

论上市公司的不公平关联交易

刘 立

(重庆隆鑫工业集团,重庆 400050)

摘要:上市公司利用不公平关联交易达到利润操纵,以实现配股、保牌等目的,受到国家相关制度的处罚。本文就不公平关联交易的方式、危害进行了分析,并对防止不公平关联交易的发生提出了建议。

关键词:不公平关联交易;危害;建议

中图分类号:F276.6

文献标识码:A

文章编号:1008-5831(2006)05-0031-05

随着市场经济的不断深入发展,企业集团纷纷建立,集团间关联交易成为一种普通且不可避免的行为。近几年来,我国上市公司的关联交易从关联购销发展到股权转让和资产置换,从有形资产的交易发展到无形资产的交易,以往较少发生的委托经营也越来越普遍。在法律监管和机制监管不健全的情况下,不合法、不公平的关联交易已引发诸多问题,从郑百文、ST猴王,到亿安科技、银广厦等事件来看,不公平关联交易严重损害到国家、少数股东、股票市场、债权人及公司本身的利益。若任由不公平关联交易滋生、蔓延,势必会打击投资者信心,扰乱市场秩序,影响上市公司健康发展。因此,有必要对关联交易进行法律规制,以阻止其恶性发展。

一、上市公司不公平关联交易表现形式

如果关联交易高效、有序地进行,对于优化企业资本结构,提高资产盈利能力,及时筹措资金,降低投资机会成本,提高营运资金效率,保证企业生产经营快速发展,无疑具有相当积极作用。但是,关联方交易是一种独特的交易形式,具有两面性的特征,具体表现在:从制度经济学角度看,与遵循市场竞争原则的独立交易相比较,关联方之间进行交易的信息成本、监督成本和管理成本要少,交易成本可得到节约,故关联方交易可作为公司集团实现利润最大化的基本手段;从法律角度看,关联交易的双方尽管在法律上是平等的,但在事实上却不平等,关联方在利己动机的诱导下,往往滥用对公司的控制权,使关联方交易违背了等价有偿的商业条款,导致不公平、不公正的关联交易的发生,进而损害了公司及其他利益相关者的合法权益。关联方交易作为一种特殊的交易形式,在具体操作时具有隐蔽性强、调节方便的特点。所以,当公司与关联方之间的交易违背了诚实信用原则,对公司和其它股东造成侵害时,就应认定为不公平关联交易。

近几年来,不公平关联交易恶性发展,主要有以下九种表现形式。

其一,编制虚假利润和制造虚假资产。以ST猴王为例,2000年6月15日,ST猴王公布的一份报告显示,ST猴王对猴王集团(控制股东)的应收款至少有8.9亿元,担保至少3亿元,其中对猴王集团关联交易就有挂帐45 111万元,这些挂帐相当一部分用作了虚增利润。而2000年8月进行的ST猴王与猴王集团

收稿日期:2006-06-19

基金项目:重庆市人民政府发展研究中心重大决策咨询研究课题“重庆市中小企业发展环境研究”(20062B06)

作者简介:刘立(1968-),女,重庆人,重庆隆鑫(工业)集团会计师,主要从事企业成本管理及资本运作研究。

的“三分开”和猴王集团破产资产的去向清楚地表明:直至2000年中期,ST猴王一直没有自己的资产,所有资产的所有权都是属于猴王集团。

其二,公司为关联方提供担保。我国的《公司法》都明确规定:董事、经理不得以公司资产为本公司的股东或者其个人债务提供担保。否则公司自身的债权人的利益会因之受到影响。而在控制股东的支配下,许多公司违背自己的真实意愿为其关联方提供担保,这种担保不是以相互间存在互惠条件为前提,而是由处于控股地位的多数股东利用其表决权优势而取得的,它不仅使公司增加了公司的经营风险,也损害到少数股东和债权人的利益。据有关媒体报道,ST猴王为猴王集团担保贷款金额高达4.3亿元,这些或有负债在猴王集团破产后大都成为ST猴王的现实负债,ST猴王最终亦为之付出破产的代价。

