

研究报告

2016 年第 110 期

2016.11.04

执笔人：张曦如

zhangxiru@icbc.com.cn

我国商业银行参与风险投资的探讨

要点

- 从国际经验来看，商业银行与风险投资实际上存在着战略合作关系，商业银行与资本市场的发展是互相补充、互相促进的。在政策支持和法律法规允许的框架下，商业银行可积极探索参与风险投资的创新模式。
- 风险投资在资本属性、资产流动性、资金风险和资产盈利性等方面与传统商业银行业务相比呈现完全不同的特征。但商业银行参与风险投资具有潜在的积极意义，将有利于我国产业升级和经济结构转型，帮助商业银行应对金融脱媒和谋求资产多元化，促进我国风险投资产业的进一步发展。
- 从国外商业银行的经验来看，其参与风险投资的方式包括直接股权投资、间接股权投资、风险贷款、政府担保债券等多种模式，值得我国商业银行借鉴。
- 从现实条件来看，我国商业银行参与风险投资仍需要在制度层面和自身层面做出一系列变革和准备，包括：推动信用担保机制的建立和完善；推进传统监管体制的变革；创新商业银行新型业务管理思路；发展金融交易风险控制工具；培育风险投资专业队伍。

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。

我国商业银行参与风险投资的探讨

2016年7月，中共中央、国务院印发《关于深化投融资体制改革的意见》，作为我国当前和今后一个时期投融资领域的顶层设计，明确提出“开展金融机构以适当方式依法持有企业股权的试点”。政策的出台在对商业银行信贷经营管理带来重要影响的同时，为商业银行开拓新的市场、新的业务，例如涉足风险投资领域提供了更广阔的机遇。

一、传统商业银行业务与风险投资的比较

与传统商业银行业务相比，风险投资呈现出如下特征：首先，从**资本属性**看，传统商业银行资金是一种借贷资本，而风险投资是一种权益资本，其着眼点不在于投资对象当前的盈亏，而在于他们的发展前景和资产的增值。第二，从**资产流动性**看，传统商业银行的经营原则之一就是要保持资产的流动性，因此信贷资产的投放需考虑长短结合；而风险投资往往是在风险企业初创时就投入资金，一般需经3—8年才能通过退出取得收益，而且在此期间还要不断地对有成功希望的企业进行增资，是一种流动性较小的中长期投资。第三，从**资金风险**看，保证资金的安全性是商业银行的经营原则，因此信贷资产通常投放于风险较低的领域，其资金投放



对象为成熟期企业；而风险投资是一种无担保、高风险的投资，主要用于支持种子期、初创期和发展期的高技术企业。第四，从**资产盈利性**看，商业银行的盈利来源主要是传统信贷业务，尽管近年来我国商业银行越来越注重经营多元化，但利差收入仍占到我国商业银行利润的绝大部分。风险投资是一种追求超额回报的财务性投资，投资人并不以在某个行业获得强有力的竞争地位为最终目标，而是把它作为一种实现超额回报的手段，通过上市或出售达到退出并取得高额回报。

二、商业银行资金参与风险投资的意义

（一）对我国产业升级和经济结构转型具有积极作用

资金短缺和来源单一仍然是制约高科技发展的重要因素。尽管创业板等融资渠道的推出对高科技产业发展和提高高科技企业创新能力具有推动作用，但这对于在我国经济中占越来越多比重、日益成为本土创新升级重要力量的中小科技型企业而言仍远远不够。而如果商业银行的部分专项信贷资金能够以某种模式参与风险投资，则有利于扩大风险投资的资金来源，使更多的资金投向科技经济发展的最前沿，有效推进高科技的产业化与产业的高科技化，帮助解决高科技发展及其产业化过程中的资金不足问题，从而对支持我国产

