

政府环保类引导基金的运行管理模式研究

刘江帆^{1*}, 薛雄志²

(1. 厦门大学环境与生态学院, 厦门 361102; 2. 厦门大学海洋与海岸带发展研究院, 厦门 361102)

摘要 本文基于国内已有的相关政府引导基金和环保基金的运行管理模式, 经分析和比较提出适合中央和地方层面环保类引导基金的运行管理模式。除了要符合基金运作的一般规律, 本文认为中央层面设立政府环保类引导基金适合契约制形式, 引导基金内只有中央财政出资, 按照母基金参股子基金的方式来运作, 同时达到撬动社会资本和引入先进基金管理公司的目的; 地方层面设立相应基金适合采用有限合伙制形式, 直接吸引社会资本与政府共同建立引导基金, 投资方式以直接投资为主、参股子基金为辅, 可以发挥金融机构的融资优势和环保类专业机构的技术和经验优势。

关键词 政府引导; 环保基金; 运行管理; 模式

中图分类号: X321

文章编号: 1674-6252 (2017) 05-0047-005

文献标识码: A

DOI: 10.16868/j.cnki.1674-6252.2017.05.047

Research on the Operating Management Mode of Government Guide Fund in Environmental Protection Area

LIU Jiangfan^{1*}, XUE Xiongzhi²

(1. College of the Environment and Ecology, Xiamen University, Xiamen 361102;

2. Coastal and Ocean Management Institute (COMI), Xiamen University, Xiamen 361102)

Abstract: Based on the analysis of operation and management mode in the existing government guide funds or environmental funds in China, this paper proposed operating management mode of government guide fund in environmental protection area suit for the central and local levels. Besides fitting with the general rules of fund operation, at the central government lever where the fund financing only from government budget, this paper argued that the structure of this fund should be chosen directly contract with the fund manager, then using funds of funds method, introducing social capital and advanced fund managers. At the local government lever, the fund financing from private sector and local government budget, usually private sector being the major investor. Limited partnership should be applied as the structure, and directly invested equity of company as the main option, the funds of funds way supplemented.

Keywords: government guide; environmental protection fund; operation and management; mode

引言

自国家推动经济体制改革和深化财政体制改革以来, 为了创新投融资机制, 改变财政资金使用方式, 引导和撬动社会资本投入相关产业, 各类产业投资基金层出不穷。一是国家层面设立的引导基金, 主要投资方向为符合国家发展战略方向, 如集成电路产业投资基金、中小企业发展基金等; 二是地方政府主导的产业基金, 如重庆市战略性新兴产业基金、上海市创投引导基金、北京市创投引导基金等; 三是由企发起的投资基金, 此类基金种类更多, 以市场为主要导向。政府设立引导基金的主要目的在于改变原来低效的以直接补贴为主的财政投入方式, 提高资金使用效率和实现财政资金的循环滚动使用。环保一直以政府财政投入为主, 社会资本参与比例

较低, 资金使用效率不高, 市场化不明显。为了改变这一状况, 部分地方政府先行先试, 在环保领域采取了使用财政资金设立基金的方式, 以吸引社会资本参与, 并且运用市场化的运作方式提高财政资金的使用效率, 如内蒙古自治区环保基金设立方案, 重庆环保产业股权投资基金。

当前, 政府设立引导基金符合国家经济体制和财政体制改革方向, 环境保护作为国家的基本国策、节能环保产业作为战略性新兴产业也是国家发展的重要战略方向, 而且在部分政府引导的环保类基金经过探索和取得成功经验后, 政府环保类基金势必会越来越多, 支持环保类相关产业的发展。当前市场上已经有很多的投资基金, 这些基金部分也投向了环保类领域, 而且形成了多种多样的基金运作模式, 包括设立形式、募集方式、投

* 责任作者: 刘江帆 (1986—), 男, 博士生, 主要研究方向为环

境管理、环境经济, E-mail: jiangfan.liu@hotmail.com。

资方式、管理运行方式、退出方式等内容,每一环节都有不同的方式,可以形成很多种不同的组合。由于我国政府引导基金设立的历史较短,相关运行经验还在探索,特别是需要处理好政府管理和市场运行之间的关系,以及调解环保类公益性和市场化基金逐利性的矛盾,就要研究比较采用何种运行模式才能更好地达到政府的战略性目的和基金的可持续运行。

