

（二）引导基金管理人履职有待加强，以便实现投资目的。

一是对引导基金管理机构的激励和约束机制有待完善。根据《关于中山市科技创新创业投资引导基金管理机构选择的说明》

及引导基金投决会第一次工作会议纪要，最终委托中山金控（中金资管）作为管理人进行引导基金的运营管理。引导基金管理机构由政府部门直接指定，且为市属国有独资企业；投决会委员则为政府直接委派，均由政府部门人员组成。在这种模式下，虽有利于保证引导基金的政策性、非营利性，但管理团队的专业经验相对欠缺，不利于引导基金市场化运作，必然会影响引导基金的管理水平和投资效果。

在实际操作中，引导基金的投资决策由投决会负责，引导基金管理机构自主决策权有限，客观上导致其对引导基金运行监管不积极，易造成基金管理机构人员在决策及管理方面产生“不求有功、但求无过”的想法。例如，中金资管能够按照委托协议的相关规定，定期向投决会、市科技局上报引导基金的半年度及年度运行报告。但是，未见其制定单独的年度投资计划，仅在运行报告中较简略地提及下一步工作流程。基金管理机构对引导基金核心的投资任务关注度不高，易导致政府资金的使用效果下降。

二是对引导基金管理机构疏于监管，管理费支付不合理。根据《对公往来户明细表》，2021年8月20日，支付中金资管30万元的管理费，不符合《引导基金管理办法》的规定。根据管理办法第二十一条：引导基金管理机构在所投基金存续期内，应及时引导、监督所投基金按协议要求，完成投资进度计划。所投基金投资额未达到150%的，投资额每减少10%、引导基金管理费

用减少 0.1%。实际上，所投资基金（粤科珠江）投资额为 359.99 万元，占引导基金实际投资的 6%，与所投资基金投资额达到 150% 的要求相差甚远，不应全额支付其管理费 30 万元（6000 万元 *0.5%）。

三是引导基金管理人对资金管理积极性不足，闲置资金高且长期沉淀。引导基金实缴规模为 4.4 亿元，实际投资 2.6 亿元，剩余 1.8 亿元，闲置资金占比高达 41%（1.8/4.4）。四成的财政资金处于闲置状态，中金资管因此将闲置资金进行理财处理，向基金托管银行购买了理财产品（工银理财保本型“随心 E”定向）。根据 2019 年度审计报告，取得 220.49 万元的理财产品收入。但是，该笔理财收益相较于实缴规模金额较小，未能充分发挥财政资金时间价值。而且，仅购买一次短期理财，在 2020 年年末投出子基金前，财政资金仍存在长达一年的闲置状态，体现出引导基金管理人对资金闲置运作不够积极。

（三）多种原因导致未能实现《合伙协议》约定的返投目标。

根据《合伙协议》，已投子基金（粤科珠江）在存续期内投资在中山的资金总额应不低于 9000 万元，但目前该所投子基金的返投金额为 0。可以预见，粤科珠江在投资期内（2020 年 12 月 24 日至 2025 年 12 月 24 日），很难实现 9000 万元的返投目标。

返投金额为 0，既有疫情下中山投资机会减少，以及市场化

运作的政府引导基金管理机制存在天然缺陷等客观原因¹¹，更有引导基金管理人、子基金管理人主观作为不足的原因：

一是子基金管理人（GP）与中山项目的联系不够紧密，阻碍了返投率的实现。中山市努力培育的新兴产业包括新一代信息技术、高端装备制造和健康医药等，引导基金引进的子基金（粤科珠江）擅长领域偏高端装备制造、新一代信息技术、医疗健康、新能源、新材料、物联网、生物技术等，子基金的擅长领域与中山市的产业结构是匹配的，说明子基金的基金管理人能够较好地理解中山产业与企业，有利于基金管理人发掘中山投资机会。根据申报子基金情况征询表，存在 6 个拟投项目¹²，进一步说明了存在可投项目。但实际上，该子基金目前没有投资中山的项目。据了解，由于储备项目融资进度较快，管理团队的投资决策不够及时，子基金未能赶上融资封闭之前完成决策导致基金最终未能对项目出资。

据现场调研了解，项目前期接触、企业访谈、实地调查等关键环节，子基金管理人¹³并未参与，其真正参与的时间点是形成完整的投资建议书时。而接触跟进中山本地产业、项目筛选与尽调工作主要由集团内部的兄弟公司（广东粤科风险投资管理有限

11 对知名股权投资机构缺乏吸引力；募资难的中小股权投资机构难以完成返投指标。

12 1.中山未名海济生物医药有限公司 2.广东弘景光电科技股份有限公司（中山）3.中山康天晟合生物科技有限公司 4.中山新诺科技股份有限公司 5.中山智芯电子科技有限公司 6.中山市立达金属制品有限公司。

13 指广东省粤科母基金投资管理有限公司。

公司）负责。同时，子基金（粤科珠江）管理人表示 2022 年投资计划侧重广州、深圳等地区，投资方向已偏离中山，且并未设定固定团队驻点中山，上述情况均不利于管理人了解中山本地产业、接触本地企业，自然返投率上不去。

