

# 我国上市公司“债务担保链”的博弈分析

王艳丽

(新疆财经学院, 新疆 乌鲁木齐 830012)

[摘要] 当前,“债务担保链”现象在我国上市公司中已十分普遍,并不同程度地给上市公司造成了一定的危害,从“啤酒花事件”我们便可略见一斑。为何“债务担保链”现象在我国证券市场上愈演愈烈呢?为了探究其存在的原因及改变其现状的对策,本文通过创建博弈模型分析了我国上市公司的“债务担保链”现象。

[关键词] 博弈; 债务担保; 对策

[中图分类号] F061.5 [文献标识码] A [文章编号] 1007-5097(2003)06(专)-0119-03

## The game analysis of liabilities guarantee chain for listing company in our country

WANG Yar-li

(Xinjiang Institution Finance Economics, Urumchi 830012, China)

**Abstract:** Recently, it is popular for liabilities guarantee chain in our listing company, and do harm to it in some extent. It is a bit of iceberg for pijiuhua event. why is the phenomenon of liabilities guarantee chain more serious in securities business? This article was analyzed the phenomenon of liabilities guarantee chain in our listing company by establishing game model in order to analyse reason and find solution.

**Key words:** game; liabilities guarantee; solution

近年来,我国上市公司因“债务担保链”问题而受到牵连的案例层出不穷。“蓝田”事件的东窗事发及近来“啤酒花”的“凋谢”再次将人们的眼光聚焦到上市公司的“债务担保链”。虽然上市公司为他人的债务提供担保是一种自愿行为,但这种担保却有很大的风险性。如果债务人不能如约清偿债务,担保人就须以其担保财产承担债务清偿责任。既然债务担保存在如此之大的风险,为什么上市公司的“债务担保链”现象依然存在,而且还有愈演愈烈的趋势呢?本文通过博弈模型对此现象进行了分析。

### 一、博弈模型的创建及分析

在证券市场上,上市公司相互提供债务担保的活动完全可以纳入博弈模型的分析当中。就一个上市公司而言,它可能对外提供债务担保,也可能不对外提供债务担保。由于一方在决策或活动时知道另一方的决策或活动,因此,本模型把债务担保的这种博弈归结为完全信息静态博弈。这里,我们假设存在上市公司A和上市公司B,以二者之间的债

务担保现象来进行分析。

对于A公司来说,在债务担保问题中存在以下四种情况:

情况一,A公司得到了B公司提供的债务担保,相反,没有为B公司提供相应的债务担保,此时A公司获得的效用为 $W_1$ 。

情况二,A公司得到了B公司提供的债务担保,同时,B公司也获得了A公司为B公司提供的债务担保,这时A公司获得的效用为 $W_2$ 。

情况三,A公司没有得到B公司为其提供的债务担保,且同时也没有为B公司提供相应的债务担保,对于A公司来说,此时获得的效用为 $W_3$ 。

情况四,A公司没有得到B公司为其提供的债务担保,但A公司为B公司提供了相应的债务担保,对于A公司来说,这时获得的效用为 $W_4$ 。

同理,B公司在四种情况下也存在四种效用,即 $W_1, W_2, W_3, W_4$ 。根据A公司和B公司的四种假设,我们创建了一个博弈模型,该博弈的简单模型如图1所示。

