

如何深度推进投贷联动？

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2206室

2017年04月30日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容提要：

- ◆ 由于债权投资人和股权投资人在投资时考虑问题的视角不同，投贷联动在实际开展中存在较多障碍，但在金融创新不断深化和政策空间不断放大的背景下，为了满足创新创业企业多样化融资需求发展，投贷联动发展日益成熟。
- ◆ 投贷联动弥补了股权和债权两种融资模式之间的空白，也不失为银行等传统债权投资机构寻求转型的一条路径。
- ◆ 文章按照股权投资的载体和投贷业务合作深度两个维度，对业务领域的投贷联动模式进行了系统的分析，并提出推动投贷联动发展的关键要点。

关键词：

- ◆ 投贷联动 模式 债权投资机构

如何深度推进投贷联动？

一、投贷联动的内涵

信贷、债权、股权投资联动机制的本质，是具有不同风险偏好和收益要求的金融机构，围绕处于不同成长阶段企业的差异化投融资需求，建立的利益共同体。债权投资人和股权投资人在投资时考虑问题的视角是不同的，债权人考虑的是到期是否能收回本金并获得合同约定的利益收入，侧重于贷款的安全性，而股权投资目的在于获取企业的价值升值、红利分配等。股权债权合一是不是可以解决资金提供者和资金获得者之间的利益冲突，结论并不是一致的。比如利用股东身份持续地监督管理层的经营行为可以减少双方的利益冲突，但也有可能导致约束降低，为滥用资金提供条件。特别是在公司投资高风险项目和陷入财务困境时，股权投资人和债权投资人的矛盾会变的更为激烈。理论上，企业让渡部分控制权给资金提供方以获得融资的便利，资金提供方通过获得企业的股权，便于有效地监控企业，保证信贷资金的安全，维护自身的利益，但这种股权的让渡实际上很难达到资金提供方与股东的利益一致。这也是投贷联动在实际开展中存在较多障碍的原因。

但由于科创企业对债权融资存在大量需求，特别是本身具有一定的现金流，具备自我循环能力，不希望被稀释太多股权的创新企业。随着经济中创新元素增加，股权投资行业蓬勃发展的同时，传统债权投资机构与股权投资机构的合作越来越深入。起初投贷联动主要是银行通过与股权投资机构及被投资企业的信贷合作，为各类股权投资机构已投资或拟投资的企业提供包括各类信贷产品（授信业务）在内的一揽子金融服务方案。随着私募产业不断发展，商业银行逐步采取了对私募全程深入参与并提供全面金融服务的方式，以分享 PE/VC 带来的多角度收益。

从市场运作角度看，投贷联动已存在多年。有代表性的是 2006 年底，中国银行通过在港的中银国际投资设立了渤海产业基金，其后，五大商业银行旗下的海外子公司陆续在国内参与设立了各种人民币基金。通过境外子公司，绕道参与直投业务，是大型商业银行进行投贷联动最主要的参与方式。商业银行在有限的政策空间寻求各种路径，以规避《贷款通则》和《商业银行法》中规定的商业银行不得从事权益投资的相关要求。2008 年年底，为支持金融危机影响下国内企业兼并重组，银监会下发了《商业银行并购贷款风险管理指引》，放开了商业银行向并购方或其子公司发放用于支付并购交易价款的贷款，这为商业银行开展股权投资开辟了新空间。2015 年 3 月，国务院发布《关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》，强调了金融创新的功能和重要保障作用，要求在风险可控下探索试点投贷联动业务。2016 年，银监会将投贷联动作为重点工作之一，并与科技部、人民银行联合出台了《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。投贷联动业务启动不仅标志着商业银行进行股权投资的综合化经营正式起步，更意味传统债权投资机构要在机制建设、项目评估、风险防范机制、风险分担机制上进行创新和突破。

二、投贷联动的模式

投贷联动的模式很多，目前大多数的文章对投贷联动模式的介绍也是不统一的，本文对投贷联动的模式按照股权投资的载体和投贷业务合作深度两个维度进行划分。按照股权投资的载体有 VC/PE 机构、具有股权投资资质的其他机构和集团内部的子公

