

国外政府产业引导基金： 特征、模式与启示

郑联盛¹ 朱鹤¹ 钟震²

(1.中国社会科学院,北京 100028 2.中国人民银行,北京 100800)

内容提要 :国外产业引导基金一般不参与直接投资经营、占整体产业投资资金规模偏小、坚持市场化的运作原则、充分利用杠杆效应以及重点投资战略新兴产业。就发展模式而言,当前国外产业引导基金有四种主要发展模式,分别是以美国为代表的市场主导型发展模式、以以色列为代表的政府主导性发展模式、以澳大利亚为代表的混合模式和以德国为代表的产业政策+引导基金的模式。基于上述经验总结,中国各级政府在发展产业引导基金的过程中,应充分发挥政府的基础性作用和杠杆性作用,充分认识产业引导基金的产融结合本质,以市场化运作作为投资基金的运作原则,兼顾政府引导和市场需求,兼顾培育新兴产业和促进传统产业升级,重视法律框架和软件建设,注重防范风险。

关键词 :产业引导基金 产融结合 模式 杠杆效应

中图分类号 F812.4 文献标识码 A 文章编号 :1672-9544(2017)03-0030-07

政府产业引导基金是由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金,主要通过扶持创业型或科技型企业发展,利用政府资金的引导作用和杠杆作用,吸引更多的社会资本进入特定的产业投资领域,本质上是一种产融结合的范式。从内涵上,政府产业引导基金由于采用私募方式募集,属于私募股权基金。从法律权属上,政府产业引导基金是属于政府投资基金的范畴之内。根据财政部2015年11月12日《政府投资基金暂行管理办法》规定,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。

2014年10月份《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》出台之后,我国许多地方政府在转变地方经济发展的投融资方式,积极探索地方政府产业引导基金的运作,基金规模在2015年底就超过了2万亿元。产业引导基金以及相关的产业基金成为了地方政府新的融资模式,但是,在政府产业引导基金快速发展过程中也出现了许多问题,如权责不明、政策性目标与商业性目标不协调、政府干预过多、社会资本吸引不足等。

在国外,政府产业引导基金是战略新兴产业发

[收稿日期]2017-03-05

[作者简介]郑联盛,金融研究所副研究员,研究方向为金融理论与政策;朱鹤,中国社会科学院研究生院博士,研究方向为财经理论与政策;钟震,中国人民银行金融研究所博士后,研究方向为金融理论与政策。

[基金项目]国家社科基金重点项目“我国金融体系的系统性风险与金融监管改革研究”(批准号13AJY018)、国家社科基金青年项目“西方国家金融危机与制度弊端分析研究”(批准号14CJL017)、国家社科基金重点项目“‘十三五’时期我国的金融安全战略研究”(批准号15AJY017)和中国社科院金融所2017年重点课题“系统性风险点的梳理及风险应对机制研究”的阶段性研究成果。

展一种较为普遍的市场化融资机制和产业发展促进基金。认真总结国外政府发展产业引导基金的经验,有助于中国政府更好利用产业引导基金,发挥引导基金的杠杆性和引导性作用,深化投融资体制改革,培育和发展战略新兴产业,促进产业升级和经济结构调整。

一、国外政府产业引导基金的主要特征

(一)组织模式

政府产业引导基金一般以母基金形式存在,基本不参与直接投资和日常管理经营。国外政府在设立产业引导基金的同时会大力吸引各类社会资本,包括创业投资基金、产业投资基金或私募股权基金等直接投资企业的投资基金,以更好发挥引导基金的战略性、引导性、杠杆性和管理性功能。即使是以色列和澳大利亚等国出现的政府以参股模式进行直接投资,也主要是以优先股模式存在,较少直接成为普通股东并参与经营。更多时候,为了凸显政策引导效应,政府产业引导基金主要作为“基金中的基金”或“母基金”的方式存在。