业升级和高新科技成果转化发挥积极作用。尤其在当前供给侧结构性改革的大背景下，优化投资结构、用增量改革促进存量调整是未来时期的重点，商业银行资金适当参与风险投资，也将助推资金流向高效率、高技术、高附加值的产业领域，并淘汰落后产能，促进产业升级和结构转型。

（二）是我国商业银行应对新兴挑战的可选途径

1. 参与风险投资是商业银行应对金融脱媒的手段之一。

随着资本市场高速发展，金融脱媒、泛资产管理等新的变化接踵而至，银行传统业务受到冲击，市场份额逐步被挤占。在这种新形势下，商业银行必须为自己找到新的资金运用渠道，通过金融服务的全面化发展，争取更广大的客户群体，开拓新的利润空间。美国商业银行在上世纪 80 年代末到 90 年代初，由于受到金融自由化和脱媒化的冲击，经营业绩大面积恶化，利润大幅下滑，全行业亏损严重，破产银行和问题银行的数量急剧增加。随后，美国商业银行开始实行全面改革，引入新的经营理念并采用新的管理方法，积极利用高速发展的资本市场这一重要资源，获取新的增长点。部分银行便与风险投资机构进行积极合作，不仅拓宽了商业银行资金的运用渠道、提高了资金收益、扭转了经营困境，同时也促进了美国高科技产业和风险投资业的发展。这对于面临金



融脱媒挑战的中国商业银行也具有重要的借鉴价值。虽然目前我国商业银行在金融体系中仍居主导地位，但随着资本市场的蓬勃发展，越来越多的大中型企业开始通过证券市场进行直接融资，或设立财务公司在集团内部进行资金归集，商业银行所占金融资产的份额正在逐渐下降，盈利空间也受到挤压。我国商业银行必须要积极探索与资本市场形成良性互动的发展模式，参与风险投资或是可选途径之一。

2. 参与风险投资是商业银行实现资产结构多元化的方式之一。随着我国商业银行资产结构多元化进程的加快，长、短期限结合，高、中、低风险含量资产分布均衡，高利润率、低利润率资产优化配置的资产结构正在逐步形成，这就要求银行以多种形式将其资产投向多种领域，以求实现利润最大化。然而，从我国金融体制的现状来看，制度选择往往是重视安全甚于重视效率。在当前“三期叠加”的关键时期，保证资产质量固然是商业银行当前工作的重点，但从长远布局来看，通过金融创新向高科技产业投资也是必然选择，是商业银行谋求逆周期增长的方式之一。商业银行可以尝试积极设计多种投资模式，在风险防控的大框架下，探索风险共担、利益共享的分配机制，改变当前银行担风险、企业享利润的局面，提高风险投资的收益率，开拓新的利润增长空间。

（三）有利于推动我国风险投资产业的进一步发展

商业银行资金参与风险投资有利于我国风险投资体系的多元化。我国风险投资产业近年来蓬勃发展，目前已成为全球范围内仅次于美国的第二大风险投资市场。2015 年全年，我国 VC/PE 市场募资完成基金数量为 1206 支，总规模达到为 572.71 亿美元；2015 年全年的投资案例共 2824 项，投资金额总规模达到 369.52 亿美元^①。但尽管如此，相比于发达国家的风险投资市场，我国风险投资仍面临着来源单一、资金短缺的双重制约。商业银行资金参与风险投资，一方面有助于解决风险投资来源单一、资金短缺和投资主体不明等问题，另一方面可以带动养老金、保险基金、产业资本、个人资金进入风险投资基金，从而加速风险投资体系的多元化发展。

三、国外商业银行参与风险投资的经验

（一）美国模式

美国商业银行参与风险投资有多种模式。如果商业银行所投资的对象直接是目标企业，为直接股权投资模式（例如美国小企业投资公司 SBIC 模式）；如果商业银行不直接对被投资企业进行投资，而是通过先投资相关风险投资机构，再

