

专访上海交通大学上海高级金融学院教授蒋展：

科创金融发展需聚焦专业化、生态化与协同化

本报记者 陈植

在国家相关部门的政策扶持下，近年银行等金融机构正不断加大面向高科技企业的金融支持力度，推进科创金融蓬勃发展。

但与此同时，科创金融在发展过程同样面临诸多挑战，比如市场同质化低质量建设，信息不对称，项目退出渠道不够丰富与项目估值体系不够完善，也影响金融机构的投资和科创产业的健康发展。

在上海交通大学上海高级金融学院教授蒋展看来，要解决这些挑战，科创金融需要实现专业化、生态化与协同化运营，从而发挥各家金融机构优势，共同打造完善的科创金融服务体系。

她在接受本报记者专访时表示，科创产业的发展，不是大家一哄而上，进行低质量同质化建设；而科创金融的发展不是一味追逐热点主题，争相涌入确定性相对高的项目，导致两极分化，也不完全是各凭本事，单打独斗，更应该集合各家金融机构所长，实现更好的协同效应，共同解决科创金融发展过程的主要挑战，进一步提升资金配置效率，让更多科创企业从中受益。

“某种程度而言，这项工作对科创金融高质量发展显得意义重大。”她强调说。

各方需协力破解科创金融发展诸多挑战

《21 世纪》：在支持科创金融发展方面，欧美国家与中国有哪些差异？我国政府应如何优化政策措施，更好地支持科创企业发展？

蒋展：关于金融扶持科创企业发展，中国在政策举措制定方面已相当全面。无论是财税政策，还是招商引资举措等方面，欧美国家采取的一系列政策措施，中国都有所借鉴实施，并且有些举措走在西方的前面。比如欧美国家既有政府的引导也有市场化资金来促进科创企业发展，近年中国央地各层面的政府引导基金规模发展迅速，也有不同的发展模式，同时与市场化 VC/PE 募资很多合作，引导更多社会资金投向科创企业；再如欧美国家建立了多层次资本市场满足科创企业不同发展阶段的融资需求，中国的多层次资本市场建设在过去几年取得了丰硕的成果，除了主板创业板科创板与北交所，各地政府还设立了股权交易中心，以及促进科技成果转化和技术转移的各类平台等。

需要注意的是，在金融扶持科创企业发展措施上，不只要大的改革和创新，也要对这些新的做法保持动态调整与优化，力争做到与时俱进。

举个例子，海外科技类银行的投贷联动业务，会涉及科创企业认股凭证的持有变现，但只有能帮助银行妥善“变现”科创企业的认股权证，这一种类型的投贷联动才能起到实际效果。目前国内，银行在拓展投贷联动业务过程，在当前政策规定银行不能直接持有企业股权的情况下如何更好变现科创企业的认股权证，就是需要不断优化和调整的痛点。同样能否像海外银行一样直接投资股权，也是需要不断去摸索并合理实践。

相关部门只有持续优化并打通瓶颈，才能为银行支持科创企业发展创造更好的环境。

《21 世纪》：近年众多银行都在设立专属的科技支行，他们若要更好地支持科创金融业态发展，还需做好哪些工作？

蒋展：第一，考核模式要相应调整，如果科技支行仍在按照传统信贷模式进行业务考核，比如总行更关注科技支行的贷款余额与贷款规模增速等，那科技支行在客户选择方面，还是会更聚

焦大型科创企业，无形间“弱化”对科创型初创企业的信贷支持。

此外，科技支行的信贷不良率考核和追责机制没有突破，也会倒逼业务团队更侧重向成熟期科创企业投放信贷资金，“弱化”对处于孵化期、成长期的中小型科创企业的信贷支持。

要改变这种局面，银行首先要在机制层面做出改变，比如科技支行要建立新的考核机制以加大面向中小科创企业的信贷投放。

第二，能力建设需要加强。科技支行对中小型科创企业的信贷审批，不能像传统信贷，过分依赖抵押物，尤其是不动产质押等，更要关注企业的技术优势与市场前景。这就需要有信贷团队能够比较准确地判断科创企业的技术优势、创始团队的能力、产业发展的趋势、商业化和市场发展空间，还要能作出长期的成长性与短期安全性的权衡，从而在合适的时间节点提供合适的信贷资金支持。

《21 世纪》：近年各地政府部门都在积极发起政府引导基金，为科创企业注入更多的股权投资资金。目前政府引导基金还需在哪些方面下功夫，助力科创金融更好发展？

蒋展：第一合理设置考核机制，更有效引导对早期项目的支持：部分地方政府引导基金在投资项目选择方面，由于考虑财政出资安全性与保值增值，会倾向将大部分资金直接投向处于确定性比较高的大型科创企业或是配置给有类似偏好的 PE 基金，对于处于孵化期或早期的小微型科创项目，由于投资风险相对较高，投资决策会相对谨慎。

这背后，与政府引导基金的考核机制也有着密切关系。比如有些地方政府对政府引导基金的考核要求相当高，包括投入资金的安全性、能在较短时间创造更高的年化收益、项目投资失败比例需控制在较低水准等，此举都导致政府引导基金管理人只能将更多资金投向确定性高的项目或相同偏好的 PE 基金，导致众多中小科创企业难以得到政府资金的扶持。而引导基金的使命应该就是在早期的扶持，承担市场不愿意承担的风险。所以对于 PE/VC 的考核和对引导基金相关责任人的考核都要合理设计，才能实现引导基金的初衷。

