

研究报告

2016 年第 116 期

2016.11.24

执笔：鲁晓琳

luxiaolin@icbc.com.cn

商业银行投贷联动动态追踪

要点

- 在综合经营、全能型银行发展趋势的推动下，商业银行纷纷试水投贷联动。从目前商业银行的实践看，投贷联动主要包括三种模式，分别是集团内部联动模式、与风险投资机构合作模式以及与其他机构组建股权投资基金模式。
- 作为符合当下中国国情的金融服务模式，科创型中小企业的特殊性、国家层面相关政策存在限制和缺失、商业银行自身的原因导致了投贷联动发展相对缓慢，广度和深度都有待进一步拓展。
- 为推动投贷联动模式健康快速发展，应配套实施相关宏观政策。另外，在总结已有经验的基础上，商业银行自身亟需建立一套完备的投贷联动制度体系来保证业务规范运作，并不断完善投贷联动的风险防控保障机制，促进投贷联动可持续发展。

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。

商业银行投贷联动动态追踪

2016年4月21日，银监会、科技部与中国人民银行联合出台《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》，批准北京银行等10家银行作为投贷联动的试点银行，中关村等5个区域为试点地区。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”，为商业银行投贷联动提供政策依据。

在综合经营、全能型银行发展趋势的推动下，商业银行纷纷试水投贷联动。但鉴于科创型企业的特殊性、政策限制等原因，当下商业银行参与投贷联动的广度和深度都还比较低。本报告在梳理国内商业银行投贷联动实践现状的基础上，对制约因素进行了归纳总结，并从宏观政策和商业银行两个层面就如何积极审慎开展投贷联动业务提出了政策建议，供参考。

一、商业银行投贷联动实践现状

投贷联动是“股权投资”与“信贷投放”相结合，其实质是商业银行基于风险与收益之间关系而产生的一种业务模式创新，通过股权和债权相结合的服务方式，以科创型企业高成长性所带来的投资收益补偿银行债务性融资所承担的风险。从目前商业银行的实践看，投贷联动主要包括三种模式，分别是集团内部联动模式、与风险投资机构合作模式以及与其他机构组建股权投资基金模式。

（一）商业银行集团内部联动模式

在综合化经营的大趋势驱使下，包括国有和股份制在内的多家商业银行均已在香港成立了具有股权投资资质的子公司。这种集团内部联动模式就是指，



商业银行通过与境外子公司协同或设立科技金融专营机构，发挥集团优势开展股权投资业务，在集团内部实现投贷联动。

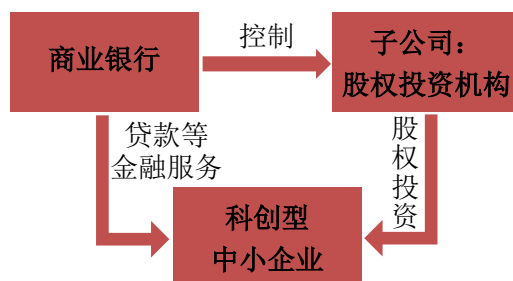


图1 商业银行参控股股权投资子公司模式

资料来源：东北证券，华融证券，平安证券

（1）南京银行：母公司与子公司协同

南京银行自2015年1月起，开始实践“小股权+大债权”投贷联动模式的创新业务。南京银行针对初创阶段的科技型中小企业，依托控股的鑫沅基金名下孙公司鑫沅股权投资管理公司，持有科技型中小企业1%至2%的股权，并结合企业的中长期业务发展规划，以培育客户为主要目标，“一户一策”，配套贷款等大债权支持。

2016年8月31日，南京银行及鑫沅股权投资管理有限公司与科化新材料泰州有限公司签订投贷联动协议，其中，鑫沅投资的股份占科化新材料股份的3%，南京银行配套资金3000万元。此外，鑫沅股权已经投资了50多家企业，这些企业中有的和科化是同行业或者上游、下游的企业，这可以在资源整合方面为科化提供支持。

（2）建设银行：设立科技金融专营机构

2016年5月26日，中国建设银行投贷联金融中心在苏州挂牌成立。该中心以高新技术、新兴产业、自主创新企业为主要投资对象，定位于总行级机构，被赋予了更为独立、更接近市场化的经营模式和业务权限。该中心由建设银行与子公司建银国际联合经营，将信贷服务与建银国际的投行产业链相结合，高

