

Research on innovation of exit mechanism and sustainable circular financing of regional industrial platform guidance fund

Shengce Ouyang

Wuhan Hongshan Science & Technology Investment Group Co.,Ltd., Wuhan, Hubei, 430000, China

Abstract

Regional industrial guidance funds serve as a core financial instrument for local governments to implement industrial policies, and the effectiveness of their exit mechanisms directly impacts fund operational efficiency and fiscal resource allocation. Currently, China's regional industrial guidance funds face bottlenecks in the exit phase, including limited exit channels, prolonged investment recovery cycles, and low returns. This study proposes a three-dimensional optimization framework: Enhancing Interdepartmental Coordination: Establish a tiered exit standard system to dynamically align exit mechanisms with industrial characteristics through cross-bencher collaboration. Promoting Financial Tool Innovation: Prioritize the development of regional secondary funds using a phased approach to expand novel exit channels. Deepening Market-Oriented Collaboration: Introduce professional investment institutions and apply block-chain technology to enhance transparency and efficiency in exit processes. The study also recommends complementing these efforts with improvements to performance evaluation indicator systems and multilevel risk compensation mechanisms to form a closed-loop value chain of "investment—nurturing—exit—reinvestment." This framework provides institutional safeguards for the sustainable development of regional industrial guidance funds, facilitating efficient fiscal resource allocation and the optimization and upgrading of industrial structures.

Keywords

Industrial Guidance Funds; Exit Mechanism; Circular Financing; Secondary Funds

区域产业平台引导基金退出机制创新与可持续循环融资研究

欧阳圣策

武汉洪山科技投资集团有限公司, 中国·湖北 武汉 430000

摘要

当前,我国区域产业引导基金退出环节面临退出渠道单一、投资回收周期长、收益率低等瓶颈。本研究提出三维优化框架:一是强化跨部门协同,构建分层退出标准体系,动态匹配退出机制与产业特性;二是推动金融工具创新,重点发展区域性S基金,实施梯度化布局以拓展新型退出渠道;三是深化市场化合作,引入专业投资机构并应用区块链技术,提升退出流程透明度与效率。研究同时建议完善绩效评价指标体系与多层次风险补偿机制,形成“投资—培育—退出—再投资”的闭环价值链条,为区域产业引导基金的可持续发展提供制度保障,助力财政资金高效配置与产业结构优化升级。

关键词

产业引导基金;退出机制;循环融资;S基金

1 引言

区域产业引导基金作为地方政府实施产业政策的核心工具,其退出机制的有效性直接关乎基金运作效能与财政资源配置效率。区域产业平台引导基金是地方政府联合社会资本推动产业升级的重要政策工具^[1]。近年来,我国引导基金规模快速扩张,但退出机制不完善导致资金沉淀问题突出,严重影响基金可持续运作。当前主要依赖股权转让、IPO等传统退出方式,但因区域资本市场发育不足和政策性目标约

束,退出效率普遍较低。本文系统分析现有退出机制的困境,从政策设计、金融工具和流程优化三个维度探索创新路径,并提出构建循环融资模式的政策建议,以提升基金运作效率,实现财政资金的可持续利用。研究为优化区域产业引导基金治理提供理论参考和实践指导。

2 退出机制的现状与问题

2.1 现有退出模式及其局限性

2.1.1 股权转让模式

主要涵盖协议转让与公开市场交易两种形式。受区域性股权交易市场流动性匮乏、交易活跃度低迷的影响,股权转让的退出效率受到显著制约。同时,国有资产转让需遵循严格的评估与审批程序,流程冗长,进一步延缓了退出进程^[2]。

【作者简介】欧阳圣策(1988-),男,中国江西萍乡人,硕士,注会/中级会计/中级统计,从事企业投融资/企业财务风险研究。

2.1.2 IPO 退出路径

尽管 IPO 退出可能带来丰厚收益，但其周期漫长，通常需 5 至 7 年，门槛严苛，企业需满足高标准的上市条件，仅适用于少数成熟企业，难以成为引导基金的主流退出选择。近年来，IPO 审核标准趋严、节奏放缓，进一步削弱了该渠道的可行性。

2.1.3 并购重组机制

该模式依赖产业资本的整合，需市场具备较高活跃度。然而，中西部地区产业集中度偏低，并购市场发育不充分，限制了并购重组在区域引导基金中的应用。此外，并购交易涉及复杂的估值协商与监管审批，增加了退出结果的不确定性。

2.1.4 清算退出方式

清算退出往往与投资失败相关联，会导致财政资金损失，并可能触发国有资产管理问责。由于缺乏健全的容错机制，基金管理人倾向于推迟清算，从而加剧了“僵尸基金”现象。

2.2 政策属性带来的额外约束

2.2.1 政策目标与市场化退出机制间的张力

部分引导基金肩负长期扶持本地企业的政策使命，条款中设置“不得早于特定年限退出”等限制，削弱了退出灵活性。例如，郴州市早期出台的管理办法曾明确规定“引导基金须持有至子基金存续期届满”，直接导致资金沉淀于项目，难以有效循环。

