

经济新常态下政府引导基金发展研究

阚景阳

(中共河北省委党校 河北发展战略研究所 河北 石家庄 050061)

摘要: 政府引导基金可以优化资源配置,促进战略性新兴产业发展和经济转型升级。整合财政专项资金,设立政府引导基金,实施财政股权投资改革,可以减少寻租,提高财政资金使用效率,撬动社会资本,促进经济发展。建议国务院制定出台相关政策法规,完善引导基金的绩效考核与分配机制,优化政府引导基金参股和监管模式,采取系列措施,促进引导基金健康发展。

关键词: 政府引导基金; 财政专项资金; 多层次资本市场; 战略性新兴产业

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2015)06-0054-05

一、国内外政府引导基金实践分析

所谓政府引导基金,是指政府出资设立政策性基金,与其他商业机构共同出资设立子基金,交由专业投资机构进行管理,对特定阶段、行业或区域的企业进行股权投资和政策扶持。

(一) 境外政府引导基金实践经验

境外政府引导基金始于20世纪50年代末期。1958年,美国政府启动的小企业投资公司(SBIC)计划,是全世界政府引导基金的滥觞之作。1993年,以色列启动了YOZMA(国内译作“亚泽马”)计划。1997年,澳大利亚推出了创新投资基金计划(IIF)。此外,新西兰、英国、法国、智利、新加坡、欧盟以及中国台湾等经济体也设立了政府引导基金。^[1]上述引导基金的设立,极大地促进了当地创投企业和高新技术产业发展。

境外政府引导基金主要包括以下几种模式:一是参股模式,即政府引导基金与民间资本共同设立投资基金,以色列、英国、澳大利亚、新加坡、智利和我国台湾地区的政府引导基金采取的都是参股模式。二是融资担保模式,即政府引导基金采取融资担保方式扶持民间创投企业,如美国的小企业投资公司计划(SBIC)和德国的“创业投资贷款担保计划”——BJTU(新技术企业资本运作计划)等。三是风险补偿模式,即为民间创投企业提供风险补偿,是上述两种模式的补充,如英国政府引导基金对创业投资企业的补贴政策。

总体而言,发达国家和地区政府引导基金运作较为成功。以美国为例,苹果电脑、英特尔、联邦快递和美国在线等知名企业,在起步阶段都曾受惠于美国的SBIC计划。

(二) 新常态下引导基金发展机遇

我国设立创业投资引导基金始于2002年,经过十几年的发展,已成为国内政府引导基金的主要形式。投中研究院的统计数据表明,截止2013年底,国内共设立创业投资引导基金189家,累计可投资规模近1000亿元,参股的子基金总数超过270只。^[2]

近年来,国内经济进入中高速增长的新常态,以增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期三期叠加为基本特征,面临着产能过剩、人口老龄化、刘易斯拐点、中等收入陷阱、贫富差距、僵尸企业、房价快速上涨、地方政府债务以及融资难融资贵等问题。基于此,中共中央和国务院采取了一系列措施,推进

收稿日期:2015-08-25

基金项目:河北省软科学重点项目“河北省科技成果资本化与产业化的金融支持政策研究”(15455306D);2015年度全国党校系统调研课题“战略性新兴产业发展的金融支持政策研究”;河北省社科基金项目(HB13JJ001和HB15GL005)

作者简介:阚景阳(1975-),男,河北滦县人,经济学硕士,副研究员,主要研究方向为货币银行、产业经济和公司金融。

经济转型升级。

1. 战略性新兴产业发展。2012年以来,美国GE公司提出了“工业互联网”概念,德国提出了“工业4.0”计划,中国政府提出了“中国制造2025”以及“互联网+”等发展战略,着力发展战略性新兴产业。近年来,新三板扩容成功,定向增发机制有效缓解了挂牌企业的资金瓶颈。各地场外股权交易机构发展迅速,IPO注册制正在酝酿之中,上交所的“新兴板”以及上海股权托管交易中心的科技创新专板正在筹备之中,科技成果产业化、资本化和财富化渠道逐渐畅通。