2015年11月财政部印发《政府投资基金暂行管理办法》^[1],对政府投资基金做了相关规定,但是以原则性规定为主,需要根据实际情况研究相应的运作模式。本文在调查和总结已有的政府引导基金运行模式的基础上,对比不同模式的优劣势,重点对目前相关的环保类基金运行模式进行分析,提出适合我国国情的政府环保类引导基金的运行模式,也为国家层面设立环保类基金提供参考,并提出保障基金可持续运行的保障措施。

1 政府引导基金的概念、特征和作用

1.1 政府引导基金的概念

基金(Fund)有广义和狭义之分。从广义上说,基金是指为了某种目的而设立的具有一定数量的资金,如证券投资基金、产业投资基金、单位信托基金、私募股权投资基金、公积金、保险基金、退休基金,各种基金会的基金。从会计角度透析,基金是一个狭义的概念,意指具有特定目的和用途的资金。如2010年财政部印发的《政府基金管理暂行办法》,其中政府基金是指各级人民政府及其所属部门根据法律、行政法规和中共中央、国务院文件规定,为支持特定公共基础设施建设和公共事业发展,向公民、法人和其他组织无偿征收的具有专项用途的财政资金。

本文所研究的基金属于广义上的基金,不属于会计角度的政府基金范畴。由于基金的概念和范围比较模糊,且在实际生活中存在很多不同形式,因此对于基金的分类并没有形成统一的标准。政府引导基金实质上是一种产业投资基金。关于产业投资基金的概念目前还未统一,为了区分于证券投资基金,本文将产业投资基金作为证券投资基金相对应的概念,证券投资基金设立的目的即为获得投资收益,主要投资于公开发行的债券、股票等“标准化金融产品”;而产业投资基金除了获得投资收益,还起到促进产业发展和优化产业结构的作用。

2015年11月12日,财政部以财预〔2015〕210号印发《政府投资基金暂行管理办法》,提出该办法所称政府投资基金,是指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,引导社会各类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。2015年12月30日,国家发改委制定了《政府出资产业投资基金管理暂行办法》,提出该办法所称政府出资产业投资基金,是指由政府出资,主要投资于非公开交易企业股权

的股权投资基金和创业投资基金。在该办法中还明确了基金不得投向于公开交易类股票投资。

有些文件中提出“政府引导基金又称创业引导基金,是指由政府出资,并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本,不以营利为目的,以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金,以支持创业企业发展的专项资金”。但在实际应用中,政府引导基金不限于创业风险投资,还用于其他时期企业的股权投资,支持PPP项目等基础设施建设等。例如,《合肥市政府投资引导基金管理办法》中明确引导基金分为创业投资引导基金和产业投资引导基金,两个基金的投向有所差别。

1.2 政府引导基金的特征

政府引导基金属于融资基金,具有撬动社会资本的功能。逯元堂^[2]总结了国内外不同的基金性质,将基金分类为融资、专项基金和公益基金,如美国超级基金就是典型的专项基金,目标不在于吸引社会资本解决土壤修复问题,而政府引导基金不同于普通的专项资金或专项基金,具有发挥财政资金杠杆作用,吸引社会资本参与的功能。

政府引导基金按照“政府引导、市场运作”的原则进行,即政府引导基金区别于纯市场化的基金,在基金投向、投资方式等方面有严格的要求,体现政府产业扶持方向和政策意图。市场化运作也是政府引导基金的重要特征,是决定政府引导基金运行效率的关键。

1.3 政府投资基金的作用

1.3.1 建立新的政府融资渠道

从2010年6月开始,国家对地方平台公司的管控不断收紧。2014年5月,国务院批转国家发改委《关于2014年深化经济体制改革重点任务的意见》,国务院《关于加强地方政府债务管理的意见》中更是明确提出“剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务”。在国家新的投融资政策下,传统的政府平台公司融资模式不符合要求,需要建立新的融资渠道。由基金设立项目公司(SPV),SPV可以基于项目现金流发起融资,无须投资人提供额外信用担保,减轻政府投资负担和负债压力。