二是引导基金管理人为子基金提供的信息资源与平台支撑较为匮乏。引导基金管理人作为子基金的统筹管理者，为实现子基金服务中山的政策目标，理应为子基金的分工与本地化提供平台式服务。比如，系统研究中山的产业结构，全面梳理和挖掘中山企业可能的投资需求，定期推送研究与调研信息等。根据现场调研，引导基金在协助子基金本地化方面的服务，主要是依托科技厅等政府部门提供项目信息资源。在协助子基金理解中山产业、熟悉中山企业，以及发掘潜在投资需求并跟踪预热该需求等方面，引导基金管理人缺乏应有作为。

三是引导基金对子基金的投向管控不足，难以管控其与子基金约定的返投中山目标。在管控制度设计方面，虽通过合伙协议约定了子基金返投中山的比例，但并未约定阶段性管控节点与最终考核方式，返投目标的落实缺乏制度抓手及实现路径。在实际管控过程方面，虽管理办法规定：若所投资基金投资额低于引导基金出资额度 100%，投决会视情况给予约谈、批评、警告直至取消其管理资格的处理。但是，该条款的惩处对象及力度界定不够具体。当所投资基金投资额（359.99 万元）明显低于引导基金出资

额度（6000 万元）100%时，也未见投决会提出及时有效的处理方式。此外，并未与子基金管理人中高层做过正式的返投绩效目标回顾与总结，或商讨阶段性实施计划，实际管控力度不足。

（四）子基金来源渠道有限、决策效率低，导致投资进度不理想。

从时间角度看，引导基金的成立日期为 2018 年 12 月 29 日，自成立至 2021 年年末，三年仅开展 1 次申报机构公开征集活动，子基金管理机构征集力度不足，不利于吸引优秀基金管理人，造成成立子基金的数量极低。第二批申报机构公开征集活动未开展的原因是引导基金改革、聚焦直投项目，但是投资重点放在直投项目上，与引导基金的设立目的相悖。

从决策模式看，投资决策流程过于行政化，管理链条过长，决策效率较低。2019 年 12 月 31 日，市科技局已组织召开了引导基金的专家论证会，对 10 家申请机构进行了专家论证及评分。在基本确定投资企业的情况下，2020 年 11 月 4 日，才召开了第二次投决会，审议通过了 1 家申报机构。投资决策历时近 1 年，执行效率过低。

从申报机构通过情况看，引导基金第一轮申报共有 14 家机构参与，经形式审查，12 家机构符合申报要求。其中，在尽调环节取消了 2 家；完成尽调的 10 家机构中，投决会审议通过 3 家，实际投资仅 1 家，通过率为 10%。据现场调研了解，引导基金管

理人表示出于谨慎性原则，选取排名前三者作为首批合作机构，但是，在子基金管理机构来源渠道单一且数量不多的前提下，过分遵循“谨慎性”原则，更难吸引子基金管理机构参与引导基金的合作。

（五）直投项目前期尽调不够充分，投资发展效果不够明显。

一是直投项目个别立项依据不严谨。中山市与美国晶典合作组建芯鼎微（中山）光电半导体有限公司的决策，主要是依据《美国晶典科技公司合资成立中山项目公司的商业尽职调查及可行性研究报告》。但是该份尽职调查报告存在如下问题：

其一，尽职调查报告所采用的调查方法不恰当。尽调报告由公司情况、技术研发、市场分析、产业链分析、项目公司五个部分组成，报告的素材除了美国晶典公司的资产负债表、利润分配表和融资明细表等内容，其余大部分可从网络查询获取。也就是说，尽调报告的撰写没有通过实地走访（如走访美国晶典公司现场、美国晶典开户行、主要供应商及销售商等），仅依靠美国晶典提供的信息和网上查询的信息，形成尽调报告。

其二，尽调报告部分关键性结论，缺乏权威证据。在技术方面，美国晶典从事 LCOS 芯片设计，寻找芯片代工厂加工，然后销售芯片。尽调报告中论述，“美国晶典的 LCOS 技术在全球范围内具有领先性，其产品在清晰度、对比度、饱和度等重要核心参数上均优于三片式 DLP 技术”，但是并未提供权威报道或权威

人士对 LCOS 技术和 DLP 技术的分析以及对美国晶典技术的点评。

在盈利方面，尽调报告论述，“美国晶典长期处于亏损状态，其亏损主要是由于产品收入过低，其利润无法覆盖公司的管理费及研发费所致”，基于 LCOS 良品率低导致产品售价高，芯鼎微计划通过在中山自建工厂，提高产品良品率来降低成本。但是，仅尽调报告中说明“晶典产品的芯片总体良率在 54%-61%，未来预计可以提升至 72%左右。从良率角度来看，晶典科技仍有提升空间”，芯鼎微未提供相应的权威证据和论证来说明，预计自建新厂可以大幅提高良品率。

