

核心话题

发挥政府投资基金的政策效应

近年来,地方政府纷纷设立投资基金,投资当地的优质企业和项目,来推动本地产业发展。数据显示,截至2021年底,我国已累计设立1988只政府投资基金,认缴规模约6.16万亿元,而去年底全国私募股权基金包括风险投资的存量规模为13.16万亿元,这意味着政府投资基金占到了私募股权基金的46.8%,有近一半的资金是来自政府投资基金。可以看出,政府投资基金在规模、比例、广度上都达到了一个前所未有的高度,已经成为政府发展经济的一项新的政策工具。

从第一只严格意义上的政府投资基金,即中关村创业投资引导资金设立运作开始,经过二十年的探索和实践,我国政府投资基金迅速发展壮大,成为金融市场上一只重要的力量,回顾发展历程,正是多种因素促成了政府投资基金蓬勃发展的局面。一是政府对企业的支持逐渐采用市场化的支持方式。政府之前对企业的支持主要是直接安排财政专项资金,立项审批后无偿划拨资金,现在越来越多的地方政府采用投资基金的方式来支持企业,把无偿划拨变为资金对企业的股

文/骆振心



作者为经济学博士

权投资。二是可以发挥政府资金的杠杆作用。政府投资基金一般采用FOF的形式,吸引金融机构和社会资本出资,通过层层放大的办法,引导更多的资金投入政府支持的产业。三是可持续性。财政支持产业发展资金总体有限,通过政府投资基金方式,基金存续期满后可以收回本金,再投入到后续的支持项目中,这些资金可以循环使用,保证了政策的连续性。此外,在WTO机制下,政府补贴容易导致国际贸易争端,不利于开拓国际市场。

现在的投资是未来的产出,政府投资基金的落脚点应当在产业上,成效也应当体现在产业上。从整体上看,政府投资基金大规模运用对产业转型升级具有积极作用,培育壮大了

经济新动能和新引擎。其中,深圳市、合肥市等地政府投资基会取得了巨大成功,出现了一些好的模式。合肥市政府的三大投资平台,与头部投资机构合作设立产业基金,形成了近1000亿元的基金集群,集中投向符合产业发展方向、符合国家政策导向的新兴产业,特别是显示屏、半导体和新能源汽车等产业,打造了一批新兴产业集群,推动合肥GDP规模在全国排位实现了“弯道超车”。但是也有部分地区产业基金运行效果不好,这部分基金存在无法筹集到社会资金,政府出资款长期闲置,项目投资进度迟缓,违规向企业借款,收取管理费用过高等问题,导致了基金运行效果不佳,难以发挥对产业的支撑作用。可以看出,各地政府投资基金运行效率差别很大,运行效果也相距甚远,基金的管理能力是影响基金运行效果的关键因素,政府投资基金只是一个政策工具,发挥作用大小最终取决于当地政府的经济工作水平。

当前,全球新冠肺炎疫情仍然未得到有效控制,主要经济体经济增长缓慢,全球通货膨胀成为重要问题,资本市场连续震荡

下行,这些对我国私募基金趋势与格局产生了较大的影响。一方面,我国私募股权基金增长总体放缓,今年上半年新成立私募基金的认缴规模同比减少8%,私募基金募集资金更加困难,主要原因是资本市场周期性波动,今年以来我国上市破发企业占比达57%,给资金募集造成了压力。另一方面,政府基金大幅增长。有报告数据显示,今年上半年新成立政府投资基金规模为456亿美元,数额是去年同期的两倍,呈现了逆势上行的特点。一定程度上体现了政府投资基金的政策属性,面临经济下行压力加大,越来越多的地方政府加码投资基金,通过加大资金投放支持产业发展来稳住经济大盘。

政府投资基金发展受到政策、财力、市场等多重因素影响,在新的形势下,预计政府投资基金将会呈现出一些新的趋势。一是基金总规模难以保持持续扩张。今年政府投资基金快速增长属于短期的阶段性现象,从长期来看,基金规模增长总体上有限。由于地方财政收入放缓,民生刚性支出在不断增加,很难在产业支持资金上连续加大资金投入,政府投资基金增速今后总体上会趋于下降。二是基金