效协调建行集团股权资金与信贷资源，为企业不同发展阶段量身打造投贷结合的金融服务方案。

另外，借投贷联金融中心挂牌的时机，建设银行与苏州市政府达成战略合作协议，并与苏州市财政局、金融办分别签署苏州市城市发展基金战略合作协议、投贷联动基金与并购基金战略合作协议，与辖内相关开发区与产业园签署战略合作协议。

（二）商业银行与风险投资机构合作模式

此模式是商业银行实践投贷联动的主流模式。按照与风险投资机构合作程度的不同，又可分为两类：（1）“贷款+股权投资”联动模式，即商业银行通过与风险投资机构签订战略合作协议，对部分风险投资机构已经入股的企业给予信贷及相关金融产品的支持，同时还可以锁定目标企业包括顾问服务、未来配套业务及资金结算等全面业务。（2）“贷款+选择权”模式，即商业银行与合作的风险投资机构约定选择权，在贷款协议签订时，约定可以把贷款作价转换为对应比例的股权期权，当企业客户通过 IPO、股权转让或者被并购等方式实现了股权溢价后，可由风险投资机构抛售所持的这部分股权，从而实现收益共享和分成。

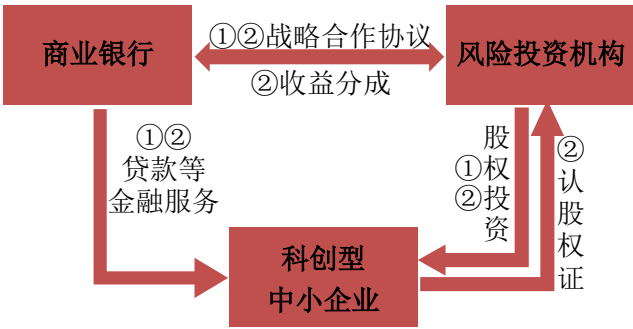


图 2 商业银行与风险投资机构合作模式

资料来源：东北证券，华融证券，平安证券



表1 商业银行与风险投资机构合作的主要投贷联动产品一览

代表银行	代表产品	业务介绍
中国银行	投联贷	该行深圳分行联动市政府、科技园高新管委会、中银国际投资、达晨创业投资和国信证券等官方和第三方知名机构，在参考 PE 股权投资金额的基础上，为中小企业发放“晋级贷”，配备票据融资、应收账款融资和股权收益权融资等系列产品。
招商银行	“千鹰展翅”系列产品：投融通、股权管家服务、供融通、投联贷、文创贷、上市贷、新三板直通车等产品	提供适应企业成长周期各阶段的直接融资与间接融资相结合的服务，如投融通实现企业 PE 股权投资资金的提前进入和无缝转换，促成企业、PE 和银行三赢；股权管家服务借助招行建立的私募股权合作平台，为优质的创新型成长企业引入私募股权融资服务、以及科技贷、商机贷、商链贷等一系列创新融资产品。
民生银行	投联贷	对于有合作关系的 VC/PE 投资机构拟投资或已投资的中小企业，以信用、股权质押、PE 保证或类保证等方式，为中小企业客户提供短期融资业务，融资额度最高可达 5000 万元，融资期限不超过 1 年。
	科技金融“启明星”计划	搭建科技金融合作平台，与交易所、券商、PE、公募基金战略合作，主要包括“三板一站通”和“新三板直通车”两大金融服务产品包，为“启明星”科创企业提供整体化融资解决方案，包括股东个人授信、流动资金贷款、项目贷款、夹层融资和投贷结合等。
兴业银行	“三板通”系列产品之投联贷	对于有合作关系的股权投资机构所投资的小微企业，灵活应用信用、股权质押、股权投资机构保证或股权投资机构承诺受让股权等担保方式，向小微企业提供的短期融资，最高可给予贷款额度 3000 万元。
	“三板通”系列产品之投贷通	主要面向具有高成长潜力和有明确上市预期的企业，在银行传统授信业务的基础上，指定并推荐股权投资机构参与，与企业约定相关要素，进行股权投资。
	兴业芝麻开花	覆盖 IPO 财务顾问、IPO 辅导保荐、私募股权融资、中小企业私募债发行、新三板挂牌、营销策划六大业务板块，不仅为企业提供传统商业银行的贷款资金支持，同时也积极为企业的股权融资、上市规划、发债融资、营销策划等各类业务需求提供专业化的帮助。