2. 大众创业和万众创新。近年来,中国政府多次号召“大众创业”、“万众创新”,旨在为经济发展注入新动力。目前,全国各地都掀起了创业创新高潮,北京中关村创新工场、车库咖啡、3W咖啡、创业邦、联想之星、36氪、上海新车间、深圳柴火创客空间、杭州洋葱胶囊和南京创客空间等一批新型孵化器发展势头强劲。同时,各地纷纷出台科技扶持政策,设立创业投资引导基金,全面推进创业创新。

3. 财政专项资金拨改。2012年以来,广东、重庆、山东、河南、河北、辽宁、海南、安徽、江苏和湖南等省份积极整合财政资金,设立产业引导基金,助推战略性新兴产业发展,促进经济转型升级。在中央政府层面,2014年以来,国家新兴产业创业投资引导基金^[3]和国家集成电路产业投资基金等大型政府引导基金和产业投资基金陆续成立,助力创业创新和产业升级。^[4]至此,国内政府引导基金发展进入了一个新的阶段。^[5]

(三) 国内政府引导基金存在的问题

1. 引导政策目标与商业性目标不协调。政府创业投资引导基金的意义在于“引导”二字,政策导向性明确,财政资金追求资本利益最大化,就会偏离政府引导基金“保本微利、让利于民”的设立初衷。反过来,过分强调政府引导基金的政策性,也会使社会资本和基金管理人不堪重负。因此,减少政策目标与商业性目标的利益冲突,是政府引导基金健康发展的重要条件。

2. 创业引导基金投资限制条件偏多。目前,国内多数引导基金都对其投资活动设定了限制,如管理公司的设立和基金注册地限制等。而且,很多引导基金基于政府扶持当地的创业投资以及战略新兴产业发展的考虑,规定了子基金投资本地项目的最低比重,产生“择地不择优”现象,引导基金出现资金沉淀和闲置问题,资金使用效率偏低。

3. 缺乏切实可行的绩效考核机制。政府创业投资引导基金的资金来源于政府,形成的相关资产属于国有资产,理应纳入国有资产管理体制。同时,政府引导基金又承担着撬动社会资本扶持产业发展的责任。国有资产增值保值和引导基金的政策性目标之间存在冲突,必须制定切实可行的绩效评价机制,确保政府引导基金长期稳定可持续发展。

4. 专业人才不足,缺乏有效的激励机制。政府引导基金专业人才短缺,尽职调查等工作离不开第三方机构来完成,制定有效的激励机制至关重要。政府引导基金多为事业法人,对管理团队的激励手段无非是适当提高负责人的行政级别和员工的薪酬待遇。苏州等地政府引导基金积极探索市场化道路,取得了一定成效,但在全国范围内推广仍有一定难度。

二、国内财政资金股权投资改革现状

整合财政专项资金,设立政府引导基金,实施财政股权投资改革,可以减少寻租,提高财政资金使用效率,撬动社会资本,实现财政资金滚动投入。近年来,广东、重庆、山东、河南、河北、安徽、辽宁、海南、江苏和湖南等省份已经就此进行了有益的探索。

(一) 国内财政资金股权投资改革进展

1. 广东。2014年7月,广东省政府联合人保集团和建行广东省分行等单位,设立了“粤东西北振兴发展股权基金”,集中投资于相关地市新区起步区及中心城区建设。基金总规模121亿元,其中,人保出资60亿元,粤财控股代表省财政厅分期出资40亿元,省建行出资20亿元,中银粤财作为基金管理人跟投1亿元。^[6]基金期限为9年,到期后可以展期2次,每次不超过1年,即最长11年。基金和相关地市按51:49左右比例出资共同组建项目平台公司,每个地级市的投资额度不超过10亿元。^[1]此外,广东还将扩大推广振兴基金的股权投资模式,创新投融资机制,撬动更多的社会资金支持全省经济社会发展。一是推行省级产业园区股权投资,推动园区扩能增效。二是参照国家做法研究设立广东省铁路发展基金,吸引各类资金参与铁路建设。三是推动设立战略性新兴产业股权基金,投资于战略性新兴产业。

