

研究报告

2016 年第 127 期

2016.12.30

执笔：尚妍

yan.shang@icbc.com.cn

科创企业投贷联动业务 拓展风险与防范措施

要点

- 投贷联动，是一种以商业银行为主、将股权和债权相结合的融资服务方式，是对商业银行传统信贷模式的突破。这种创新服务模式的出现，一方面为商业银行提高科创企业服务能力找到一个适合的接入点，但另一方面又与商业银行现有的体制机制、风控理念、信贷文化、营销体制、人员配备存在诸多不匹配。
- 科创企业由于其轻资产、高风险、发展前景不确定性等属性，商业银行对科创企业的贷款业务风险较高，而除贷款风险外，投贷联动业务还面临着商业银行并不擅长的股权投资风险以及内外部投贷之间的联动风险。总体来说，商业银行开展科创企业投贷联动业务面临的风险更加复杂化、多元化。
- 科创企业投贷联动业务拓展的风险防范措施应包括：严把客户及第三方投资机构准入端；多维度的尽职调查；加强投贷后管理；建立完善利益分配机制。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

科创企业投贷联动业务拓展风险与防范措施

投贷联动，是一种以商业银行为主、将股权和债权相结合的融资服务方式，是对商业银行传统信贷体制的突破。这种创新金融服务模式形式的出现，一方面为商业银行提高科创企业服务能力找到一个适合的接入点，但另一方面又与现行银行体制机制、风控理念、信贷文化、营销体制、人员配备存在诸多不适应。投贷联动作为一种金融创新，本身就意味着风险的不确定性加大，商业银行在开展科创企业投贷联动业务时，除了面临传统的债权投资风险外，还将面临自身并不擅长的股权投资风险以及投贷之间联动风险（如收益分配、期限匹配、合同风险）等诸多风险，其风险来源更加复杂化、多元化。本报告在总结投贷联动业务模式特征的基础上，提出相关风险防范的措施建议。

一、科创企业投贷联动基本业务模式

投贷联动业务可分为跟贷、远期利率期权、可认股安排权及直投等四种业务模式，其中，远期利率期权、可认股安排权、直投等三种业务模式也可组合办理。

（一）跟贷模式

指风险投资机构与企业签订投资协议后，商业银行择优跟进发放贷款，同时锁定被投资企业的顾问、咨询、结算等服务。根据风险控制方式的不同，可具体分为信用、股权质押、投资机构保证、投资机构回购等四种模式。

1、信用模式。指银行对风险投资机构按其实际投资数额的一定比例，向其已投资的借款人发放的短期融资，并以借款人实际控制人及其配偶（如有）个人连带责任保证为主要担保措施的业务模式。

2、股权质押模式。指银行对风险投资机构按其实际投资数额的一定比例，向其已投资的科创企业发放短期融资，并以科创企业实际控制人所持有的该企业全部或部分股权质押和实际控制人及其配偶（如有）个人连带责任保证为主要担保措施的业务模式。

3、投资机构保证模式。指银行向风险投资机构已投资或拟投资的科创企业发放短期融资，并以风险投资机构保证和企业实际控制人及其配偶（如有）个人连带责任保证为主要担保措施的业务模式。

4、投资机构回购模式。指银行、风险投资机构、借款人及其实际控制人四方签署股权回购协议，约定风险投资机构在借款人不能偿还银行融资时，出资购买实际控制人质押给银行的股权，实际控制人以股权转让价款替借款人偿还银行融资。

（二）远期利率期权模式

指银行在向科创企业贷款的同时，签署一份远期利率期权协议，当协议中约定的条件触发时，企业需要在正常本息兑付外，额外支付给银行一笔远期利息。触发条件是指在约定期限内成功引入新一轮私募投资、上市、定增、被并



购等。

（三）可认股安排权模式

指银行在向企业提供贷款等商业银行金融服务时，由目标企业及其控股股东、实际控制人同意并经股东会通过赋予银行一项权利，使银行有权在约定的时间内指定银行集团内投资机构或第三方投资机构代表银行按照约定的条件以自有资金对借款人进行股权投资。可认股安排权模式可细分为主导投资和跟投投资两种形式。不论是主导投资还是跟投投资，银行指定的风险机构及其他投资人均按公司章程、投资协议等文件享有股东权利。

