

政府投资基金绩效管理的 评价体系构建

李红昌 范海天

[摘要] 对政府投资基金绩效评价研究进行综述，分析当前政府投资基金绩效评价存在的问题，通过引入3E绩效评价理论，结合地方政府实践探索，按照经济性（economy）、效率（efficiency）、效果（effectiveness）目标诉求的绩效指标生成逻辑，进行分级提取，基于多维度、全周期的绩效评价构建体系，以期为各级政府投资基金绩效评价工作提供参考。

[关键词] 政府；投资基金；绩效；评价体系

[中图分类号] D63

[文献标识码] A

[文章编号] 1674-7453 (2024) 01-0072-08

近年来，随着各地政府投资基金的大力发展，建立科学有效的基金绩效评价标准十分必要。国务院以及发改委、财政部等部门对政府投资基金绩效评价提出了明确要求，鉴于政府投资基金类别多、周期长，且具有政策性和市场化双重属性，实践中评价标准难以把握。本文依据绩效相关理论和国家相关政策要求，结合地方政府的实践探索，分析并提出基于全周期、多维度的政府投资基金评价构建体系。

一、文献回顾与问题提出

关于政府投资基金绩效管理的研究，国内起

步较晚，随着政府投资基金的快速发展及其在宏观调控、市场稳定中的作用日益凸显，学术界对其绩效管理的关注逐渐增强。在现有的文献中，国内学者主要从投资基金绩效评价体系构建理论和方法以及评价机制等方面开展研究，力图构建科学合理的绩效管理评价体系。

在评价理论研究方面，刘全山、赵团结^[1]通过研究政府引导基金绩效评价指标体系的构建基础及其影响因素，结合实践构建基于政策效益、管理效益、经济效益和风险控制等指标体系。李洪江、鲍晓燕^[2]提出了基于引导基金政策效应的绩效评价价值取向，初步建立了以引导基金政策效应为核心的包含政府产业导向、政府支持方向、

[作者简介] 李红昌，北京交通大学经济管理学院教授、博士生导师，中国工业经济学会交通运输与基础设施专业委员会副主任；范海天，北京交通大学经济管理学院博士研究生。

杠杆效应、风险控制效果、基金的保值增值等在内的基金绩效评价指标体系，为定量考核提供了可能。刘乡思^[3]认为，基金绩效评价要做到“两个平衡”，就是“政府化”和“市场化”相平衡；“政策性”和“营利性”相平衡。岳洪江^[4]认为，我国政府投资基金具有系统的复杂性、目标的多元性、治理的特殊性、运作的周期性、运行的专业性、风险的特殊性等特点，应从“综合观”模式导向设计基于“决策—投入—过程—产出—效果”逻辑结构的绩效评价指标体系。隋薇薇^[5]通过对中国风险投资特点的分析，结合国有资本自身发展的特性，剖析了国有资本进行风险投资可能面临的问题和优劣势，结合已有研究，构建了国有资本进行风险投资的投资评价指标体系。

在评价方法研究方面，当前国内学者普遍采用的是平衡计分卡(BSC)、主成分分析(PCA)、层次分析法(AHP)、综合观模式等。刘春晓等人^[6]基于政府创业投资引导基金投后管理需求，对其参股基金绩效评价方法进行研究，基于平衡计分卡原理设计了五个维度的政府创业投资引导基金参股基金绩效评价指标体系，利用层次分析法完成了各指标权重的设置，并以北京市新兴产业创业投资引导基金参股基金为例，进行了实证研究。向贇、马翔、陆俊月等^{[7][8]}通过对创业投资引导基金行为机制、相关政策法规的研究，通过实证检验得出评价指标的权重。唐翔^[9]运用主成分(PCA)和层次分析法(AHP)相结合的方法，构建了政府风险投资引导基金绩效评价指标体系，提出引导基金要重在充分鼓励社会资金投向创投领域的引领作用，在评估引导基金创造的社会效益时，重点要考察引导基金对推动被投资企业加大创新研发投入的力度及成效。

