

大力推动绿色产业基金发展^①

绿色产业基金将投资者对社会以及环境的关注和他们的金融投资目标结合在一起。它不是追求纯粹物质利益的最大化，而是整体社会福利的最大化。绿色产业基金不仅从经济角度出发，而且还考虑投资对象对自然和环境的影响。

（一）绿色产业基金的定义

绿色基金的种类很多。从政府资金参与程度角度，绿色基金可分为政府性环境保护基金、政府与市场相结合的绿色基金（PPP 模式绿色基金）、纯市场的绿色基金；从投资标的来看，绿色基金可分为绿色产业投资基金、绿色债权基金、绿色股票基金、绿色混合型基金等。不同类型的绿色基金，其目的、资金来源、投资、运行机制和组织形式都有所区别。

绿色产业基金是目前国务院发文要求推动的一种绿色基金。2011年《国务院关于加强环境保护重点工作的意见》明确指出，鼓励多渠道建立环保产业发展基金，拓宽环保产业发展融资渠道。根据国家发改委的《产业投资基金管理暂行办法》，产业投资基金是指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度，即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，由基金经理自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产，委托基金托管人托管基金资产，从事创业投资、企业重组投资和基础设施

^①执笔人为张家林、李东辉、蓝虹、徐旭、张海和辛本健。张家林为北京艾亿新融资本管理有限公司董事长，李东辉为北京东方园林董事、高级副总裁，蓝虹为中国人民大学生态金融中心副主任，徐旭为贵阳金融办副主任，张海为贵阳生态论坛执行总监，辛本健为人民大学重阳金融研究院研究人员。本文为绿色金融工作小组所著《构建中国绿色金融》书中的一章。该书由中国金融出版社于 2015 年 4 月出版。

投资等实业投资。该《办法》同时规定，产业基金只能投资于未上市企业，其中投资于基金名称所体现的投资领域的比例不低于基金资产总值的 60%，投资过程中的闲散资金只能存于银行或用于购买国债、金融债券等 有价证券。按照该规定，绿色产业基金应投资于未上市的绿色企业，另外，基金资产总值的 60% 以上应该投资于绿色环保领域。绿色产业基金属于产业投资基金的范畴。

（二）发达国家产业基金经验借鉴

1. 美国、日本、欧洲产业投资基金特征比较

中国的产业投资基金脱胎于西方的风险投资和私募基金，是在保留国外类似基金共性的同时又具有中国特色的创新。在西方国家和日本、东南亚及中国台湾和中国香港，产业投资基金主要以创业资本或创业投资基金的形式出现。

2. 对我国绿色产业基金的启示

国际上绿色产业的发展经验，对我们有如下几方面的启示：

第一，通过绿色产业基金可拓宽融资渠道，构建多元化的投资主体结构。许多绿色项目有较高风险，这与我国目前以财政资金和银行信贷为主体的融资渠道的要求不符。从长远来看，绿色产业基金的资金应主要来源于民间。应通过政策和制度的调整，积极拓宽绿色产业基金的融资渠道，发展民间资本、养老金、金融机构、国外资本和政府资金等共同参与的多元化投资主体结构。

第二，寻找适合我国特点的绿色产业基金组织形式。由于受到现有法律和规定的限制，目前比较适合我国国情的绿色产业基金的组织形式是契约型、封闭式的。从长远来看，有限合伙制度更适合绿色产业基金。因为其能有效地将资本与专业人才有机地结合，在明确划分责、权、利的基础上，提高决策的专业水平，在激励和约束管理人行

为的同时减轻有限合伙人承担的风险和责任。

表 3 发达国家绿色 PE 基金简介

	美国	日本	欧洲
资金来源	共同基金 54%，财团及保险公司各占 11%，企业 8%。美国有限合伙形式的产业基金的资金来源主要是养老金(以企业养老金为主)和个人与家庭。	证券公司、银行、保险公司等金融机构是日本、欧洲产业投资基金的重要来源，个人出资极少。	
组织形式	美国的产业投资基金一般都采用有限合伙公司的形式，作为主要出资人的退休基金等机构投资者和个人投资者是有限合伙人，不参与具体经营，只承担有限责任；一般合伙人通常是从事创业投资的技术专家，他们负责投资项目的搜寻、审查、决策到担任创业企业的董事，对企业进行指导和监督，全权负责产业基金的经营管理，并承担无限责任。一般合伙人虽然出资份额有限，但可以从基金的营业收入中提取一定比例的管理费，基金期满解散时还可以从基金的收益中分成。	日本的产业投资基金大多隶属于大公司、大银行以及地方政府的有限责任公司，公司内部模仿银行体制采用投资部门、审查部门和信息部门等职能分离型的组织结构，投资一个项目需要很多相关部门的配合和协调，导致投资效率降低。经营管理人员也大部分来自银行，不仅观念保守，而且缺乏科技背景，因此对处于创建期的项目缺乏风险判断和甄别能力，导致日本产业基金投资于初创期的项目比例很小。	欧洲产业投资基金资金大部分来源于银行，投资领域主要集中在企业扩张和管理层收购活动，它的组织形式则与日本类似。
投资领域和投资阶段	高科技企业创业阶段	项目风险较低的企业成熟阶段	
资本退出机制	IPO、企业并购	IPO、企业相互持股	IPO、企业并购