[收稿日期] 2003-10-18

[作者简介] 王艳丽(1978—),女,研究生,主要研究方向:财务会计。

		B公司	
		提供担保	不提供担保
A公司	提供担保	$W_2, W_2$	$W_4, W_1$
	不提供担保	$W_1, W_4$	$W_3, W_3$

图1 博弈支付矩阵

然而，模型中的四个假设值  $W_1, W_2, W_3, W_4$  的大小又该如何定量呢？众所周知，债务担保具有承担债务清偿责任的可能性，是有一定风险的。但是，企业的发展，需要不断地获得融资支持，由于监管部门对上市公司融资有着非常严格的要求，所以多数上市公司在急需资金时更加倾向于银行贷款，加之目前我国的信用担保体系尚不健全，因此，上市公司在通过银行贷款时便多采用相互担保的形式。于是，在上例中若 A 公司获得了 B 公司为其提供的债务担保后，便面临着两种选择：一是为 B 公司提供债务担保，获得的效用为  $W_2$ ；另一种是不为 B 公司提供相应的债务担保，获得的效用为  $W_1$ 。如前所述，债务担保是有一定风险的，是存在承担债务清偿责任可能性的。因此， $W_1$  代表了 A 公司只受益不损失， $W_2$  代表了 A 公司虽然受益了但是也可能要损失。所以，我们很清楚地判断出： $W_1 > W_2$ 。同样，A 公司没有获得 B 公司为其提供的债务担保后，也面临着两种选择：一是继续为 B 公司提供相应的债务担保，获得的效用为  $W_4$ ；另一种是也不为 B 公司提供债务担保，获得的效用为  $W_3$ 。同样， $W_3$  代表了 A 公司即不受益也不可能损失， $W_4$  代表了虽不受益但是却存在损失的可能性。因此我们也能很清楚地判断出： $W_3 > W_4$ 。根据不等式的传递效应，在这里我们只需判断  $W_2$  和  $W_3$  即可。 $W_2$  代表两个公司互保， $W_3$  代表两个公司互不保。当两个公司互不保时，两个公司依然保持着原来的存在状况，与债务担保是没有干系的，也就是说，两个公司即没有受益也没有损失。但当两个公司互保时，却是虽受益但又可能损失状况。此时，对于两个公司而言，得到担保即得到金融机构贷款的概率是 100%，而由于上市公司在对外提供债务担保时也必须遵守一定的法律、法规，如中国证监会与 2003 年 9 月发布的《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》中规定：上市公司对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%。进而，除去关联方之外，上市公司在进行对外提供债务担保时，一般也会选择一些效益好、有持续发展能力的公司作为担保的对象，因此，承担责任或损失的概率是小于 100% 的。相比之下，公司的受益还是大于损失。换言之，对于

$W_2$  和  $W_3$  的判断结果是： $W_2 > W_3$ 。综合分析，我们便得出了四个假设效用的定量比较： $W_1 > W_2 > W_3 > W_4$ 。为了避免博弈模型太过抽象，又便于能清晰地表达作者的博弈思想，我们不妨为四个假设效用各设一个相应的数值： $W_1 = 2, W_2 = 1, W_3 = 0, W_4 = -1$ 。则博弈模型为：

		B公司	
		提供担保	不提供担保
A公司	提供担保	1, 1	-1, 2
	不提供担保	2, -1	0, 0

图2 博弈支付矩阵

在表中，每一格的两个数字代表对应战略组合下 A、B 两家公司的效用，其中第一个数字代表 A 公司的效用，第二个数字代表 B 公司的效用。在这个模型中，要求“参与者”是“理性的”。给定 A 公司提供债务担保的情况下，B 公司提供债务担保和不提供债务担保获得的效用分别为 1 和 2，显然，B 公司会选择不提供债务担保；给定 A 公司不提供债务担保的情况下，B 公司提供债务担保和不提供债务担保获得的效用为 -1 和 0，同样，B 公司也会选择不提供债务担保，可见，不论 A 公司是提供债务担保还是不提供债务担保，B 公司都是在不提供债务担保的情况下获得效用大，都会选择不提供债务担保。同理，A 公司也可得到相同的结论。因此，根据博弈理论的纳什均衡，(0, 0) 这个战略组合应该是此模型的唯一纳什均衡点，然而，现实中“丧失理性”的现象是屡见不鲜的。据近两年上市公司的中报、年报显示，涉及担保的上市公司占其总数的 25%—35%，也就是说在 1000 多家上市公司中，有将近 300 多家上市公司涉及对外担保。换句话说，我国上市公司对外债务担保现状符合博弈模型中的 (1, 1) 战略组合，可见现实情况与理论存在了一定的差异。在下文中，笔者对此问题作了研究与分析。

## 二、形成上市公司对外债务担保现状的原因

(一) “企业若想贷款，就要有别的企业为你担保，这是国家政策规定的。要想得到别人的担保，你就得同样为别人提供担保。”如今，这已成为上市公司对外担保行为解释的普遍和不可否认的理由。为什么上市公司“明知山有虎，偏向虎山行”呢？

首先，从企业自身的角度讲，我国众多上市公司有一个严重的共性问题，即股权结构问题。大股东过于集中，尤其是国有股一股独大，再者其他小股东又过于分散，对于大股东不形成有效的制约。于是便给大股东通过股权垄断上市公司的控制权、通过关联交易等各种手段损害上市公司利益，进而

