

担保公司贷款担保业务模式的创新

何红渠, 孙壮志

(中南大学商学院, 湖南长沙, 410083)

摘要: 为解决我国担保公司贷款担保业务风险与收益不匹配的问题, 基于哈利·马可维兹关于风险与回报降低风险、提高收益的有效前沿理论, 主要从提高收益的角度进行了探讨, 提出准股权业务模式担保的概念, 把债权与股权有机地结合起来。在此基础上, 进一步探讨了准股权业务模式担保的定价、业务决策、准股权的兑现及为兑现准股权的三种担保方式。

关键词: 担保公司; 贷款担保; 准股权业务模式

中图分类号: F830.39

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2004)01-0128-05

一、现行贷款担保业务模式的困境和出路

(一) 高风险低收益的困境

据中国人民银行 2003 年 3 月调查, 截至 2002 年底, 我国共建立担保机构 848 家, 主要有政策性、互助性和商业性担保机构三种类型。其中政策性担保机构 614 家, 占 72.4%, 是我国担保体系的主体。2002 年末, 我国担保机构可运用的担保资金总额为 242 亿元, 其中注册资金为 184 亿元。2002 年共为 28 717 家中小企业提供了 51 983 笔贷款担保服务, 累计担保金额 598.2 亿元。

从担保公司扮演保证者的角色这一点上看, 担保类似保险, 它通过风险汇聚安排, 依据大数法则而化解个案风险, 获取全面收益。但它比保险的“大数”要小一些。一般保险是万分位、十万分位这样的一种大数法则, 而担保是百分位的一种大数法则。再者担保公司保证的不是一般的物品, 而是一种特殊的商品——银行贷款已形成的债权。由于存在信息不对称现象, 因此在所有的风险中“道德风险”显得比较突出^[1]。根据我国银行的数据, 现在不良贷款率是 16%, 而几年前更高。不良贷款主要是通过运用以下四种措施来降低的: ①通过法律途径强制收债; ②上门催收; ③核销与资产剥离; ④增发新贷。从 5 倍的担保放大倍率和 3% 的担保费率来看, 这是不足以补偿风险的。如通过提高担

保费率来弥补代偿损失, 但企业又难接受, 即使有企业愿意, 其还贷意向则令人生疑, 这风险本身就很大。

这样一来, 这种模式就成了一种高风险、低收益的模式, 极易产生亏损, 若没有额外的资本再注入, 往往会使担保公司出现“头两年火, 第三年温, 第四年陷入困境”的现象。构建合理的贷款担保业务模式以保障企业的盈利性是担保公司面临的一大难题。

(二) 降低风险

根据哈利·马可维兹(Harry Markowitz)风险与收益关系的观点及其有效前沿理论, 高风险应该与高收益相配比, 低收益应该与低风险相配比。从这个角度出发, 解决担保公司目前贷款担保业务模式风险收益不匹配的办法是要么降低风险, 要么提高收益。

从降低风险的角度出发, 可从担保方向、反担保、再担保等方面着手, 采取对高风险的项目不涉足、提高反担保的要求、进行再担保、增加信息投资等上文中阐述的风险管理方法来降低风险, 确保担保资金的安全。安全当然是以增加成本为代价的, 它在一定程度上会降低收益, 从而将现行业务模式调整成低风险与低收益相匹配的模式。这种做法是基于“为避免损失而理财”的理念^[2], 它追求安全性、平衡性(或者说分散风险), 使担保业务表现为一种安全而合理的业务组合。在信用风险比较突出的情况下, 它不失是一种较好的选择。

(三) 提高收益

从提高收益的角度出发,在担保的过程中可以借鉴风险投资运作,从担保公司与资本市场关系的角度考虑,对高风险的项目引入股权的概念,来达到提高收益的目标^[3]。因为对于高成长的企业,一般而言,其股权的收益远远高于其债权的收益。具体来说,可把担保费率从3%降至1%,同时附加认股权的条件。总之,收取的担保费率越低,提供的反担保资产越少,则要求的股权认购权越多。货币市场和资本市场简单的非此即彼,即债权模式(贷款)和股权模式(风险投资)的非此即彼,通过这种业务模式的担保,可把债权模式和股权模式有机地结合起来。从经济学来说,是从0-1模型走向多元模型。也就是说,过去要么贷款,即是0;要么投资,即是1,中间完全空白,没有中间点,非此即彼。而这种业务模式的担保把贷款和投资有机地结合起来,在0和1这两个极端点的中间产生无穷多点,这样为多方的合作增加了空间。