第二，平衡引导基金的地方产业战略和市场化运作。引导基金对地方产业政策和发展起到了非常积极的作用。但同时要实现市场化运作，才能更好地提高资金配置效率。如果单纯只是支持地方产业政策，对市场化资金的吸引力必然会下降。这几年，政府引导基金中社会出资的比例有所下降，这个杠杆效应就会相对减少。核心问题之一就是引导基金如何满足地方的产业引导诉求的同时，也要让社会资金有合理的回报。这个机制的设计是需要不断优化的。

第三，疏通引导基金的退出障碍，更好盘活现有引导基金的存量。政府引导基金的资金退出，也存在较大的操作难度。不论是直投还是投向早期 VC，因为资金退出时底层项目资产尚未上市，涉及基金份额的估值定价是否公允，尤其出现亏损时，如何合理定价退出，退出渠道是否合规合法，国有资产投资是否达到保值增值规定等，若这些问题得不到解决，政府资金退出就会变得困难，无法将这笔资金投向更多新诞生的科创企业。

若要解决这些问题，需要政府部门与市场共同协力，搭建更具市场化运作、操作流程更透明化、交易流动性更高的 PE/VC 基金份额转让平台，推动 S 基金的发展，解决基金份额转让过程的各种信息不对称问题，从而更好地提升政府引导基金资金配置效率，促进它们扶持更多科创产业发展。

科创金融发展的三大方向

《21 世纪》：科创金融的发展，还离不开金融机构向科创企业提供多元化的赋能，助力科创企业解决各种发展挑战，金融机构在这方面该如何更好地“发力”？

蒋展：这也是当前科创金融发展所面临的一大痛点。

以往，企业都是通过单打独斗，敢做敢当闯荡江湖，外加一定程度的技术产品创新与市场洞察力，就有较大几率取得成功。

当前，科创企业的生存发展环境已完全不一样，因为科创企业的新技术研发周期很长，技术转化的过程也很漫长，企业发展过程所遭遇的风险更多，需要各方提供协同性的赋能，助力科创

企业最大限度降低经营风险。

但是，要建立协同性的赋能，就需建立一个良好的生态。比如银行、券商、融资租赁机构、创投机构之间得实现优势互补与资源整合，当科创企业因不同发展阶段需相关金融扶持时，各家金融机构就能彼此协同破解信息不对称等问题，提供专业全面的综合金融性服务与产业资源/客户资源支持等。

《21 世纪》：近年不少银行正积极拓展科创企业知识产权质押融资。但他们也感到这项业务面临的挑战不少，你觉得该如何破解这些挑战？

蒋展：科创企业知识产权质押融资面临的一大挑战，就是知识产权无法得到公允定价。举个例子，同一个知识产权在 A 企业眼里没有很高的价值，但在 B 企业眼里或许就是“无价之宝”，因为它恰恰能解决企业技术研发过程的某种难点。但是，谁给这项知识产权提供合理的公允定价或估值体系，或为这项知识产权找到真正需要它的买家，仍然有很大提升空间。

此外，在知识产权质押给银行后，若企业遭遇经营风险无法还贷，银行该如何妥善出售这项知识产权收回贷款，也是一大挑战。目前很多地方都在推进知识产权质押融资，但尚未给知识产权交易创造一个具有较高流动性、估值定价体系完善、潜在投资收购者云集的交易平台。若银行感到知识产权变现难，也会影响他们对科创企业提供知识产权质押融资的力度。

因此，如何给知识产权提供完善合理的公允估值定价，如何打造一个具有较高流动性的知识产权交易平台，是破解科创企业知识产权质押融资难的“关键钥匙”。

《21 世纪》：随着各项配套措施日益完善，未来国内科创金融生态与当前相比，会呈现哪些新的发展趋势？

蒋展：坦白说，未来科创金融业态将会如何发展，目前挺难预测。但我觉得有三个发展方向是确定的。

一是专业化，比如银行会聚焦特定的高科技产业，提供专业化的综合性科创金融服务，比如硅谷银行不是面向所有高科技产业提供金融服务，硅谷银行对生物医药产业有着特别深入的研究，就会向这个高科技产业投入大量信贷/股权投资资金/产业整合服务，其中包括企业成长初期的股权投资，企业业务达到一定规模的 IPO 上市服务，企业在 IPO 后的产业兼并收购等多元化金融服务等。所以未来银行的科创金融布局，肯定会借鉴专业化的发展道路，针对特定高科技产业提供涵盖企业发展全生命周期的专业金融服务。

二是生态化，比如增强科创企业股权交易市场和知识产权交易市场的流动性，推动 S 基金的发展，有助于各类投资方实现项目退出，以此提升资金配置效率——引导更多资本在合适时机实现项目退出回报后，转而投资更多科创企业支持后者发展。

三是协同化，比如不同类型金融机构各展所长，共同协力解决科创企业的各种发展挑战。目前，科创金融发展面临的两大挑战，一是信息不对称，很多金融机构因得不到科创企业更全面的经营数据与技术信息，不敢加大金融扶持力度；二是知识产权、技术、实用技能（Know-How）、品牌等无形资产缺乏相对公允合理的评价体系，令金融机构担心风险而不敢介入；若能通过各方协同合作解决这两大问题，科创金融生态肯定会迎来更高质量的发展。

此外，不同类型金融机构与企业、政府部门之间也应形成更强的协同效应，比如银行可以与信托、融资租赁、私募股权基金、政府引导基金开展紧密协同，既能为科创企业不同发展阶段提供相应的配套金融服务，又能便于某些资金退出。当各方形成某种良好的运作机制后，科创金融生态发展就会变得更加健康。