浦发银行	股权基金投贷联动	与优质股权基金管理机构紧密合作，从基金管理公司投资的企业中筛选出优质中小企业，尤其是在传统担保和授信模式下难以从银行获取信贷的科技型中小企业，为其提供股债结合、投贷一体的融资支持服务
	投贷宝	联合国际创投、市再担保公司，根据科技型中小企业实际资金需求和融资方式偏好，按照一定的股权投资和银行贷款配置比例，为中小企业提供“股权投资、银行信贷以及融资担保”三位一体的综合金融服务。
华夏银行	投联贷	与创投机构达成战略合作，在创投机构对创新型企业已进行风险评估和投资的基础上，银行以“股权+债权”的模式对企业进行投资，形成股权投资和银行信贷之间的联动融资模式，可采用单笔贷款一次性授信或给予授信额度循环贷款方式，期限最长3年。
北京银行	投贷通	与企业、创投机构形成锁定认股权的三方合作贷款模式，涵盖认股权贷款、股权直投等，其中，认股权贷款是银行在为中小企业提供授信支持的同时，利用银行的资源优势向企业推荐优质的股权投资机构；股权直投由北京银行与第三方合作，参与未上市企业股权投资或者上市公司股票定向增发。
	投贷保	联合中国投融资担保股份有限公司、启迪科服、北京中小企业信用再担保公司将投贷联动工作延伸到投贷保联动，通过充分发挥各自在债权融资、股权投资、融资担保等方面的优势，在债权领域提供首期3亿元专项融资担保额度，为信息技术、医疗健康、能源环保、新材料、互联网等科创型企业提供便捷融资服务。
	中关村小巨人创客中心	联合企业、机构、银行、政府等多方资源，围绕股权投资、债权融资、创业孵化开展工作，搭建一个股权投资和债权融资联动的平台
汉口银行	以投融通为总品牌，由三板通、创融通、投联贷、萌芽贷等近20项创新产品组成的科技金融产品库	与联想控股旗下投资公司君联资本、弘毅投资，湖北省高新技术产业投资有限公司等投资机构建立合作关系，通过“先投后贷”、“先贷后投”或“即投即贷”，银行与投资公司之间就可以形成“投”与“贷”的协同效应。

（三）商业银行与其他机构组建股权投资基金模式

商业银行与其他机构共同发起设立股权投资基金，再凭借股权投资基金平



台对外进行股权类投资，最终实现投贷联动。

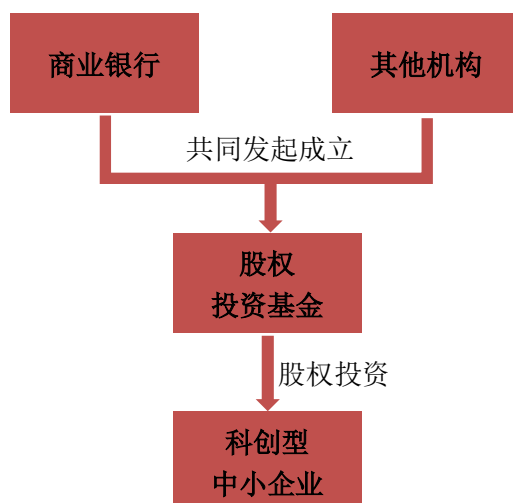


图3 商业银行与其他机构组建股权投资基金模式

资料来源：东北证券，华融证券，平安证券

（1）江苏银行联合银行和创投，以及券商、会计与律所等中介服务机构成立投贷联动合作联盟

由江苏银行发起，首批入盟机构包括江苏省高投、深创投、华泰证券、大成律师事务所等13家机构，目标是盘活以科创型企业为主的中小微融资链条上的各个机构参与主体，为目标客户提供一站式、多功能、覆盖全生命周期的金融服务，共同打造“‘1+N+3’开放式创新创业生态圈”。其中，“1”代表江苏银行，将利用自身资金、专业技术等优势为联盟提供动能；“N”代表若干知名优秀创投机构，借助他们在各细分行业领域、产业资源整合等方面的专业能力，帮助科创企业改善股权结构、优化公司治理；“3”代表券商、会计事务所和律师事务所三类中介服务机构，发挥其在上市辅导、财务顾问、法律咨询等方面专业优势，切实解决科创企业发展过程中遇到的各项难题。