在评价机制研究上，李琼、陈静等^[10]研究认为，政府投资基金仅以年度评价为主，会产生前文所述的年度评价指标与预算不匹配的问题，从而忽视了政府投资基金设立的初衷，难以有效

体现其产生的社会效益，建议政府投资基金绩效评价更应该重视长期绩效评价。

从已有的文献看，存在的不足也是明显的。徐晓阳^[11]认为，总体来看，政府投资基金运行管理和绩效考核相关政策文件不断完善，但政府投资基金绩效评价尚未形成较成熟的模式和指标体系，部分政策内容规定仍较为简单粗略，与基金实际情况并不相符，对于绩效评价工作的指引作用待加强。通过梳理文献，可以将目前绩效评价研究的问题归纳为三个方面：一是对评价理论缺乏共识，以具体的政策解读或会计计量方法来代替研究理论；二是评价的指标构建不严谨，缺乏指标体系的生成逻辑，实践中往往用易获得的相关数据来确定评价指标；三是评价机制不健全，主要以阶段性评价研究为主，没有将全周期、多维度的评级纳入评价体系。因此，为促进各地投资基金健康发展，建立和完善科学的评价理论和方法势在必行。

二、绩效管理评价框架

(一) 绩效理论

绩效评价中较为经典的理论有目标管理法(MBO)、关键绩效指标(KPI)理论，这两种理论是以企业组织绩效为研究对象的，而对具有财政属性政策绩效评价的3E原则理论，适用政府投资基金绩效评价更为契合。经合组织(OECD)对绩效界定为：“绩效是组织一项活动所获得的，相对于目标的有效性，它包括从事该项活动的经济性、效率和效力。”3E绩效理论源于20世纪60年代，以美国为代表的西方国家，为应对日益增加的政府财政支出、有效控制节约成本，切实防范不断加剧的财政危机，在政府绩效审计中，确立了以经济性(Economy)、效率(Efficiency)、效果(Effectiveness)等概念为核心指标体系内容，构建一套财政支出绩效评价指标体系，以此

政府管理创新

评价财政支出的绩效。20 世纪 80 年代，在政府绩效审计的 3E 指标基础上，建立了以面向公共部门和非营利组织为主的 3E 评价模型。该模型认为，对公共部门和非营利组织的全面评价需着重回答 3 个问题：组织是否形成了既定产出；形成产出的过程中是否浪费了资源；产出是否有效。3E 评价模型试图运用系统论来解决包含大量社会、政治及人为因素的组织评价问题，弥补了传统利润最大化评价模型无法将多维度复杂因素纳入评价过程的缺点，并构建了相互关联又有区分度的概念体系。1995 年著名学者 T·芬维克(Terry Fenrick)在此基础上提出了“3E”评价准则，并得到英国审计委员会的认可，随后将“3E”标准作为绩效评价方法，应用到政府以及国家健康管理实践中。这一准则作为研究政府绩效的一般原则，目前已成为西方国家财政支出绩效评价制度的基础理论。

3E 评价理论适用于财政资金的绩效评价，同样也适用于政府投资基金绩效评级。政府投资基金是指由政府财政出资，吸引金融机构和社会资本参与，委托具有基金管理资格的专业团队管理，按照“政府引导、市场运作、防范风险、滚动发展”的原则运行，通过投资管理，实现产业引导和扶持、促进地方经济发展的目标。政府投资基金已成为各地政府优化财政投资方式、发挥

投资资金引导作用的重要工具。因此，政府投资基金具有公共财政支出性质，符合 3E 评价模型关于财政支出经济性、效率性和效果性的绩效评价原理。

(二) 分析框架

本文以 3E 评价模型为基础，结合我国政府投资基金已有实践，对标国家政策对投资基金评价的相关要求，分析并提出了一个基于政府财政出资的投资基金 3E 绩效评价框架。2020 年 2 月财政部印发《关于加强政府投资基金管理 提高财政出资效益的通知》，要求对财政出资的投资基金开展重点绩效评价，主要评价政策目标实现程度、财务效益和管理水平。由此，可以将评价的三项内容政策目标、财务效益和管理水平，分别界定为“政策目标”(Effectiveness)、“财务目标”(Economy)和“管理目标”(Efficiency)，以此形成对政府投资基金的三维绩效评价框架(见图 1)。

