



促进我国政府引导基金健康发展的几点思考

孟春 | 郭上 | 吴曷兵 | 高雪姮

设立政府引导基金是采取市场化手段支持产业和企业发展的重要方式，可以进一步提高财政资金使用效益，发挥好财政资金的杠杆作用，引导社会资本投资政府支持的领域和方向，推动经济持续健康发展。然而，目前政府引导基金遍地开花，设立形式不一，管理方式各异，存在一定程度的“泛化”，蕴藏了一定的风险隐患，有必要及时出台相应的规范政策，促进政府引导基金健康发展。

我国政府引导基金的发展现状

（一）政府引导基金的基本内涵

参照《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》、《政府投资基金暂行管理办法》等文件，政府引导基金指的是由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域

和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金。这些文件界定了基金的性质、宗旨以及设立的关键环节等内容，推动引导基金进入规范、全面的发展阶段。政府引导基金一般具备以下特征：一是非营利性，即引导基金是不以营利为目的的政策性基金，与商业性基金有本质区别；二是政府不直接参与投资，而是按照“政府引导、市场运作”的原则进行管理，发挥财政资金的“杠杆作用”，吸引社会资本投资重点领域和关键行业；三是引导基金采用市场化、有偿方式运作，不同于政府拨款、贴息等无偿方式。

（二）政府引导基金的作用

一方面，政府引导基金是市场经济条件下政府支持产业和企业发展的有效手段。从产业结构调整升级、加快实体经济发展考虑，设立政府引导基金可以通过政府注资增信或适当让利的方式，吸引社会资本出资并引导其资金投向，

弥补投融资领域的“市场失灵”，发挥政府对产业企业的支持引导作用。另一方面，政府引导基金有利于转变政府职能，提高财政资金使用效益。与项目补助等传统投入方式相比，政府引导基金实行市场化运作、专业化管理，实现了财政资金分配管理从直接到间接、分散到集中、无偿到有偿的转变，有利于减少寻租空间，提高财政资金的使用效益。

（三）我国政府引导基金发展现状

我国在2002年设立了第一支政府引导基金——“中关村创业投资引导基金”。自此，各地政府不断探索，通过财政注资设立了一大批政府引导基金。截至目前，中央政府层面已先后设立了9支政府引导基金，包括集成电路产业投资基金、现代种业发展基金、农业产业发展基金、科技成果转化引导基金、文化产业投资基金、国家新兴产业创业投资引导基金、国家中小企业发展基金

等。特别是2015年设立的国家新兴产业创业投资引导基金和国家中小企业发展基金,极大地带动了各级政府设立政府引导基金的热情。在地方层面,山东、河南、重庆、厦门等省市已发布基金设立方案,各地政府引导基金发展迅速。据不完全统计,截止到2015年底,国内共成立了780支政府引导基金,管理的基金资本总规模超过两万亿元,运用政府引导基金支持实体经济发展的力度不断加大。

(四)我国政府引导基金的发展特点

一是发展趋势向好,设立形式多样,设立主体逐渐由省级延伸至市区级,同时地方政府结合政策导向和发展目标拓展出天使基金、产业基金、股权基金等形式;二是市场化、专业化的运作导向,市场承担项目筛选和激励监管职能,政策目标精准发力,更注重政策导向和杠杆作用;三是基金发展地域尚不平衡,以江浙为代表的经济发达的东部地区基金密集,市场化运作程度高,基金作用凸显,中西部地区基金发展起步晚,但也呈现活跃态势。比如,2015年以来,河南省级财政着力推进经营性资金的基金化改革,通过改变传统的财政专项资金使用方式,设立了8支政府引导产业投资基金,支持现代农业、先进制造业集群、“互联网+”、文化、体育、风险投资、中小企业等相关领域的发展。

目前我国政府引导基金存在的主要问题

政府引导基金是财政借助市场化机制实现政府目标的一种手段,自产生之日起便面临着“政府化”与“市场化”两种思路的碰撞与磨合。两种思路的博弈造成了基金运作过程中制度成本的不断膨胀,如果处理不好,可能会导致发展“梗阻”,制约政府引导基金功能的有效发挥。

