

科创金融改革试验加速推进 业内呼吁创投类贷款有限试点

本报记者 周炎炎

近日，中国人民银行等八部门联合发布《上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市建设科创金融改革试验区总体方案》。总体方案提出，通过 5 年左右时间，将上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市科创金融改革试验区打造成为科创金融合作示范区、产品业务创新集聚区、改革政策先行先试区、金融生态建设样板区、产城深度融合领先区。

对于银行来说，除了常规的流动性贷款之外，还需要创新业务模式，撬动社会资本，为科创企业提供全生命周期服务。近期，记者调研了多家银行发现，希望在科创金融的创新业务上，监管部门可以给予有条件的放宽和放行。

一家大行张江支行人士对记者表示，在接触很多科技企业的时候发现对方有员工持股贷款的需求，因此也向监管申请先行先试，但是得到的回复是该行并不在试点范围内，只有少数银行获得这种股权融资业务的权限，希望监管能够进一步扩大员工持股贷试点范围。另外一家股份行上海分行人士表示，该分行目前采用对公并购贷款，也就是向一个 SPV 贷款的模式解决了一单员工持股贷业务，还是希望有更加制度性的文件或者方案出台，理顺业务流程，进一步提升业务合规度。

更多机构提及 LP 贷破冰的问题。

“LP 贷、PE 贷、GP 贷这些创投类贷款目前依旧是银行禁入的，希望未来可以在政策许可的前提下，逐步放开项目准入。谨慎一点的做法是，进行项目额度限制，并在上海临港新片区这些地方先试点，再向其他地区推广。”一位在沪银行中层人士对记者表示。

根据记者了解，目前上海金融监管部门已经授权少数几家银行对科创企业试点员工持股贷产品，并且已经有数个业务落地，已经走在了全国前列。但是其他创投类贷款包括 LP 贷、PE 贷、GP 贷、SPV 贷还在政策研究阶段，而多家银行人士均对记者表示，希望监管能对更大范围内的创投类贷款予以有条件的放行，这对于解决科创企业“卡脖子”问题大有裨益。

已有少数银行试点员工持股贷

21 世纪经济报道在采访中发现，相对于科创企业的金融服务需求而言，仍然存在诸多问题和困难，主要是科创企业融资服务需求和科创金融不平衡不充分发展之间的矛盾。主要体现在：

一是投资机构资金投资主要还是在中期或中后期，甚至 PRI-IPO，投早期或早中期、特别是天使、种子期的仍然不够。此阶段的资金主要由创始人自有资金或亲戚朋友支持，最需要资金的阶段尚未满足，虽然此时投资风险很大，但对整个科创发展而言却是最重要的。

二是投资机构自身的募资存在困难，中国缺少老钱，缺少长期的 LP 资金，资管新规也基本切断了原来理财资金的来源，随着近几年受疫情等各种因素影响经济发展困难，各市场主体的出资能力大幅下降。

三是早期投资的股权或份额退出机制尚未完善，目前政府也在积极推动 S 基金和区域性股权交易市场的基金份额转让业务，但真正形成规模性的配套尚需时日。

此外，商业银行限于其风险偏好、监管规定、经验能力、考核评价等，一般对尚未形成一定现金流的早期、中早期科创企业不予介入，即使相对成熟甚至 PRI-IPO 企业，也因缺少抵押担保支持力度不够，未能充分满足科技企业的发展需求。

早在 2021 年两会期间，全国政协委员、上海地方金融监管局局长解冬建议，在上海率先开展商业银行创投类贷款试点，鼓励银行资金依法依规与符合条件的基金合作，充分利用银行的资

金优势与基金的投资特长，协同政府等各方资源，形成服务于科创企业的金融链，更好推动国家实现“科技自立自强”。

解冬所说的创投类贷款，指的是商业银行以自营贷款，围绕私募股权投资机构的募资和运作，形成以面向基金的“PE贷”为主体、辅以面向基金管理人的“GP贷”、面向基金投资人的“LP贷”、适用于投资团队跟投的“跟投贷”、适用于科创企业员工持股计划的“科技人员贷”、面向基金投资科创项目的特殊目的载体的“SPV贷”等六类创投类贷款产品体系。