1.3.2 改变财政资金投资方式

传统的财政资金投资方式以无偿补贴项目的方式,存在着资金使用效率低下、吸引社会资本效果差的问题。政府引导基金以政府财政资金为引导资金,吸引社会资本共同形成一定的基金规模,然后交由专业的基金管理机构进行投资,提高了资金管理效率和投资效率,也放大了财政资金撬动社会资本的作用。

2 已有政府引导基金运行模式分析

国内关于政府引导基金或政府投资基金的相关研究

较少,集中在以股权投资为主的企业创业投资引导基金。部分学者研究了国外政府设立的创业投资引导基金模式,从管理方式上提出了适合我国国情的一些管理措施。这些建议目前在已设立的政府引导基金中显现,如采用“基金中的基金”方式、市场化管理方式、收益让利等优惠措施,目的在于减少政府的过多干预,充分发挥市场作用,带动社会资本投向政府所支持的领域^[3-6]。本文总结了当前已经成立的中央层面和省级层面的相关基金,分析了相关基金的运行模式。

2.1 组织形式以契约制为主

基金设立方式包括公司制、有限合伙制和契约制,需要根据实际情况来选择不同的设立方式。从已设立的引导基金来看,地方政府采用契约制的方式占大多数,且以单一财政资金为资金来源的基金均采取了契约制的方式,委托政府背景的投资管理公司作为受托管理单位,以政府部门和专家组成的理事会作为决策机构,并且投资方式也以参股基金为主、直接投资为辅。具体分析,可能有以下原因:

一是简化基金设立过程和决策流程。如采用公司制,则需要专门设立基金公司,然后通过招标、直接委托等方式与基金管理公司签订受托协议,但是采用契约制的方式只需要与相关的基金管理公司签订受托协议即可,并且公司制还要增加赋税,公司制的决策流程也较契约制复杂。

二是强化政府引导作用,更好地实现政府意图。从理论上来说,采用市场化的方式运行,都会相应地弱化政府干预。但是从现实情况来看,采用契约制的政府引导基金基本上受托管理机构都是有政府背景的投资企业,决策权仍然在发起部门手中。采用公司制的方式,由于市场中的公司必然是逐利的,就会出现基金公司财务盈利与上级主管部门发展弱势产业、解决瓶颈问题的意愿不一致的情况,导致政府引导作用下降。

2.2 采用了所有权、管理权和托管权分立的形式

所有权、管理权和托管权分立是相关文件对政府引导基金的要求,也是实现基金市场化运行的基础。总体上可以看出近期成立的中央层面和地方层面基金都采取了所有权、管理权和托管权分立的形式。财政资金的出资人代表由政府或者合同来确定,管理权一般由基金管理公司来行使,托管权由具有托管资格的商业银行来进行托管。

2.3 投资方式以参股基金为主

本文所称参股基金,是以财政资金设立母基金的形式,通过与社会资本共同设立子基金或者参股其他投资基金的形式,也就是引导基金作为母基金,设立若干子基金的方式,在已设立的基金中投资方式中都允许采用母子基金的形式。

从已成立的相关基金来看,基金主要采用参股基金的形式,还有直接股权投资、跟进投资和融资担保等形式。从网上已公布的相关管理办法来看,政府通过规定参股子基金的资质、规模和投向等内容,以及母基金参股子基金的比例,以此确保引导作用。采用参股基金的方式可以实现两个目的:一是引导和撬动社会资本的规模更大;二是更好地利用市场化的基金管理方式。

2.4 基金基本规定了约束措施

约束措施主要从投资方向、参股子基金的条件、一定年限内的投资比例等方面,主要作用在于实现基金的引导作用和提高投资效率等内容。部分基金还提出了量化的投资比例,如《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》中要求参股基金管理机构管理参股基金后,在完成对参股基金的70%资金委托投资之前,不得募集或管理其他创业投资基金。

2.5 基金基本采取了激励或让利措施

除了未公开基金管理办法的相关基金外,其他基金均有相应的激励机制和让利措施,主要目的在于提高市场投资机构参与相关产业投资的积极性。相关措施主要集中在两个方面:一是对于基金管理机构的激励措施,将基金收益的20%或相关比例交由基金管理机构,这也是市场的通行做法;二是财政资金的让利措施,主要体现在财政资金获得收益低于基金中其他社会资本收益。同时,为了鼓励市场上的投资基金能够积极参与基金,很多地方基金出台了相关配套政策,如对于政府参股基金所投资的企业在纳税、投资、征地等方面提出优惠条件。