(二)投资规模

政府产业引导基金在相关产业整体投资的规模整体较小,主要体现为小额和引导特征。在资本市场体系较为发达的国家,政府在产业引导资金中的出资比例一般并不大,而澳大利亚、以色列、新加坡等经济体在设立产业引导基金的初期,为了吸引社会资本进入和培育产业引导基金市场,政府出资会比较多。例如,以色列的YOZMA政府产业引导基金的初始资本全部来自政府,规模约1亿美金。但是,如果考虑政府产业引导基金在相关产业的整体投资基金占比来看,来自政府的投资基金份额相对较小。举例来说,政府性资金在包括引导基金在内的整个创业投资基金中的出资比例中,美国政府的出资占整体的比例不足3%、欧洲大陆和日本均在5%—7%左右。即便是采用政府主导模式发展产业引导基金的以色列,政府资本在相关产业的全部投资基金中的比例也没有超过10%。

同时,产业引导基金在整个融资体系中的占比亦是相对较小的。虽然政府产业引导基金的引导作

用十分显著,但是产业引导基金在整个融资体系中的占比仍有限,不是产业发展的主导融资模式。美国在产业投资基金近60年的发展历程中,其前50年支持的资金规模约400多亿美元。

(三)经营运作

市场化运作是政府产业引导基金的根本发展原则。虽然在产业引导基金发展的初期,政府会扮演主要角色,政府参与的色彩也比较明显,但国外绝大部分政府产业引导基金主要是按照市场化原则在运作。从运作理念上看,产业引导基金的模式从根本上改变了政府之前的优惠、补贴、减税等行政性措施,并将之转化为更灵活、更具市场化特征、更加杠杆效应的股权投资,从而提高了政府政策制定和实施的市场化程度。从融资操作来看,市场化的融资模式是政府产业引导基金获得融资的主要方式。目前,在国外产业引导基金中,比较常见的融资方式是债券融资和股权融资两类,财政资金投入或低息贷款整体占比并不大。从日常管理运作来看,产业引导基金在子基金设立、投资管理、薪酬体系、信用担保、退出机制等方面都严格遵循市场化规律,从而确保产业引导基金的投资经营效率,更好发挥产业引导基金在促进相关产业发展方面的作用。

(四)投资策略

在投资策略上,国外政府产业引导基金主要集中在战略新兴行业,但传统产业亦是重要方向。一般而言,战略新兴产业是国外政府产业引导基金和其他产业投资基金最为核心的投资领域。美国产业引导基金和相关产业投资基金主要集中在电子信息科技、生物医药与科技医疗服务和新兴消费服务三大战略新兴产业,三个领域占总投资的份额约为50%、30%和10%。欧洲国家产业引导基金的投资领域则主要集中在电子信息科技、生物医药与科技医疗服务、工业、消费服务等行业。其中,英国专注于生物医药与科技医疗服务、电子信息科技和消费服务等行业,而以色列则把信息技术和生物医药作为产业引导基金的核心投资领域。

由于各个经济体经济结构的差异性,传统产业也会受到部分政府产业引导基金和部分产业投资基金的关注。在传统产业领域,产业引导基金的主

政府引导基金

要作用是促进相关产业转型升级,提高传统产业的生产效率。例如,日本的产业引导基金在电子信息科技、精密器械制造与新材料、制造服务业等产业发挥了重要作用。新加坡的产业引导基金则集中在海洋工程、高端装备制造、物流设计与管理等行业、电子信息科技等。

(五)杠杆效应

国外产业引导投资基金的引导性主要体现在对私人资本的撬动上,即杠杆效应。在美国信用担保模式中,基于不同的担保方式,中小企业融资可以获得自有资本2-3倍杠杆资金。以色列政府产业引导基金规章要求,至少要吸引60%的私人资本参与。澳大利亚政府产业引导基金运行中,政府资金与私人资本的比例是1:1至1:2,具体配比通过竞标来决定。澳大利亚甚至通过降低政府出资的收益回报比例来吸引私人资本的参与,比如,在1:2的政府资金和私人资金的出资中,澳大利亚政府的法定权益为33.3%,但是收益比例可能只约定为10%,剩余部分分配给私人资本股东以及基金管理人。

