聚知刊出版社
JZK publishing

政府引导基金尽职免责政策研究

赵菁菁

陕西省政府投资引导基金管理有限责任公司，陕西西安，710000；

摘要：政府引导基金由于普遍缺乏免责和容错机制，极大制约了从业人员的积极性。本文通过对已发布容错免责地区的政策进行比较研究，为地方政府引导基金出台或优化尽职免责政策提出建议和对策。

关键词：政府引导基金；尽职免责机制；政策研究

DOI：10.69979/3029-2700.24.9.005

近年来，政府引导基金在推动创新创业、促进产业转型升级以及支持实体经济发展方面，扮演了越来越重要的角色。但与此同时，由于缺乏免责和容错机制，这不仅成为了制约其从业人员敢于担当、勇于作为的制度性障碍，也成为了阻碍政府引导基金更好地发挥作用的瓶颈。目前，大部分地区包括仅仅针对政府引导基金投资容错机制进行了原则性规定，此类投资免责和容错机制规定的比较笼统，在实践中缺乏可操作性；少部分地区近两年发布了专项的尽职免责办法，本文选取浙江省、河北省、济南市以及苏州市四家并对其进行尽职免责政策进行比较研究，为地方政府引导基金出台或优化尽职免责政策提出建议和对策。

1 发布背景

在省、市地区发布专项尽职免责办法之前，国家相关政策已经针对国有创投、政府引导基金投资尽职免责、容错机制进行了原则性阐述，这为专项办法的制定提供了依据。《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（2016 年国发 53 号文）《关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知》（国办发〔2018〕126 号）指出要完善创业投资企业投资管理体制，形成鼓励创业、宽容失败的创投生态环境，鼓励制定政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制。

2 主要内容

2.1 基本情况

政策来源	发布时间	章节情况	适用范围	实践难度
《河北省政府出资产业投资基金尽职免责实施细则》（试行）	2019 年 7 月	共 4 章 10 条	窄	简单
《苏州市天使投资引导基金管理办法》	2021 年 8 月	第 6 章，共 6 条	较窄	较简单
《浙江省产业基金投资运作管理尽职免责工作指引》	2022 年 5 月	共 5 章 13 条	宽	比较困难
济南市财政投资基金尽职免责实施细则（试行）	2022 年 8 月	共 16 条	较宽	较简单

就总体情况来看，河北省是公开发布尽职免责办法最早的省份，适用范围窄，仅针对投资于种子、初创期企业的子基金，其免责情形口径设定简单清楚，在损失 30%以内情况的，只要合规，均予以免责认定。但没有对损失 30%以上情况进行规定，在实际操作中相对清晰简单。

随后发布尽职免责条款的是苏州市，适用范围也较窄，仍然仅针对天使投资引导基金，但免责情形口径设定的更为全面，规定如果损失没有超过 20%且基金运行合规，则不会启动追责程序；只有当损失超过 20%时，才会启动免责容错工作程序，并且会明确规定相应的免责条件。从实际操作角度看，也相对容易。

浙江省尽职免责办法是在《浙江省产业基金管理办法》（浙财建〔2021〕75 号）基础上编制的，相比于前两家，适用范围拓宽至产业类基金，其适用范围为产业基金政策性项目（包括战略类、科技类）。没有对效益类项目的损失问责进行约定。相比其他 3 家来看，免责条件最广泛，但实践起来比较困难。

济南市尽职免则办法是最近期发布的，适用范围上参考了上述 3 家的情况，既包括亏损 40%以内的种子、天使类子基金，也包括政策性子基金。免责条件上更多参考了苏州的管理办法，实践难度也相对容易。

2.2 适用范围

河北省适用于投资种子期、初创期企业的资金比例超过基金总规模的 60%，并且在基金清算时，投资亏损不超过 30%的情形。

苏州市适用于苏州市天使投资引导基金管理公司管理人员和投委会人员，各县（市）区自主决策的投资项目。参照本办法规定，如果符合本办法所规定的免责条件，并且亏损比例不超过 20%（含 20%），可以在不启动免责容错工作程序的情况下不对相关人员进行追责；当子基金清算时亏损超过 20%的情况下，管委会将启动免责容错工作程序。如果管理公司认为存在符合免责容错的情况，也可以向管委会提交免责容错调查的申请。