江苏银行通过与政府机构、股权投资机构、上市公司合作等方式，在南京、无锡、苏州、常州、杭州等地设立了10只“投贷联动股权投资基金”，覆盖新

材料、生物医药、影视动漫等多个新兴产业领域。

（2）北京银行与启迪科服、中投保共同发起设立 5000 万元股权投资基金

北京银行联合中国投融资担保股份有限公司、启迪科技服务有限公司、北京中小企业信用再担保有限公司，共同签署了投贷保联动支持小微发展全面战略合作协议。在此基础上，北京银行与启迪科服、中投保共同发起设立 5000 万元股权投资基金，为小微企业提供直接的股权融资服务。其中，北京银行辅助参与基金投资的决策过程，为基金推介科创企业，并联合中投保对基金投资企业提供一定金额的债权融资，从而实现“发现客户+股权投资+债权融资+取得收益”的投贷联动模式。

（3）英诺天使基金联合华夏银行北京分行、北京晨光昌盛担保公司设立股权投资基金

在华夏银行成立北京中关村管理部的契机下，华夏银行北京分行与英诺天使基金、北京晨光昌盛融资担保有限公司共同研究推出投贷联动方案，为已获天使投资及下一轮投资意向书的中关村创业企业服务，并由英诺天使基金牵头发起设立专门用于股权投资的基金，并负责基金的管理、行权及退出等相关工作，华夏银行为企业提供不超过 300 万元的担保贷款，北京晨光昌盛融资担保有限公司为企业提供融资担保。对于累计获得多家机构多轮投资的企业，华夏银行可匹配一定额度的信用贷款。

二、当下投贷联动发展存在的难点与制约

作为符合当下中国国情的金融服务模式，投贷联动被视为商业银行转型发展的突破口、科创型企业解决融资难和融资贵的利器、政府推动创新驱动发展战略实施的抓手。然而现实情况是投贷联动发展相对缓慢，广度和深度都有待进一步拓展。主要是由以下原因造成的：

其一，科创型中小企业的特殊性。科创型中小企业处于初创期和成长期，企业的经营、发展、收益都存在很大的不确定性，且风险种类多、程度高，除



流动性风险、利率风险和市场风险等传统风险外，还存在逆向选择、道德风险等非传统风险，而这种高风险与商业银行的安全性要求相悖。由于回报率较高，风险投资机构 10 个项目中只要 1 个成功就可以获得巨大成功。而商业银行与风险投资机构不同，一方面商业银行作为信用中介，不宜过度承担风险，另一方面在投贷联动过程中商业银行承担与风险投资机构基本一样的企业经营风险，可以确定的收益却只有贷款利率，一般是基准利率上浮 10%-20%。虽然商业银行可以通过与风险投资机构签订协议在未来分享部分股权收益，但是收益回报期限过长，并由于缺乏法定依据而存在政策风险。这种风险与收益的不匹配直接影响了商业银行参与投贷联动的积极性。

第二，国家层面相关政策存在限制和缺失。首先，就商业银行集团内部联动模式而言，《商业银行法》明确禁止商业银行对企业进行直接股权投资，因此我国商业银行的股权类直接投资机构绝大多数都设在境外，这在一定程度上延长了决策链条，提高了沟通成本，削弱了集团化综合经营的优势。其次，关于商业银行与风险投资机构合作模式，商业银行的内生动力在于通过与风险投资机构签订协议，以分享部分股权收益的方式对债务性融资进行风险补偿，从而谋求更高的投资收益，然而认股权证的规范性和法律有效性尚缺乏国家层面相关政策的支撑，由此带来的不确定性和可能的政策风险削减了商业银行积极开展投贷联动的热情。另外，投贷联动缺乏配套的监管政策，银行贷款逾期三个月就被划入不良贷款之列，监管容忍度低使得商业银行对科创型企业的贷款存在诸多顾虑。