产业引导基金政府资金的杠杆作用主要体现在三方面。一是能否积极吸引民间资本参与到产业引导基金之中,成为促进相关产业的重要力量。二是能否最大程度地吸引民间资本、机构投资者、海外资本等参与设立产业投资基金的建设,直接形成投资资金的杠杆效果。三是所设立子基金能否发挥进一步的杠杆放大作用,将吸引的民间资本引向产业引导基金要发展的产业。通过梳理国外产业引导基金的成功经验,可以发现政府资金杠杆效应的发挥取决于两个方面,一是资本市场等配套设施的完备性,二是产业发展具有较好的研究、技术和产业化基础。因此,为了更好地发挥产业引导基金的引导性和杠杆性,提高基金对产业发展的促进作用,政府还应重视相关的法律框架和软件建设。美、英、以色列、德、日等发达经济体均已建立较为完备的法律制度框架,夯实了产业投资基金发展的制度基础。同时,美、英、以、新加坡等软件建设更为完备,在知识产权保护、研发促进机制、金融市场发展、专业工商服务、专业人才建设等都具有良好的机制。

(六)退出方式

对于产业投资基金来说,主要的退出机制包括

公开上市、出售股权、公司回购、破产清算或到期清算等类型。从国际经验来看,不同经济体的经济发展情况和金融市场的发达情况决定了其退出方式各有侧重,但总的来看,公开上市和股权转让是最普遍方式。其中,公开上市是所有产业投资基金退出的首选方式,主要原因在于公开上市可以让初始资本获得极高的投资回报率。然而,从操作层面看,鉴于公开上市难度较大,除英美等金融市场非常发达的经济体,国外各大产业引导基金能够利用公开上市实现退出的案例并不多。因此,在实践中国外产业引导基金主要选择通过股权转让的方式实现退出。即使是资本市场高度发达的美国,普通产业投资基金能够通过公开上市实现退出的项目还不到股权转让方式的三分之一,遑论政府设立产业引导基金。

二、国外政府产业引导基金的主要模式

总结当前国外产业引导基金的发展状况和经验,目前国际上主要存在四种产业引导基金的模式:一是市场主导型模式,以美国、德国为主的信用担保模式为代表的;二是政府主导型模式,以以色列为主的母基金模式;三是介于两者之间的混合引导模式,以澳大利亚为主的参股基金模式为代表;四是以产业政策+引导基金的模式,以德国作为典型的代表。

(一)市场主导型模式:以美国为例

市场主导型模式,也称作信用担保模式,主要是指政府在设立产业引导基金初期通过提供信用担保而非直接出资的方式来发起建立引导基金。这种发展模式不会给政府增加额外的财政负担,但对市场体系和社会资本有较高的要求。目前,这种模式在美国和德国得到了广泛运用,是相关政府产业引导基金的主要运作模式。

以美国为例,最初的产业引导基金来自1953年成立的小企业管理局(SBA)和随后于1958年在《中小企业投资法》基础上提出的“小企业投资公司计划”(SBIC)。其中,小企业投资公司计划是政府产业引导基金发挥信用担保机制的主要依据。小企业管理局是产业引导基金的管理和监督主体,凭借小企业投资公司计划赋予的职能,选择符合一定条件

的创业投资基金公司。然后,按照计划为相关创业投资基金公司提供一定比例的直接融资和(或)提供融资担保,规定投资公司的投资方向,随后由创业投资基金公司作为主体在私人资本市场上进行市场化融资,小企业管理局则把重点放在监管创业投资基金的运营方面。

这种模式的主要特征是政府参与产业引导基金的主要方式是信用担保,而不是直接注资参股。即使在个别情况下,政府会直接出资,但由此支出的财政资金、政府担保贷款等资金占比亦较小,且主要是针对具体项目发行政府担保债券。通常来说,小企业投资公司计划下发行的政府担保债券,将以优先股参股创业投资基金。按照惯例,在项目盈利之前,政府代为支付债券利息,在项目盈利之后,产业引导基金首先偿还代偿债券利息并支付到期本金。如果基金能够持续盈利,政府会选择将参股所得的投资收益继续作为产业引导基金的风险补偿或收益激励资金,有时候政府也会选择出售产业引导基金的股权直接退出。