3 政府环保类引导基金的运行管理模式选择

当前,我国政府环保类引导基金正处于探索阶段,除了重庆市环保产业股权投资基金,网上资料显示内蒙古、广东、宁夏等地目前都处在筹备或方案设计阶段,还没有相关的运行经验或模式可以借鉴和参考。一些学者在分析国外环保基金的基础上,结合我国实际情况,创新投融资机制,提出了一些在国家层面设立环保基金的设想和管理思路,但还未涉及具体的运行管理模式^[7-9]。

国外关于环保方面也有多个基金,但是运行方式和本文所讨论的有所差别。如美国超级基金,以治理项目为主要投资方式,目标不在于吸引社会资本,而是国家对无法找到责任主体或者责任主体无法担负治理费用的场地进行治理而设立^[10]。美国州周转基金可以很好地吸引资本,但是以低息贷款为主要方式^[11],与本文所探讨的股权投资基金有所区别。其中还有部分学者研究了环保PPP基金的内容,但PPP基金更多是以融资为目的^[12,13],和本文所探讨的基金有所区别,而且政府引导基金除了融资还有方向性的引导作用。

本文在总结当前市场化运行的基金以及已经运行的政府引导基金运行模式的基础上,提出适合环保类引导基金的运行管理模式。一直以来,环保类企业融资难、融资贵的问题突出,且在完全市场化情况下,由于环保治理本身公益性强,企业利润普遍相对较低,社会资本不愿投资环保类企业,需要政府改变原有的以财政资金直接补贴项目为主的方式,利用基金的市场化方式,来吸引社会资本投资环保企业,发展环保产业,进而提高环境保护效率和能力。

中央层面和地方层面设立环保类引导基金的运行管理模式同样需要符合“所有权、管理权、托管权”的分离,“政府引导、市场化运行”,市场化的退出方式等原则和要求,还要设置相应的约束措施、激励措施和让利措施等,但在具体运行管理上还是有所区别。

3.1 中央环保类引导基金运行管理模式

3.1.1 中央环保引导类基金设立形式宜采用契约制

中央层面设立环保类引导基金可以有两种思路:一是类似集成电路基金,与社会资本共同成立基金,采用有限合伙制或公司制;二是利用财政资金设立母基金的方式,参股由社会资本发起的子基金。与集成电路基金不同,环保类引导基金面临行业复杂、企业众多、地域分散等现实情况,若直接与社会资本成立引导基金,基金管理机构将会面临巨大的投资和管理压力,不能有效地发挥市场上基金管理机构的作用,不符合当前我国环保行业的实际情况。在采用母基金的情况下,中央环保类引导基金实质上是通过子基金的基金管理机构对资金进行实际投资和管理。根据对契约制和公司制的分析,中央层面的环保类基金宜采用契约制形式,通过设置理事会来实现基金重大事项的决策。

3.1.2 中央环保类引导基金宜以参股基金为主

中央环保类引导基金更加注重引导作用,通过制定管理办法设定相关要求,吸引符合投资方向的投资基金参与,既吸引社会资本又发挥市场上基金管理机构的专业性。对于跟进投资和直接股权投资等方式,应属于基金投资的辅助方式。当前,国家正在推动政府和社会资本合作模式(PPP),以PPP项目为主的环保类基金也在酝酿中,中央环保类引导基金还可以通过参股PPP基金,或者直接股权投资PPP项目,重点推动具有国家战略的重大环保PPP项目。

3.1.3 中央环保类引导基金运行模式选择

在基本确定采用以契约制设立形式和参股基金投资形式为主的情况下,如图1所示,中央环保类引导基金由主管部门利用中央财政资金所设,设置基金理事会作为决策机构,委托受托管理机构负责基金的日常管理运行,通过与地方财政资金或社会资本等参股或新成立子基金,子基金由市场化的基金管理机构运行。