1. 效益性(Effeciveness)——政策目标分析

效益性是财政支出所取得的最终成果的具体体现，表示产出最终对实现政策目标的影响程度，包括产出的质量、期望得到的社会效果、公众的满意度等，需要结合当前效益与长远效益来衡量。效益性原则是通过实施绩效评价工作，规范和加强政府财政支出效果管理，实现政府政策目标。按照国务院关于政府出资产业

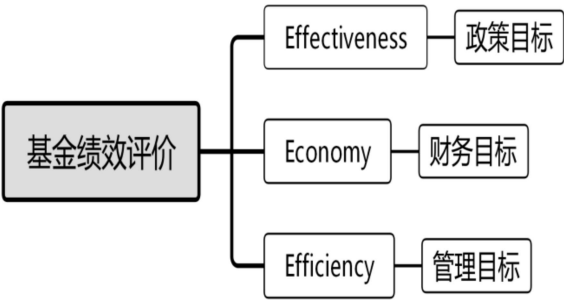


图1 政府投资基金 3E 评价

投资基金政策目标要求，基金投资方向应符合区域规划、区域政策、产业政策、投资政策及其他国家宏观管理政策，能够充分发挥政府资金在特定领域的引导作用和放大效应，有效提高政府资金使用效率。这个政策目标指向非常明确，就是引导作用、放大效应、提高资金使用效率。

2. 经济性 (Economy)——财务效益目标分析

经济性是财政支出以最小化获得最大化财务效益的目标体现，表示资源消耗的最小化程度，尽可能降低资源消耗或充分使用已有的资源以获得最大和最佳比例的投入。与一般财政支持功能不同，政府投资基金的经济性，不仅要体现单一支出的财务效益，还要体现投资基金的整体财务效益，即财政资金与社会资本共同组成的投资基金所创造的经济效益。因此，从投资基金的角度，可以将经济效益目标进一步分解为基金投资的业绩和被投资项目的业绩。

3. 效率性 (Efficiency)——管理水平目标分析

效率性是政府对财政支出在项目管理效能方面的体现，包括决策管理科学性、支出过程管理规范性以及财务管理规范性等。一般通过投入时间、精力与产出之间的比例关系来衡量。

如何衡量政府投资基金的效率性？这个效率目标体现了投资基金主体在管理运营基金过程中决策质量、运营质量和管理质量，是管理效果的综合反映。

综上，政府投资基金的 3E 绩效评价的分析框架（见图 2）。

三、绩效管理的评价体系构建

（一）评价体系的构建目标

绩效评价的基本思路，也是绩效评价顶层设计的核心内容。按照财政部对投资基金确定的“政府引导、市场运作，科学决策、防范风险”原则，依据 3E 评价理论，政府投资基金的绩效评价应围绕设立政策目标（Effectiveness）、财务目标（Economy）和管理目标（Efficiency）来开展，这三个目标分别对应基金的政策效应、经济效益和管理效能。

基于基金设立政策目标，评价基金的政策效应。政府设立投资基金的一个核心目标，就是希望以此来发挥产业引导和扶持壮大功能。对基金管理人的遴选、产业引导方向的确立以及具体项目引进与退出等，都要服务于地方政府的产业政策、产业规划和产业实施行动方案。因此，绩效评价应从基金的设立目标出发，将投资基金的政