其三,占用公司资金或无偿拖欠公司货款。上市公司配股得来的资金应按配股说明书予以使用,但有的却被其控股公司挪作他用。目前,我国控制股东占用、拖欠上市公司资金或货款的现象十分严重。在子公司与其母公司的关联交易中,常有母公司拖欠子公司货款而不计付逾期违约金的情况,货款在公司的帐簿中长期体现为应收款。从ST猴王2000年的财务资料可以看出,截止2000年6月30日,猴王集团占有ST猴王资金达5.92亿元,占ST猴王总资产的68.12%。

其四,控制股东与公司进行不公平的资产买卖。在1995年底,沪市三家上市公司“上海棱光”、“浙江凤凰”、“飞乐股份”分别宣布收购其最大股东属下的一家或多家子公司时,由于最大股东在购并行为中的支配因素,在交易价格的确定标准、交易过程中少数股东的参与程度等方面暴露出诸多问题。

其五,收购或转让股权的价格明显高于或低于通常交易条件。一般而言,股权交易的价格应参考有权评估机构评估得出的价格,国家规定需要由有关部门确认的必须确认。如国家股的转让,其每股价格不得低于该股的净资产值。高价收购或低价转让股权,都违反了公平原则,为股东抽回出资甚至攫取资金提供了可能。

其六,控制股东的债务与公司债权充抵。在民法理论上,债的混同是指债权人与债务人合为一体时,引起的债的消灭。而上述行为将股东与公司混同,明显违背了股东与公司相互独立的原则,它必定侵害了少数股东、债权人在公司的应得收益。

其七,控制股东掠夺公司利润。由于许多公司与其控制股东存在行业上的依存关系,控制股东可能利用其控制地位和表决权的优势,向公司高价出售原材料、低价购买产成品,或抢占公司利益前景较好的项目,从而掠夺公司利润,影响公司的偿债能力和股权收益率。控制股东得到了额外的利润,必然损害了少数股东和债权人的利益。

其八,采取资产托管经营的手段来操纵利润。

由于法规制度尚未对资产托管经营形成有效的规范,导致一些控股股东与上市公司之间进行的托管经营有很大的随意性,成为调节利润的一种手段。例如猴王集团为了猴王股份能够配股、发B股,每年向猴王股份支付2000万元房屋租金,而事实上该幢房子的市价只为3000万元,并且产权所有者是猴王集团。

其九,向大股东输送利润。随着股市融资功能的削弱以及会计准则体系对关联交易创造利润的不认可,上市公司关联交易有悄然转向的趋势。春兰股份、莱钢股份近几年的利润走势和有关关联交易表明有向大股东输送利润的嫌疑,而莱钢股份所在的钢铁行业,经常性关联交易金额巨大,并且关联采购的金额和比例都高于关联销售,关联价格稍有变化就能引起净利润的大幅波动,从而影响股价。同时,很难判断其交易价格的公正性,因为公允价格并非静态值,它随着市场环境的改变而改变,公允价格是一个区间而非一个值。在这种情况下,关联交易价格与市价的微小差异很难被确认为不合理,却已经能够对交易双方的经济利益造成大的影响。不过,2007年实行的新会计准则在交易价格方面有一些制约。新准则规定,企业不但要披露关联交易定价政策,还要在提供充分证据的情况下,对关联方交易是否采用了与公平交易相同的条款进行声明。

二、上市公司不公平关联交易的危害分析

从以上分析可以看出,不公平的关联交易严重危害到公司的独立性和资产的完整性,损害了债权人和国家的利益。

第一,上市公司通过关联交易进行税负转移,给国家和投资者造成损失。莱钢股份与子公司山东瑞达再生资源有限公司之间的交易,就能充分说明问题。由于山东瑞达经营废旧物资,根据有关文件可免缴增值税,同时被莱芜市社会保障局认定为劳动就业服务企业,山东瑞达还享受企业所得税减免优惠政策。2003年在实际经营时间最多只有8个月的情况下,净利润竟然达到7247万元。2004年山东瑞达净利润更是达到了1.95亿元,而其年末总资产只有4.33亿元,总资产收益率高达45%。2005年山东瑞达的净利润有所下滑,但仍有1.13亿元,总资产收益率为22.41%,依然处于相当高的水平。莱钢股份这样做极有可能是在以转移定价的方式进行纳税筹划,其效果也相当不错。以2004年山东瑞达1.95亿的利润来估计,仅企业所得税莱钢就节省了6429万元。在消费税方面,由于我国在生产环节征收(除金银首饰外),关联方很容易通过关联交易达到少缴消费税的目的。

