
案例七 迈迪特公司引入风险投资案例¹

——深圳高新投“担保换期权”案例

2002年10月10日，深圳市高新技术产业投资服务有限公司（以下简称“深圳高新投”）与深圳迈迪特公司（以下简称“迈迪特”）签署了“担保期权回购”协议。两年前深圳高新投以“担保换期权”方式取得迈迪特公司2%的期权，现在迈迪特公司提前溢价回购，深圳高新投获得240%的丰厚回报。在创业板尚未成立、国内风险投资业投资锐减的背景下，深圳高新投这笔成功投资引来了业内许多关注的目光。这个成功的案例表明，“担保换期权”是担保与投资有机结合的好形式。这种投资担保的模式也为那些具有政府背景的担保企业指出了一条生存新路。

一、“深圳高新投”介绍

深圳高新投是根据深圳市“科教兴市”的发展战略，创建多渠道、多层次的科技投入体系，按照探索科技与金融有机结合新机制的要求，由深圳市投资管理公司、深圳市科学技术发展基金会、深圳国家电子技术应用工业性试验中心、深圳市生产力促进中心共同发起成立的。公司业务范围包括贷款担保、投资开发和咨询评估等。公司注册资本1亿元人民币。实收资本4亿元人民币。至2002年底，公司总资产7.16亿元人民币，净资产5.01亿元人民币。

作为深圳市科技风险投资市场体系的重要组成部分，公司的经营宗旨是：扶持深圳市高新技术产业的发展，促进深圳产业结构调整和优化；加速科技、经济一体化的进程，促进深圳市的经济发展。

政府开展担保业务的初衷是为了培植税源、调整产业结构、促进经济的发展和增进就业。因此，深圳高新投的主要业务是为高新技术企业提供贷款担保，并不以盈利为目的。由于其非盈利性只能收取较低担保费，再加上受行业限制，政府背景的担保公司远没有民营担保机构运作灵活。正如高新投总经理王干梅所说：“一方面承受着担保赔付的巨大风险，另一方面又没有建立有效的政策性补偿机制，担保机构存活都很成问题。”

从2000年开始，深圳高新投开始尝试开展“担保换期权”业务，即在为企业提供信用担保的同时，签订一定比例的期权协议，在适当的时机通过行权投资所担保的企业。目前深圳高新投已先后在深圳迈迪特等60余家企业实行了“担保换期权”，大多数公司经营情况良好，期权增值明显。

在期权计划过程中，一般包含受益人、有效期、价格、购买额、期权实施等几个基本要素。作为受益人，深圳高新投获得的期权受益期一般为5年，期权的价格以同意担保时企业的净资产为基础，根据担保额、企业的成长性和抗风险能力制定；期权的数量一般占被担保企业总股本的1%到10%。

¹感谢深圳高新技术产业投资服务有限公司陶军先生为本案例提供资料。

由于看好投资担保的前景，深圳高新投专门推出了“高新技术企业专项资金担保”新业务，在控制总量风险的前提下，每年划出一定规模的担保额度，专门用于高新技术企业的融资担保。计划设定 5000 万元规模，专门为注册资本在 100 万元以下的创业型高新技术企业提供服务。同样以深圳市中小高科技企业为服务对象的深圳市商业银行也十分看好这一业务，主动提出为高新投提供 1000 万元授信额度。中国建设银行深圳分行、交行深圳分行也在与高新投洽谈，共同做大投资担保业务。

二、融资方情况介绍

深圳迈迪特仪器有限公司（简称“迈迪特公司”）是一家中美合资企业，成立于 1998 年 9 月，注册资本为 3000 万元人民币，致力于开发和生产医学影像诊断设备。主要技术成员均为早年留美、留英华人学者，其目标是开发生产具有当前国际先进水平的各种医学磁共振成像系统，以提高国内医疗仪器的高新技术水平。

公司的创办人之一薛敏博士毕业于美国 CASE 大学，曾在克里夫兰医学磁共振影像研究中心负责系统硬软件开发，掌握了世界最新领域的尖端技术。他回国后组建了这家高科技公司，研制成功的高斯超导磁共振系统达到国际先进水平，填补了国内空白。

公司主要管理人员和技术人员均具有十多年从事本行业产品的研究、设计、制造的成功经验。公司拥有自主知识产权，产品在国内市场逐渐叫响，但也面临着进一步发展所需要的资金问题。为此，2000 年 5 月，该公司就 1500 万元银行借款向深圳高新投提出担保申请。