根据记者了解，解冬所讲的这几类创投类贷款中，“科技人员贷”已经率先“破冰”。早在2020年，就有多家银行在论证研究科技企业员工持股贷业务，并与监管部门保持沟通，最终在2021年年中，有少数几家银行得以成为首批试点银行。当然，正如上文所述，也有银行通过SPV贷款的模式解决员工持股贷难题，这也属于业务创新。

一位上海银行业人士对记者介绍了这一新业务：“如果一家科创企业有员工持股计划，或者股权激励机制，可以向员工出售公司股权，但是根据之前的规则是不可以直接贷款的。但是员工持股贷试点之后，经过监管部门的认可，银行可以向企业的员工或者高管，结合估值发放最高六成的贷款。”

多位银行人士认为，员工持股贷有利于提高员工乃至科创企业的稳定性，对于做大做强科创企业颇有帮助。对于员工或者高管而言，股票解禁、转让，或者股权价值提升需要一定的时间，在这个时间范围内，员工和高管可以更加全心全意参与到企业的发展过程中，同时也提升了企业的业务运行能力。

针对科技企业创始人和团队，也有银行在2021年底专门创设了增持并购贷款，并且也获得了监管的认可。科技企业一般而言重研发而轻资产，发展过程中对股权融资较为依赖，而经历多轮融资后，企业创始团队的持股比例往往会被压缩到50%以下，容易失去对公司的控制权，因此增持需求较为强烈。在自有资金不足的情况下，需要向银行业金融机构融资。

风控顾虑

“虽然员工持股贷已经少量放行，还是希望在此基础上更进一步，覆盖面更广的LP贷等创投类贷款品种能够推动先试先行。”上述银行业中层人士表示。

如果说员工持股贷主要是发放给个人，那么LP贷等创投类贷款针对的是市场化的私募股权投资基金。这一类基金其实对于科技赛道最为了解，而银行作为资金提供方可以为这类基金提供更多“活水”，通过基金再滴灌给科创企业。

近年来，以PE/VC为代表的投资机构积极参与我国实体经济和科创企业发展，成为我国多层次资本市场中的重要组成部分。目前股权投资基金超过5万只，存续规模接近14万亿。根据清科研究的统计，2022年上半年我国股权投资市场投资数量最多的行业分别为信息技术、半导体及电子设备、以及生物技术和医药健康，案例数量分别为1,034起、881起和799起。

值得注意的是，相较于其他融资渠道，VC/PE对接科技型企业较早，是早期中小企业可获得的为数不多“长线资金”之一。而很多企业虽有硬核科技，独缺“天使投资人”，银行在企业未形成一定现金流的早期也一般很少提供贷款，最终有些企业资金干涸，而没能继续存活下去。

作为企业初创期“救星”的投资机构本身也存在募资困难的问题，缺少长期的LP资金，资管新规也基本切断了原来理财资金的来源，随着近几年受疫情等各种因素影响经济发展困难，各市场主体的出资能力大幅下降。因此，需要在政策层面逐步放开银行的债权资金间接参与企业的股权融资，为支持科创企业的优质股权投资基金提供充足的资金来源。

2021年1月，《建设高标准市场体系行动方案》发布，明确指出“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作”。这为银行、理财子和创投类基金的合作提供了依据。

但为什么LP贷等创投类贷款突破难？主要是因为政策限制。

根据《中华人民共和国商业银行法》第四十三条，“商业银行在中华人民共和国境内不得从

事信托投资和证券经营业务，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，但国家另有规定的除外。”另外，根据中国人民银行颁布的《贷款通则》第四章第二十条，借款人“不得用贷款从事股本权益性投资，国家另有规定的除外”。

知情人士对记者表示，虽然商业银行法和贷款通则不允许贷款从事股权投资，但是都有提到“国家另有规定的除外”。而2008年原银监会印发了《商业银行并购贷款风险管理指引》的通知（银监发〔2008〕84号），该指引指出对于借款人以实现合并或实际控制为目的的股权收购，可适用并购贷款。根据前述创投类贷款业务属性，其本质为给予基金和其相关主体用于私募股权投资的专项贷款，同样可以借鉴当时创新推出并购贷款的指导原则。