将会出现分化。一些政府投资基金运行效果较好,投资收益高,存在“滚雪球”效应,资金规模将会越做越大;而另外一些政府投资基金将会由于管理和运行效率差,导致投资亏损,最终将会退出基金市场。基金分化是市场优胜劣汰的结果,在资本市场下行阶段将会更加明显。同时,基金管理人集中度也将提高,会更加向头部基金管理人集中,在这个过程中,一批基金公司将会淘汰。三是会经历一个重组整合时期。目前,一个地方政府往往有多只投资基金,由不同的部门出资,投资也是各行其是,投入的项目数量多、资金少,总体上比较分散,影响了基金的效果。投资基金重组和整合目前已经初现端倪,预计今后会成为一个大趋势。四是好项目估值将会偏高。政府投资基金兴起后,大量的资金流向产业项目,特别是符合国家重点扶持方向的产业,比如集成电路、半导体、芯片等行业,一些好的项目相对稀缺,有大批的基金竞争,这客观上将会推高这些项目的估值水平,而过高的估值往往意味着财务上的风险。

管理好政府投资基金是十分迫切的任务,必须坚守初心、

回归本源,更好地聚焦新兴战略产业,更好地服务实体经济发展,各地基金不能“一哄而上”,也不能片面强调财务收益。笔者建议做好四点。第一,规范。更高层次上建立起基础制度体系,对相关政策进行清理和完善,对一些“明股实债”的基金进行清理,对投资基金借款和放贷行为严格查处,确保投资金的股权属性,重点投入早期项目,发挥政府投资基金的政策引导作用。第二,分工。对地方政府股权基金全面摸底,进一步明确基金的功能定位,对相同、相近、相似的基金进行合并,提高基金运行的专业化水平,发挥各自的优势。第三,各层级政府投资基金联动比较少,投资上都是各自分散的,缺乏一个有效联结机制,在面对产业项目巨额投资时,难以做到集中力量办大事。应当以资本为纽带,加强各级政府联合投资,形成资金优势,也可以调动各方面积极性。第四,创新。在投资资金募集、管理、退出等环节加快创新步伐,特别是针对投资基金退出难的问题,扩大股权份额转让交易市场,发展S基金(二份额转让基金)和并购基金,探索投资基金上市融资,实现有效退出和基金循环投资。

囊中江湖

“带押过户”是降低交易成本的好棋

最近,一种二手房交易的新模式——“带押过户”在多个城市推出,被视为活跃楼市的重要调整。从已经官宣的几个城市来看,南京、苏州、济南、昆明等均已成功有案案例。相比此前还清按揭才可解押、过户,“带押过户”可以降低交易成本,同时提升交易安全性,业内人士纷纷叫好。

以前,在二手房交易中办理过户,如果住房还有未偿还的银行按揭贷款,手续相当烦琐。买卖双方签约后须由买方先向银行提出贷款申请;贷款审批通过后,卖方必须先结清原银行贷款,办理抵押注销登记;然后才可申请办理二手房过户的转移登记和买方贷款的抵押登记;抵押登记完成后买方银行放款,向卖方账户支付购房款。买卖双方不仅要在登记机构和银行之间来往多次,所需的时间周期也会很长,且在全部交易和登记手续完成之前,卖方要结清原银行贷款的费用,需要筹集一笔资金,承担相关费用,如不少卖方

文/梁发荣



作者为财税史学者

需要借助过桥资金(期限在六个月以内的短期资金融通),房屋过户的成本很高。

近日各地实行的“带押过户”将改变这种操作方式。最大的变化是,贷款尚未还清的抵押房产要上市交易的,无须垫付资金和先行解押,买卖双方与银行达成一致后,买方和新贷款银行将房款打到资金监管账户中,待办理完不动产过户“三合一”(即抵押变更、转移登记及新抵押设立)登记手续后,监管资金将直接打给原抵押银行和卖方。据报道,从已经官宣放开的几个城市来看,“带押过户”在流程上大简化,三项业务普遍可以“一

次申请,全部搞定”,百姓只需“进一个窗口,提交一套材料”。卖方交易成本大大降低,而买方也可一次性完成房子过户、重新抵押并获得新的住房按揭贷款。

正如报道所言,这种操作模式的转变,方便了买卖双方,降低了交易成本。既然原来的操作方式如此烦琐不便,稍作改变就会有这等好处,那么为什么直到现在各地才想起做如此调整?