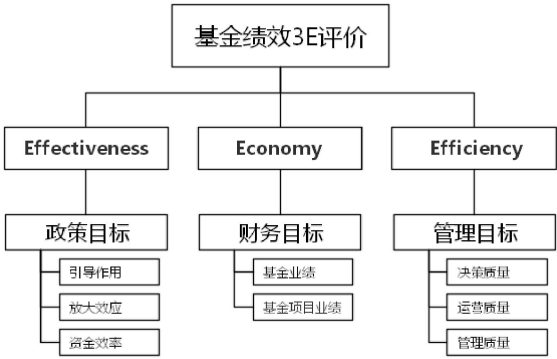


图2 政府投资基金目标

政府管理创新

策目标纳入评价的首要内容，通过基金实际运营过程和效果，综合考评投资基金的功能与作用，是否撬动吸引了社会资本参与、放大了资本效应，是否促进了地方产业的转型升级、促进了地方产业链完善、优化了产业布局，是否通过投资项目创造了新的税收和就业。

基于基金运营财务目标，评价基金的经济效益。政府投资基金具有政策性和经济性双重使命，这是由政府出资和社会出资的不同资本性质决定的。因此，在评价投资基金政策效应目标的同时，要对其经营业绩所取得的经济效益开展评价。如果一支基金的政策使命目标完成较好，经济效益很差，甚至出现严重亏损，必然造成基金不可持续发展。经济效益的评价，要从基金自身的综合业绩考量，主要包含二个层面，一是基金总投资收益、资本净利润收益、资本分红、基金投资回报倍数等，可选取总投资收益率（ROI）、净利润收益率（ROE）、内部收益率（IRR）、资本分红率（DPI）、基金回报倍数（MOC）等财务回报指标来直接反映基金实体收益情况；二是被投资企业效益，如企业营收增长率、企业利税增长率以及企业再融资估值倍数和IPO情况。

基于基金管理目标，评价基金管理人的管理效能。政府投资基金及基金管理人既受到行业主管部门证监会监督和中基协的自律管理，也受到基金设立所属政府有关部门对基金管理的履职监督。因此，基金管理人的管理目标不仅是内生需求，也是适应外部监督需求。从管理目标内容看，可以细分为三个层次，即基金运营的合规性、基金管理的专业性和基金管理团队的稳定性。基金运营的合规性是基金符合政策监管的基本前提，包括基金发起的合规性、运行制度的健全性、信息公示制度的完整性、托管银行的有效性和部门监督主体的确定性等。基金的专业性是指政府遴选基金管理人的专业化水平，是否具备专业管理、勤勉尽责的履职能力，

包括社会募资的有效性、风险控制的有效性、投资决策的有效性、投后管理的有效性等。稳定性是指基金管理人的稳定性，包括管理团队建设、基金备案、营业资质管理等方面。评价一个投资基金运营的合规性、投资的专业性和管理团队的稳定性效果如何，就是评价基金管理人的管理效能。

（二）评价体系的内容

按照绩效评价指标设计的基本思路，政府投资基金绩效评价重点应围绕设立政策目标、投资经济效益和管理效能三个方面，构建一套科学的考评体系。依据3E评价理论，采用KPI指标提取方法，从政策效应、经济效益、管理效能三个维度出发，分级推导出1、2、3级指标序列。

1. 政策效应指标

这是政府设立基金目标的主要目标诉求，从诉求内容上看，可以细化为第一诉求：产业引导效应；第二诉求，放大资本效应；第三诉求，为地方发展带来税收和就业。因此，产业引导效应、资本放大效应和社会效益，这3项指标构成了政策效应指标的2级指标要素。

从2级指标对应的可量化的内容看，产业引导效应要素包括：基金投向、被投项目的创新能力与转型升级；资本放大效应要素包括：基金放大倍数、募资到位率、基金返投比例；社会效益，即基金投资企业实现的税收和创造的就业。这些相应的内容构成了绩效考核的3级指标。

2. 经济效益指标

这是政府投资基金追求的第二目标，也是社会资本追求的第一目标。基金经济效益主要包括基金公司投资效益和被投企业的经济效益，这2项指标构成了经济效益绩效评价对应的2级指标。反映基金投资业绩效益指标包括总投资收益率（ROI）、资本净利润收益率（ROE）、内部收益率（IRR）、资本分红率（DPI）、基金回报倍数（MOC）等，反映被投资企业经济效益指标包括营

