

创业投资引导基金运作丛书

The Due Diligence and Risk  
Control of Government  
Sponsored Venture Capital  
Fund of Funds

# 创业投资引导基金 运作的尽职调查与 风险防控

李建良 著

# Guide



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

创业投资引导基金运作丛书

The Due Diligence and Risk  
Control of Government  
Sponsored Venture Capital  
Fund of Funds

# 创业投资引导基金 运作的尽职调查与 风险防控

李建良 著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

创业投资引导基金运作的尽职调查与风险防控 / 李建良著. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2016. 10

(创业投资引导基金运作丛书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 9836 - 2

I. ①创… II. ①李… III. ①创业投资基金 - 研究 - 中国 IV. ①F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 244801 号

· 创业投资引导基金运作丛书 ·  
**创业投资引导基金运作的尽职调查与风险防控**

---

著 者 / 李建良

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 冯咏梅

责任编辑 / 冯咏梅

出 版 / 社会科学文献出版社 · 经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 16.5 字 数: 164 千字

版 次 / 2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 9836 - 2

定 价 / 69.00 元

---

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

❏ 版权所有 翻印必究

## 总 序

创业投资引导基金是政府参与创业投资、弥补市场失灵的一个重要工具。鉴于创业型中小企业具有经营不确定性、信息严重不对称、缺少硬资产和历史经营记录等特征，传统金融机构在解决创业型中小企业融资问题上存在“理性歧视”，但是这种“理性歧视”为创业投资的产生创造了条件。在无须进行硬资产抵押，也无须用历史经营记录来说明未来的情况下，创业投资创造了一种“合理预期的高收益和合理控制的高风险”机制。基于这一机制，从理论上来说，创业投资的对象应该是那些处于高成长阶段、具有独特性且管理素质较高的未上市中小企业。这就是说，即便是创业投资，对处于高成长阶段之前的早期创业型小企业的融资需求也无法满足。然而，由于创业型小企业的竞争优势是“在高不确定性领域，靠绝对低成本取得相对高的收益”，成熟大企业的竞争取胜之道则在于“在低不确定性领域，靠高投入取得规模收益”，故早期创业型企业对于一个国家建立创新型经济至关重要。在这种情况下，设立创业投资引导基金，通过风险共担、政府让利等途径引导社会资本投向早期创业型企业便成为各国政府争相仿效

的一项重要举措。

我国政府设立创业投资引导基金始于 20 世纪末，最早的政府创业投资引导基金为科技部中小企业创新基金，以及北京、上海等城市的地方政府设立的地方性引导基金。2009 年，依据国家发改委、财政部《关于实施新兴产业创投计划、开展产业技术与开发资金参股设立创业投资基金试点工作的通知》，由国家发改委和财政部主管的国家新兴产业创投计划正式启动。经过几年的实践，截至 2013 年底，该计划联合各省、自治区、直辖市以及计划单列市在全国范围内已参股设立了 141 只新兴产业创业投资基金，资金总规模达到 390 亿元，吸纳社会资本约 250 亿元，对引导社会资本投向国家战略性新兴产业领域内的创业型早期企业、扶持创新企业的发展起到了非常重要的作用。

作为国家新兴产业创投计划参股子基金的顾问和专家评审委员会委员，笔者有幸全程参与了该计划的启动及运作过程，并多次受国家发改委和财政部委托就创业投资引导基金运作的相关方面进行研究，研究内容包括引导模式、联合投资、尽职调查与风险防控、子基金管理评价、监管机制、退出机制、相关法律等。本丛书是对这一系列研究成果的总结，计划出版五本著作，即《创业投资引导基金的引导模式》《创业投资引导基金的联合投资》《创业投资引导基金运作的尽职调查与风险防控》《创业投资引导基金参股子基金的管理评价方法》《创业投资基金的法律规制》。鉴于目前国内尚缺乏对政府创业投资引导基金进行深度研究的系列专著，

相信这套丛书的出版不仅有助于创业投资引导基金运作的各参与方更清晰地了解政府创业投资引导基金的运作逻辑和实务操作要领，而且有助于各参与方明晰自己的权利和义务，从而为创业投资引导基金及其参股子基金的有效运作打下必要的知识基础与技能基础。