2. 重庆。2014年5月,重庆产业引导股权投资基金公司正式成立,注册资本2500万元,受托管理首期

25 亿元,资金主要来源于市财政扶持产业发展的专项资金,以及其它政府性资金。自 2014 年起,市政府连续 5 年每年筹资 25 亿元,形成 100 亿元以上的基金蓄水池。^[7]2014 年 8 月,重庆产业引导基金与首批 16 家合作基金管理人签约,计划设立基金总规模为 155.5 亿元,^[8]重点投向工业、农业、科技、现代服务业、文化、旅游六大行业和领域。其中,引导基金拟出资 45.5 亿元,占比 29%。参与合作的基金管理人主要包括昆吾九鼎、鼎晖投资、和君投资、英飞尼迪集团及中信逸百年资本等多家知名基金。

3. 海南。2013 年 12 月,海南省政府办公厅专门印发了《关于实施财政专项资金股权投资管理的通知》,提出自 2014 年起,对省本级用于支持企业发展的各类财政专项资金实施股权投资改革,^[9]即对省财政用于支持企业发展的各类专项扶持资金,改无偿补助为政府股权投资,当被投资企业步入良性发展轨道后,政府投资就退出。2014 年 7 月,海南省财政厅确定海南发展控股、海南交通控股和海南联合资产三家国有企业,代表政府持有国有股权,对财政专项资金实施股权投资管理,并按市场化方式运作,专户管理,专款专用,专账核算。

4. 河北。2014 年 11 月,河北省起草并通过了《省级产业引导股权投资基金实施方案》,提出自 2015 年起,筹集安排省财政战略性新兴产业、工业转型升级、现代服务业、农业产业化、科技、文化、旅游及外贸等相关产业发展专项资金,启动财政股权投资改革。河北省产业引导股权投资基金共计 25 亿元,拟设立战略性新兴产业引导基金、工业技改引导基金和冀财产业引导基金等 10 只产业引导基金,支持全省转型升级和绿色崛起。

除上述省份以外,湖南从 2011 年开始财政专项资金拨改投试点,发布了《湖南省财政支持产业发展专项资金股权投资管理办法》,启动了财政专项资金股权投资改革。2012-2013 年,河南先后安排财政专项资金 8 亿元,设立了股权投资引导基金,以解决经济发展中的资金瓶颈问题。2014 年底,山东省政府决定设立 13 只股权投资引导基金,^[10]到 2017 年,省级政府引导基金规模有望达到 100 亿元。^[11]2012 年以来,江苏整合了省市县部分专项资金,组建了区域发展扶持资金,试行股权投资等有偿使用方式。中关村管委会组建了中关村发展集团,^{[2][12]}代表管委会出资从事股权投资和共有知识产权开发。此外,沈阳、青岛、济宁、临沂、襄阳和江阴等地也整合本级财政资金,设立政府引导基金,实施股权投资改革,实现了一定的经济效益和社会效益。

(二) 各地财政股权投资改革总结

第一,从资金来源来看,广东为注入资本金类项目资金、产业扶持类专项资金以及省财政安排的补助配套资金等,重庆为扶持产业发展的专项资金、其它政府性资金以及引导基金运行中产生的收益等,海南、湖南与河北均为一定比例的省本级专项资金。此外,上述基金大多规定了本金和收益的滚动投入。

第二,从基金期限来看,粤东西北振兴发展股权基金期限为 9 年,最长可达 11 年,海南股权投资的参股期限一般为 3-5 年,最长不超过 7 年,河北和重庆市均为 5 年,最长不超过 7 年。

第三,从投资重点来看,粤东西北振兴发展股权基金主要针对省内的欠发达地区,重庆产业引导股权投资基金重点投向工业、农业、科技、现代服务业、文化、和旅游等六大产业,河北则基本沿袭了原专项资金所覆盖的领域和行业。

第四,从管理模式来看,粤东西北振兴发展股权基金,采用的是有限合伙制,粤财控股、人保集团和建行广东分行为有限合伙人,中银粤财为普通合伙人,拟实行的基金抵押土地置换机制和市政债券筹资模式,具有一定特色。重庆产业股权引导基金采用的是公司制,去行政化,发挥法人治理结构的制衡作用,提高引导基金的决策效率。海南省财政厅则采取的是委托国有企业管理模式,由海南发展控股、海南交通控股和海南联合资产三家国有投资公司,代表政府持有国有股权,履行出资人职责,对财政专项资金实施股权投资管理。

