



资本市场的法律热点问题

融资性担保公司谋求上市的相关问题研究

背景：

融资性担保公司是为解决企业融资难的问题应运而生的一类金融行业服务机构。但在实践发展中，融资性担保公司本身在企业规模、融资渠道等方面也存在着诸多问题，这也使得融资性担保公司常常遇到资本不足的瓶颈，于是通过资本市场进行直接融资即成为融资性担保公司解决其资本金不足、发展受限问题的一项重要选择。近期，融资性担保公司谋求上市的期望颇为强烈。

2010 年 3 月 8 日，银监会联合国家发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（“《暂行办法》”），此后各地及银监会等相关部委陆续颁布了针对融资性担保公司的细化办法及指引，自此，融资性担保公司的设立、运营有了较为明确的法规依据。但由于多方面的原因，目前融资性担保公司的尚无在境内外成功上市的先例。担保业自身的特点及现状，及其在规范经营和控制风险方面所存在的问题，使得融资性担保公司上市道路依然任重道远。就目前来看，融资性担保公司的上市计划可能会因以下几方面的不确定因素而存在一定程度的障碍。

一、 经营风险较高，盈利能力随经济周期波动明显

根据《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定，公司发行上市需满足的条件之一为：不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项，而担保公司的主营业务即是为第三人做担保。并且，担保类公司的业务风险通常高于商业银行，在出现债务人违约从而导致担保类公司代偿的情形时，其资产便会相应减少，而且当期业绩亦将受到影响。在经济运行下滑时，此种代偿风险将明显增加，从而使得担保类公司资产质量及业绩水平可能明显降低。因此，融资性担保公司此种较高风险的经营状况与企业上市所要求的经营稳定标准存在一定的差距，投资者权益很难保障。

根据《暂行办法》的要求，对融资性担保公司的对外担保比例有具体的限制性规定；如：对单个被担保人提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的 10%，对单个被担保人及其关联方提供的融资性担保责任余额

不得超过净资产的 15%，对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30% 等。一旦达到上述指标，将直接导致公司的后续担保业务受到限制而难以开展，其持续盈利能力将同时受到影响。

二、 业务扩张有赖于后续资金的持续补充

根据《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定，公司上市需满足资产质量良好、资产负债结构合理、盈利能力较强、现金流量正常的要求。出于风险控制的考虑，《暂行办法》规定“融资性担保公司的融资性担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍”，即融资性担保公司的业务规模将受其净资产规模的限制；《暂行办法》同时规定，设立融资性担保公司需有具备持续出资能力的股东。实践中，担保类公司目前的融资渠道尚较为单一，无法通过次级债等方式提高其权益类科目的金额并进而提高其净资产值，因此，融资性担保公司的业务扩张必然要求原股东或新增股东持续性的资本投入，否则将面临后续资金不足、业务发展受限的制约。然而，融资性担保公司的经营模式、资产质量、盈利能力等方面是否能持续吸引投资人，尚有待观察。

三、 部分业务倚重于政府隐性信用，独立性成问题

目前业务较为成熟的担保类公司多为一些国有企业或有国资背景的企业，此类担保类公司开展业务时获得业务及承担担保责任一个重要因素在于其背后的政府信用的隐性担保。此种不完全市场化的做法使得此类担保类公司一旦上市后，若其原有的政府隐性信用不再提供的情况下，其盈利能力、经营规模的持续性和稳定性将难以保证，并且此点亦将与上市公司独立于控股股东、实际控制人的要求存在矛盾。

四、 行业规范程度不足，合规性风险较高

虽然自 2010 年 3 月《暂行办法》颁布以来，各相关部委及各级政府陆续颁布了配套规定、指引，但实践中总体而言，担保行业仍存在规范程度不足的问题。《暂行办法》中所规定的多项监管指标并未完全获得实施，并且亦存在部分游离于监管层面之外的灰色地带，均使得整个行业的合规性风险较高，从而也增加了融资性担保公司上市的不确定性。

目前，从证监会等监管层面而言，尚无出台较为明确的鼓励、允许融

资性担保公司上市的相关政策，融资性担保公司的上市之途尚不明朗，我们将对此问题予以继续关注，如有任何此方面新的动态，我们将及时告知。如您有任何问题，请随时与我们联系、探讨。

董剑萍 合伙人 Tel: 8621 2208 6297 Email: dongjp@junhe.com

方夏骏 律师 Tel: 8621 2208 6231 Email: fangxj@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。