本丛书的出版直接受益于国家发改委委托笔者所做的各项横向和纵向课题研究以及相关领导对出版著作的理解与支持。在此，特向国家发改委顾大伟先生、徐建平先生、石一女士、霍福鹏先生等领导表示感谢。同时，也要感谢国投高科技投资有限公司和盈富泰克创业投资有限公司的各位领导和朋友，他们是白明辉先生、刘廷儒先生、刘伟先生、刘维平先生、刘彦斌先生、杨建东先生、赵威先生、林深女士、董川先生、孙一鸣女士、钟晓龙先生等。对于他们的支持，我将永远铭记在心。

本丛书也是北京市教委科学技术与研究生建设项目——知识管理及技术经济平台建设项目的成果之一。本丛书的出版得到了北京信息科技大学经济管理学院葛新权院长的热心帮助与指导。作为我的领导和良师，葛院长对我在教学和科研工作之余投身政府与企业咨询顾问工作给予了充分的理解和支持。没有这种理解和支持，这套丛书恐怕无法与读者见面，在此深表感谢。

李建良

2015年9月14日于北京

## 摘 要

创业投资引导基金的尽职调查包括合规性尽职调查和商业性尽职调查。合规性尽职调查用于评估子基金设立运营与引导基金政策目标的一致性程度，商业性尽职调查用于评估子基金的预期投资回报。而尽职调查程序可分为“初步核查”“基金自评、资料收集与预评估”“现场尽职调查、合规性评估与纠偏”“商业性评估”“专业尽职调查与总结”五个步骤。在尽职调查方法上，应以工作底稿贯穿始终。

创业投资引导基金的风险防控体系应针对“合规性风险”“商业性风险”这两类风险和“事前”“事中”这两个节点来设计。事前风险防控以“评估”“纠偏”“风险识别和防控预案”来应对，事中风险防控则可通过“信息获取”“过程监督”“定期评估”“风险预警与监管对策调整”等机制来实现。

## Abstract

The due diligence of government sponsored venture capital FOFs includes policy – compliance due diligence and that of business. Policy – compliance due diligence aims to assess whether do invested funds (baby funds) meet the FOFs’ policy goals while business due diligence serves for the ROI evaluation of invested funds. Generally, the due diligence procedures include preliminary check, self – assessment , data collection and pre – valuation, field due diligence, compliance assessment and error correction, business assessment, deep due diligence and summarizing. Accordingly, a working paper is needed to run through the whole processes.

The risk controlling system design of government sponsored venture capital FOFs should include pre – event risk control and that of mid – event in order to manage policy – compliance risks and business risks effectively. As proposed in this book, assessment, error correction, risk identification and controlling preplan are common measures of pre – event risk control while mid – event risk control relies on information acquisition, process supervision, periodic assessment, risk forecast and the adjustment of supervisory measures.



## 前 言

创业投资的产生源于传统信贷市场和证券市场对小企业融资的“理性歧视”。但创业投资也只对那些处于“成长期”、显示出“独特性”且管理素质相对较高的小企业进行投资。也就是说，在解决小企业融资问题上，即使产生了创业投资这一创新机制，对早期企业投资的“市场失灵”也仍然存在。为应对“市场失灵”，同时又不出现“政府失灵”，政府创业投资引导基金便成为政府出手解决早期企业融资问题的最有效工具，即以政府的少量出资来引导更大规模的社会资本按市场机制投向早期企业，而非政府取代市场、直接向早期企业注入发展所需的全部资金。

在政府创业投资引导基金的运作上，参股子基金是最典型的引导方式之一，而引导基金对子基金的参股投资决策是否正确，参股投资后子基金的运营是否与引导基金自身的政策目标保持一致，从而使得“政府引导、市场运作”的宗旨得到有效贯彻，引导基金对子基金的尽职调查和风险控制是关键。通常，引导基金参股子基金的尽职调查是指以政府引导基金的政策目标为导向，按照其总体执行流程的要求，对其意向出资并由主发起人申报设立的子基金

所做的全面、翔实的审慎性调查与评估，其规程体系应包括尽职调查的内容、尽职调查的程序、尽职调查的方法及相应的工作底稿与作业规范等。而引导基金参股子基金的风险防控体系则是为确保政府创业投资引导基金政策目标的实现，针对其参股子基金的设立以及运营全过程建立的风险识别、预警、监管与防范机制。