浙江省适用于省财政厅、省级项目主管部门（含经分管省领导批准的参照部门，下同）、基金法人主体、基金管理公司等单位参与省产业基金政策性（包括战略类、科技类[4]）项目投资运作管理的工作人员。

对于济南市而言，适用情形有以下两种：1.投资基金中针对种子期及初创期企业的投资额占比达到或超过基金总规模的 60%，并且在基金清算时，投资亏损不超过 40%（包括 40%）的基金；2.经过市委常委会、市政府常务会议等会议研究决策的，以及与市委、市政府签订了战略或框架协议，并且正在积极推进的基金。

2.3 尽职免责认定条款

类型	序号	免责情况	地区	备注
基本认定条件	1	诚信合法：没有违反法律法规、党纪党规和国资监管制度请款报告；没有为自己、他人或其他组织谋取不当利益、中饱私囊，没有故意违反规定或者与其它单位和个人恶意勾结，损害国家、公共及他人的合法权益。	河北、济南、苏州、浙江	
	2	制度建设：制定并执行各项工作制度（风险管理制度）	河北、济南	
	3	流程合规：在进行了充分的论证和尽职调查评估之后，根据实际情况严格执行了投资决策程序，确保了整个过程没有违反任何相关的制度和业务流程。	河北、济南、苏州、浙江	
	4	投资方向：基金的投资活动遵循中央及省、市对财政投资基金所设定的重点支持领域和相关要求，并且要符合国家的产业政策、地区的重点产业布局规划以及产业链的发展需求；	河北、济南、苏州、浙江	
	5	投后管理：对基金运作进行有效跟踪管理并定期汇报项目运行情况	河北	
	6	补救方面：投资可能发生风险时，及时报告并采取有效措施	河北、苏州、浙江、济南	
	7	整体化原则：基金整体运作良好或有较好预期收益，仅个别子基金或所投项目造成投资亏损的；	苏州、济南	
特殊认定条件	8	政策调整：受政策调整等因素影响，投资未达预期效果；	苏州、济南、浙江	浙江附加要求：已履行必要的报告程序、采取必要的风险防控举措等前置条件。
	9	不可抗力：因不可抗力、自然风险、行业发展周期、市场重大变化等客观因素导致投资损失的；	苏州、济南、浙江	
	10	先行先试：对法律法规没有明令禁止、全国无先例可循，因先行先试而出现失误或的；	苏州、济南、浙江	
	11	无经验依据:在贯彻中央、省委省政府大政方针和改革精神，执行产业发展决策部署中，因缺乏经验依据、借鉴条件等，在省产业基金制度设计、政策制定过程中，出现偏差或造成负面影响的；	浙江	
	12	国计民生:为实现关乎国计民生的特定重大战略目标，造成重大损失的；	浙江	
	13	政策性投资、小微企业：在对国家支持产业的政策性投资及对小微企业、初创企业的风险投资中发生损失的；	浙江	
	14	估值偏差：采用国际、国内通用的估值方法开展直接股权投资，对拟投资企业的投资价值进行估值，后续证明估值存在偏差的；	浙江	
	15	已出具保留意见：参与集体决策的工作人员明确提出反对或保留意见（有书面依据），经事实证明该意见正确，且该项决策与投资业务风险存在直接关系的；	浙江	
	16	后续承接的工作人员发现移交前投资项目风险并采取措施以减少损失的；	浙江	

本文将4个地区所有的尽职免责认定条款进行了汇总，并进行了提炼分类梳理，笔者认为可分为基本认定条件和特殊认定条件。

基本认定条件是指尽职免责必须具备的条件。主要分为诚信合法、制度建设、流程合规、投向符合、投后管理和补救措施 6 方面。4 个地区基本都做了要求，除了在制度建设方面，苏州和浙江没有提及，投后管理方面，苏州、浙江、济南没有专门提及。