^① 数据来源：投中集团 CVsource 数据库



由该机构投资目标企业，为间接股权投资模式（例如成为风险投资机构的有限合伙人，或投向基金中的基金 FoF）；如果商业银行不是进行股权投资，而是以放贷的形式对目标企业进行信贷支持，为风险贷款模式；如果商业银行作为机构投资者购买经美国小企业管理局担保的投资信托向公众发行的债券，间接地参与风险投资，为购买政府担保债券模式。

在国外银行参与风险投资的实践中，美国硅谷银行是一个典型的成功案例。硅谷银行成立于 1983 年，是一家与传统银行经营原则完全不同的银行，因为它不按照一般商业银行流动性、安全性和收益性这“三性”原则向企业发放贷款，而是专门为一些风险特别高且处于初创期的高新技术企业提供金融服务。硅谷银行的经营模式概括起来有以下几个特点：第一，风险贷款。风险贷款为硅谷银行确保了稳定的收益来源。硅谷银行和一般商业银行一样，也从事传统的信贷业务。由于硅谷银行服务的对象是处于初创期的创新型企业，它们大多急需资金的支持，因而对于贷款利率并不十分敏感。利用存贷款利息的较大差别，硅谷银行获得了高于一般银行的收益率。第二，直接投资。硅谷银行通过对风险企业进行股权投资，分享这些高科技企业成长带来的收益。在为初创的高科技企业提供信贷服务时，硅谷银行往往会附带一

些条件,比如获取这家公司的部分期权,或者是在贷款到期后通过“债转股”的方式获取公司的股权。一旦公司成功上市或股票升值,就能给硅谷银行带来巨大的收益。这部分通过贷款附带条件获得的股权投资保证了硅谷银行可以成功分享风险企业成长性带来的好处。第三,间接投资。硅谷银行与风险投资机构合作,对高科技企业进行间接投资。与风险投资机构建立紧密的合作关系一直是硅谷银行最重要的策略之一。硅谷银行是多家风险投资基金的股东或合伙人。同时,硅谷银行还建立了风险投资咨询顾问委员会,为其与风险投资机构的合作提供必要的支持。第四,注重风险控制。硅谷银行运行模式的特殊性决定了它必须采取特殊的风险控制方式:一是规定所服务的客户对象必须是有风险投资支持的公司;二是对服务对象进行详尽的调查,调查对象及内容包括企业管理层、已经向这些企业投资的风险投资公司、企业的财务公司、法律顾问、现金流等;三是签定抵押担保协议,以企业技术专利作为抵押,如不能按时还贷,技术专利出售款银行有优先受偿权。总体而言,硅谷银行的投资模式涉及到了直接、间接和风险贷款,是非常典型的综合运用风险投资各种模式的银行,值得我们借鉴。



（二）日欧模式

美国风险投资市场的主角主要是私营风险投资企业；而在日本，风险投资的主体则以大型公司或大型银行为主；在欧洲，风险投资的主导则为国家政府。区别于美国商业银行直接参与风险投资的模式，日本和欧洲则更多的采用风险贷款的模式介入风险投资领域，在这种模式下，银行只是作为一个中介机构为企业提供贷款，并不会过多参与到被投资企业的经营管理活动。在风险贷款模式下，又分为直接贷款和间接贷款两种模式。直接贷款是由商业银行附属的风险投资公司直接贷款给创业企业。为了控制风险，银行附属的风险投资机构在投入资金之前，通常会与一家愿意向目标企业投资的私人投资公司签署三方协议，并约定其投资额不低于银行所投入的资本，这家私人投资公司一般由目标公司自己寻找。因为整个投资过程引入了私人投资公司进入创业企业进行经营与管理，所以银行自己并不会参与，最后，商业银行还会要求被投资企业按年支付一定比例的固定报酬或效益报酬，并且在协议到期时，向银行一次性还款。如果出现特殊情况，比如被投资企业经营失败，则可以豁免其还款或赔偿的责任。而间接模式则是由一家私人投资公司向商业银行申请贷款，再将资金投入创业企业的形式，在这种模式下，

