

投贷联动，多赢的游戏

投贷联动可以解决科创企业的融资难题，也让银行的资金利用更为高效，但要达到多赢的局面，其中的风险亦不能忽视。

文 | 沈长丰

一个有资金，一个有项目，一个有专业的项目筛选管理经验。

如何打通这三者之间的藩篱，各有所得？资金与专业联姻，携手寻找项目，是一种方法，而这也将成就一场多赢的游戏。

投贷联动即产生于此种想法。4月21日，银监会、央行和科技部联合下发《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，投贷联动试点工作正式启动。

投贷联动是一种金融创新，可以这样理解：银行利用自身的客户资源，通过股权和债权相结合的方式，投资科创企业，获取高收益，但也承担着高风险。

实现方式多样

于银行而言，投贷联动可以有两种方式来实现，自力更生或借助外力。

想要自力更生，一种方式就是银行自身设立直投部门或者投资公司或者投资基金，直接从事股权投资，在后期投资企业成长中予以股权投资支持。但我国《商业银行法》规定，商

业银行不可直接进行企业股权投资，所以这种方式目前还不可行。

另外一种方式则颇有些“曲线救国”的意味，即银行与海外的子公司联合开展投贷联动。银行可以在海外成立具备股权投资资质的子公司，通过海外子公司在境内成立股权投资机构或者与海外子公司协同合作成立境内股权投资机构，继而对科创企业进行投资，这样可以充分发挥大型银行的集团整体优势。

银行也可选择借助外力，与其他投资机构进行合作，具体模式有三：

一是与VC、PE等外部的股权投资机构合作成立股权投资基金，银行提供资金支持，股权投资机构利用专业投资能力进行项目筛选，银行择优进入。

二是选择债权+认股期权的方式，银行对科创企业进行传统授信的同时，与企业提前约定贷款作价转换为股权或期权的比例，将贷款转为认股期权且亦可通过股权投资机构代持，在投资机构将项目通过IPO、股权转让、被并购等实现溢价收益后，银行可以按照初始约定比例共享收益。

三是银行向创投等机构发放贷款并约定资金用途，间接实现了对科技创新型中小企业的融资支持。

合作多方受益

无论银行是自身设立投资机构从事股权投资业务，还是和外部股权投资机构进行合作实现优势互补，对投贷联盟的参与各方都是好事一桩。

于银行而言，在混业经营的大发展趋势面前，传统的贷款收息业务面临压力需要创新，投贷联动就是这种大趋势下的创新突破；而且银行作为我国资本市场的核心，具备强大的资金优势和客户资源优势，对这些资源进行多元化挖掘是实现帕累托最优的有效途径。此外，针对利用自身资源设立子公司的投贷联动方式，银行可以实现股权投资和债权投资的有效契合，总结出风险防范的有效机制，形成规模效应进而有利于成本控制。

于创投机构而言，引入银行，可以充分利用银行的项目客户资源，特别是高成长性的科创企业，有利于增加项目的渠道来源并在一定程度上提高项目质量。在创投机构进行项目筛选并股权投资后，协议合作的银行能够对深入了解的科创企业进行后续的贷款支持，有利于为科创企业解决资金困难，进而有利于科创企业更好更快地发展壮大，为后续的创投机构获取超额收益提供支持并增加可能性。

于科创企业而言，投贷联动对其资金供给的连续性和股债比财务优化都会产生重要的影响，而且银行和创投机构的“强强联合”对“科创企业”在行业的发展和整合方面意义斐然。

没有免费的午餐

但天下没有免费的午餐，风险与收益总是

相形相伴。投贷联动可以实现各方共赢，前提是“做得好”。所以也不应忽视高风险资产趁机进入银行体系的可能，安全防控极为重要。

针对银行外部合作模式而言，基于股权投资的高风险性，应当建立审慎的创投机构的准入门槛和审查机制。比如可以根据创投机构的经营业绩、公司治理、管理层从业经验等多维度制定准入标准，以及对合作机构进行定期重检，加强贷后管理并优化风险控制措施以保证资金的安全性。

实行“防火墙制度”，进行风险隔离。比如，针对银行自身设立股权投资子公司实行投贷联动，由于体系内的股债联投，对于资金的运用、占用和流向，应严格把控和不定期监控。设立的资金属性应当是自有资金，杜绝债务性等其他属性资金的运用，避免由于股权项目高风险性所带来的财务的多米诺牌效应，所以，要与银行之间建立严格的“防火墙制度”。

建立投贷联动的贷前贷后管理机制。比如银行应当在贷款投放前严格要求创投等机构提供项目的尽调报告并承担尽职责任，对调查的方法与过程进行必要的复核，对于重要项目采取“派员共调”，尽可能要求创投机构对贷款提供连带保证责任。银行可以根据贷款规模及其重要性程度选择客户，与创投等机构共同参与到企业的日常经营管理中，对信贷资金风险状况实时监控并出具相关报告。

无论是美国硅谷银行的投贷联动模式，还是英国“中小企业成长基金”（BGF）的私募股权基金模式，在各自追求高收益的同时，也都面临股权项目本身、资金运用等诸多风险。我国投贷联动虽说是试点，但也应当结合我国实体经济和资本市场的现实状况和发展趋势，如此才能做到步步为营、稳中求胜。□

（作者供职于北京华商盈通投资有限公司）

银行和创投机构的“强强联合”对“科创企业”在行业的发展和整合方面意义斐然。