(三) 财政资金拨改投面临的问题

1. 缺乏中央层面的统一政策规定。从中央层面来看,针对财政专项资金股权投资改革,尚未出台专门的政策法规。目前,各省市只能参照《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》等文件,推进财政资金股权投资改革。

2. 没有较为成熟的模式可供借鉴。目前,国内财政资金股权投资改革试点,主要参考借鉴的是创业投资引导基金的相关经验。但是,财政专项资金“拨改投”设立的政府引导基金,并不限于科技专项资金,其投资企业的成长性与科技型企业也有所差异,创业投资引导基金的相关经验与发展模式,并不完全适用于财政专

项资金的“拨改投”。

3. 存在国企通病,需要制度性创新。政府引导基金政策性和地方色彩浓厚,其产业引导目标和子基金的营利性目标存在利益冲突,不易协调。政府引导基金往往对参股子基金的投资产业领域、本地投资比例等进行设定,子基金的自主权得不到保障。目前,国内PE高端人才不足,地方政府选聘金融人才,吸引优秀团队,存在一定的困难和不确定性。

三、推进财政资金“拨改投”的对策建议

2014年,中国国内生产总值为636463亿元。按照6%的增速测算,到2020年,我国国内生产总值将达到90万亿元。按照国际通用的创业投资规模占GDP的1%这一标准计算,到“十三五”末期,国内理想的创业投资规模为9000亿元,按照引导基金放大3倍的比例计算,国内政府引导基金的理想规模为3000亿元,这意味着财政资金股权投资改革和政府引导基金的发展前景十分广阔。

(一) 建议国务院制定出台相关政策法规

当前,国内财政专项资金拨改投设立的政府引导基金,更多地套用了创业投资引导基金的相关做法,对于定位投资于高新技术产业和战略性新兴产业的引导基金,基本不存在大的偏差,但对于投资于农业、文化和旅游等社会效益显著、效益偏低产业的引导基金而言,则不完全适用,必须加以调整。

改革前财政专项资金涉及多个归口管理部门,如河北省就涉及财政、发改、工信、农业、商务和旅游等多个厅局。如果资金继续按原来的归口管理模式,各部门分别设立引导基金,则会有部分基金规模偏小,投资分散的问题仍然存在。如果归类整合,可能引发部门利益冲突。此外,基于财政资金股权投资改革设立的政府引导基金,其审批设立、业务指导、风险监管职责归属部门,缺乏明确规定。

因此,建议针对基于财政专项资金股权投资改革设立的政府引导基金,制定相关办法,对基金定位和名称、资金来源、运行模式、收益分配、考核机制、部门协调和风险监管等进行规范界定,减少改革过程中的政策空白。

(二) 完善引导基金的绩效考核与分配机制

通常而言,政府引导基金的考核指标主要包括社会效益指标、业务指标和财务指标三个方面。与创业投资引导基金不同,财政专项资金扶持的部分产业,社会效益显著,经济效益偏低,如农业等富民项目,因此,财政资金股权投资改革后,上述领域对应引导基金的考核机制也应进行相应调整,如农业项目,应加大就业和农民增收等指标的权重。

一般而言,PE基金的收益主要包括管理费和业绩报酬,通常可将基金投资收益的20%作为管理团队的业绩报酬。考虑到政府部门工资收入与金融系统的悬殊差距,建议一方面按照协议对业绩显著的子基金和管理团队,按照一定比例给予奖励;另一方面,为了吸引和留住人才,对于政府一方派驻人员的经济待遇适当上浮,给予必要的奖励或补贴等。

(三) 优化政府引导基金参股和监管模式

目前,基于发展地方经济的考量,多数地方引导基金都规定了子基金投资本地的比例下限,一方面不利于子基金的市场化运作,另一方面也助长了私募基金在各地的变通投资套利行为。在承诺制下,作为出资人的地方政府与其他合作伙伴,往往在募资和注资方面扯皮,不利于引导基金的长期可持续发展。

因此,建议国家新兴产业创业投资引导基金等国家级引导基金,拿出部分资金,参股地方性的创投子基金,中央政府凭借其出资额,化解地方政府和私募团队在投资地域、募资比例和出资顺序等方面的争议。政府引导基金往往委托给国有企业或事业单位管理,权力寻租问题并未真正解决。建议国务院给出引导基金监管的指导意见,由各省市区财政、发改等部门负责引导基金的日常监管。