二、准股权业务模式

(一) 准股权业务模式的概念

在现行业务模式中,担保公司通过为企业提供贷款担保,取得固定担保费收入,可将其称为“固定收费模式”。相对而言,在新的业务模式中将一部分固定担保费改为由企业的认股权支付,因为认股权毕竟不是现实的股权,所以,我们将它称之为“准股权业务模式”。

从担保公司要求股权的角度来看,担保类似于风险投资,风险投资依据小数法则而化解风险。它的商业模式是以小比例的投资成功所取得的巨额回报,弥补了大面积的投资失败后,仍然能够盈利。但作为准股权业务模式的担保又不同于风险投资。例如,风险投资800万,如果投资成功,就取得巨额回报;投资失败,就血本无归。作为准股权业务模式的担保,如果企业发展得很好,就可行使认股权,可以获得作为风险投资所能享受到的利益;如果企业运作不好出现亏损,就可以不行使认股权,而作为债权人优先于股东对企业进行债务追索。从这个意义来说,它的风险应该比标准的风险投资所面对的风险要小一些。另外,风险投资800万,要求800万的股权,而准股权业务模式担保的800万,并不一定要求800万的认股权,根据不同的担保费

率、反担保水平,其要求的认股权的多少是不同的,有可能只要求100万的认股权,这样担保公司获得的收益比标准的风险投资也要小一些。

(二) 有股权认购权的担保定价模型

由于股权认购权是否可以实现为股权以及其最终是否可以兑现都存在极大的不确定性,为了不影响担保公司的资金周转,我们可对成本加成定价模型进行调整。在以收回担保成本为前提时,担保费的下限为须收回的担保成本,数量化股权认购权的上限则等于利润附加。

数量化股权认购权是指单位股权认购权价格和股权认购权数量的乘积。

1. 单位股权认购权价格

对于单位股权认购权价格的量化,它分为两种情况:

(1) 约定了买入股权和卖出股权的单位价格以及股权持有时间的情况

在这种情况下,单位股权认购权价格等于约定卖出股权单位价格的贴现值减去约定买入股权单位价格的贴现值。其中贴现率应含有对股权认购权的不确定性的风险调整率。用模型一表示如下:

$$P_{rg} = \frac{SP}{(1+i)^{n+l}} - \frac{BP}{(1+i)^l}$$

其中: P_{rg} 为单位股权认购权价格; BP 为约定买入股权单位价格; SP 为约定卖出股权单位价格; n 为约定股权持有时间; i 为贴现率; l 为担保生效日至约定股权认购日的时间。

(2) 只约定了买入股权的单位价格的情况

在这种情况下,模型一仍然成立,不过要对卖出股权单位价格和股权持有时间进行估计。这种估计主要是基于担保公司人员的经验来判断,也可采用“德尔菲法”。

2. 股权认购权数量

在对单位股权认购权的价格量化后,依据上文的讨论,股权认购权数量的上限就为利润附加除以单位股权认购权价格。用模型二表示如下:

$$Q_l = \frac{P_l}{P_{rg}}$$

其中: Q_l 为股权认购权数量的上限; P_l 为利润附加; P_{rg} 为单位股权认购权价格。

(三) 准股权业务模式的业务决策

1. 市场选择

成立担保公司后首要任务是进行市场选择。许多公司比较忽视这一环节,认为只要有项目就可以

担保,实际上并不是所有的好项目都适合担保。这是因为每个担保公司都有自己的优势和劣势,担保必须扬长避短,选择在自己熟悉的行业进行担保。因此,在担保之前,公司的领导者必须进行市场选择,并与业务模式、人才结构相匹配,不能盲目担保。市场选择包括行业选择、专业选择、产品选择、发展阶段选择等。

(1) 行业选择

一般而言,只有高成长的行业才适合于准股权业务模式担保。高科技是高成长的标志之一。传统产业虽然没有高额利润,但风险也小,适合固定收费模式的担保。

(2) 专业筛选

人的能力是有限的,信息的来源也是有限的。随着担保公司的发展,每一个担保公司都应向专业化发展,找到自己的专长担保,固定自己的担保领域,在一个或几个行业里建立自己的信息优势,利用自己所掌握的丰富经验进行担保,这可以降低信息不对称带来的风险,也是竞争的必然结果。奉行专业化原则的同时,并不排斥分散组合的原则。一般在同一行业内对几家公司进行分散担保,或对其它较为熟悉的行业进行分散担保。