要求上市公司为自己提供债务担保便于其转移利益的一个堂而皇之的手段。除此之外，公司治理结构不健全也是一个很普遍的问题。有的上市公司董事长和总经理对有关法律、法规和公司章程置之一边，滥用职权，为了一己私利不惜将公司推向风险和陷阱。“啤酒花”事件就是一个很好的例子。上市公司自身也缺乏风险意识也是造成上市公司债务担保问题的一个因素。

其次，从立法、监督机构（如证监会等）的角度讲，“债务担保链”现象说明监督机构在以往的工作中并没有真正起到“监管”的作用，至少可以说监管力度是不够的。加之目前我国有关担保责任的法律法规还不够健全，对于恶意担保和滥用职权越权非法担保或恶意隐瞒相关信息从而给上市公司造成的巨大损失，当事人或当权者和责任人几乎不承担任何民事责任和刑事责任，或甚至根本就找不到责任人，相关者的连带责任也不清晰，使某些人有机可乘，有恃无恐，因而形成了“债务担保链”的现状。

再次，从政府角度讲，不少地方企业明明不符合银行贷款的条件，地方政府或地方领导却强行让上市公司为企业担保贷款，为地方企业帮贫解困，把上市公司当成“唐僧肉”，不吃白不吃，能捞多少就捞多少。等到地方企业贷款到期无法偿还时又谁都不管，只好由上市公司被迫承担连带责任，帮助地方企业还贷。使上市公司的债务担保风险变为现实，给上市公司带来了无法估量的财务困难。

同时，在“债务担保链”问题上提供贷款的金融机构也有着不可推卸的责任。由于金融机构的法规意识不强，信贷审核方法不完善，在一定程度上也助长了“债务担保链”风的形成。

### 三、解决我国上市公司“债务担保链”的对策

显然，对“债务担保链”风险的评估与防范是一个极其复杂的问题，要想彻底杜绝担保的风险、使债务担保达到纳什均衡点，我们应该从以下几个方去努力，尽可能降低“担保陷阱”发生的概率。

#### 1、逐步调整股权结构，完善上市公司治理结构

要防止大股东通过担保侵占和损害上市公司利益最根本的办法是要逐步改善我国上市公司的股权

结构，使目前大股东的股权适当分散，中小股东的股权又相对集中，股东之间形成比较有效的相互制衡机制。从这个意义上讲，应尽可能把目前正在探索实施的国有股减持与这一目标结合起来。与此同时，也要加强上市公司风险教育，迅速提高各上市公司风险意识，提高上市公司对担保风险的评估、防范与监测能力，完善上市公司风险控制机制，提高上市公司自我保护的能力。

#### 2、健全完善有关法律机制

当前需要加紧研究的是应该尽快完善与担保有关的法律条款，尽快明确越权担保给企业造成的损失特别是恶意担保者的刑事责任和民事责任，尽可能堵塞一切法律漏洞，使那些心术不正、心怀鬼胎者无机可乘，为上市公司对外担保提供有效的法律保护。另一方面，监督机构也要加大“监管”的力度，尽可能行使应有的权力。此次证监会和国资委联合出台的《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》就是一个良好的开端。

应该强调的是，仅有上述的措施是不够的。我国已成功加入 WTO，这对于我国的各类企业尤其是上市公司来说是一个跻身世界企业强林的绝好的机会。因此，我们要集中一切、团结一切可能的力量，彻底防范上市公司之间的担保风险，实现上市公司债务担保的市场化、产业化运作，为我国上市公司参与国际竞争与合作，提高在国际市场上的竞争力提供一个坚实的后盾。

#### [参考文献]

- [1] 张维迎. 博弈论与信息经济学 [M]. 上海人民出版社, 1996.
- [2] 罗杰 B 迈尔森. 博弈论: 矛盾冲突分析 [M]. 中国经济出版社, 2001.
- [3] 韩 良. 贷款担保法前沿问题案例研究 [M]. 中国经济出版社, 2001.
- [4] 金永熙. 贷款担保诉讼 [M]. 人民法院出版社, 2002.
- [5] 张志强. 债务担保的价值 [J]. 财经问题研究, 1999, (6).

[责任编辑: 鲍长生]