来源：作者整理

第三，构建二板市场和场外交易市场。美国、日本和欧洲的二板市场是为新兴企业融资和创业资本退出服务的市场。我国的二板市场应尽量降低上市门槛和交易费用，同时加强市场的透明度和监管力度，实行严格的摘牌制度。

（三）发展我国绿色产业基金的必要性和可行性

1. 发展绿色产业基金的必要性

国务院和环保部都大力提倡发展绿色产业基金的背景，主要是来自于环保资金缺乏所带来的巨大压力。在 20 世纪 90 年代之前，大部分环保产业的资金是来自于政府的财政资金。但随着环境保护压力的大幅上升，财政资金捉襟见肘，引导社会资金进入环保产业就成为当务之急。

在环保领域引入社会资金的早期形式是利用银行贷款，所以，在绿色金融政策体系中，绿色信贷是最早推出的。但是，银行贷款适合相对成熟的企业，因为贷款一般需要抵押担保，或良好的企业财务盈利状况，这对很多新创立的、风险较大的绿色环保企业是很难满足的。因此，有必要通过产业基金向这些企业提供股权类投资。

对绿色产业基金的需求还来自于环保投资的大型化趋势。各类环保产业对资金需求额度差别很大，比如，在目前的土壤修复行业，大多数企业的资金需求是在 500 万元至 5000 万元之间，但污水处理行业的资金需求一般要达到几十亿。而且城市污水处理厂要求有一定的自然垄断性，一个区域一般不会出现两个或者数个污水处理厂。在这种情况下，像污水处理这样的环境基础设施项目需要大规模的投资，仅仅依靠单一的融资渠道是难以满足的，需要集合多种融资渠道和方式。另外，银行提供贷款的前提是该公司有足够的资本金，否则杠杆率过高会导致严重的金融风险。出于这些原因，需要通过产业基金为

大型绿色环保项目或者高风险环保项目提供股权融资。

绿色产业基金对环保产业投资的优势在于：第一，绿色产业基金投资期限较长，基金存续期一般在 10 年以上，这就能给环保产业以长期稳定的资金支持。第二，绿色产业基金由于在一定范围内可以分散风险，不会过度厌恶单个项目的投资风险。第三，绿色产业基金关注的是企业的未来长期收益，使许多短期无法盈利、但长期有发展潜力的企业获得投资的可能性大增。

2. 构建 PPP 模式的绿色产业基金

部分绿色环保产业的低收益特性，要求政府财政介入一些绿色产业基金。根据政府财政参与程度，绿色产业基金可分为政府与市场合作的绿色产业基金和纯市场的绿色产业基金。那些市场效益良好、能给投资者带来较大收益的环保项目，不缺乏市场资金的扶持。然而，与国际环保投融资市场相比，中国的环保产业尚处于起步阶段，总体而言，环保产业的利润较低、风险较大，政府有必要通过 PPP 等模式来推动绿色产业的发展。

根据投资对象，绿色产业基金又可分为区域性产业绿色基金和某一种（或几种）单纯产业的产业基金。第一类主要投资于区域环境保护，可跨很多行业，比如天津生态城建设基金和现在正在试点的流域水环境基金；第二类则投资于某一或几个环保行业，而限于某一区域，比如新能源产业基金、土壤修复产业基金等。这两类绿色产业基金都需要政府的扶持，但政府财政资金的介入程度和所介入的政府层级是不同的。一般来说，对于有明显地域性质的绿色产业基金，当地政府会在资金筹集和投向等方面起主导作用。首先，这类基金需要当地政府更深入的参与，因为这类基金的投向在建立之初就已经明确规定，其投资计划往往就是该区域的环境保护，因此对本地经济有较大的正外部性，政府必须支持，建构政府资本与私人资本之间契约清晰、

责任明确、利益共享、风险分担的合作关系。另外，因为该类基金是以区域环境保护为投资对象，区域内存在多种产业链，各种产业链之间通过项目规划设计可以实现互相扶持和风险控制。但投资对象为某一单纯环保产业的绿色产业基金，有的产业已经获得了其他政府政策支持（如对新能源的补贴），回报率对私人投资者有一定吸引力，其市场和外部性也超越某一地区，因此地方财政资金的占比一般不高，地方政府并不作为主要合伙人 GP（general partner）进入基金的管理机构，而只是作为有限合伙人 LP（limited partner）。