(3) 产品选择

产品的类型可分为换代型、创新型、改变型三种。换代型产品是指那些能改变人们的生活或生产方式,并能创造出一个新产业和新需求的产品。其研发和产品的促销需要大量的资金,而且投资周期非常长,风险较大。创新型产品是指在原产品的基础上研发的下一代产品。这些产品的功能改变极大,原理基本不变,成功率较高,风险相对较小。改变型产品是指对原产品进行局部调整而形成的新产品,其风险很小。据上文的分析,对于前两类产品,可采取准股权业务模式的担保;而对第三类产品,则可采取固定收费模式的担保。

(4) 发展阶段的选择

按企业发展可分为四个阶段:种子期、创业期、扩张期、成熟期。

种子期:是指科技的成果还处在实验室阶段,这个阶段的风险是最大的,主要是技术风险,而且没有可观的经济效益。担保公司一般来说是不应介入这个阶段的。

创业期:即产品已经成型,但市场尚未开发,企业距盈亏平衡点还有12年的时间。在这个阶段的风险相对也比较大,主要是管理者的道德风险和产

品的市场风险,且技术风险没有完全消失。若是在担保公司自己非常熟悉的行业中,可考虑采用准股权业务模式的担保介入,否则,一般也应回避。

扩张期:企业的产品有市场,但需要扩大市场占有率,树立企业的品牌,确立在业界的主导地位。这个阶段的主要风险是经营风险、政策风险。担保公司以何种担保模式介入,应视自身的专长和企业的具体情况而定。

成熟期:是企业上市前的最后阶段。这个阶段资金对于企业来说已不是主要问题,引入资金的主要目的—是为了美化财务报表,二是为了战略发展的需要。企业的地位也由被动转为主动。这个阶段的风险相对较小。

2. 担保策略

在进行准股权业务模式担保决策时应采取的策略为:分散、分段和分担。分散,即把资金分散投资到许多项目上,形成项目组合,以分散风险;分段,即分段投入资金,亦步亦趋,这样既不失良机,又可以尽早发现失误,摆脱困境;分担,即对于某些项目可联合几家担保公司共同进行担保,这样就利益共享、风险共担,从而避免损失由一家公司全部承担的局面。

3. 担保原则

在进行准股权业务模式担保决策时应遵循的原则主要有:

(1) 利险相随的原则。高风险必须获取高收益进行补偿。

(2) 担保与人的原则。即由于合作中存在信息不对称使得道德风险显得比较突出,因此,宁为一流的人、二流的项目担保,也不为二流的人、一流的项目担保。

(3) 对不可控风险超过两个以上的项目不予担保的原则。

三、准股权的兑现

(一) 股权兑现及退出方式

俗话说:“生命在于运动,资本在于流动。”担保公司一旦投资并取得股权,其资金就固化为资产,在没有退出机制的情况下,只能通过被投资企业的正常分红获取回报。因此,担保公司投资后的退出机制是至关重要的。退出方式主要有上市、出售、回购、清理等方式。

1. 上市

企业上市有两种方式: 直接上市和间接上市。直接上市主要是主板上市和创业板上市。主板上市由于规模限制、名额限制、法人股不能流通等, 以及我国没有设立二板, 国外二板对我国中小企业而言显得遥不可及, 这使直接上市不具有普遍性。间接上市主要是买壳上市和借壳上市。

2. 出售

出售方式有点类似借壳上市方式, 不过出售方式中的股权购买方是所有有资金实力的购买者, 而不仅仅是上市公司, 其范围更广阔。追求利润最大化是企业兼并的长期动机, 并不意味着每一次兼并都必须体现这一动机。它可以通过不同的具体形态表现出来。具体动机有: 追求和加强垄断势力、实现多元化经营、获得专利资产等。

3. 回购

回购包括企业回购和管理层收购。企业回购是指在担保公司与企业签订的协议中有回购条款, 按照条款担保公司可以强迫企业按照议定的价格回购担保公司手中的股权。管理层收购(MBO)是杠杆收购(LBO)的一种, 它是管理层自己融资买回担保公司掌握的所有权。