第三，商业银行自身的原因。首先，审慎的信贷风险管理文化一时难与激进的风险投资文化相结合。银行投贷联动业务的实质是以企业的未来现金流作为抵押，而现实中很多商业银行授信审批部门还是以企业过去 3 年是否盈利、贷款抵押物是否充足作为贷款依据，这与科创型企业多为轻资产公司、缺乏足够不动产作抵押不相容。而且，商业银行在审批、决策、风控等方面也与秉承高风险、高收益和高成长性的风险投资机构存在较大差异。其次，投贷联动需要商业银行具有较强的内外部资源整合能力，如客户、信息、人力、资金等，

而商业银行尚未积极主动地与风险投资机构搭建畅通的合作平台，信息共享与业务交流机制的缺乏限制了许多投贷联动项目的落地实施。

三、对积极审慎开展投贷联动的建议

投贷联动作为科创型中小企业的重要金融支持手段，当下已成为商业银行支持国家创新驱动发展战略并推动自身业务模式转型与升级的重要依托。

为推动投贷联动模式健康快速发展，应配套实施相关宏观政策。一是设计投对贷的合理激励机制和风险补偿机制；二是明确投贷联动业务风险计量和资本占用的具体规则，打消商业银行在监管层面的顾虑；三是明确认股权证方式的法律有效性和会计处理规范，降低政策风险；四是完善财税、担保、信用体系等配套政策，完善政府层面的风险分担和补偿机制，设立政策性担保风险补偿基金、产业引导基金等，引领商业银行进行投贷联动。

另外，在总结已有经验的基础上，商业银行自身亟需建立一套完备的投贷联动制度体系来保证业务规范运作。与此同时，为使投贷联动可持续发展，商业银行还需不断完善投贷联动的风险防控保障机制。

首先，完善投贷联动制度体系建设。商业银行开展投贷联动需制定一套制度体系，主要考虑以下三个方面：首先，依托风险投资机构的专业知识和投资能力，与其建立深度合作机制；其次，组建专业化运作团队，成立投贷联动业务发展中心，牵头组织并专门具体运作；最后，制定目标企业的选择标准与准入流程，建立专门的授信申报与审批流程。

其次，完善投贷联动的风险防控保障机制。投贷联动将审慎的信贷风险管理文化与激进的风险投资文化相结合，但绝不是以提高银行贷款的风险容忍度为前提，因此要加强投贷联动各个环节的风险防控工作。首先，根据资金实力、经营业绩、公司治理结构及管理层从业经验等维度严格筛选合作的风险投资机构；其次，借助但不完全依赖风险投资机构的企业甄别能力，熟悉科创型中小企业管理、创投业务的行业专家团队需进一步审查分析；最后，建立严格的企



业筛查机制，做好贷前、贷中、贷后“三查”工作。另外，注重风险隔离与风险分散，如实行机构隔离、资金隔离以及不同行业、不同阶段、不同风险程度、不同地域空间的项目投资组合。

附件：投贷联动的国际经验——硅谷银行金融集团

附件

投贷联动的国际经验—硅谷银行金融集团

一、集团简介

美国硅谷银行金融集团（以下简称 SVB 金融集团）是国际上投贷联动实践中最具代表性的成功典范。硅谷银行成立于1983年，于1987年登陆纳斯达克，专注于为不同发展阶段的科创型中小企业提供金融服务，目前已经发展成为综合性的金融集团架构。

通过构筑深度挖掘客户需求、协同化的金融服务链，SVB 金融集团为不同发展阶段和不同规模的企业提供存贷款、投资咨询、资产评估、资产管理、收购兼并、财务顾问、创业辅导等一系列的金融服务和产品，其中，硅谷银行与硅谷资本作为 SVB 金融集团旗下的两家子公司，分别承担债权与股权投资的任务，其主要业务板块及相关服务详见图1。



