

投贷联动模式的国际经验

王力 郭哲宇

近年来，投贷联动金融服务模式作为一项支持科技创新型中小企业发展的金融服务手段，受到我国政府部门的高度关注。所谓投贷联动是指金融机构基于股权投资价值创造理念，为企业提供风险型债权与股权融资相结合的金融服务模式。境外投贷联动的实践较多，其成功经验值得我们学习与借鉴。

美国硅谷银行投贷联动金融服务模式

硅谷银行是一家专注于风险投资及其所投垂直行业的中小型银行，虽然总体业务量与其他美国大型银行无法比较，但在细分垂直领域始终保持着非常高的市场占有率，长期以来被称为美国的“科技银行”。硅谷银行的关注领域为硬件及其基础建设、软件及互联网、生命科学及医疗健康、能源及资源创新等。目前，硅谷银行的债权融资对象中，6%是初创型企业，94%是初具规模的小企业。截至2017年末，银行资产为460亿美元，为全球科技创新型中小企业提供了全方位多元化的金融服务。

硅谷银行自上世纪90年代开创了科技银行投贷联动模式。目前，主要业务板块包括银行部门、资本部门、分析部门、私人部门和资管部门。其中，银行部门和资本部门是其投贷联动业务的核心部门，也是集团最主要的利润源泉。资本部门专注于向中小科技型企业提供风险投资，或投资优秀的创投基金；银行部门则为中小科技公司提供贷款等金融服务，也为一些创投基金提供金融服务。两个部门虽然业务联动，但业务操作具有充分独立性，较好地形成了集团内部的投贷联动。

硅谷银行的贷款服务模式建立在对科技创新企业充分熟悉的基础上，在30余年经营过程中，硅谷银行已经对企业初创期的资金需求、现金流结构、业务指标体系、风险类型、生态网络等积累了全面的数据和投资经验，从而对科技企业生命周期具有了深入认识和理解，因此其贷款条件、风控体系和投后管理等均体现出专业化和精细化特质。硅谷银行投贷联动服务模式具有以下突出特点。

一是为客户提供全面的资金管理服务。硅谷银行一般要求合作的创投基金和被投企业在本行开户，也为科技创新企业通过股权和债权方式获得资金提供全面的资金管理服务。通过企业账户流水情况，也能更好地掌握企业的运转情况。由于近八成的存款为不计息存款，所以综合资金成本相当低廉。加之硅谷银行风控稳健，不良资产率一直处于行业较低水平，长期保持较高的经营收益。

二是实行严格谨慎的项目筛选与风险控制。硅谷银行通常只对已获得或即将获得VC投资的科技创新企业发放贷款，并且和知名风投机构保持着长期良好的合作关系；只参投熟悉的领域，员工凭借其专业经验和人脉关系，有效降低了硅谷银行与科技创新企业间的信息不对称风险；利用历史数据，自主开发了科技创新企业的风险评级模型，对不同风险等级的贷款进行组合，分散风险。

三是严格执行抵押品与清偿协议。硅谷银行通过控制贷款余额（通常占项目申请贷款额的10%~20%）来降低风险；对科技创新企业发放贷款时，一般以知识产权或股权进行抵押，处于成长期的企业则以订单或应收账款作为质押对

象，并设定5000万美元贷款额上限，进行授信额度管理；签署清偿协议来保障当企业破产清算时的优先权地位。

从具体业务模式来看，硅谷银行对科技创新企业的投资可以分为风险债权融资和FOF投资两大主线。一方面，在债权融资中，基于对科技市场发展趋势与市场需求的前瞻性视野，硅谷银行建立了针对科技创新企业的全面风险评估体系。有别于传统银行思路，审核指标更看重细分行业影响力、团队经验和背景、产品的客户体验及知名VC/PE投资人对项目的认可度等方面，即以VC/PE的投资思路来看待科技创新型企业的信贷需求。另一方面，硅谷银行还与美国众多VC/PE保持密切的业务合作，FOF投资是重要的合作方式。毕竟作为专业性投资机构，知名VC/PE机构在细分领域专业能力是具有独到之处的，硅谷银行成为各大机构的LP，可将VC/PE机构的投资维度与自身评估体系有机结合，形成“双重验证”的投资逻辑。当科技创新公司获得了某知名VC/PE机构的投资资金或签署投资协议，硅谷银行就可以凭借多年与科技创新企业合作经验，迅速给予其一定额度的无抵押贷款，一般为VC/PE股权投资融资额的20%~30%。此外，个别项目中可能会含有未来认股期权条款，但比例一般仅为2%左右，对企业创始人来说这是非常善意的“债券融资+股权投资”方式。