商业银行并不直接面对创业企业，所以被称为间接模式。但是在这种情况下，商业银行一般会要求私人投资公司所投资的企业符合银行在行业方面等的指定要求，也会要求私人投资公司投放一定比例的自有资金，以达到风险分散的目的。

从资金来源的角度上来看，不管是在日本还是在欧洲，金融机构附属的风险投资公司都是风险投资市场的主要资金供应方；从投资对象与阶段的角度上来看，它们都是为处于发展中后期的企业提供资金，因为商业银行存在投资专业人才缺失、经验不足的劣势，这样能更好地降低其风险；而从政府参与程度的角度上来看，日本政府是通过成立专门的担保机构或是其他金融机构，来为创业企业提供融资担保或是成本较低的资金；而欧洲政府则是制定了一系列担保或是贴息的计划以鼓励商业银行进行风险投资。

综上所述，国外商业银行参与风险投资业务，主要有股权投资和债权投资两种，其中股权投资的风险大于债权投资，所以在股权投资的模式下，一般会要求介入被投资企业的生产经营活动并对其产生影响。然而，不管是进行股权投资还是债权投资，商业银行都偏向于投资企业成长周期能产生稳定现金流的中后阶段，并积极与相关的风险投资机构合作，借鉴其先进的技术和人才，最大限度的控制风险。这些



经验与模式都值得我们探讨和借鉴。

四、我国商业银行参与风险投资亟待解决的问题

近年来，我国商业银行也逐渐开始了参与股权投资的探索与尝试。例如，商业银行可与风险投资机构签订“投资联盟协议”，以“投贷联盟”的模式参与风险投资业务，一个典型案例便是2003年招商银行上海分行与上海创业投资有限公司合作，为上海创业投资有限公司旗下的被投资公司提供1.5亿授信额度的短期资金需求。再如，2008年工商银行旗下工银国际在香港获得全牌照银行资格后，开始以工银国际为平台进行私募股权投资运作。但从我国商业银行全局以及与发达国家商业银行的对比来看，我国商业银行参与股权投资，尤其是风险投资的程度仍较低，在制度层面和自身层面仍面临诸多现实问题，需要着力加以解决。商业银行可以从以下几个方面着手：

（一）推动信用担保机制的建立和完善

长期以来，商业银行以信贷资金支持高科技企业的最大障碍是风险与收益不对称。即使高科技企业利润成倍增长，银行也只能收回本金和利息；但若企业经营不善或市场形势突变，贷款损失则必须由银行自己承担。因此银行面对高科技企业不得不慎之又慎。要解决银行信贷低收益与高科技企

业高风险的矛盾，调动商业银行的积极性，关键一步是要为商业银行参与风险投资建立信用担保机制。发达国家的实践证明，担保基金和担保机构是企业技术创新融资服务体系中最重要的组成部分之一。有了担保基金和担保机构的支持，商业银行就可以降低风险，而企业技术创新就能更容易地获得贷款。担保资金如果运用得当，就可以以较少的资金保证带动更多的银行贷款。

（二）推进传统监管体制的变革

分业监管体制对商业银行的严格束缚，使商业银行缺乏金融创新的政策空间。风险投资最大的特点就是以股权方式参与投资，而在我国目前的体制下，商业银行是不能直接从事股权投资的。因此，商业银行要进行风险投资就必须处理好商业银行业务与投资银行业务的关系。从趋势来看，未来的同业竞争日趋激烈，传统业务的利润率将出现下降趋势，商业银行必须要通过创新去积极参与资本市场业务。比如，商业银行可以借鉴发达国家模式，与投资银行、大中型企业及民间资本共同出资，组建股份制风险投资公司，从而成为风险投资市场上的投资主体。