收增长率、利润增长率、再融资估值倍数等，这些构成了对应的3级指标。

3. 管理效能指标

这是政府遴选基金管理人主要参考标准，包括管理的合规性、投资决策的专业性和团队管理的稳定性，这些构成了管理效能对应的2级指标。

其中，合规性包括制度规范性、投资决策规范性、信息公示规范性；专业性包括风险控制有效性、投后管理有效性、财务管理有效性；稳定性包括专业团队的稳定性、基金资质稳定性。这些要素都是定性指标，构成了管理效能对应的3级指标。

表1 投资基金绩效评价指标

一级指标	二级指标	三级指标	指标解读	年度评价	全周期评价
政策效应	产业引导	投资方向	符合产业引导方向企业数量	增长率 (或定性)	增长率 (或定性)
		创新升级	被投资企业科研经费		
			被投资企业科研人员数量		
			被投资企业获得专利数量		
	资本放大	社会募资	募资到位率		
		基金带动社会投资	基金放大倍数		
		基金返投	返投比例		
	社会效益	实现税收	实现税收额		
		创造就业	实现就业人数		
经济效益	基金效益	基金收益	总投资收益率 ROI		
			资本净利润收益率 ROE		
			内部收益率 IRR		
			资本分红率 DPI		
			基金回报倍数 MOC		
	被投资企业效益	营业收入	营收增长率		
		利润	利润增长率		
		再融资估值	估值倍数		
		IPO	上市阶段		
管理效能	合规性	制度规范性	基金设立制度健全性		
		投资决策规范性	决策依据和程序规范性		
		信息公示规范性	信息披露完整性、及时性		
	专业性	风险控制有效性	风险控制及时有效		
		投后管理有效性	投后管理及时有效		
		财务管理有效性	托管银行有效性		
			财务管理规范性		
	稳定性	专业团队稳定性	团队人员变化		
		基金资质稳定性	基金资质变化		

政府管理创新

（三）评价体系的构建框架

按照年度评价与全周期评价相结合，在年度评价上选择投资进度效果，重点关注年度项目引入情况、完成投资比例情况、基金年度效益、管理人履职合规情况等。区别于年度评价，全生命周期绩效评价时间跨度更长，从基金设立到退出，覆盖投资整个运营期，评价内容上更注重对政策效应、经济效益和管理效能的综合评价，全方位衡量基金投资运营期间的实施效果，对一些不能量化的指标更适合用定性指标。从权重上，考虑到政府投资基金追求的目标等级不同，政策效应是首位，其次是经济效益和管理效能，三者之间的权重可以设置为 40:30:30。投资基金的绩效评价指标构成体系（见表 1）。

四、结语与政策建议

政府投资基金管理绩效评价是一项系统工程，绩效评价指标体系的构建不仅需要理论的深入探讨，还需要在实践中不断完善，形成科学严谨的评价指标体系。为提高绩效评价的针对性和有效性，进一步提升绩效评价的质量，更好地发挥绩效评价成果的运用，还需要在政策上不断改进和完善。

（一）按照基金性质不同，研究出台不同类型基金的绩效评价办法

目前，政府投资的基金主要有产业引导基金、创投基金和其他投资基金（如 PPP）等，虽然都属于财政出资，但投资要求有所差别，这些差别决定了不同基金的绩效评估量化指标的不同。因此，有必要按照类别，由国家层面归口出台具体的基金绩效评价标准体系，明确绩效评价主体、评价目标、计算口径、结果运用形式，使绩效评价具有科学性、规范性和操作性。

（二）理顺管理关系，明确绩效评价监督主体
政府投资基金目前主要受到财政、发展改革

和科技等部门的监管，业务经营上接受证监会、基金业协会的监督。不同管理主体制定的绩效评价体系不尽相同。因此，建立统一监督评价体系，需要理顺管理关系，界定投资基金考核评价的牵头部门与参与部门的职责。