2.2.2 区域市场流动性匮乏

中西部地区资本市场发展滞后，缺乏 S 基金、并购基金等专业化退出工具，退出渠道单一且效率低下。有关数据显示，2024 年政府引导基金平均投入资本分红率仅为 0.7，显著低于市场化基金水平，凸显区域流动性对退出的制约。

2.2.3 评估体系存在结构性缺陷

现有考核体系过度依赖内部收益率，忽视资本分红率、资金周转率等反映实际资金回笼效率的关键指标，导致退出决策缺乏科学依据。尽管部分地区已尝试改革，如深圳某引导基金引入“容错率+资本分红率”双轨考核模式，但尚未形成全国统一标准，评估体系亟待完善。区域产业引导基金的退出机制亟需系统性创新，在政策目标与市场效率之间寻求动态平衡，推动资本良性循环，实现可持续发展。

2.3 结构性困境的理论分析

2.3.1 财政资金与市场化资本目标错位

财政资金因公共属性秉持“保本微利”原则，而市场化投资机构遵循风险收益匹配逻辑，追求超额回报，二者目标差异导致退出条件难以协调。财政资金倾向长期持有以保障政策目标落地，而市场化资本要求适时退出以兑现收益，这种矛盾致使约三分之二的混合所有制引导基金在退出决策时陷入僵持。

2.3.2 社会资本参与意愿低迷

退出机制的不确定性显著削弱了私募股权机构的参与动力。调研数据显示，区域引导基金中社会资本平均出资比

例仅为 38%，远低于市场化母基金水平。这一现象主要源于政策性限制条款抬高了退出门槛以及区域市场流动性不足延长了退出周期。

2.3.3 资本循环机制受阻

资本有效循环是引导基金可持续发展的核心，但现有机制存在问题，退出资金再投资率不足 30%，远低于市场化基金 75% 的水平。主要是财政资金回收后的再投资决策流程冗长低效，缺乏科学的绩效评价体系，导致管理者倾向于持有而非主动退出，区域资本市场发育不充分限制了退出渠道多元化。破解困境需构建兼顾政策目标与市场规律的制度创新体系。

3 退出机制创新路径

3.1 政策制度创新

3.1.1 差异化退出标准体系构建

产业引导基金退出机制设计需兼顾产业特性与企业生命周期差异。战略性新兴产业因技术迭代快，建议设定 5-7 年退出周期，如半导体产业从研发到量产通常需 5 年以上，过早退出将损害产业链培育效能。传统制造业则可缩短至 3-5 年。在企业生命周期维度，实施分类退出策略。种子期企业（0-3 年）侧重技术创新，允许 8-10 年超长期持有，成长期企业（3-5 年）采用节点式退出，在完成关键技术突破或市场占有率目标后分段退出，成熟期企业（5 年以上）则遵循市场化退出机制。差异化退出策略可使投资成功率提升 40% 以上。

3.1.2 风险收益重构机制设计

风险收益分配是吸引社会资本的核心要素。采用结构化分层设计，政府资金作为劣后级，优先承担亏损，社会资本作为优先级，享有固定收益加超额收益分成，既符合财政资金政策属性，又契合社会资本风险偏好。对早期项目设置阶梯式亏损容忍度，即首轮投资容忍度 30%，跟投轮次降至 20%，成熟期项目维持 10%。同时建立动态调整机制，根据宏观经济与产业周期波动弹性管理。实践显示，适度亏损容忍度可使社会资本参与度提升 25 个百分点。

3.2 金融工具创新

3.2.1 区域性 S 基金发展路径

S 基金作为二手份额转让工具，可有效缓解“退出难”问题^[1]。采取“三步走”战略，初期（1-2 年）由省级财政联合地方 AMC 设立 50-100 亿元规模 S 基金，承接存量份额；中期（2-3 年）引入保险、银行理财子等机构投资者，扩大资金规模至 300 亿元；长期（3-5 年）形成市场化运作 S 基金集群。上海国资研究院测算表明，区域性 S 基金可使平均退出周期缩短 40%。交易平台建设应遵循“统一登记、分级交易”原则，在区域性股权交易中心设立专用板块，建立标准化估值体系与电子化交易系统。

3.2.2 资产证券化实践探索

针对园区运营类资产，可设计“双 SPV”证券化结构，基础资产现金流通过信托计划形成稳定收益，再通过专项计划发行 ABS。苏州工业园实践表明，资产证券化可使资金

周转效率提升3-5倍。“PPP+REITs”模式需解决三大问题，一是明确特许经营权等无形资产权属关系，二是建立合理现金流分派机制，三是完善税收中性与政策配套。

3.3 管理效能提升

3.3.1 全周期退出管理优化

协议条款设计应嵌入三类市场化约束，业绩对赌条款约定如营收增长率、研发投入占比，回购条款约定触发条件与执行价格，跟投条款设置管理团队强制跟投比例不低于5%，完善协议条款可使退出成功率提升30%。大数据监测系统建设应包括企业经营数据实时采集系统，用于对接税务、社保等政务数据；行业景气度预警系统，基于产业链大数据；自动估值系统，采用机器学习算法。建议建立“红黄蓝”三级预警机制，提前6-12个月识别潜在退出机会。