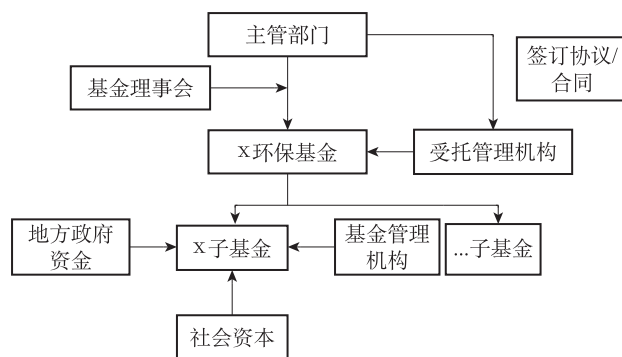


图1 中央环保类引导基金的运行模式简图

3.2 地方环保类引导基金

3.2.1 地方环保类引导基金宜采用有限合伙制

地方环保类引导基金区域性较强,基金投资区域和目标明确,一般以扶持当地环保企业为主,改善当地生态环境质量。如果采用中央环保类引导基金契约制的做法,基金只有财政资金作为资金来源,地方环保类引导基金必然缺乏中央层面环保类基金的优势:一是政策优势,市场化基金管理机构在选择资金来源时,在相同条件下,必然会选择参与中央层面的环保基金,一方面有利于提高基金管理机构知名度,另一方面项目选择优势也高,再加上企业使用国家资金的积极性较高,由此带来中央环保类引导基金的子基金投资效率较高;二是地方政府财政资金筹集到位程度与中央财政资金相比较低,可能会出现参股基金中财政资金不到位的情况,影响投资效率和社会资本的积极性;三是地方财政有限,基金只有财政出资时,资金量较小,放大作用有限。

经过上述分析和目前已经公开的两个地方环保基金来看,都是采用有限合伙制,利用财政资金吸引社会资本形成引导基金,然后再进行参股子基金或直接投资。同时,吸引的社会资本中不仅包含金融机构,同时包括环保类专业机构,可以发挥金融机构的融资优势和环保类专业机构的技术和经验优势,有利于地方环保类引导基金持续运行。

3.2.2 地方环保类引导基金宜以直接股权投资为主

地方环保类引导基金在采用有限合伙制的背景下,在该架构中会有一般合伙人(LP)和普通合伙人(GP),GP作为基金管理机构,负责基金的日常运行管理。中央环保类引导基金采用契约制委托受托管理机构的职能和范围与基金管理机构还是有所差别的,受托管理机构并不直接负责具体企业或项目投资,而是由子基金的基金管理机构负责。对于地方环保类引导基金来说,已有较专业的GP作为基金管理机构,同时地方环保类引导基金的投资范围、可选择的企业数量等也较清晰,可以直接进行股权投资。同时,参股子基金也可以作为地方环保类基金的辅助选择,可以进一步放大财政资金的杠杆作用。

3.2.3 地方环保类引导基金的运行模式选择

在选择有限合伙制和以直接股权投资为主的情况下,如图2所示,地方主管部门利用财政资金与金融机构、环保类专业企业或者其他社会资本组成的社会资本一起形成有限合伙制的地方环保类引导基金,并采用市场化的方式选择一家基金管理机构作为GP。由基金管理机构负责基金的日常管理运行,筛选投资企业和参股子基金。子基金由引导基金和社会资本组成,子基金的基金管理机构由市场化方式选择。

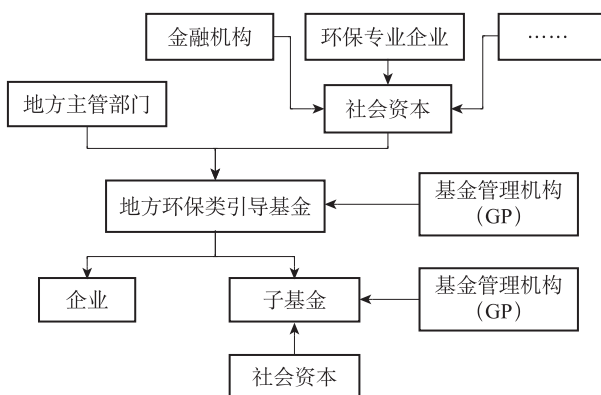


图2 地方环保类引导基金运行管理模式图

3.3 政府环保类引导基金约束措施和激励措施

在市场化基金运作中,需要考虑基金管理机构和社會资本的趋利性,如果没有相应的约束措施,会使得引导基金的作用大打折扣,但是如果约束条件过多,又会影响社会资本参与的积极性,并且由于环保类企业盈利能力不高,还需要一定的激励措施来提高社会资本参与的积极性。因此,需要根据市场状况来确定合理的约束措施和激励机制,既要保障社会资本的合理收益,还要保障财政资金的资金投入方向和效率。