英国中小企业成长基金投贷联动金融服务模式

英国中小企业成长基金是以商业银行

为主要投资者的新型私募股权基金,由英国银行家协会和多家银行联合发起,此外参与者还包括政府部门、社会团体和个人投资者,其主要目标是具有发展潜力和国际化前景的英国中小企业提供投融资支持。中小企业成长基金总资产高达25亿英镑,可进行长期化和灵活的投资组合。高效的尽职调查和投资决策程序使得基金业绩相当出色。中小企业成长基金的主要项目来源为英国各银行的推荐,只投少数股权,一般占股10%~40%,保留被投企业的控股权。企业的分红、并购和重组等重大决策,需经基金批准。截至2017年,英国中小企业成长基金已投资138个项目,累计投资规模超过8亿英镑,其中,已有10个项目实现成功退出。

英国中小企业成长基金采取灵活的股权投资结构,可以为中小企业提供“股权+无担保贷款”的融资服务组合,这样可以较少地稀释原始股权,这类服务是大多数投资机构无法比拟的。此外,在某些情况下,中小企业成长基金还能能为现有股东提供股权释放的服务。特别是在企业需要进行项目收购或重大资本开支时,可以提供一部分的基石投资,以缓解企业的筹资压力,降低执行风险。

经验与借鉴

美国硅谷银行以投行思维开展债权融资业务,同时,其与知名VC/PE形成良性互动合作模式,共同为科技创新企业提供融资服务支持,最大限度地支撑了美国科技创新企业的发展,并取得了非常成功的运作经验。

英国中小企业成长基金作为具有一定政府背景的股权投资基金,在业务类型定位和社会功能定位方面,形成了与硅谷银行的差异化发展模式。英国中小企业成长基金以股权投资为主,以扶持本国创新企业为目标;美国硅谷银行以风险债权投资为主,以股权投资为辅,以高度市场化运作为特色。通过研究发

现,一方面,英国中小企业成长基金的服务客户范围更广,既有初创期企业也有百年老店,既有科技型企业也有传统加工产业,投资目标皆是某些细分领域有潜力做大做强本土企业。另一方面,中小企业成长基金并未追求投资收益最大化,这与其设立初衷是具有关联的,从现有的案例来看,采取了快进快出的方式,只要有利于被投资企业未来发展,均成功地实现了投资退出。从投资回报来看,它们并未刻意追求高收益,而是将回收投资本金和收益继续反哺其他本土科技创新企业。虽然中小企业成长基金未能像硅谷银行那样投资孵化出知名的科技型企业,但其很好地促进了英国本土中小企业的发展,提升了实体经济活力。从金融创新角度来看,中小企业成长基金更符合金融普惠的要求。

美国硅谷银行和英国中小企业成长基金在服务科技创新类中小企业投融资方面,有以下经验值得我们学习与借鉴。

一是发挥自身专业领域的特长。从业务模式上看,两者均不同程度地采用了跨金融机构合作模式。英国中小企业成长基金与多家英国银行共同为本土中小企业提供股权+债权融资服务,美国硅谷银行在VC/PE机构投资背书的基础上,直接为科技创新企业提供债权融资。与此同时,它们自身也是股权投资参与者。这种基于自身业务的特点,发挥自身专业领域特长是投贷联动金融服务模式发展的重要基础。

二是建立高度专业化的管理团队。提供贷款融资的金融机构,也需要以产业投资视角审视科技创新类企业。即摒弃

传统抵押物融资思维,提升专业化风控审批能力,强化投后管理能力培养,方能发挥风险债权融资推动实体经济发展的作用。为此,建立高度专业化的管理团队是拓展投贷联动业务的重要环节。而加强投后管理不仅需要把控合作方运营情况,还需要具有前瞻的投资视野,研判项目发展前景,在合适的时点选择合适的退出方式。

三是培养技术+金融的复合型人才。建立专业化人才支撑的运营团队,是境外投贷联动实践获得成功的重要因素。为此,培养和引进基于风险型债权融资+股权投资视野的专业化人才,是金融机构开展投贷联动业务的保障条件。

四是建立严格的风险控制机制。美国硅谷银行和英国中小企业成长基金基于他们的运作实践建立起来的风险控制系统、投资决策机制、业务管理流程等均值得借鉴。他们非常注重自身经验模型的构建,同时通过投资深入机构,从而汲取行业动态信息,进一步提升了风险控制能力。在业务推进过程中,风险债权融资与股权投资虽然具有相互促进的作用,但在业务流程中又建立了严格的风险隔离机制,在审批制度上完全独立,形成操作规范的“防火墙”制度。

五是加大监管政策的支持力度。为了支持本国中小企业发展,英国金融监管局允许商业银行利用杠杆工具投资中小企业投资基金项目,并且将银行认购基金份额的监管统计口径归入风险投资加权资产,而非直接扣除资本,有效缓解了对银行资本考核的压力。除此之外,金融监管当局也允许中小企业成长基金开展多元化的股权投资,如普通股、股权贷款和优先股等,进行多元化的投资组合。■

作者单位:特华博士后工作站;长安国际信托股份有限公司

(责任编辑 贾瑛瑛)

图1 硅谷银行的业务模式