(一)政府引导基金的双重性质有待协调

政府引导基金具有双重性质,表现为:一方面,引导基金中的财政出资具有非营利性特征,其初衷在于发挥财政资金的“杠杆效应”吸引社会资本,增加创业投资,引导产业发展,转化科技成果,归结到一点便是运用政府的“非市场资源”解决市场失灵问题;另一方面,引导基金中的社会资本出资具有营利性特征,其初衷在于借助政府的引导作用获得收益。双方利益格局不协调或表现为政府过于“强势”而干预了市场机制下资源的配置流向,或表现为政府在引导监管方面的职责不到位带来“委托-代理”问题,造成“利益共享而风险不共担”的局面。

(二)政府引导基金的结构设计仍需优化

政府引导基金结构的设计包含两大关键点:一是如何成倍扩大引导资金规模,发挥财政资金的“杠杆作用”;二是如何完善市场化运作机制,提升基金的运作效率和投资效益。伴随市场化改革的深入,政府逐渐由直接投资者变为间接投资者,但其多元化政策目标的实现需要协调政府与市场的多方因素,要充分调动社会资本的参与并非易事。同时,目前许多地方的政府引导基金采取成立独立的法人主体、成立或委托地方国有资产经营公司进行管理等方式,多少带有行政色彩。由此引发的症结主要表现在由于无法充分调动社会资本的参与积极性,大多数地方政府引导基金,尤其是欠发达地区的基金规模偏小,募资渠道狭窄,引导作用受限;鉴于国内LP(Limited Partner的简称,即有限合伙人)市场发育尚不够成熟,呈现出大型机构LP偏少而民企、个人LP偏多的局面,其投资的短期意愿与基金的长期规划相悖,在投资领域和行业规划方面产生不利影响。这些问题暴露了基

金结构设计的缺陷,影响了基金效益的发挥。

(三)政府引导基金的监管和评价体系有待完善

目前,政府引导基金的业务重心更多放在合作管理机构的评估筛选、引资和投资上,对基金的运作管理重视不足,这使得政府难以对当前已经运作的政府引导基金进行全面客观监管和考核。由此带来以下问题:一是基金投资组合有偏差,一些欠发达地区在缺少优质项目的背景下依然固执坚守“地区至上”的理念,从而错失与优秀创投企业合作的机会,“择地不择优”现象突出;二是投资效益不理想,激励监管机制的“软约束”使得引导基金难以充分发挥财政资金的投资效果;三是资金和项目对接率降低,出现优质项目缺乏资金和基金资金闲置沉淀并存的局面;四是监管不力给利益输送潜留空间。因此,如何平衡政府和基金管理机构之间的关系,建立科学完善的绩效评价体系和监管制度,实现政府引导基金管理机构之间优胜劣汰,是需要进一步研究解决的问题。

(四)政府引导基金的风险防控体系亟需建立

政府引导基金与基金管理机构由于利益分配而产生“委托-代理”问题。财政资金以安全为先,基金管理机构则利益至上,出现背离政策导向的投资并不罕见。不同引导基金对自身风险承担和掌控的程度不同,直接影响风险分担与红利分配机制。引导基金驾驭风险的种类和程度也因时因地而异,单靠基金成立时的章程难以进行详尽约定。此外,在当前规范地方政府举债、清理地方政府融资平台的大背景下,还要防止地方政府借设立引导基金为名,将其变为政府融资工具,与地方利益“捆绑”,以采取财政资金劣后、甚至承诺对基金参与者保本最低收益等方式来吸引银行信贷资

金进入,从而达到财政资金放大的目的。一旦基金在存续过程中出现问题,运营管理风险最终将会转化为财政风险。

推动我国政府引导基金健康发展的政策建议

(一)加强政府引导基金顶层设计

其实政府引导基金的双重性质并非完全对立,通过科学的制度安排可兼顾多主体目标的实现:一是明确基金的宗旨和服务对象,站在区域和行业的角度为基金定性;二是设计科学的基金结构,完善风险控制和监督管理机制,并通过适当的让利举措向社会资本转移部分投资收益,鼓励财政资金与社会资本联合组成的基金更多投向一般市场主体暂时不愿投入的领域,以协调各主体的目标;三是吸收市场化的创新之举以灵活基金的管理架构,在备投项目推荐以及投后项目的发展方面充分发挥政府的作用,改变基金“市场化运作表象与政府化管理思维”两条线的状态,真正做到政府与市场的取长补短。只有在顶层设计层面对基金的双重性质进行合理定位,才能真正实现政府引导基金放大社会资金、提升财政资金管理效率等多重目标。