此外，目前我国在政策层面正逐步放开债权资金间接参与企业的股权融资，2021年12月3日，银保监会发布《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，提出支持银行在风险可控前提下与外部投资机构深化合作，探索“贷款+外部直投”等业务新模式。

“其实也可以放开试点银行参照并购贷款，将贷款用途拓宽到投资科技领域的创投基金，特别是头部优秀基金，间接支持科创企业发展。”上述银行人士称，目前监管部门的顾虑主要是基于风险管理。从传统的风控理念来看，科创企业属于智力密集型行业，风险抵御能力较弱，也缺乏抵押物、担保品。之前员工持股贷可以落地，是因为对象主要是个人或相应持股平台，金额会更小，且影响面相对有限。而LP贷、PE贷等贷款对象是投资主体，实质上进一步放大了相关基金的杠杆，且金额会更大。

全国人大常委会颁布的《中华人民共和国商业银行法》（2015年颁布版本）第三十五条规定：“商业银行贷款，应当对借款人的借款用途、偿还能力、还款方式等情况进行严格审查”，而无论是PE贷、LP贷还是SPV贷，均难以提供还款来源，财务报表也难以类比一般企业的审核标准，从贷款的审慎性原则考虑，银行一般不予审查通过。

“其实，在专业领域中，LP等机构的风控能力也是比较强的，有很多私募股权投资基金深耕科技行业，有很多经验累积。目前更多地还是要银行具备相应领域理解和服务能力。”上述银行人士称。

如何把好风控阀门

其实，除了依靠基金管理人的行业经验和风控能力之外，银行也可以设定一定的贷款标准或进行限额，来尽量降低贷款风险。不过，同样也要有一定的风险容忍度，并且有付出试错成本的预期。

第一，发放LP贷款时，可以要求贷款占投资人认缴总金额比例不超过60%，也就是说LP本身要付出至少四成的资本金；业务准入方面，可以要求借款人背景必须是国资控股企业或者上市公司，基金管理团队主要负责人应当从事投资相关工作10年以上，对累计管理规模和成功退出项目数量也可以设置门槛。

第二，可以限定投资范围，比如限制高端制造、医疗健康和消费行业；限定投资区域，比如长三角等。这样的话，银行对于LP的资质、对于项目基本情况都有把握，风险相对可控。

第三，如果银行风控水平还不足以对收回贷款有十足把握，可限定单笔业务规模，让银行在有限的资金范围内受理此类业务，待业务运转有较多成功案例后可适度放宽投放金额约束。总之，分散投资、统筹盈亏、风险可控，兼顾对科创企业的支持和银行自身风险承受，实现商业可持续。

第四，还可以要求基金或者SPV在被投资企业上市前，将股权质押给银行。

事实上，与其他类别贷款一样，创投类贷款依旧存在一定的风险，尤其是被投资基金退出存在不确定性。因此，银行和金融监管部门还是需要不良有一定的容忍度和预期。

“银行端的考核机制需要转变，如果依旧采取问责制，那么业务人员谁也不敢做这种较为超前的贷款业务。”一位国有大行人士表示。

多位银行业人士表示，希望可以首先圈定创新政策先行先试的区域，比如浦东新区或者临港新片区这些特定区域，初步允许域内机构开展LP贷、GP贷等创投类贷款业务，等到业务落地、

成熟之后再推广到其他地区。最终实现金融活水灌溉到更多科创企业。

一些业内人士建议，如有突破对支持科创事业发展非常有意义，且穿透本质资金仍然用于科技实体经济发展，所以值得在长三角或上海地区试点探索尝试。长三角是国家级科创产业带，城市群和科创中心建设要代表国家参与国际竞争，有必要在政策上给予差异化的支持。目前国家授予上海的浦东新区社会主义建设引领区和自贸区临港新片区的创新先行先试政策。考虑到上海作为长三角区域金融中心，具有较为丰富的科创企业资源、专业化的金融机构集群，且是上海证券交易所的所在地，建议试点期间在上海地区选择科技金融业务开展市场领先、符合科技金融专业经营要求、服务科创企业经验丰富的银行先行开展创投类贷款试点。同时，明确创投贷原则上仅支持主要投资于战略性新兴产业早期科创企业的投资基金。