1、主导投资模式。指在行权期限内，银行有权主动指定风险投资机构按照约定的价格和份额对目标企业进行股权投资，目标企业予以接受且配合银行行权。

2、跟投投资模式。指企业成功与未经银行确认的投资机构签署投资入股协议，银行有权安排合适的投资机构以同等条件投资入股。

（四）直投模式

指银行为借款人发放贷款时，并指定银行集团内投资机构或第三方投资机构以自有资金直接投资于借款人，以便在企业实现公开上市或被并购时获取资本增值，对高风险进行补偿。

二、科创企业投贷联动业务拓展的风险

科创企业由于其轻资产、高风险、发展前景不确定性强等属性，商业银行对科创企业贷款业务风险较高，投贷联动的核心就是以企业高成长所带来的投资收益补偿银行债务性融资所承担的风险。但是，商业银行的债权投资还是要面对科创企业诸如市场风险、管理风险、公司治理风险、道德风险等一系列风险挑战。

从股权投资角度来说，投资科创企业本身就是一个高风险领域，主要面临投资决策风险、企业经营风险、资本市场风险、法律风险、执行风险以及市场化退出风险等。加之商业银行对于科创企业股权投资领域并不擅长，体制机制不完善、经验不足、人才储备不足等更是商业银行涉足科创企业股权投资领域的重大难题。

从投贷之间的联动角度来说，银行与银行集团内投资机构（内部投贷联动）的联动风险或银行与第三方投资机构（外部投贷联动）的联动风险有所不同，然而总的来说联动风险则更加复杂化、多元化。

从内部投贷联动风险来说：一是“投”和“贷”的联动决策风险。“贷”是分支行层面分散审批，“投”是银行集团内投资机构集中决策，两个决策主体如何结合是有效联动的根本。二是“投”和“贷”的风险偏好冲突风险。投贷联动的借款人普遍缺乏有效抵押物，过去的财务状况难以被传统商业银行所接收，而股权投资则看重的是未来的成长性，另外，商业银行追求的贷款是100%安全收回，而股权投资讲究的是概率，追求总体收益覆盖风险，允许出现一定的风

险损失，尽管投贷联动业务中允许“投”对“贷”进行对应的风险补偿，但是传统商业银行客户经理风险偏好未能根本改变，缺少平衡“投”和“贷”风险的把控能力，“投”和“贷”的风险偏好冲突风险客观存在。**三是风险补偿机制风险，即“投”如何补偿“贷”的风险。**首先是人员激励上，“投”是由集团内投资机构开展，“贷”是由信贷人员发放，一旦贷款出现不良，如何补偿信贷人员；其次是考核期限上，信贷人员是按年或按季考核，而投资收益可能需要5年，二者考核期限存在不匹配。

从外部投贷联动风险来说：**一是第三方合作机构的管理风险、公司治理风险。**合作机构的开发执行能力、风控能力、投资管理能力和运营管理能力是合作投资成功关键。**二是第三方合作机构的道德风险、信用风险等，**良好的信用环境是合作的重要前提。**三是合同风险。**投贷联动涉及借款合同、借贷担保合同、相关股权投资合同等多主体、交易结构复杂的相关合同文件与条款，应保证合同的规范性、完备性、合法性和有效性，明确各方的责、权、利。**四是法律风险。**从“投”的角度而言，投资期权的取得，到行权投资，再到退出，时间跨度大，中间环节多，涉及贷款银行、投资机构、借款公司等多个法律主体，法律关系复杂，存在一定的法律隐患。

三、科创企业投贷联动业务拓展的风险防范措施建议

（一）严把客户准入端

扩展科创企业投贷联动业务，需要对客户抵质押物、过去的财务状况等条件限制有所放宽，但是对客户真实性、技术的领先性、科研投入与实力等方面需要严格把关，并且需明辨企业未来的成长性，既可借助合作机构的判断与推荐，也要确定银行自身的准入标准。

一是科创型企业认定。如经试点地区政府科技部门认定的科创型企业（政府科技部门包括但不限于科学技术委员会、经济和信息化委员会、商务委员会等）；企业创办人列入试点地区创新人才引进计划或获得省级或地市级（含）以上科技类人才称号；企业有原始性创新、集成创新、引进消化再创新等可持续的技术创新活动，企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权；企业产品（服务）属于国家重点支持的高新技术领域的行业范围；具有劳动合同关系且具有大学本科以上学历的职工人数占企业月平均职工总人数的比例较高，其中研究开发人员占企业月平均职工总数的比例较高，研发核心团队人员稳定；研究开发费用总额占同期销售收入总额的占比不得低于一定比例；高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例较高等。

二是对科创企业主要股东（含实际控制人）经营经验的要求。如企业经营时间年限、其主要股东（含实际控制人）本行业经营经验等。

三是对过度融资的防控。如对外担保占净资产的比例、已有融资额度、融资合作银行家数等。



四是市场认可程度。如完成技术创新后，产品是否得到市场认可、市场资本的追逐程度、完成市场化融资的轮数等。

五是道德风险的防控。包括信誉良好，具备履行合同、偿还债务的能力、无不良信用记录；法定代表人（或实际控制人）及其配偶无恶性不良信用记录等。

（二）严把第三方投资机构准入端

投贷联动涉及与外部投资机构的合作，如果外部投资机构选择不当，商业银行不但面临本金损失风险，而且会面临法律风险。现阶段，优质的股权投资机构主要包括地方政府投资引导基金、知名投资机构、上市公司及大型集团公司下属股权投资公司等，在此基础之上，还应满足一定的准入条件。