(四) 采取系列措施,促进引导基金健康发展

一是坚持市场化运营,减少对子基金的干预。政府引导基金及其主管部门,应按照相关政策及合作协议,确保子基金的市场化运作。对子基金的日常业务,不做过多干预,做到“不塞项目不塞人”,为子基金创造良好的发展环境。

二是以财政改革为契机,推进PE/VC产业发展。近年来,国内私募基金发展迅速,本土PE/VC数量已达上万家,北京海淀区、上海民生路和深圳莲花山甚至出现了私募集聚区。建议以财政资金股权投资改革为契机,进一步优化发展环境,有效促进PE/VC产业发展。

三是推进各地优秀项目库建设,有效吸引社会资金。优秀的投资项目,对于基金的募集往往能起到推动作用。建议依托国家级开发区和高新区,筛选发展前景良好的企业和项目,结合各地上市后备企业资源库,加快政府引导基金项目库建设,增强对社会资本的吸引力。

四是着力发展资本市场,完善私募基金的退出机制。近年来,国内多层次资本市场建设加快,PE 的退出渠道有所拓展。建议早日推出转板机制,完善定向增发制度,拓展 PE 二级市场交易平台,完善私募基金的退出机制。

参考文献:

- [1]卜凡. 广东探索财政资金以股权投资方式介入地方城市建设[N]. 21 世纪经济报道, 2014-07-07.
- [2]投中研究院. 2013 年政府引导基金专题报告[EB/OL]. 投资中国(Chinaventure), http://research.chinaventure.com.cn/report_830.html.
- [3]赵超霖. 400 亿引导基金撬动的创新猜想[N]. 中国经济导报, 2015-01-23.
- [4]李松涛. 400 亿政府引导基金意味着什么[N]. 中国青年报, 2015-01-15.
- [5]李光磊. 政府引导基金迎来新机遇 壮大发展需要新思维[N]. 金融时报, 2014-12-25.
- [6]伊晓霞, 郑焕坚, 谭佩琦. 粤东西北振兴基金 首期规模 121 亿投资项目落地[N]. 南方都市报, 2014-07-02.
- [7]黄奇帆. 发展政府产业引导股权投资基金[N]. 中国证券报, 2014-08-25.
- [8]刘浪, 廖雪梅. 重庆产业引导基金签约首批管理人规模 155.5 亿[N]. 重庆日报, 2014-08-19.
- [9]邵长春, 杨涛. 海南省探索财政专项资金股权投资改革[N]. 海南日报, 2014-04-10.
- [10]姜宏建, 陈晓婉. 省级政府引导基金拟设 13 只母基金[N]. 大众日报, 2014-12-27.
- [11]康书伟. 山东以政府引导基金促股权投资发展 设立省级股权投资引导基金[N]. 中国证券报, 2014-11-28.
- [12]冯秀英. 中关村: 财政资金投入由补贴变股权[N]. 北京商报, 2014-03-17.
- [13]胡芳日, 曹毅. 创业投资守门人——创业投资引导基金和基金的基金[M]. 北京: 经济科学出版社, 2010.

The Development Research of Government Guided Fund under the Background of China's New Normal

KAN Jingyang

(Development Strategy Research Institute of Hebei, Party School of Hebei Provincial Committee of CPC, Shijiazhuang, Hebei 050061, China)

Abstract: The government guided funds can optimize the allocation of funds, promote the development of strategic emerging industries and economic transformation and upgrading. Through integrating the fiscal special funds, establishing the government guided fund and implementing the reform of the fiscal funds management mode, it can reduce the rent-seeking, improve the using efficiency of fiscal funds, leverage social capital and promote economic development. This paper suggests the State Council shall establish relevant policies and regulations, perfect the guiding fund performance evaluation and distribution mechanism, optimize the mode of government guiding fund participation and supervision, take a series of measures to promote and guide the healthy development of the fund.

Key words: government guided fund; fiscal special fund; multi level capital market; strategic emerging industries

(责任编辑: 黎 芳)