3. 设立绿色产业基金的可行性

第一，大的政策环境已经具备。首先，根据《产业投资基金管理暂行办法》中的有关内容，按投资领域的不同，产业投资基金可分为创业投资基金、企业重组投资基金和基础设施投资基金等几类；很明显，绿色基金属于基础设施投资基金，符合政策所鼓励投资的范围。其次，在《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》中已经提出了鼓励民间资本参与水利工程建设、土地整治、矿山地质环境恢复治理以及支持民间资本进入城市污水处理、城市园林绿化行业领域等多项政策。

第二，潜在的基金资金来源十分广泛。投资于绿色产业基金的潜在资金来源十分广泛，主要包括养老基金、保险资金、国有企业、民营企业、政府资金以及国外投资者。养老基金和保险资金本来就在寻找长期投资的机会，对可持续发展为主题的绿色产业基金十分感兴趣，但苦于缺乏足够的渠道和有良好业绩的基金管理机构。许多国有企业在结构转型的过程中也在寻找绿色投资的机会。国际上一批参与了各种绿色投资者网络的机构投资者也在中国积极寻找参与绿色产业基金的机会。我国的一些民营企业已经开始用自己的资金开始创建绿色投资基金。

(四) 关于促进绿色产业基金发展的政策建议

绿色产业基金是社会资本进行专业绿色投资的平台，从资金来源看是绿色信贷的重要补充。为推动我国绿色产业基金业的发展，我们提出如下具体建议：

(1) 鼓励各级政府以多种形式发起或参与发起 PPP 模式的绿色产业基金。环保产业的低收益特性，使绿色产业基金要求政府财政的参与和支持。建立公共财政和私人资本合作的 PPP 模式绿色产业基金，是推动绿色产业基金发展的重要手段。我们认为，应根据不同的绿色产业基金特点合理确定政府定位和参与方式。一般来说，对于有明显地域性质、又在本地有较大正外部性的绿色产业基金，当地政府应该资金筹集和投向等方面起主导作用，可以用 GP（一般合伙人）的形式在股权和管理两个层面深度参与；

但投资对象为某一单纯环保产业的绿色产业基金，尤其是已经获得了其他政府政策支持（如对新能源的补贴）的产业基金，地方政府可只是作为 LP（有限合伙人）参与。

(2) 明确有关 PPP 扶持政策适用于绿色产业基金。目前的 PPP 模式，主要是针对单个项目，而 PPP 模式绿色产业基金是一种 PPP 的创新模式，对这种创新模式的扶持，首先就是要承认它是 PPP 产业基金模式，使其可以享受各种扶持 PPP 的优惠政策。具体地说，应该在国务院办公厅《关于推行环境污染第三方治理意见》（国办发[2014]69号）文件的基础上，进一步明确新的投资运营模式（如特许经营）、审批便利化、财政补贴或奖励、绿色债券等优惠政策和融资工具同样适用于 PPP 产业基金。其次，在地方层面尽快拿出操作细则，充分体现合同管理和契约精神。比如天津生态城的建设，政府对其特许经营权的转让是以天津政府规定的形式发布的，政府对运作资金池的特许经营公司的考核指标也十分详尽和仔细，具有可操作性、可评估性。

其他地区可借鉴天津模式，出台专门规范这种特殊 PPP 模式绿色产业基金的法规和操作指南，为社会资本参与创造一个比较稳定的法律环境。

(3) 加快推进帮助环保企业上市的绿色证券政策。绿色产业基金的退出机制主要是通过扶持环保企业上市，但我国目前的绿色证券政策仍主要侧重于信息披露和环保审核要求等限制性政策，对绿色产业和企业的鼓励性政策较少，对处于成长阶段的绿色企业的扶持相对欠缺，这不利于绿色产业基金的退出。在美国、日本和欧洲，二板市场是为绿色产业基金所投资企业的主要退出机制之一。在我国，应尽量降低二板市场的上市门槛和交易费用，同时加强市场的透明度和监管力度，实行严格的摘牌制度。

(4) 发展适合我国特点的绿色产业基金组织形式。由于受到现有法律和规定的限制，目前我国绿色产业基金的组织形式主要是契约型、封闭式的。长远来看，有限合伙制度更适合绿色产业基金。因为其能有效地将资本与专业人才有机地结合，在明确划分责、权、利的基础上，提高决策的专业水平，在激励和约束管理人行为的同时减轻有限合伙人承担的风险和责任。

(5) 建议国家和地方政府出台对绿色产业基金的相关扶持政策。

根据《产业投资基金管理暂行办法》中的有关内容，按投资领域的不同，产业投资基金可分为创业投资基金、企业重组投资基金和基础设施投资基金等几类；一些绿色产业基金应该属于基础设施投资基金，因此应该属于政策所鼓励投资的范围。政府在《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》中，提出了鼓励民间资本参与水利工程建设、土地整治、矿山地质环境恢复治理以及支持民间资本进入城市污水处理、城市园林绿化行业领域等多项国家发展政策。这些政策应该细化，地方政府在操作细则中可通过放宽准入、减免税收、补贴

和土地政策等措施来支持绿色产业基金。