

地方政府引导基金组建及运营探究

谢宗博

近年来,在经济下行压力不断加大的情况下,稳增长成为当前政府的首要任务,政府通过引导基金来撬动民营资本,扩大财政资金的杠杆效应显得尤为重要。从地方政府层面来看,随着中央鼓励政府引导基金的发展态势明确,各地方政府纷纷积极主导设立政府引导基金,设立主体也由省级单位逐渐延伸至市级甚至是区县级单位,引导基金的数量和规模都呈现爆发式增长。截至2016年12月底,国内共成立1013支政府引导基金,目标规模超过5.3万亿元,已到位资金1.9万亿元。

地方政府引导基金组建策略

1.在运营形式上,要严格遵循市场化管理模式。通过组建专门的基金管理公司,成立董事会和经营层,董事会成员根据股权投入情况设置和委派,按照投资比例配制投票权;经营管理层采取市场化形式聘用,并进行绩效管理。子基金运营区分不同情况:一是对于母基金牵头成立、社会资本参与的政府引导型基金,由母基金直接监管,并选聘经营团队进行委托运营;二是对于现有的财政投资基金以及整合相关资金成立的子基金,可以在尊重原管理模式的基础上,由母基金与原管理方联合运营;三

是社会投资人牵头成立、母基金参股的子基金,可以社会投资人为主体进行独立运营,母基金作为股东进行监管。

2.在资本招募上,面向全国招募合伙人,合伙人以国内领先的基金管理公司为主,需具备相关资质、具有较强的资金募集、基金管理经验和水平。合伙人一般不直接投资于母基金,而是根据其关注行业和投资需求,以自筹资金、自带团队形式提交相应的子基金组建方案,基金管委会对其基金管理水平、基金运营规划、预期目标等进行综合考评,考评通过后授权其注入资本组建子基金。母基金按照该子基金规模的20%左右向该子基金注入资本,作为劣后资金。日常运营管理在符合基金投资规划和母基金总体要求的基础上,由合伙人自带的运营团队自主开展,母基金作为股东进行监管。

3.在投资重点上,根据本地经济社会发展战略,以及产业发展现状,综合采取并购重组、股债结合、新三板、Pre-IPO(上市前融资)、PE(私募股权投资)、天使等多层次投资渠道,通过对企业的并购重组、股权投资和风险投资等投资方式,支持产业发展升级。原则上基金投资重点应聚焦以下方面:一是传统产业改造升级、国企改革以及“僵

尸企业”兼并重组等项目。二是战略性新兴产业以及具有比较优势的重点产业集群项目。三是生态、环保、绿色产业和农业现代化等项目。四是互联网+、云计算等高新技术企业、成长型科技企业、高成长性现代服务企业等创新创业项目。五是公路、铁路、轨道交通等公共基础设施类PPP项目。

4.在风险管理上,要区分不同层面开展风险防控。在基金管理委员会层面,聘用相关专家成立审查委员会,对总体发展规划、母公司管理、子基金设立、重大投资方案、管理团队选聘等事项进行审查,确保其运营规划和方向符合风险防控要求。在母基金层面,发挥董事会和监事会风险把控职责,大额投资、经营规划、子基金管理等重大事项必须由经营层提出、董事会决定,确保权责对等,确保投资范畴不偏离规划的地域和产业范围。在子基金层面,风险把控情况与管理团队考核挂钩,并定期向母基金和管委会报送经营和财务情况、参股企业运营情况以及法律、资本等重大事项。

5.在绩效考核上,要定期委托第三方专业机构,采用国际上对股权类投资基金通用的IRR(折现率指标,用于考核资本效用)、NPV(净现值指标,用于

比较项目效用)等评价体系,采用市场化方式,对母基金的政策目标执行情况和投资运行情况开展绩效评价,以此作为经营层绩效认定和薪酬发放依据。母基金董事会和各子基金股东层还要独立或委托第三方机构,对各子基金运营进行绩效考核,以此作为与社会资本合作、管理团队选聘、管理层薪酬的依据。对于未达到预期绩效目标的子基金,可以按期或提前终止子基金运行;对于绩效考核较差的子基金,可以解除与社会资本的合作关系;对于无法实现管理绩效的团队,予以解聘或部分更换。