为保证市场化的发展模式能够顺利运营,美国政府还在多个方面提供制度支持。美国政府通过推出《中小企业投资法》和《促进小企业权益法》两部法案来促进中小企业发展,为中小企业投资制度和产业引导基金的发展奠定了法制基础。同时,美国政府注重完善产业引导基金和相关产业投资基金的市场基础设施和人才知识产权保护机制建设,重视发挥产、学、研中的金融支持,并积极鼓励引导战略新兴产业发展。最近的50多年里,该计划共为各大相关产业中近10万家企业投入400多亿美元资金。截至2012年,美国产业投资基金规模已经超过5000亿美元,成为全球最大的产业投资基金国之一。

(二)政府主导型模式:以色列的案例

政府主导型模式,又称母基金模式,主要是指政府首先出资成立政府产业引导的母基金,然后通过市场化的运作模式,以注资等多种方式参与其他新设立的产业投资基金,形成“政府-母基金-子基金”模式。一般来说,母基金为产业引导基金及其相关子基金的管理主体,这种模式下,政府可以发挥更直接、更明显的调控和引导作用。目前,以色列、新加坡、英国等国家大多采取政府主导型的产

业引导基金发展模式。

1992年,以色列政府设立了YOZMA政府产业引导基金(亦称YOZMA计划),注资规模为1亿美元。为确保该产业引导基金能够合理运作,以色列政府专门为该基金设立了具有充分独立性的YOZMA公司来负责基金的运作管理。YOZMA产业引导基金的运营模式主要是与国际上比较知名的产业投资基金或创投基金,以及其他具有投资管理经验的机构投资者合资,共同在以色列发起相关的产业投资子基金。这些合资子基金的出资占比中,以色列政府出资一般不超过40%,相对应的私人资本则不低于60%。在组织架构方面,子基金均采用有限合伙制的形式,政府作为有限合伙人并不参与子基金的日常管理工作和投资决策。在投资对象选择方面,母基金要求子基金应主要集中于以色列战略新兴产业,包括通信技术、电子信息科技、生物医药等前沿科技领域。目前,YOZMA基金拥有80个产业投资子基金,已经是全球最重要的产业投资基金之一,在推动以色列新兴产业发展的过程中发挥了无可替代的作用。2000年后,随着产业投资基金市场体系的逐渐完善,以色列政府逐步退出了YOZMA计划下的所有基金。

以色列政府在管理政府产业引导基金方面,非常注重发挥政府的核心作用,将产业引导基金与产业聚焦和产业化转化紧密结合,充分利用国际投资基金的专业化管理技术,同时在人才法制市场知识产权等配套建设方面也投入了大量工作。总的来说,以色列政府能够较好发挥政府资本的引导作用,实现了较为合理的产业定位,通过政府产业引导基金和产业投资子基金引导社会资本流向电子信息技术和医药器械两大领域,并帮助初创阶段的产业和企业获得丰厚的产业化发展优势,最终实现了这两个领域取得长足发展并在全球市场上具有强大的竞争力。

(三)混合模式:以澳大利亚为例

混合模式,又称参股基金模式,主要指政府将资金交给特定的管理机构来管理,由管理机构以直接参股的方式设立或参与相应的产业投资基金,从而形成“政府-管理机构-产业投资基金”的运营模式。实际上,这种模式与政府主导型模式有一定

政府引导基金

的相似性,政府也可以发挥比较直接的作用,但是这类产业引导基金是由特定的管理机构直接负责资金运作,而不是通过政府全资拥有的母基金来实现,因此政府的把控能力要稍弱一些。目前,澳大利亚、日本较多采用这种模式发展产业引导基金。

1997年,澳大利亚政府出资2.21亿美元与社会资本共同建立产业引导基金,并指定澳大利亚产业研究与开发管理委员会作为官方管理机构,负责产业引导基金的日常管理和投资决策。在参与方式上,澳大利亚政府度以直接参股的方式与社会资本共同设立产业投资引导基金。1998年和2001年,澳大利亚政府又分别设立了5只和4只产业投资基金。在这些产业引导基金中,政府与民间出资比例最高为2:1,但在经营收入的分配方面,政府与私人资本的分配比例为1:9。不难看出,澳大利亚政府实际上将部分收益转为风险补偿和收益激励,充分发挥了政府资金的公益性和引导性。