司等模式。当前银监会正在推进的“投贷联动”试点主要特点为“投”和“贷”均由一家银行主导，银行业金融机构以“信贷投放”与本集团设立的具有投资功能的子公司“股权投资”相结合的方式，通过相关制度安排，由投资收益抵补信贷风险，实现科创企业信贷风险和收益的匹配，为科创企业提供持续资金支持的融资模式。这一定义更是一个相对狭义上的定义，是银行集团“内部投贷联动”。按照业务合作的深入程度投贷联动在业务操作中也有多种类型，如渠道合作、选择权贷款和优先级贷款、间接贷款和合作成立投资基金等。

（一）根据股权投资载体进行分类

1.与外部股权投资机构合作开展投贷联动业务

债权投资机构与外部股权投资机构合作，可以凭借自身广泛的客户资源，为风险投资机构筛选推荐优质企业，提供基础的包括财务顾问和托管在内的综合服务，更深入的合作是债权投资机构在风险投资机构对企业已进行评估和投资基础上，通过战略合作或者共同设立投资基金等方式，以“股权+债权”模式对企业投资，形成股权投资和债权投资联动。

2.与具有股权投资资质公司协同开展投贷联动业务

在综合化经营的大趋势下，商业银行等债权投资机构可通过与资产管理公司、信托公司、基金公司等实现投贷联动。这种模式既有集团内部的联动，也有集团外部的合作，股权投资、信贷融资可以根据不同风险偏好进行较好的协调。实际业务中这种方式很大一部分是为了规避授信集中度和资本占用等监管指标，或规避信贷投向为目的，这种情况下，投资更多的成为一种融资机制的安排，名义上是投资入股，实际上是一种借款安排，股权投资附加了回购条款，也就是所谓的“明股实债”。这并不属于监管鼓励的创新范畴。

3.与投资子公司协同开展投贷联动业务

受限于《商业银行法》中“商业银行不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资”的规定，此前只有国家开发银行通过监管特批，获得了人民币股权投资牌照协同开展相关业务。因此包括国有和股份制在内的多家商业银行主要是通过海外成立具有股权投资资质的子公司，通过与境外子公司协同或由境外子公司在境内成立股权投资机构开展股权投资业务。当前，根据监管要求，试点银行可根据需求申请设立具有投资功能的子公司。在这种模式下，由于子公司属于银行集团内部机构，决策链条缩短，沟通成本降低，集团化综合经营优势明显。

（二）根据投贷主体合作深入程度

1.渠道合作模式

该种模式也称为“投贷联盟”，在业务领域更是有不同的业务名称，比如投贷通、投融通，其实质就是“银行+PE/VC”投贷联动模式。对于股权投资机构已投资进入的企业，由银行等债权投资机构根据其自身的风险偏好和信贷理念给予一定比例的贷款及相关金融产品的支持，并同时锁定被投资企业包括顾问服务、未来 IPO 配套业务及资金结算等全面业务，实现股权与债权的结合。此种情况下，银行等债权投资机构将股权投资机构视为客户导入的渠道，与股权投资机构建立动态信息共享和资源共享，从而为银行等债权投资机构带来批量的业务与客户来源。

2.选择权贷款模式

在渠道合作模式下，银行等债权投资机构为了分享股权投资背景下债权介入带来的超额回报和平衡授信风险，与合作的风险投资机构建立一种选择权，也就是选择权贷款模式。在国内实际业务中，银行等债权投资机构对企业提供授信时获得的企业股

期权一般由投资机构代为持有，在企业实现 IPO 或者股权转让等股权增值后，由投资机构抛售所持的该部分股权或期权，再以融资顾问费等方式返还，以规避政策限制。

3. 优先级贷款业务模式

优先级贷款模式是指银行等债权投资机构与投资机构建立深度合作关系，由银行对投资机构投资的企业配比一定金额的贷款，并由该投资机构对被投资企业的银行贷款承担连带保证责任或贷款本息的回购责任。银行针对投资机构已投资并推荐的企业，建立专门的授信审查流程和标准，区分不同的企业规模、发展阶段和行业发展前景，制定不同的授信策略。