政府引导基金组建后容易出现的问题

一是引导基金大规模结存。根据国家审计署2015年一份审计报告指出,14个省2009—2014年筹集的创业投资基金中有397.56亿元(占84%)结存未用,其中4个省从未支用。造成引导基金大量结存有两方面原因:一方面,在政策红利的驱动下,各级政府引导基金组建过快,但是引导基金如何使用、用到哪些方面,事前筹划不足,导致成立后很长一段时期内业务无法开展,资金积累在账户上出不去。另一方面,政府引导基金的管理者,把投资资金的安全性放在首位,投资决策过于保守,导致基金投资项目少、资金小,效果有限。

二是市场化运作能力不足。“政府引导”的政策性与“基金”的市场化之间存在天然矛盾,如何平衡好政府引导基金的政策性与市场化之间的关系,成为政府引导基金面临的一大问题。从管理模式上看,自行管理模式有利于保证政府引导基金的政策性,可以有效地保证引导基金的非营利性,但专业性不足,不利于引导基金市场化运作;而委托管理模式虽然能够充分发挥管理机构的专业优势,符合市场化规律,但这种模式下管理机构追求利益最大化,难以保证引导基金对于地方经济或是产业的引

导性。

三是资源整合能力不足。地方政府引导基金大多都是单打独斗,对于参股设立的基金或其投资的企业能提供的资源有限,无法有效整合资源为被投资对象提供更有针对性的增值服务,无法形成强有力的“拳头”效应。

四是专业人才缺乏。政府引导基金相比于一般基金而言,在政策导向上有一定要求,同时更注重资金的安全性,所以对于管理机构的人才的管理能力和专业性要求较高。专业人才更倾向于在北京、上海、深圳等一系列成长性好、发展潜力大的地区落地,所以对于一些二三线城市以及城市下属区县就很难招募到优秀的专业管理人员。

政府引导基金运营过程中应把握的关键点

1. 加大宣传推广力度,解决认识不到位问题。产业引导基金虽然已在国外和部分省市发展的如火如荼,中央也正在加大推广力度,但对于不少市县而言,仍属于新生事物,对产业引导基金的意义和作用缺乏深刻认识。因此,不仅要把产业引导基金作为整合财政资金、转变支持经济发展方式的创新举措,更要作为新常态下地方政府招商引资的新模式来推广推介,促使各地党政领导和部门切实认识到,在经济发展的新常态下,传统的财税优惠政策、土地和资源置换等招商引资模式已难以为继,政府引导基金已经成为激活本地经济增长新动力的重要抓手,由“补”到“投”的市场化引导模式将成为促进本地创业、吸引外来招商的“金字招牌”,在这一轮浪潮中占得先机,就站在了招商引资、促进经济发展的高位,就为本地经济发展注入了长远的活力。

2. 建立人财物储备库,解决撬动能力不足问题。一是要建立基金库,建议采取跟投、参股等形式,鼓励下属地

区、产业园围绕自身优势产业成立引导基金,构建在整个行政区域内既有分工又有合作的引导基金矩阵。二是要建立项目库,分类建立优质项目的储备库,根据项目发展需要向相关基金进行推介。特别是对于发展潜力大、资金需求高的重点项目,可以统筹协调各级基金和各类基金共同参与,支持其迅速做大做强。三是要建立人才库。一方面,通过引进来、走出去等方式开展证券、基金业务培训,在财政系统、各级政府产业引导基金、工业园区中培养一批懂经济、懂投资、懂风控的管理人才,充实提高政府和财政部门、引导基金投委会、基金的人才队伍水平。另一方面,通过市场化方式,从发达地区和成熟的基金公司中引进经营管理人才,激活基金管理团队。