4. 清理

清理是一种无可奈何的办法。一旦确认企业失去了发展的可能或成长太慢, 不能给予预期的高回报, 就要果断地退出, 将能收回的资金用于下一个循环。以清理方式退出是痛苦的, 但在多数情况下必须果断决策。如果不能及时抽身, 带来的损失必将迅速扩大, 担保公司将可能因承受不了这一成本而出现倒闭危机。

(二) 为兑现准股权的三种担保方式

在准股权业务模式担保运作中, 由于受保企业的经营状况、提供的反担保不同, 则收取的担保费、对认股权的要求、参与受保企业管理的程度也将随之变化。担保方式应根据具体情况具体协商, 这对合同的创新和完备有较高的要求。按担保资金收回的方式可分为: 组合担保、战略担保和企业回购担保。

1. 组合担保

首先有意识地按项目的相关性一组一组地进行准股权业务模式担保。一段时间后, 对发展比较顺

利的企业组, 行使认股权, 之后把这些企业通过资产重组的方式进行重新组合, 形成一个具有一定规模的集团, 然后组织上市(以间接上市为主, 特别是买壳上市的方式), 在适当的时机出售股权, 实现收益。另外, 若能在每组中设定一个龙头项目(见图1), 则更方便操作。

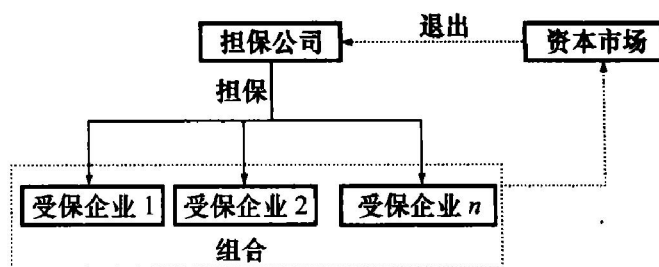


图 1 组合担保

2. 战略担保

首先担保公司以权益融资或受托理财的方式引进战略合作者, 然后根据其发展战略寻找与之匹配的潜在项目进行准股权业务模式担保。当受保企业发展顺利时, 担保公司行使认股权, 并选择适当的时机将股权出售给战略合作者(见图2)。

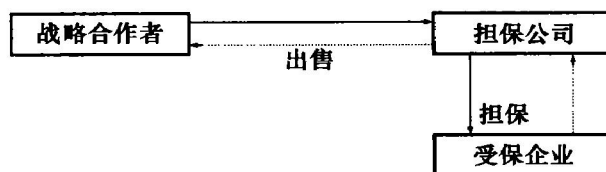


图 2 战略担保

3. 企业回购担保

担保目标是具有良好的成长性和市场前景的企业, 由于其无资产抵押, 在担保时要求认股权, 并签订股权回购协议。当受保企业发展顺利时, 担保公司行使认股权, 最后按合同的约定由企业或其管理层将担保公司持有的股权回购(见图3)。

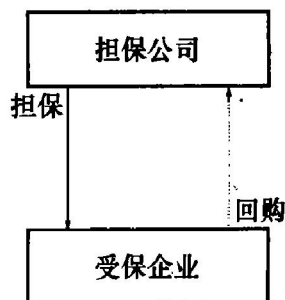


图 3 企业回购担保

参考文献:

- [1] Scott E Harrington, Gregory R Niehaus. 风险管理与保险[M]. 陈秉正, 王君, 周伏平译. 北京: 清华大学出版社, 2001.
- [2] Robert G Hagstrom. 沃伦·巴菲特的投资组合[M]. 江春译. 北京: 机械工业出版社, 2000.
- [3] 姜树梅. 风险投资运作[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2001.
- [4] 刘园. 商业银行表外业务及风险管理[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2000.

Discussion about innovation of business mode in guarantee company

HE Hong-qu, SUN Zhuang-zhi

(School of business, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: This paper comments on the existing business mode of loan guarantee in Guarantee Company. It points out that the risks and the benefits of this mode could not match under current credit environment in China. In order to solve the problem, we can reduce risks or increase benefits based on viewpoint of Harry Markowitz. This paper mainly focuses on the way of increase benefits, and draws a conclusion that we could organically syncretism loan and stock, set up a Standby Stock Mode (SSM) for guarantee, and refer to Venture Capital operational mode. The paper further discussed the pricing, business decision-making of SSM, and three operational methods of SSM for stock encashing.

Key words: guarantee company; loan guarantee; SSM

[编辑: 汪晓]