(四)产业政策配合:以德国为例

产业引导基金的发展还离不开政府产业政策的配合,产业政策与股权投资相融合成为了重要的一种模式。产业引导基金的目的在于更好地发挥政府资金的引导作用,促进相关产业发展,这一点与产业政策的初衷高度一致。因此,将产业政策与产业引导基金相配合,能够更好发挥产业引导基金的作用。特别是以地方政府为主体的产业引导基金,更需要地方政府出台因地制宜的产业政策,以配合产业引导基金的投资引导作用。

这里的产业政策主要分为两个层面。一是中央

政府带头发展产业引导基金,以此引导地方政府设立相关基金。二是地方政府基于当地实际情况,因地制宜推出相关产业政策,促进产业引导基金的发展。1995年,德国中央政府提出了创业型技术公司股权投资计划和小型科技公司股权投资计划,其本质就是政府产业引导基金。在这两个计划下,由地方政府和发起人金融机构为符合条件的企业提供融资服务、担保业务,同时兼顾股权投资。21世纪初,德国中央层面的产业引导基金逐渐退出市场,取而代之的是地方政府参照中央模式设立并选择具有地方特色的产业引导基金及发展模式。这类产业引导基金以地方政府设立的中小企业投资公司作为投资主体,主要方向为生物科技、高新技术等。

地方政府还会配合使用相关的产业政策,进一步发挥产业基金的引导政策。例如,在德国拜仁地区,地方政府在1995年联合德意志银行和私人投资者,发起成立了规模折合约1亿欧元的中小股权投资公司,投资的主要方向是生物科技。为了促进产业引导基金更好发挥作用,地方政府配合出台了促进生物科技相关产业集聚的鼓励政策,包括针对特定行业初创企业的税收减免、设备购置补贴以及人才引入等多方面的支持政策。

三、国外政府产业引导基金发展的启示

从国外政府产业引导基金各种发展模式及部分国家经验看,政府可以通过设立产业引导基金促进相关产业快速发展,其中的成功发展经验具有共性。特别是在产业投资基金日益成为我国地方政府发展产业的重要方式的情况下,国际经验非常值得

表1 政府产业引导基金四种模式的比较

国家	引导基金规模	运行方式	组织方式	监管机制	绩效
美国	50年400亿美元	SBIC直接投资或提供信用担保	公司制为主	国会、SBIC	极大地促进战略性新兴产业发展
以色列	政府初始出资1亿美元	引导基金与机构合资,母基金模式	合伙制	政府独资公司YOZMA负责管理	促进以色列通信、IT和医药医疗的发展
澳大利亚	政府出资2.21亿美元	政府出资与民间资本组建引导基金	信托制、公司制等	产业研究与开发管理委员会	创业投资基金和新兴产业增长迅猛
德国	1亿欧元	产业政策+股权投资	公司制	联邦金融监管局、地方政府	促进了产业政策的实施和高科技、生物产业的发展

资料来源:作者整理。

我国各级政府参考借鉴。

1.在产业引导基金的发展过程中政府要发挥基础性作用。不管是美国市场化的信用担保模式,还是以色列、澳大利亚等政府参与程度较高的母基金或参股基金模式,各国政府不仅是资金的提供者,还在促进相关产业转型升级、促进产业集群和集聚、促进资金的多元化利用、促进官产学研互补融合等方面发挥了重大的支撑作用,为政府通过产业引导基金和相关的产业投资基金促进相关产业的快速发展奠定了坚实的政策基础。对于那些资本市场发育程度较弱且信用机制相对滞后的发展中国家,单纯依靠市场作用不足以获得支持产业发展的资金支持,需要产业引导基金的发展来促进机制和政策支撑体系。当然,如果过度依赖政府的推动,而不考虑实际的市场需求,产业引导基金最后将缺乏实体支撑和产业基础。从以色列、德国、新加坡等国家和地区的产业引导基金发展经验来看,成功的产业引导基金一定是兼顾政府积极推动和市场真实需求两方面,实现了产业政策和金融资本的有效融合。政府与市场的相互融合、相互促进可能是发展战略新兴产业投资基金的最好方式。