图 1 硅谷银行金融集团主要业务板块及服务

资料来源：公司网站，东北证券，平安证券

二、投贷联动业务模式

SVB 金融集团主要通过以下三大模式实践投贷联动：



模式一：硅谷银行投放信贷，硅谷资本进行股权投资。硅谷银行以高于一般借款的利率向科创型企业发放贷款，并结合科创型中小企业在早期发展阶段固定资产缺乏但专利技术较多的实际情况，对其积极开展知识产权质押贷款。与此同时，SVB 金融集团会安排硅谷资本采用入股的形式直接投资，以便在企业成功创业实现公开上市或被并购时获取较高的资本增值，对高风险进行补偿。

模式二：“认股期权贷款”模式。硅谷银行在向科创企业发放贷款时，与企业达成协议，获得部分认股权或期权，由 SVB 金融集团拥有，在企业公开上市或被并购时行使。

模式三：与风险投资机构合作。硅谷银行向风险投资机构发放贷款或者硅谷资本直接股权投资风险投资机构，由风险投资机构再直接股权投资科创型企业。

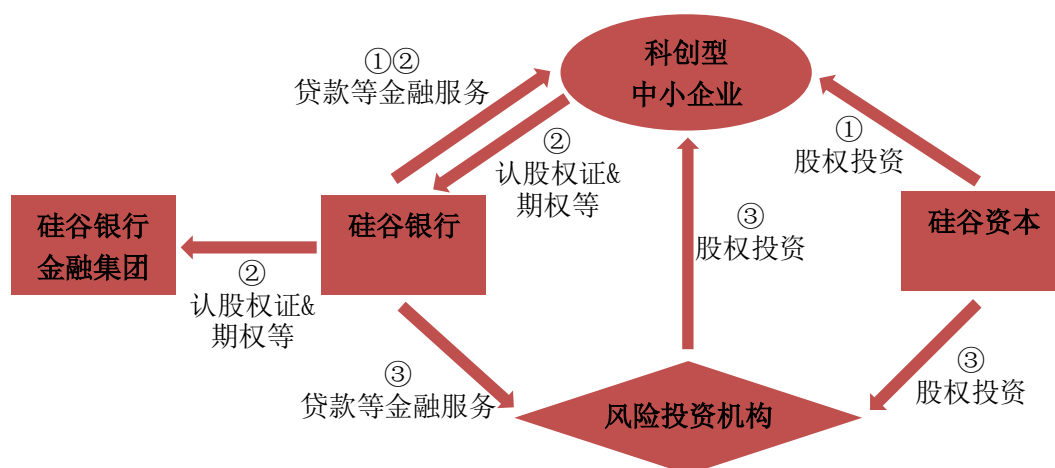


图 2 硅谷银行金融集团投贷联动业务模式

资料来源：公司网站，东北证券，平安证券，以及作者归纳整理

三、风险控制

虽然硅谷银行将客户目标锁定在其他银行所公认为风险过高的科创型中小企业上，但其资产质量表现良好，风险抵御能力较强，这与其注重风险隔离、

优选行业以及与风险投资机构深度合作密不可分，值得我们借鉴。

首先，风险隔离。SVB 金融集团将硅谷资本的创投业务与其他业务板块的一般业务分割开来，创投资金从不会从一般业务中提取，而一般业务资金也不会从创投基金中挪用，这种机构和资金双隔离的运行模式建立起有效的风险“防火墙”。

其次，优选行业。依托于专业化的团队，SVB 金融集团注重对拟进入行业的深度挖掘而非广度拓展，通过提升行业集中度，增强对专业细分领域的风险识别能力，目前来看主要侧重于信息与电子技术、软件与网络服务、生命科学、新能源等高科技行业，传统行业仅涉及高端葡萄酒。

最后，与风险投资机构深度合作。SVB 金融集团是多家风险投资机构的股东或合伙人，硅谷银行的信贷也有很大一部分投向各类风险投资机构，正是通过这种直接投资或发放贷款的方式，SVB 金融集团与风险投资机构共同建立了一个密切的关系网络，以便共享信息（如借助风险投资机构在项目甄别上的能力降低目标科创类企业的信用风险）并开展深层次的合作，逐步形成了良性的业务循环。