本书就是对政府创业投资引导基金尽职调查规程和风险控制体系进行研究的成果总结。本书认为，作为单一财政出资的政策性母基金<sup>①</sup>（FOFs），创业投资引导基金参股子基金的尽职调查规程和风险控制体系设计既要借鉴国内外商业性FOFs的经验，也要考虑政府自身政策目标和执行流程的特殊要求，并与创业投资FOFs进行基金组合构造和组合管理的理论逻辑相一致。据此，政府创业投资引导基金尽职调查的规程体系设计应考虑以下几个要点。第一，尽职调查内容总体上可以分为“业务尽职调查”“法律尽职调查”“财务尽职调查”三个部分。其中，业务尽职调查是重点，包括两个部分：一是合规性尽职调查内容；二是商业性尽职调查内容。合规性尽职调查内容主要用于评估基金设立运营与引导基金政策目标的一致性程度；商业性尽职调查内容主要用于评估基金设立运营后的预期投资回报。第二，尽职调查程序总体上可以分为“初步核查”“基金自评、资料收集与预评估”“现场尽职调查、合规性评估与纠

---

<sup>①</sup> 又被称为“基金的基金”。

偏”“商业性评估”“专业尽职调查与总结”五个步骤。第三，尽职调查方法和相应的操作规范总体上应反映以下特点：一是信息收集和交叉验证是基础，分析评估是延伸；二是尽职调查方法和操作规范应随尽职调查阶段和尽职调查内容的不同而有所差别；三是尽职调查全过程的前阶段工作应为后阶段工作打下基础，并用工作底稿贯穿始终。由此，整个尽职调查工作才能做到全面细致、操作规范、前后有序、横向可比。而政府创业投资引导基金参股子基金的风险防控体系设计则应从以下几个方面着手。第一，引导基金参股子基金的风险防控体系应针对“两类风险”和“两个节点”来设计。两类风险是指“合规性风险”和“商业性风险”；而两个节点则是指“事前”和“事中”。第二，引导基金参股子基金的事前合规性风险防控应以尽职调查为基础，通过“合规性评估”“纠偏”“风险识别和防控预案”来应对；而事前商业性风险防控则应以“商业性评估”“设置与其他LP的同股同权条款”“风险识别和防控预案”来实现。第三，引导基金参股子基金的事中合规性风险防控可以通过“合规性信息获取”“合规性过程监督”“合规性定期评估”“合规性风险预警、监管对策调整”等机制来应对；商业性风险的事中防控同样也可以通过“商业性信息获取”“商业性过程监督”“基金价值定期评估”“商业性风险预警、监管对策调整”等机制来实现。本书认为，这样一个设计思路对于现阶段国内各级政府创业投资引导基金的规范运作具有较强的指导意义，同时也可

以作为商业性 FOFs 的运营借鉴。

本书的篇章结构如下：第 1 章对研究背景做出简要介绍；第 2 章对引导基金尽职调查和风险防控的理论依据做出总结提炼；第 3 章和第 4 章详细介绍国内外商业性和政策性母基金在尽职调查和风险防控方面的经验；第 5 章以国家新兴产业创投计划为例，对引导基金自身政策目标和执行流程对尽职调查和风险防控规程设计产生的要求做出分析；第 6 章和第 7 章分别对创业投资引导基金尽职调查的规程体系设计和风险防控体系设计做出详细探讨。概括而言，前 5 章是基础，第 6 章和第 7 章则是整个研究的落脚点。

本书是国家发改委 2012 年委托课题“新兴产业创投计划参股子基金尽职调查和风险防控体系研究”的成果。课题研究得到了国家发改委高技术产业司、国投高科技投资有限公司、盈富泰克创业投资有限公司、上海创业投资有限公司、盛世投资基金、清科集团等机构的大力支持与帮助。在此，特别要感谢国家发改委顾大伟先生、徐建平先生、石一女士、霍福鹏先生和朱亚东先生，正是由于他们的指导与支持，本书才得以出版。感谢国投高科技投资有限公司的白明辉先生、刘伟先生、刘彦斌先生、杨建东先生、林深女士、董川先生，盈富泰克创业投资有限公司的刘维平先生、赵威先生、钟晓龙先生，上海创业投资有限公司的黄奕先生，盛世投资基金的姜明明先生、张洋先生以及清科集团的符星华女士等业内专业人士，本书的大量资料素材都由他们提供，本书观点和思路的形成也得益于