3.3.1 约束措施

从目前已经公开的相关基金管理办法来看,一方面是约定投向,使得子基金满足引导基金规定的投资方向,主要通过约定子基金某一方向的投资金额来满足一定比例;另一方面是避免资金沉淀,提高投资效率,通过约定一年内或几年内投资金额不得低于一定比例。对于政府环保类引导基金来说,同样可以采用约定投向比例和限期投资比例等方式,具体比例需要根据实际情况进行考虑。

3.3.2 激励措施

环保作为公益性行业,属于国家鼓励和大力发展的领域,应该提出比其他引导基金力度更大的激励措施。一方面通过财政资金让利的方式,通过规定财政资金收益部分让利比例;另一方面可以通过其他配套政策措施,如出台引导基金投资企业配套优惠措施,子基金的基金管理机构的奖励措施和配套优惠措施等,建立有效的激励机制。中央环保类引导基金主要以财政资金收益部分

让利为主,地方环保类引导基金可以采用以财政资金收益让利和颁布优惠政策两种举措。

4 结论

设立政府环保类引导基金已经成为中央和地方层面创新环保投融资机制改革的一项重要举措,未来将会有大量的政府环保类引导基金成立。中央和地方环保类引导基金都应按照基金市场化运行的基本原则和要求,但是为了更好地发挥不同层面引导基金的效果,中央环保类基金宜采用契约制方式,以参股子基金为主;地方环保类引导基金宜采用有限合伙制方式,以直接投资为主。本文通过参考已运行的政府引导基金的做法,提出了适合不同层面环保类引导基金的运行管理模式,具有一定的参考价值。在具体实践中,约束措施和激励措施需要根据实际情况来确定。

参考文献

- [1] 财政部. 关于印发《政府投资基金暂行管理办法》的通知: 财预〔2015〕210号 [A/OL]. (2015-11-12) [2017-9-28]. <http://www.yss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengceguihua/201512/20151208-1603246.html>.
- [2] 逯元堂, 吴舜泽, 陈鹏. 环境保护基金特征及构建思路研究 [J]. 生态经济, 2015, 31(9): 191-193.
- [3] 刘健钧. 境外创业投资引导基金运作模式与启示 [J]. 中国科技投资, 2006(10): 42-46.
- [4] 谭祖卫, 蔡莹. 政府基金与社会基金投后管理比较研究——以中关村政府基金为例 [J]. 商业时代, 2014(31): 70-72.
- [5] 翟俊生, 钱宇, 洪龙华, 等. 政府创业投资引导基金运作模式研究 [J]. 宏观经济管理, 2013(8): 58-59, 76-76.
- [6] 顾骅珊. 政府设立创业投资引导基金的运作管理模式探析 [J]. 经济研究导刊, 2009(3): 67-68.
- [7] 杜昀轩, 姚瑞华, 赵越. 国外环境保护基金的经验分析及启示 [J]. 环境保护, 2014, 42(16): 72-73.
- [8] 财政部财政科学研究所“水环境保护投融资政策与示范研究”课题组. 部分发达国家水环境保护投融资的比较与借鉴 [J]. 经济研究参考, 2010(46): 46-59.
- [9] 郭朝先, 刘艳红, 杨晓琰, 等. 中国环保产业投融资问题与机制创新 [J]. 中国人口·资源与环境, 2015, 25(8): 92-99.
- [10] 谷庆宝, 颜增光, 周友亚, 等. 美国超级基金制度及其污染场地环境管理 [J]. 环境科学研究, 2007, 20(5): 84-88.
- [11] 李丽平, 李瑞娟, 徐欣, 等. 借鉴美国州周转基金经验创新我国水环境领域投资模式 [J]. 环境保护, 2015, 43(15): 60-62.
- [12] 蓝虹, 刘朝晖. PPP创新模式: PPP环保产业基金 [J]. 环境保护, 2015, 43(2): 38-43.
- [13] 李建强, 张淑翠. PPP模式的环保产业基金 [J]. 中国金融, 2015(20): 46-47.