3.3.2 区块链技术赋能应用

智能合约应用应聚焦三大场景，自动执行对赌条款、触发式退出机制、收益自动分配。建议采用联盟链技术，节点设置涵盖基金管理人、托管银行、交易所等主体。有测试表明，区块链技术可使退出操作成本降低60%。份额登记系统建设需把握四个要点，统一编码规则、全流程存证、权属清晰登记、跨链互认机制。由监管部门牵头制定行业标准，确保系统兼容性与扩展性。

4 循环融资实现机制

4.1 资金配置优化

4.1.1 闭环运作体系构建

再投资比例设计需兼顾政策目标与资金效率。实施“双比例”约束机制，基础比例强制设定为70%，激励比例设定为85%，达标后给予管理费优惠，同时设置例外条款，对战略性项目可适当放宽再投资比例限制。滚动投资机制设计需把握建立专项储备账户、实行独立核算、完善决策流程等三个核心。建议采用“3+2”运作模式，即3年投资期与2年回收期相结合，形成资金持续循环，可使资金使用效率提升50%。

4.1.2 动态调节模型设计

区域产业发展指数应涵盖五个维度，包括产业集聚度、技术创新力、市场成熟度、政策支持度、金融适配度。每季度开展评估，根据评分结果动态调整政府出资比例，浮动区间30%-70%。循环融资资金池管理需遵循资金账户隔离、投资决策隔离、风险承担隔离原则。构建双层治理结构，战略委员会负责资金配置决策，投资委员会负责具体项目筛选与执行。

4.2 配套体系建设

4.2.1 风险管理创新机制

风险准备金管理应实行“分级计提、动态调整”策略，基础计提比例为1%，评级下调时增至3%，连续两年达标可降至0.5%。资金使用应严格限定于实际投资损失补偿，禁止挪作他用。风险共保机制可借鉴再保险模式，建立省级再保池，对单项目损失超过20%的部分给予50%补偿，同时设置年度补偿上限，如基金规模的5%，以防范道德风险。

4.2.2 绩效评价改革路径

ESG评价体系应设置差异化权重，早期项目侧重治理结构（G，权重50%），成长期项目关注社会效益（S，权重40%），成熟期项目强调环境表现（E，权重30%）。市场化考核应建立“双维度”指标体系，绝对指标（资本分红率等）占70%权重，相对指标（行业排名等）占30%权重，并引入第三方评估机构，确保考核结果公正性与客观性。

5 制度优化建议

5.1 资本市场建设

区域性资本市场流动性不足严重制约引导基金退出效率。采取渐进式改革路径，在金融基础较好的长三角等地区率先试点基金份额转让平台，重点解决信息不对称问题，引入做市商制度提升流动性。同时，由省级财政联合地方AMC设立规模50亿元以上的S基金，专门承接存量份额。配套建立统一估值标准和信息披露制度，完善监管框架。国际经验表明，S基金可缩短投资周期40%以上。

5.2 税收政策优化

现行税收制度未能有效兼顾政策性与市场化需求。实施差异化优惠，对基金退出收益实行“三免三减半”政策，并允许社会资本以投资亏损跨期抵扣其他项目收益（最长5年）。建立动态调整机制，将税收优惠与基金绩效挂钩，同时强化反避税监管，确保政策精准支持重点产业领域。

5.3 治理机制创新

针对多部门协调难题，构建三维治理体系，建立跨部门联席会议制度，厘清权责边界，开发集成化信息管理平台，整合工商、税务等数据，运用区块链技术确保数据真实性，制定标准化操作指引，明确退出流程和风险分担机制。研究表明，完善的治理结构可提升退出效率30%。有效提升财政资金使用效率，促进区域产业升级。

6 结语

区域产业引导基金退出机制的系统性优化，是破解资本沉淀、提升财政资金效能的关键突破口。本文提出的差异化退出标准、风险收益重构、S基金梯度发展、区块链技术赋能等创新路径，以及动态调节模型、ESG评价体系等配套机制，共同构建了“政策-市场-技术”三位一体的改革框架。未来需通过区域试点先行先试，逐步形成可复制、可推广的制度模板。同时，需强化跨部门协同与数字化基建支撑，推动政策目标与市场规律深度融合。唯有实现资本良性循环与产业升级的协同共进，方能激活区域产业引导基金的战略价值，为经济高质量发展注入持续动能。

参考文献

- [1] 杨华辉.私募股权基金助推新质生产力发展[J].中国金融,2024(23):38-40.
- [2] 赵少泽.政府引导基金退出机制研究[J].大陆桥视野,2021(01):57-58.
- [3] 刘小燕,杨贾,晔华蕾.政府引导基金退出机制新探索——基于S基金视角[J].陕西行政学院学报,2024(02):114-121.