在投资回报预测方面，没有提供对未来达产产能、内部投资收益率的估值依据。芯鼎微在估算项目投资回报时，采用的估值方式为“工厂芯片最大产能替代项目销量”“尽调的芯片价格作为未来芯片的销售价格”。这种估算并未考虑到芯片价格持续走低的现状，以及芯片的市场销量可能小于工厂芯片最大产能的可能性。

二是无法评估芯鼎微产业化能力及前景。因为中芯国际不接受芯鼎微的订单，所以芯片代工的流程是：芯鼎微付款给美国晶典——美国晶典付款给中芯国际并下单——中芯国际生产完芯片后直接发货给芯鼎微。目前芯鼎微处于组建生产线过程，未来将支付大量货款。鉴于无法评估芯鼎微项目的技术、盈利能力和资金链安全性等问题，所以无法评估芯鼎微项目的前景。

五、相关建议

（一）优化母子基金合作框架设计，强化投向管理。

以色列政府以“舍弃利益，共担风险，强化投向管理”为原则¹⁴，于1991年出资1亿美元与国内外的投资者合作建立了10个风险投资基金，用于支持高科技初创企业，取得了良好的效果。在政府引导基金合作架构设计上，建议中山市政府借鉴以色列政府“以收益权换取控制权”的成功经验，弱化“财政资金放大倍数与同股同权收益权”的要求，同时强化子基金服务中山本地经济发展的核心目标，推动基金管理人深耕中山市场，投资中山本地项目。针对引导基金，政府应加大对引导基金的让利力度，并推动引导基金向各子基金让利，以换取对子基金的强有力的投向管理权。为了加强对子基金的约束，保障返投中山的份额，引导基金在投决签约子基金时，应当要求子基金签署返投承诺函，对子基金返投情况进行阶段性考评，制定并采取相应的奖惩措施，以促进政策目标的顺利实现。

（二）强化引导基金管理人的职能，推动子基金深耕中山市场。

首先，引导基金管理人应系统研究中山的产业结构，全面梳

¹⁴ 以色列政府风险投资基金具体做法为：政府与高科技企业孵化器（同时也是能够提供深度专业服务和产业资源的投资机构）共同出资成立风险投资基金，该基金只能投资于经政府严格筛选的本孵化器内的高科技初创企业，在基金运营6年后，若不成功，政府按出资比例分摊亏损；若获得成功，则政府将基金中的股份原价出让给其他基金投资者，撤出投资，基金运营所得盈利归其他投资者所有。该基金仍留在当地投资孵化器内企业和深耕当地市场，但政府不再扶持该基金，而是将收回的资金滚动用于其他新成立的孵化器及其风险投资基金。

理和挖掘中山企业可能的投资需求，评估中山企业潜在投资机会。其次，根据中山优势产业与中山企业潜在投资机会统筹协调子基金的投资领域分工，并推动子基金管理人配备相应的管理团队。最后，引导基金管理人应定期推送上述研究与调研信息等，协助子基金理解中山产业、熟悉中山企业，以及发掘潜在投资需求并跟踪预热该投资需求。

（三）为强化政府对基金的引导作用，政府应加强对基金的监管和服务。

一是主管基金的政府部门应配备科技投资专业人才，对母子基金进行全生命周期监管，重点把控基金合作协议、投决规则、基金投资绩效考核与监控规则等，并敦促和协助子基金按照上述规则运行。

二是围绕政策目标，加强沟通及考核。建议引导基金管理人重新商定资金返投中山份额，并敦促子基金管理人按合伙协议切实落实报告制度，按照投资进程报告投资进度，比如与中山项目建立联系多少家、达成初步投资意向多少家、完成尽调多少家，签订投资协议多少家、拟退出多少家等。必要时，主管部门可召集母子基金管理人开会，听取工作汇报。在加强日常沟通与监管考核的同时，建议定期开展第三方绩效评价工作，以评价结果作为引导基金管理人的考核依据。

三是政府应为母子基金服务中山本地企业提供力所能及的

支持与服务。子基金管理人只有在熟悉中山产业和企业并在中山市场取得良好的投资业绩后才可能继续留在中山发展。为推动类似引导基金长期服务于中山产业发展，建议引导基金主管部门应推动和协助引导基金与本地企业及行业协会建立联系，并定期主办投资人与企业对接会推送中山项目，以长效机制持续提升中山产业综合竞争力和可持续发展能力。

（四）持续跟进直投项目，发挥项目应有效果。

一是建议通过各种官方网站对美国晶典公司及其所拥有技术的先进性进行谨慎周密核查，在初步确认美国晶典公司技术足够先进、知识产权没有风险、财务风险不太高的前提下；再组织国内芯片方面的专家，特别是熟悉 LCOS 技术和 DLP 技术的专家进行评估，与中芯国际等美国晶典公司上游企业和海信等美国晶典公司下游企业确认美国晶典公司芯片产销的情况，在国内核查无误后；最后到美国现场调查，确认美国晶典公司所拥有的 LCOS 技术是否处于世界级领先地位。

二是在上述情况得以确认之前，密切关注芯鼎微（中山）项目的资金支付问题，特别是核实向美国晶典公司汇款的真实性。同时，争取将芯片设计环节尽快转移到中山。