一是对规模与经验的要求。如实缴资本金、累计资产管理规模、累计股权基金管理只数、经营年限等。

二是对投资实力的要求。如要求股东实力雄厚、投资管理能力和风险控制能力较强、管理团队稳定且投资策略稳健、历史投资业绩良好、开发执行能力和运营管理能力较强、投资领域专注、能为被投资企业提供增值服务、市场地位在同类机构中排名前列等。

三是对政府投资引导基金的要求。应选择一定层级、一定区域的政府投资引导基金。

（三）多维度的尽职调查

除传统信贷业务尽职调查需关注的内容外，投贷联动业务尽职调查还需要重点关注以下内容：

一是借款人维度。如借款人经营现状和发展前景，征信情况、技术专利和研发能力、管理团队构成和管理能力、商业模式以及市场评价情况，过去两年的销售增长情况、大额对外投资和经营性现金流情况；主要投资人对借款人的评估报告、估值依据；借款人所在行业的政策前景、市场前景、市场总容量、竞争情况等；还款能力除考虑其经营现金流入之外，还应考虑其成长性和未来融资能力等。

二是第三方投资机构维度。如第三方投资机构的高级管理团队的投资管理能力和过往投资业绩、承诺资金到位情况、对外负债及担保情况；第三方投资机构及其受托管理机构与借款人除股权关系外，是否存在其他关联关系；跟贷模式下，第三方投资机构资金支付情况、股权登记过户情况以及第三方投资机构与借款人之间签署的相关协议；以第三方投资机构增信为主的保证、回购模式，第三方投资机构公司章程或合伙协议是否对于保证、股权回购或将其持有其他公司股权质押等有限制性条款；以第三方投资机构增信为主的保证、回购模式，贷款到期日是否在第三方合作机构合作限额有效期内等。

三是资本市场维度。如可认股安排权模式下，对客户的转股条件是否对银行有利，行权股份比例是否合适，企业是否具备投资价值，行权价格的估值水平是否安全，投资资金托管以及资金监管是否管理到位，是否有其它风险防范措施应对股价波动风险；可认股安排权及直投模式下，投资是否能安全退出，

对于以资本市场（IPO、定向增发、并购出让）为退出渠道的项目，重点分析企业上市的可行性、投资收益及分配，以及在未能成功上市情况下回购方的回购能力（现金流），须详细测算回购期内回购方的综合经营收益在偿还到期付息债务、支付资本支出和其他刚性支出后的净现金流对股权回购款的覆盖情况。

（四）加强投贷后管理

一是借款人情况。如关注借款人的定增、上市或挂牌进展情况以及其主要风险投资机构进出情况；如果借款人出现潜在或已暴露资产风险，应及时为借款人提供并购、股权融资、债务重组等风险资产化解的解决方案，降低债权融资风险；定期对质押的知识产权、无形资产及企业整体估值进行评价；对信贷资金带来的现金流、主营收入、利润的增长情况进行监测。

二是第三方投资机构情况。如关注第三方投资机构持续承诺资金到位情况、收益分配情况、对外负债及担保情况以及已投项目的整体情况，重点关注第三方投资机构是否出现高级管理团队变动、解散与清算的情况，以及第三方投资机构整体经营管理变化情况，后续新基金发起情况等。

三是建立科创企业投贷联动贷后、投后业务监测和评价体系。结合各区域内经济特点，合理确定投贷联动业务退出的触发条件和机制，制定相关预案，明确退出程序，发现不利情况，应立即采取措施。

（五）建立完善利益分配机制

一是建立利润分配机制。对于银行信贷部门推荐贷款客户、集团内投资机构进行投资的，集团内投资机构应将扣除资金成本及其他中介机构相关费用后的项目净收益（包括但不限于基金管理费、保荐费、承销费、顾问费、后端投资收益等）作为分润基数，向信贷部门进行一定比例的分润；对于集团内投资机构投资、银行信贷部门进行贷款的，集团内投资机构向信贷部门进行少量分润。

二是建立收益抵补资金池。可探索对已投（自有资金直投或代理投资）的市场化股权项目，从投资收益中提取一定比例进入收益抵补资金池，专项用于抵补贷款损失。同时，也可探索在集团层面建立收益抵补资金池，以 3-5 年为考核期，综合考虑投资收益和贷款风险。