4. 间接贷款模式

间接贷款模式是指银行等债权投资机构直接向股权投资机构发放贷款。通过放贷给风险投资机构或和风险机构合作共同设立产业基金将资金投给风险投资机构，由风险投资机构再直接股权投资于高科技企业。这个模式的最大意义在于拓宽了中小企业的直接融资渠道，同时银行能够较高程度分享中小企业的成长收益。但是这种模式存在银行谨慎经营与股权投资略显激进的文化冲突。

5. 合作设立投资基金

此类合作中银行等债权投资机构动用资金与投资机构产生了深度的合作，并结合当地政府组建利益集团，为当地中小科创企业融资提供支持。典型代表是英国“中小企业成长基金”(Business Growth Fund, BGF)，由英国银行家协会和主要银行发起设立，其整合了包括政府部门、商业银行、社会团体以及个人投资者等多方面资源，将政府部门引导基金和商业银行投资基金直接引导至成长型小微企业。该模式最大的特点是能够迅速整合多方投资能力，将政府部门引导基金和商业银行投资资金直接引导至成长型的小微企业中来，为其提供直接融资。

三、投贷联动实施要点

虽然股权投资和债权投资是天然两种不同的投资类型，但随着科创企业的发展，投贷联动不失为银行等传统债权投资机构寻求转型的一条路径，也弥补了两种融资模式之间的空白。但传统债权投资机构往往无法脱离债权业务的基本范式，在开展股权投资时往往以“优先级”的投资结构安排降低风险，因此只能获得较低的固定收益，从而丧失了分享项目增值的有利机遇。要做到真正的投贷联动，还需要改变评审思路、风控措施、投资决策、审批机制、考核机制等，因此传统债权投资企业在开展投贷联动时，尤其是在同一集团内部开展投贷联动时，要在风险文化重塑的基础上，做好业务规划和风险管理，以促进投贷联动的深度发展。

(一) 独立的业务发展体系与规划

一是要为投贷业务寻求准确的落脚点，确定服务的行业领域和目标客户群，在相关行业领域建立专家团队，并不断提升行业专业经营能力和业务创新能力。二是投资机构之间建立信息共享和沟通机制及风险共担、利益共享的合作关系，围绕股权投资进入的过程，灵活设计债权进入的时间节点和方式，充分结合股权投资机构的评级结果，设计适合不同类别机构、不同企业主体的专业化产品体系。

(二) 完善的筛选评定流程及风险补偿机制

一是建立完善的评审程序，传统债权投资机构要根据创新企业“高成长、高风险、轻资产”特点，设计适应的评审条件，并坚持从政策上规范投资主体审批的独立性，避免过度的放开政策产生“救助行为”，把债权人的利益陷入不利的境地。二是将股权投资收益与贷款收益纳入同一考核体系中，制定合理可行的激励机制。比如根据股

权投资机构与企业签约的股权投资价格，同比计算债权投资金额折算为股权的比例，并约定在股权投资基金退出后，按照退出实现的收益比率。

（三）严格的风险隔离和防控机制

一是建立专门从事股权投资行业及专业管理股权投资基金的公司，将传统业务与股权融资业务相分离，通过设立防火墙控制风险，并提高管理的专业化水平。二是在建立防火墙的基础上实行差别化的计提拨备率。对从事股权投资的债权投资机构，可借鉴国外经验，计提 12%-18%的拨贷率，风险资产计量权重参考其占股权基金的比重。

研究人员：

徐 蕾（兴泰控股金融研究所副所长、博士）

[返回首页](#)

免责声明

《专题研究报告》是合肥兴泰金融控股(集团)有限公司(以下简称“公司”)金融研究所推出的专题性、研究性、非盈利性报告,内容以宏观经济、行业分析、区域经济、地方金融为主,对内交流学习,对外寻求发声,旨在服务地方金融发展所需,为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

本报告基于公司研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点,不构成对任何人的投资建议,公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有,未经事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发,需注明出处,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。