2.产业引导基金的融资功能是相对有限的,不是产业发展的核心融资渠道,切勿将产业投资基金变为一种地方政府变相负债的新渠道。在国外经验中,产业基金对于社会资本的吸引主要体现在产业基础和商业机会,政府优惠、让利是辅助性的。同时,基于新兴产业投资的风险性,产业引导基金在国外的融资规模仍然是相对有限的,没有成为主流的融资模式。以产业基金作为政府融资的新主导模式是不恰当的。

3.产业引导基金的运营要始终坚持市场化原则。即使是以色列、新加坡等政府主导型的产业引导基金,其基金的日常管理和投资运作主要还是依托专业性的投资机构,用市场化的方式来实现日常工作的管理和运营。政府虽然作为主要发起人,有时候甚至是唯一发起人,亦很少干涉基金实际管理人的日常经营和投资。最强调政府角色的当属以色列发起的YOZMA基金,但以以色列政府最后选择退出YOZMA基金,目的就是确保基金能够完全按照市场化原则运作,进而充分发挥产业促进

的功能。新加坡则是通过选择聘用国际化、专业化的管理团队来弱化政府相关部门可能造成的潜在干涉。

4.产业定位和产业集群集聚是政府设立产业引导基金最重要的决策基础和产业依托。本质上产融结合,需要兼顾产业发展和金融资本的各自特征和融合机制,产业资本与金融资本或工商企业与金融企业之间在资金、资本、人事和业务等层面上相互渗透,相互进入对方的活动领域,最终形成产融实体的经济现象和趋势。以产业引导基金为支撑的产融结合逐步形成了对相关产业或企业融资支持、对产业要素整合以及对市场竞争力促进等优势。发展产业引导基金的首要目的是促进新兴产业的产业定位,因此新兴产业的定位具有战略意义,是对产业引导基金和相关产业投资基金的方向性指引。从国际经验来看,电子信息和通信、网络技术、生物医药等新兴产业在产业引导基金发展较好的经济体,如美国、澳大利亚、以色列等国,都具有坚实的科学研发、前沿技术和产品产业化基础。

5.产业引导基金应兼顾培育新兴产业和促进传统产业升级。对于处于不同经济发展阶段的经济体而言,经济结构存在较大差异,对战略新兴产业的界定也不尽相同。即便是同一个国家,无论从逻辑还是历史的角度来看,新兴产业的界定都是动态发展的。电子通讯、信息技术、医药生物等产业对于发展中国家来说可能是需要重点培育的新兴产业,但对发达经济体来说,这些行业大部分已发展得比较成熟,成为国民经济的主导产业。即便如此,在美国、德国、日本等为代表的发达经济体,产业投资基金对高端装备、精密制造、新材料等的行业配置需求较高,原因在于这些行业的发展能够实现传统产业升级,继续释放传统产业的经济活力,发挥传统产业对国民经济的支柱作用,因此也是产业引导基金重要的支持方向。

6.注重风险防范。政府产业引导基金及其后续的投资过程应该注重风险的传染和防范。产业引导基金及其投资项目的风险不是产业部门风险和金融资本风险的简单加总,是更为复杂的风险体系,涉及到政府及财政、产业项目、社会资本以及相关主体等,需要政府部门、产业部门、企业主体高度警

政府引导基金

惕合而不融、风险外溢、功能异化、公司治理和财务稳健等风险,建立健全风险防范机制,确保产业引导基金及其相关项目的稳健进行。比如,在产业投资基金模式下的政府和社会资本合作(PPP)项目,如何实现产业基金进入投标和PPP项目投标的科学合理安排就是一个基础性问题;在《政府投资基金暂行管理办法》的规定中政府在项目投资中只能承担有限责任,在产业引导基金投资失败并超过资本金之后如何确立政府资本和私人资本的损失就是一个棘手的风险问题。

参考文献:

- [1] 樊轶侠,孙家希.地方政府引导基金运作实践及其改进[J].地方财政研究,2016(11).
- [2] 唐磊.规范地方政府产业投资基金[J].中国金融,2016(16).