首先是因为法律规定出现了变化。以前的《物权法》规定,财产(房屋)抵押后的产权过户需要抵押人(业主)与抵押权人(银行)协商一致,后者同意则需要抵押人先还清债务,未经抵押权人同意的不得转让;而现行的《民法典》则规定,抵押期间抵押人可以转让抵押财产且抵押权不受影响,但应当及时通知抵押权人。因为《民法典》实施后《物权法》已经废止,促成“带押过户”模式出现的法律障碍已经不复存在,《民法典》的新规定成为“带押过户”破冰的推手,给“带押过户”提供了法律依据。

其次是市场有强烈的需求。便利是人类行为中最基本的逻辑,市场交易当然遵从这个基本逻辑。此前先解押再交易的模式,确实给市场带来极大不便。在目前房地产市场低迷的状况下,市场强烈要求通过降低交易成本促成交易便利化,活跃市场。这种情况下,“带押过户”可以说是人心所向。法律有依据,市场有要求,各地政府顺势而为,因势利导,推出这样的举措,也是顺应民心之举。

“带押过户”的最大好处是降低了交易成本,当然,伴随着一系列的严格规程,这种模式也大幅度降低了交易风险。对于降低交易风险本文无暇论及,这里重点谈谈降低交易成本的意义。

交易成本理论是制度经济学的核心概念。如果没有交易成本,资源会流动到最需要它的地方,可以得到最优配置。但是,就因为存在交易成本,使得交易变得复杂,市场效率受到影响,资源配置也达不到最优。

有些交易成本是自然形成的,但有些则是制度化的产物。制度(各种规则的总称)既可以增加交易成本,也可以降低交易成本,而且制度本身很可能成为最昂贵的交易成本。一方面,有效的规则和制度带来稳定的秩序和确定性预期,减少了交易成本,促进了交易。这也是为什么良好发展的经济必然是法治基础上的市场经济,因为法律作为刚性的制度和规则,为市场提供了稳定的秩序和预期。这本来也是良好的制度应有的功能。当然,有时为了限制某种交易,也可以有意识地提高交易的门槛,提高交易成本,增加交易的难度,如为调控房地产市场而出现的各种限购措施。这都是制度的正常功能。但不可否认的是,制度也往往成为最昂贵的交易成本,成为正常交易的障碍,需要适时改革破解调整。

以二手房交易为例。如果完全按照方便市场交易的原则,则只要买卖双方和银行之间签订三方协议,作为抵押权人的银

行同意卖方在不办理偿还贷款、解除抵押、赎回住房手续的情况下,可以将抵押义务转移给买方,由买方偿还剩余借款本息,这样就可以避免复杂的手续,并节省为清偿贷款使用过桥资金的成本费用。但是,《物权法》的规定堵死了这条道路。好在《民法典》的规定废止了《物权法》的规定。这样就促进了交易便利化,也降低了交易成本。

多年来,国家一直在强调通过“放管服”改革等措施降低制度化交易成本,便利市场交易,促进经济发展。“带押过户”破冰,各地城市逐步试水,是通过改革创新降低制度性交易成本的一个很好的案例。

“带押过户”模式下,卖方买方减少了手续,降低了费用,实现了双赢;银行作为第三方,利益也没有受损。从整个社会来说,交易成本的下降激活了市场活力,提升了二手房交易量,不但增加了就业也增加了政府财政收入。“带押过户”是一步一举多得的好棋。

自由谈

小区公共收益让业主共享 不是福利而是义务

据媒体报道,近日武汉某小区给业主发钱,引发业主一片赞叹。原来,该小区2021年度公共收益共59.8万元,除必要开支外还有结余。小区业委会决定给每户业主发放一张百元购物卡,此次发放金额共为22.28万元,占年度公共收益的三成。