(二)优化政府引导基金投融资结构

科学的投融资结构可以使目标不一致的利益相关方相互支持,从而弥合分歧,实现共生共荣。设计良好的基金投资组合策略,有助于缓解引导基金政策目标与商业性资本目标之间的冲突。建议政府引导基金在规模及专业方向等方面考虑差异化组合:一是在出资结构上建立多元化格局。结合政府引导基金政策目标,充分吸引社保基金、保险资本等金融机构及国企民企等企业资本参与,为基金优化内部治理结构、实现协同发展打下基础。比如,在国家中小企业发展基金的首支子基金中,中央财政出资15亿元,不高于25%,深圳市政

府与中央同比例出资,剩余部分吸引特华、星河、喜之郎等民营资本和平安保险等机构投资者进入,同时深创投出资6亿元,新组建的国中创投也认缴1%的出资份额,从而形成了利益绑定、科学治理的基金股权结构。二是在规模上完成大规模综合性投资与小规模单项目投资的拼图,既能扶持单个创投企业的发展,又可站在行业角度统筹规划。三是从领域上进行高收益与低收益行业的匹配,将营利性项目与公益性项目合理对接,实现风险与收益的跨项目、跨区域整合,打破专业基金“一损俱损、一荣俱荣”的困局,实现基金的可持续发展。

(三)完善政府引导基金监管和评价体系

完善的政府引导基金监管和评价体系有利于及时发现基金运作过程中出现的问题,并采取适当手段予以纠偏,确保基金不偏离既定方向。一方面,要完善内控制度,建立内部评价体系。政府及其他LP享有必要的知情权和监督权,通过推荐符合条件的专业人员参与投资决策委员会或咨询委员会以及在投资决策委员会中列席观察席等方式,对基金的投资管理提出建议。建立全方位、立体的投资绩效考核体制和监管体制,政府不干涉基金的市场化运作,但以结果为导向定期从基金的业务、管理、效益等方面进行评价监督,优化基金的治理结构,提升政府与市场的契合度。

另一方面,要加强外部监管和绩效评价制度。建立基金运作情况的同级人大报告制度,同时,应该组织或委托第三方机构定期检查基金投资运作情况、资金使用情况、财务收支情况等。委托第三方机构开展绩效评价,兼顾政策效益目标与经济效益目标,检查和评价结果要与管理费、绩效分成等挂钩。通过绩效评价,可以辨识出基金团队的专业性、匹配度、基金目标设定的合理性,进而采取相应的激励或淘汰手段,确保

引导基金稳健运作。

(四)建立政府引导基金风险防控体系

一是在宏观层面上防止基金投资领域过于集中。各级政府应当控制政府引导基金的设立数量,不应在同一行业或领域重复设立基金。而且,政府引导基金也应该专注于弥补“市场失灵”的领域,除了在支持创新创业、中小企业发展、产业转型升级与发展以及基础设施和公共服务领域之外,一般不应在竞争性领域设立基金。同时,严格执行基金协议约定的禁止性条款,不得投资于二级市场、房地产市场,不应进行承担无限连带责任的对外投资,不向第三方提供贷款和资金拆借。

二是各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则,明确约定收益处置和亏损负担方式。在政府引导基金的相关章程或协议中应明确投资基金的亏损由出资方共同承担,政府以出资额为限承担有限责任。当然,政府可适当让利,但不应向其他出资人承诺投资本金不受损失或承诺最低收益,切实防范基金运作过程中可能出现的道德风险。

三是建立健全信息监测系统,动态跟踪基金投资运行情况,使主要出资人能够及时了解掌握每笔投资支出的方向,一旦发现违约操作,要及时督促整改,视情况采取惩罚措施。

四是加强对GP(General Partner的简称,即普通合伙人)的监督管理。建立健全投资决策机制和风险控制体系,加强对投资项目的甄别、风险识别、风险评估和风险预警等。一旦发现被投资企业经营出现重大变化可能给基金投资造成损失,快速启动应急决策程序,必要时采取刹车方式,及时避免或减少损失。

(作者单位:国务院发展研究中心
宏观经济研究部 财政部PPP中心
中国财政科学研究院 北京师范大学)

责任编辑 张小莉