（三）创新商业银行新型业务管理思路

借鉴国际经验，商业银行可以通过多种形式来介入风险



投资及相关领域。首先，商业银行可以充当风险资本的提供者，直接进行风险投资，比如出资设立附属的风险投资机构或商业银行参股现有的风险投资机构；第二，商业银行可以通过其附属的投资银行部门为风险投资运作提供各种中介服务，比如充当风险投资机构的筹资中介、或是风险资本的退出中介；第三，商业银行可以通过与风险投资机构、风险企业建立多层次的合作关系，例如获取向一些创业成功、具有良好发展前景的企业提供后续贷款的优先权，从而提高贷款收益，为商业银行的其他业务拓展客户。因此，商业银行应当开拓思维，在借鉴国际先进同业的基础上，积极创新、探索适合中国商业银行的参与风险投资业务模式。

从近期来看，受分业经营监管体制的要求，当前我国商业银行参与风险投资及相关领域的主要切入点可主要考虑与风险投资机构和风险企业建立密切合作，例如与特定的风险投资机构建立战略合作关系、为风险企业提供财务顾问和信息咨询等投资银行服务。既利于开拓新的业务领域，也可通过与新兴产业高质量企业的早期合作促进传统银行业务的质量优化和带来新活力。从更长远来看，商业银行也应密切关注我国金融业发展的新趋势，或可适时扩大对风险投资领域的介入力度，这对于商业银行降低对信贷业务的依赖、

开拓新的利润增长点具有重要意义。在介入方式上，应积极吸取国际经验和教训进行模式探索，可优先考虑提供投资银行服务和参股风险投资机构的形式，谨慎发展银行控股或附属的风险投资机构。

（四）发展金融交易风险控制工具

商业银行从事风险投资业务，首要的一点就是要控制交易风险。由于风险投资业务一般是场外交易且交易金额巨大、结算分散、没有保证金制度和每天结算头寸制度，因此，其交易风险比传统商业银行的信贷风险大得多。同时，由于我国的资本市场尚不够发达，商业银行的风险投资也缺乏必要的金融避险工具。因此，创新控制交易风险的金融工具便成为我国商业银行从事风险投资的当务之急。应积极借鉴当前国内外市场上的新型金融避险产品，在控制交易和信用风险方面创新思路，结合传统的担保模式的同时，积极发展新型金融工具，通过股权、债券、信贷以及期权衍生品等多种工具，针对不同行业性质、发展阶段、风险特征的企业设计有针对性、相对复杂的组合型投资产品或合约，为商业银行参与风险投资做好更充分的风险准备。

（五）培育风险投资专业队伍

人才问题是风险投资成功的重要一环，不仅包括风险投



资项目的企业家人才和创业团队，也包括风险投资家本身。由于风险投资的高风险性和专业性，使得商业银行必须锻炼、培养出一批熟悉风险投资、精通资本运营的专业精英，他们能够准确评估风险投资的项目风险，预测风险出现的时间、阶段，而且能够提出预防、分散、化解项目风险的方案和措施，使银行资产在一定的风险下获得较高利润，以实现资产结构的多元化和利润最大化。从现实情况看，我国商业银行是人才储备较为充裕的金融部门，在风险管控和资产管理领域已有大批高素质人才，可通过一定理论培训和实务经验的积累，协助这部分人才的技能转化和工作转型，培养和造就风险投资领域人才，使商业银行在专业技能和人才队伍方面做好参与风险投资的准备。

综上所述，商业银行与风险投资实际上存在着战略合作关系，从国外商业银行的经验来看，商业银行与资本市场的发展是互相补充、互相促进的。在政策支持和法律法规允许的框架下，商业银行或可积极探索参与风险投资的方式。随着我国市场经济体制的逐步成熟和金融市场的进一步规范，商业银行参与风险投资，或可作为改善和调整资产结构较为单一的选项之一，从而增强商业银行适应市场的能力，同时也为风险投资产业的发展增添活力。