特殊认定条件是指在满足基本认定条件基础上，如发生的一些特殊情形而造成损失的，可以予以免责情况。主要分为四种情况，一是因为投向本身不是市场化属性领域，如投向国计民生、小微企业等；二是由于不确定因素引起的，如政策调整、不可抗力、先行先试等原因；三是衡量损失的角度方面，不对单一子基金衡量而对整体母基金运营情况；四是其他非主观原因造成的损失并已采取正确的提醒措施等。

通过对比分析，我们发现河北省只规定了基本认定条件，只要满足基本认定条件，都可以予以免责，因此相比于其他地区，免责认定最为宽松，最好认定。

浙江省是规定了最多的特殊认定条件的地区，但由于其大部分条款附有已履行必要的报告程序、采取必要的风险防控举措等前置条件。这个规定一定程度增加了尽职免责制度的实施难度。（例如：“受政策调整等因素影响，投资未达预期效果”该附加条件需要基金公司当政策调整时，第一时间履行向上报告程序，因为该要求为事前报备，就是说报备时还不确定是否会有损失，所以为了能满足尽职免责的条件，就需要但凡有一些特殊情况产生，都要立刻履行报告手续，最终导致增加了免责条款执行的难度）

济南市的制度完全参考苏州市的制定，各设 4 条特殊免责条件，相比浙江省，没有前置报告要求，实践上相对容易。

3 分析及建议

相比于没有出台政府引导基金尽职免责政策的地区，以上四个地区无疑是领先的，但是通过上文的对比分析，我们发现其各有优势和不足，为此，结合分析，本文为其他地区出台政府引导基金尽职免责政策提出如下建议。

1）尽职免责范围方面，建议选择宽口径制定。湖北、苏州出台时间较早，仅针对种子、天使类基金，范围较窄，为了尽职免责制度更加全面，建议参考济南、浙江等地选择相对宽口径或制定更宽口径。

2）具体启动问责程序条件，建议制定损失下限比例。（如损失 20%以下只要满足基础尽职条件则不认定为失职；20%以上启动尽职免责程序）通过对 4 家制度比较我们可以发现，其中苏州市在具体责任认定范围方面设计最清晰、最全面，规定如损失 20%以下只要满足基础尽职条件则不认定为失职；20%以上启动尽职免责程序。河北省、济南市制定了损失的上限比例 x%，满足 x%以下的可启动尽职免责程序，但没有明确损失 x%以上的情况应该如何处置，是直接问责，还是不问责。浙江省没有明确要求，因此并不确认究竟什么情况会启动问责程序，是只要有损失立即启动还是损失到什么程度启动，均没有明确。因此建议参考苏州市的做法将启动问责程序的条件和范围设定清楚。

3）尽职免责认定条款方面，建议制定“负面清单+正面清单”制度。河北省是负面清单制度，逻辑是“法无禁止皆可为”此种方法的优点是不存在“错杀”而且实践效率高，缺点是有可能出现制度漏洞，可能存在失职的“漏网之鱼”，因此免责范围不易过大；济南、浙江采取的是正面清单制度，与前者正好相反，优点是不会出现“漏网之鱼”，但缺点是越谨慎越有可能出现“错杀”，实践效率低；苏州采取的是“负面清单+正面清单”制度，对风险较低的部分采取负面清单制度，对风险较高部分采取正面清单制度，很好的同时解决了“错杀”和“漏杀”的问题。因此建议我省参考苏州采取这种制度逻辑，同时参考 4 家管理办法并结合工作实际制定更加全面的负面清单和正面清单。

参考文献

[1]谢从龙,刘家斌,陈凯凡《国企改革发展容错机制研究》国有资产管理(J)，2021

[2]赵文君《政府引导基金促进产业升级的机制路径研究》中国商论(J)，2021

[3]王瑾《政府引导基金对企业成长性影响的实证研究》（J）2024

作者简介：赵菁菁（1990.7-），女，满族，陕西西安人，陕西省政府投资引导基金管理有限责任公司投后管理部高级业务经理，南开大学产业经济学硕士研究生学历。研究方向：经济金融、股权投资方向。