（三）建立全周期绩效评价机制，对投资基金进行完整全面科学评价

鉴于投资基金周期较长，年度评价不能完全反映基金绩效，特别是基金退出时的业绩对绩效影响很大。因此，实行年度评价与全周期综合评价十分必要。从投资基金监督管理地方经验来看，可以采取财政部门对基金执行周期性评价，行业主管部门对基金实施绩效年度评价。

（四）重视对绩效评价效果的运用，健全激励奖惩机制

对绩效评价成果的运用，不仅可以对基金管理人建立优胜劣汰的机制，还可以促进基金管理人加强业务管理，切实提高财政资金使用效益。将绩效评价结果，与投资基金的让利政策、管理费用以及基金管理人薪酬等挂钩，严格奖惩，构建高效激励约束的管理机制。

（五）建立全国性信息平台，完善绩效评价共享机制

目前各地政府在投资基金绩效评价上都在积极探索，将这些信息统一收集起来，建立全国性信息平台，有助于系统化深入分析基金运作情况，对于落实基金政策，提高基金管理质量，规范基金健康发展，具有重要的现实意义。建议由国家层面归口统一建立全国性数据信息平台，将各级政府投资基金的绩效管理情况，进行收集归类，并对信息上报提出规范要求。通过国家信息平台，建立健全政府投资基金的信息共享机制，定期发布投资基金管理数据，对各地开展的经验及时推广，相互借鉴，特别对基金管理人业绩进行公开，发挥社会监督功能，促进投资基金管理质量不断

提升,为投资基金政策目标的实现提供有力支撑。

[参 考 文 献]

- [1]刘全山,赵团结.政府引导基金绩效评价指标体系构建[J].财务与会计,2020(6).
- [2]李洪江,鲍晓燕.政府导向型创业投资基金绩效评价研究[J].商业研究,2011(6).
- [3]刘乡思.推进建立政府投资基金绩效评价管理体系的思考——以上海市为例[J].财政监督,2022(10).
- [4]岳洪江.“综合观”导向的政府投资基金绩效评价指标体系建构[J].地方财政研究,2021(1).
- [5]隋薇薇.以国有资本为投资主体的风险投资评估体系[J].上海经济研究,2008(3).
- [6]刘春晓,刘红涛,孟兆辉.政府创业投资引导基金参股基

金绩效评价研究[J].上海金融,2015(10).

- [7]顾婧,任珮嘉,徐泽水.基于直觉模糊层次分析的创业投资引导基金绩效评价方法研究[J].中国管理科学,2015(9).
- [8]向贇,马翔,陆俊月.基于改进直觉模糊层次分析方法的政府创业投资引导基金绩效评价研究[J].财政研究,2018(7).
- [9]唐翔.政府创业投资引导基金绩效评价体系的建构——基于主成分和层次分析组合方法的研究[J].当代经济,2021(9).
- [10]李琼,陈静.基于评价周期的政府投资基金绩效评价指标体系构建[J].财政监督,2023(2).
- [11]徐晓阳,方娅,李小凤.政府投资基金绩效评价指标体系研究[J].财政监督,2022(19).

责任编辑:陈 颢

Construction of an Evaluation System for Performance Management of Government Investment Funds

Li Hongchang & Fan Haitian

[Abstract] The paper reviews the research on the performance evaluation of government investment funds and analyzes the problems existing in the current performance evaluation of government investment funds. By introducing the 3E performance evaluation theory, and in conjunction with the explorations of local government practices, a logic for generating performance indicators based on the demands of economy, efficiency, and effectiveness is established. This work allows for a tiered extraction and proposes a multi-dimensional, full-cycle performance evaluation framework. This provides a reference framework for the performance evaluation work of investment funds currently being carried out by governments at all levels.

[Key Words] Government; Investment Fund; Performance; Evaluation System