三、深圳高新投对迈迪特公司的评估

深圳高新投接到迈迪特公司的担保申请后，对其进行全面考察，并对市场做了实地深入了解，发现其具有以下优势：

1. 公司的研发能力强，技术上有保证

迈迪特公司是一家技术密集型公司，员工知识层次很高，其中四名核心技术人员均在外国大学和公司从事过十年以上的磁共振技术的研究。另外，迈迪特公司还聘请了七名国内外相关行业的知名学者作为顾问团成员，使得磁共振系统开发在技术上有一定的保证。

2. 公司已经生产出了具有自主知识产权的产品

迈迪特公司拥有世界上第一台 0.3T C-型开放式永磁磁体的知识产权，目前正在申请国际专利。另外，公司通过买断方式，成为国内第一家拥有当今国际水平谱仪技术的公司。迈迪特公司在脉冲序列、用户界面、硬件接口等方面开发了一系列软件，形成了自成体系的磁共振系统软件，为自身产品的升级换代和开发新的产品创造了十分有利的条件。迈迪特公司成立之初瞄准的就是磁共振成像技术的国际标准，目前公司的技术水平在国内同行中处于领先地位。

3. 产品已经经受了市场的检验，市场风险低

迈迪特公司已经与韩国一家公司签订了三年销售 1.5T 磁共振成像系统 18 台、0.3T 磁共振成像系统 30 台的合同，2000 年可以执行 8 台；与埃及某公司签订了为期五年的合作合同，

按照合同，埃及公司每年将为迈迪特公司销售不少于 30 台的磁共振成像系统。在国内方面，迈迪特公司已经与山东的两家医院签订了两台销售合同，另有 30 多家医院已通过国家卫生部立项的医院邀请投标。

4. 磁共振系统的市场容量大，竞争主要来自国外产品

磁共振系统的市场比较稳定，1999 年全球销量为 30 亿美元，近年将保持 10% 左右的增长速度。从国内市场来看，目前总装机 360 台，预计到 2004 年的装机总需求将达到 2000 台，市场潜力巨大。

5. 产品的性能价格比高，竞争力强

迈迪特公司目前拥有 1.5T 超导磁共振成像系统和 0.3T C-型永磁磁共振成像系统两种产品，均已达到了国际同类产品的技术水平，但价格只相当于国外同类产品的 60% 左右，在同类产品中具有很强的竞争力。

四、深圳高新投创新担保业务

通过对该项目的审查，深圳高新投考虑到迈迪特公司经营稳健，近年内将有比较大的发展，经与企业反复协商，提出“担保换期权”方案。双方约定，迈迪特公司的股东同意出让 2% 的股权，出让价格为 2000 年末的净资产值，股权实现的时间从深圳高新投同意担保开始为期五年，同时深圳高新投有权放弃认购该股权。

深圳高新投采用期权方式主要是出于以下几点考虑：

首先是对迈迪特公司的发展前景看好。对迈迪特公司发展趋势的分析显示，迈迪特公司未来五年内可以取得累计利润 2.3 亿元，如果不进行增资，五年后公司的每股净资产将达到 9 元以上，是现在的六倍，企业的升值潜力巨大。深圳高新投投入 60 万元，如果五年以后转让，可增值五倍，回报可观。

其次迈迪特公司有上市的可能，上市后高新投可以比较顺利地实现股权转让。

第三，期权实现的期限长于担保期限，对于担保期后出现的风险，可以通过放弃执行期权的方式加以规避。

对于深圳高新投来说，期权的方式是担保与投资相结合的一种比较理想的方式。担保机构的优势在于有比较好的项目资源。对一些发展前景好的企业，单纯采用担保的形式实际上是对资源的一种浪费。选择期权的方式，可以享受到企业发展带来的高回报，也可以避免股权投资在企业的发展过程中承受的风险。

五、深圳高新投的成功行权

深圳高新投为迈迪特公司提供的融资担保，对迈迪特公司磁共振产品的研发和进入市场起到了巨大的作用。磁共振是医学装备领域最前沿、涉及技术门类最广、技术含量最高的尖端产品，过去只有英、美、德、日四国掌握核心技术。在深圳高新投的融资支持下，迈迪特公司研制出了国际先进水平的 1.5T 超导磁共振和有国际领先水平的 0.35T 完全开放式永磁磁共振。两种产品不仅能替代进口节约外汇，还能大量出口创汇，大幅度节约医院开支并降