- [3] 陈菲琼,李飞,袁苏苏.产业投资基金与产业结构调整:机理与路径[J].浙江大学学报(人文社会科学版),2015(03).
- [4] 郑联盛.国外战略新兴产业投资基金的经验与启示[J].新金融,2014(08).
- [5] 肖兴志,姜晓婧.战略性新兴产业政府创新基金投向:传统转型企业还是新生企业[J].中国工业经济,2013(01).
- [6] 李权.我国产业投资基金发展问题探讨[J].西南金融,2009(06).
- [7] 刘瑞波,贾晓云.产业投资基金:国际比较与我国运行机制的创新路径[J].世界经济与政治论坛,2006(06).
- [8] 杨和雄.中国产业投资基金的理论与实践[J].上海金融,2006(06).
- [9] 季敏波,徐莉芳.中国产业投资基金的发展战略与模式选择[J].财经研究,2000(05).
- [10] 中体未来产业研究院.国外引导基金运作模式比较[R],2016.08.

【责任编辑 连家明】

(上接第29页)解决。建议放开本地化限制,参照发达省市做法,通过制定财税优惠政策吸引产业投资基金及产业投资管理机构落户本地发展。

(二)完善内部治理机制,提高引导基金使用效率

1.过渡期采用以分散管理为主直接管理为辅的基金管理模式,提高引导基金管理效率。由于辽宁财政专项资金基金化改革较为彻底,原有以专项资金支持产业发展的方式基本取消。由于在过渡期,企业对引导基金认识不足,基金审批流程复杂等原因,致使新旧支持体系衔接不畅,这在辽宁省经济下行的背景下,不利于产业的发展也增加了经济风险。因此,建议在过渡期,采用分散管理为主直接管理为辅的管理模式,明确行业主管部门是引导基金资金使用主体同时明晰其相应责任,以发挥各部门熟悉分管行业、产业领域的优势,提高引导基金管理效率的同时,也有利于引导基金的快速落地。

2.建立合理的让利机制,实现目标统一。让利机制的构建,既要考虑财政资金的安全性需要,又要遵循不同功能定位引导基金发展的客观规律,针对各类基金特点,细化让利强度、选择补偿方式(亏损补偿、收益补偿、政府固定收益等),调动产业基金及产业投资机构的积极性和主动性,避免政府与市场目标的偏离。如对风险较大的天使投资引导基金,除了在利益分配上适度让利社会资本,还可给予适当的亏损补偿,承担部分经营风险。对于支持企业

成长性的特色产而已基金,可以合理提高其利润分红比例,并在分配权益顺序上,将其定位优先级等。

3.建立引导基金投资止损和投资保险制度。建立引导基金投资止损和投资保险制度,使引导基金能够及时退出,修正政府错误投资等问题,并防范基金过度亏损引起的财政资金安全问题。以制度为依据,视情况调整投资对象和比例,及时退出违规子基金。

参考文献:

- [1] 张晓晴.中国创业资本引导基金治理模式研究[J].生产力研究,2008(23).
- [2] 张陆洋.政府风险投资引导基金调研的结论与建议[J].华南理工大学学报(社会科学版),2010(12).
- [3] 向吉英.经济转型期产业成长与产业投资基金研究[D].暨南大学博士论文,2002.
- [4] 黄曼远,孟艳,许文.欧洲投资基金管理运作模式及对我国政府创业投资引导基金的借鉴[J].经济研究参考,2015(7).
- [5] 张华,王杰.政府创业投资引导基金管理模式的選擇[J].工业技术经济,2012(4).
- [6] 樊轶侠,孙家希.地方政府引导基金运作实践及其改进[J].地方财政研究,2016(11).
- [7] 马海涛,师玉朋.政府创业投资引导基金发展现状与制度改进[J].地方财政研究,2016(5).
- [8] 熊维勤.引导基金模式下的政府补偿及其激励效应[J].系统工程理论与实践,2013(8).

【责任编辑 连家明】