3. 强化体制机制建设,解决内生动力分散问题。产业引导基金属于政策性基金,其设立的主要宗旨是为了扶持和发展本地企业,而社会资本和管理团队的进入,其主要目的是为了逐利,双方诉求有明显的冲突,必须在体制机制上进行明确,从而激励和推动管理团队按照政策目标,齐心合力从事投资活动。一是要开展风险补偿。作为产业引导基金,与市场化基金相比,其政策性作用的发挥就意味着更大的投资风险,必须以政府利益的让渡为前提。因此,除了设置劣后级资金、较低的收益分成比例等方式,还可以通过设立风险补偿金或者奖补资金的方式,对引导基金按照政府要求开展投资的行为进行风险补偿。二是要差异化管理。被投资企业中,初创企业风险高,而发展期、成熟期企业则风险低,对应到基金集群中的不同基金来看,天使基金就比Pro-IP0基金面临更大的风险敞口,所以在管理中就应该设置不同的考核指标、实行差异化的分红和奖励措施。比如,对天使基金给予更大的分红比例和奖励额度,从而引

平衡计分卡绩效评价方法在因素分配 财政专项资金中的应用

徐定昊

财政专项资金因素分配法相关背景

1. 财政专项资金因素分配

近年来,各级财政资金的专项转移支付在使用和管理上产生了不少问题。地方财政为了向上级财政争取资金按照立项要求而不是实际需求编写规划,专项资金下达后用途一般范围很窄难以调整使用,对于财力不足的地区是极大的限制。因此,中央到地方财政开始尝试将财政资金整合归并按地区资源禀赋等因素计算下达,扩大基层自主分配财政预算资金的权利,为财政资金进一步提高效用创造了条件。公共财政预算资金

分配方式的改变,也就会相应的引起绩效评价阶段的改革。

2. 基于因素分配法的财政专项资金的特点

一是从关注于项目建设内容的资金分配方式,转变为目标导向型的资金分配方式。二是从专款专用的传统专项资金管理要求,转变为扩大基层自主分配权提高积极性的管理模式。三是从基层主观意愿的资金需求测算模式,转变为该地区客观需求的资金需求测算模式。

3. 传统绩效评价存在问题及原因分析

一是因素法分配的财政专项资金涉

及社会公益事业,并不完全能够用现行的成本收益法来进行计算。对于不产生显著的经济利益的隐形投入则无法准确计算。二是选取的因素虽然能够量化,但是在进行绩效评价时其考核指标无法量化得分,只能通过定性的方式开展绩效评价。三是因素法分配的专项资金,其计算资金分配的因素是每个地区不同的资源禀赋,并不规定其用途,传统的绩效评价方法没有办法对因素分配法专项资金的这一特点开展绩效评价。

平衡计分卡绩效评价方法提出的背景及应用

导子基金更多地投向创新创业的行业,以市场方式发挥“指挥棒”作用。三是要多方位支持。财政部门对经济和企业的支持,除了通过基金引导外,还应该整合现有的支持力量,出台财税支持政策,统筹帮扶被投资企业发展,降低基金投资风险,做大做强经济。

4. 强化委托关系和道德管控,解决风险管理缺位问题。政府引导基金与市场化基金相比,表现为复杂的多重委托——代理关系,具体体现为政府、社会资本、创投企业、基金投决会、基金管理公司之间的相互关系,由于多方之间利益诉求不同,监管盲区多,极易出

现道德风险和权利寻租问题。因此,需设立多重管控体系:一是明晰母基金与子基金的委托——代理关系,特别是母基金和投决会职责和管理权限,明确其主要负责宏观管理和决策工作,不介入子基金的日常管理,避免委托——代理错位。二是强化子基金的信息披露。母基金要全面掌握、了解子基金运作情况,就必须建立健全规范的信息披露制度,具体规定子基金管理层变动、一定金额上的投资行为、投资过程中出现的重大风险等必须报批或报备的行为,同时对子基金运作情况、财务报表要定期上报,并适时通过审计和检查等对子基

金信息披露事项的真实性进行核查。三是健全投资活动风险管控。子基金在开展投资活动时,要建立风险管控团队,健全风险应对预案,对投资决策、执行的风险进行全程监控并适时处置。母基金要对子基金的风险进行宏观管控,及时掌握了解子基金运作的风险点和风险行为,适时进行纠正。特别是要区分系统风险和非系统风险,对于子基金管理层因人为或操作不当,对母基金造成的损失,要以制度形式明确责任追究方式,避免基金管理层的“道德陷阱”。

(作者单位:江西省财政厅)

责任编辑 雷艳