低医疗费用，还为提高中国整个医疗器械工业的国际地位和应对加入 WTO 带来的冲击起到了很好的作用。

要把新产品推广到全国乃至全球市场，需要大量的资本和全球营销渠道，所以迈迪特公司极力准备公开上市，但由于众所周知的原因而未能如愿，只能转而寻求与本行业的几家国际大公司的合资机会而放弃独立上市的意愿。迈迪特公司拥有自主知识产权的医疗器械技术获得磁共振行业巨头西门子的青睐，双方合资组建西门子迈迪特磁共振有限公司，注册资金 6000 万美元，西门子拥有 75% 的股份。这是西门子这个世界 500 强的跨国公司首次投资深圳。这一合资项目有两个显著特点。第一，尽管两者背景、实力相差悬殊，但作为西门子，凡在外国控股，还从未有过接受小股方同时出原公司名的先例。第二，今后西门子迈迪特公司的产品只打西门子品牌，“迈迪特”品牌将从此消失。

西门子进来后，开始对迈迪特进行技术指导，为迈迪特公司提供了最新西门子整机技术的 NOVUS1.5T 超导系统作为基础研究平台，还为迈迪特提供了 600 多项专利的使用权。此外，西门子为迈迪特注入了先进的管理理念，重组公司内部架构，并积极为迈迪特产品开辟通往国际市场的渠道。

西门子迈迪特磁共振有限公司的成立，使合资前深圳高新投所采取的担保期权的基础也发生了变化。迈迪特公司是深圳高新投创新担保方式的第一次试验，同时也是基于迈迪特公司积极准备在拟议中的创业板上市这一因素，双方才于 2000 年 9 月 5 日签订了一份关于 60 万股迈迪特股权转让的协议书。而现在迈迪特由于选择了与西门子公司合资的机会而放弃了独立上市的可能性，而且西门子公司也要求尽可能减少潜在股权和在原股东责任范围内买断在海外已授予的全部技术许可、销售许可、制造许可、供应许可等权利，转由通过西门子公司渠道进行。这样，深圳高新投与迈迪特公司签订的股权转让协议的基础就发生了很大的变化。基于这种情况，迈迪特公司特向深圳高新投发出赎回股票期权的请求，同时承诺在深圳高新投担保的贷款 1500 万元到期之前偿还贷款。深圳高新投理解并支持该申请，使得这一期权项目通过迈迪特原创股东回购的方式处理完毕。

六、案例评析

本案例作为深圳高新投创新担保方式的第一次试验取得了极大的成功。这样的担保安排，将使投融资双方更加紧密地结合到一起。融资企业如果失败了，深圳高新投承担为其担保的风险；企业壮大发展了，深圳高新投也可以分享其成果。将担保资源优势与风险投资相结合使担保公司真正寻求到了担保机理上的突破。

从迈迪特期权案例我们可以看出，深圳高新投的期权担保虽然不是尽善尽美，但作为一种尝试，它有着特殊的优势作用。首先，股票期权能使深圳高新投和迈迪特公司两者的目标达到最大程度的一致，对担保方和融资方都能产生极大的激励作用，充分调动其积极性，从而促进公司价值、股东价值的增大。对于深圳高新投来说，并不是改变单纯的运作去做担保，而是通过担保以外的如咨询等其他手段来尽最大的努力去提高担保企业的长期竞争能力和获益能力。

另外，这种设计也充分考虑到了迈迪特公司的实际情况。因为迈迪特公司融资的时候，距成立不足两年，公司还处于初创时期，所以深圳高新投在进行融资担保时，会承担更高的风险，这就需要有高回报进行补偿，靠传统的收取担保费是无法满足其条件的，而这种期权设计正好可将这种高风险和高回报较好地结合起来。这种期权设计能减轻迈迪特公司日常支付现金的负担，节约大量营运资金，有利于公司的财务运作。对于成立不久的企业以及还处于成长过程中的中小型企业来说，这点尤为重要。企业可以把节省下来的资金投入生产过程中去，从而提高公司的竞争能力。

对于在创业企业首批产品试销阶段融资最困难，企业死亡率也最高，因此要善于利用高新投这样的外部资源来谋取企业的发展。就如本案例中，高新投不仅提供贷款担保，而且它具有相当的品牌，可以作为财务顾问给企业以进一步的支持。对于担保方的深圳高新投来说，也需要更好地控制风险。