与他们所做的深入讨论。

本书也是北京市教委科学技术与研究生建设项目——知识管理及技术经济平台建设项目的成果之一。本书的出版得到了北京信息科技大学经济管理学院葛新权院长的大力支持和鼓励。葛院长的全局观念、前瞻意识、务实作风和严谨的治学态度给了我很大启迪和帮助，在此深表感谢。

李建良

2016年3月14日于北京

前 言 / 001

第 1 章 研究背景 / 001

1.1 研究任务 / 001

1.2 研究思路与方法 / 003

第 2 章 尽职调查与风险防控的理论依据 / 006

2.1 自下而上法 / 008

2.2 自上而下法 / 010

2.3 混合法 / 011

2.4 组合构造方法与母基金的尽职调查和风险防控 / 011

第 3 章 尽职调查与风险防控的国际经验 / 015

3.1 国外商业性 FOFs 的尽职调查 / 015

3.2 国外商业性 FOFs 的风险防控 / 036

3.3 国外政策性 FOFs 的风险防控 / 045

第 4 章 尽职调查与风险防控的国内经验 / 051

4.1 国内商业性 FOFs 的尽职调查和风险防控 / 051

4.2 政府引导基金尽职调查和风险防控的前期经验 / 062

第5章 引导基金对参股子基金尽职调查和风险防控的特殊要求 / 073

- 5.1 引导基金参股子基金的政策目标 / 073
- 5.2 引导基金参股子基金的执行流程 / 077
- 5.3 政策目标和执行流程对尽职调查规程设计的要求 / 078
- 5.4 政策目标和执行流程对风险防控体系设计的要求 / 083

第6章 引导基金参股子基金的尽职调查规程设计 / 085

- 6.1 初步核查 / 092
- 6.2 基金自评、资料收集与预评估 / 093
- 6.3 现场尽职调查、合规性评估与纠偏 / 121
- 6.4 商业性评估 / 122
- 6.5 专业尽职调查与总结 / 135

第7章 引导基金参股子基金的风险防控体系设计 / 138

- 7.1 事前风险防控 / 143
- 7.2 事中风险防控 / 153

附录 / 179

- 附录1 引导基金参股子基金尽职调查所需资料清单 / 179
- 附录2 《引导基金参股子基金尽职调查报告》内容与格式规范 / 189
- 附录3 《引导基金参股子基金的管理人定期报告》内容与格式规范 / 203
- 附录4 《引导基金参股子基金的托管人定期报告》内容与格式规范 / 220

- 附录 5 《引导基金参股子基金管理人重大事项报告》内容与格式规范 / 225
- 附录 6 引导基金参股子基金合规性审查内容与《合规性审查函》范本 / 230
- 附录 7-1 参股子基金托管银行审查用《投资支付合规性审查表》 / 233
- 附录 7-2 参股子基金托管银行审查用《费用支付明细表》 / 235
- 附录 7-3 参股子基金托管银行审查用《投资回收和分配合规性审查表》 / 238
- 附录 8 引导基金参股子基金的监管分工一览表 / 240
- 参考文献 / 243



# 目录 Contents

**Preface / 001**

**Chapter 1 Research Backgrounds / 001**

1.1 Research Task / 001

1.2 Outline and Methods of the Research / 003

**Chapter 2 Theory of VC FOFs' Due Diligence and Risk Control / 006**

2.1 Bottom - up Approach / 008

2.2 Top - down Approach / 010

2.3 Mixed Approach / 011

2.4 VC FOFs' Due Diligence and Risk Controlling Based on Theory / 011

**Chapter 3 International VC FOFs' Experience in Due Diligence and Risk Control / 015**

3.1 Due Diligence of Abroad Commercial VC FOFs / 015

3.2 Risk Control of Abroad Commercial VC FOFs / 036

3.3 Risk Control of Abroad Government Sponsored VC FOFs / 045