其实,此类小区给业主发钱的新闻并非个案。之前湖南某小区业委会成立自管物业公司,近两年已经两次给业主发钱,每次发放近30万元,业主最多可领到15800元。湖北襄阳某小区业委会也拿出部分公共收益给全体业主发钱,总共10万元。

如果仔细查看此类新闻,会发现一个共同点,就是给业主发钱的小区往往成立了业委会,根据住建部颁布的《业主大会和业主委员会指导规则》规定,业主委员会由业主大会依法选举产生,

文/华炯



作者为财经评论员

履行业主大会赋予的职责,执行业主大会决定的事项,接受业主的监督。从关于业委会的定义及职责来看,业委会就是小区全体业主共同推选的自治组织,参与所在小区物业管理的重要事项,这当然就包括了小区公共收益的收支、流向及分配管理。

作为当下中国城市化进程的重要产物,在很长一段时期内,小区业主与物业之间的博弈并不平等,尤其是在公共收益的

分配上缺乏足够话语权。尽管《物权法》(已废止)《物业管理条例》等法律法规规定,小区建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房等,属于业主共有,小区公共区域及配套设施的所有权及收益权归全体业主所有,其经营所得收益属全体业主共有。但这一规定似乎停留于纸面居多,很多小区业主根本无从了解物业在公共收益上的各项账目,更谈不上要求物业将公共收益合理分配。

也因此,《民法典》对业主共享小区公共收益的权利保障,进行了法规的再细化。《民法典》第943条规定:业主共有的部分的经营与收益情况,物业公司必须向业主定期公开,并向业主大会、业主委员会进行报告。这意味着小区公共收益将不再是一笔“糊涂账”。

而这其中的关键之处,还在于小区业委会的设立。小区业主年龄、知识等差异较大,很多业主缺乏对小区自治及自身权益保障的认知,参与小区管理的积极性不高,容易沦为“沉默的大多数”。业主对于物业管理,往往只停留于浅层次的小区清洁、安保,但对更重要的小区公共收益管理事务则不太熟悉。如果物业为了利益最大化,对小区公共收益情况不主动告知业主,就会严重损害业主的相关知情权,也就无从对小区公共收益分配行使监督权。

业委会则是专人负责,享有法律赋予的权利,包括与业主大会选聘的物业服务企业签订物业服务合同,并且可以在合同中约定物业履责情况,一旦物业出现拒不提供公共收益信息等问题,则可以按规定对其追责,乃

至解除双方合同另选物业。业委会可以代表全体业主,对物业日常服务质量进行监督,尤其是涉及公共收益等重大事项,更能对物业进行“一票否决”,从而倒逼物业履责,同时对公共收益状况进行全流程管理,确保公共收益除合理开支外,剩余部分能够为全体业主共享。

这就要求各小区加快业委会的组建,但从现实情况来看,这一进展不如人意。江苏省今年对此进行专项调查发现,全省近24000家居民小区,成立业委会的仅占35%。由此来看,各地业委会建设及业主自治可谓任重道远。

当然,小区成立业委会,仅仅是保障业主权益的第一步。如果业委会中某些人出于私利,发生侵占业主权益的现象,该如何解决?这一方面要求业主自觉行使

自身权利,《业主大会和业主委员会指导规则》规定,业委会须定期召开业主大会,公布各项受委托管理事宜的执行情况,其中就包含物业共有部分的使用和收益情况,如果业委会成员履责不到位,由业委会三分之一以上委员或者持有20%以上投票权数的业主提议,业主大会或者业委会根据业主大会的授权,可以决定是否终止其委员资格。

也就是说,业主对业委会履责情况应主动监督,对不作为的业委会成员予以问责,如此方能维护自身权益。

由此,业主、业委会与物业之间形成相互制约、相互监督的权责对等关系,才能让小区获得更好的发展,诸如小区公共收益分配等重要事务,在民主参与、公共管理、共享权益的情况下得以落实。