第二,通过关联交易制造虚假利润,损害中小投资者利益。处于控股地位的大股东可以利用表决权优势,对上市公司的关联交易作出安排。如果他们追求的是控股股东的额外利润,往往会以牺牲上市公司的整体利益为代价,当然也会损害众多小股东的权益。有些上市公司实际上已经亏损或濒临亏

损,但通过关联交易,母公司向其“输血”使得其当期经营业绩变为优良,这无疑会误导中小投资者。有些上市公司本无配股资格和条件,但通过关联交易,上市公司获取了母公司的帮助,业绩达到配股所需要的条件,达到从证券市场“圈钱”目的。但是,这种优良的业绩是虚假的,一旦破灭,最终受到损害的仍是广大中小投资者。

第三,大量非规范关联交易的存在,会扭曲资本市场资源配置的功能,误导投资者,形成错误投资理念。资本市场最基本功能是资源优化配置,即通过上市将社会资源向那些业绩优良,有发展前景的公司集中,从而提高资源的利用效率。但是非规范关联交易的存在,使那些没有多大发展前途的公司经营业绩能够一下子提升,给人造成一种繁荣假象,投资者资金向这些公司集中,会产生“劣币驱逐良币”的后果,导致资源利用效率的低下。同时,此类上市公司股价往往处于高位,易形成巨大泡沫,危害证券市场的稳定和发展。另外由于关联交易操作而导致股价上涨,容易误导投资者形成一种越投资绩差股越赚钱的错误理念,也不利于我国资本市场的健康发展。

第四,不公平关联交易对市场产生不利影响。

(1)从市场监管机构的角度看,关联交易的存在使上市公司与关联方资本相互抵消,造成虚假资本、股份垄断和经营缺乏透明度等缺陷。关联方会利用其获得有关上市公司经营信息的优势,利用不公平关联交易,进行内幕交易等证券欺诈行为。(2)从市场中介机构的角度看,由于中介机构常常会介入关联交易,负担有关交易的评估、审计、法律等职责,如果关联交易过于复杂、隐蔽,或交易双方有意欺诈,其结果会导致有关中介机构面临巨大的执业风险。譬如,原琼民源公司的5.4亿元的非常收益和6.57亿元的新增资本公积金是通过关联交易取得的,但是由于关联交易的复杂及内部控制、审计测试的限制,注册会计师没有识别关联交易而导致审计失败,被政府有关部门处罚。

三、不公平关联交易原因探析

在我国公司的运营中,出现不公平关联交易是由诸多因素引起的,其主要因素有三个方面。

之一,经济体制方面的因素。由于目前我国股票发行采用额度管理办法,被批准上市的公司获得的上市额度有限,常常由母公司剥离部分优质资产改造上市,上市公司与母公司之间存在着难以分割的联系,为不公平关联交易提供了可能性。经济体制方面的因素,随着我国社会主义市场经济体系的建立和发展,会逐渐消失。

之二,现代公司中资本多数决制度所固有弊端的因素。资本多数决制度是现代公司运作的一个基本法律特征,它有利于调动公众投资和议事的积极性,具有合理性和科学性,但同时也存在不可避免的弊端。依资本多数决制度所有形成的公司的意思,实际上不外乎是拥有多数资本的控股股东的意见,

多数股东可超过其对公司所持有的股份数,而支配集结于公司的全部资本。依据民法原理,民事主体仅对其自己所有的客体享有支配权,而资本多数决制度的出现导致所有权实质内容——支配权的扩大化,这一背离所有权原理的法律现象若被滥用,必定导致对少数股东的不公平,而资本多数决制度又为不公平的关联交易披上合法的面纱。除了多数股东滥用资本多数决制度而产生不公平关联交易外,公司的管理人员在执行公司事务过程中,也可能在资本多数决制度的影响下,进行侵害少数股东权益的不公平关联交易。依据公司法的规定,董事、经理应忠实于公司,应将公司的整体利益放在首位,但随着现代股份有限公司的大企业化,多数持股较少的股东不关心公司的经营,不参加股东大会,使现代化企业从股东大会中心主义转向董事会中心主义,公司操纵在以董事会及其所聘任的经理所组成的公司管理集团手中,公司管理人员为讨好多数股东,在公司的经营过程中,也极可能产生不公平关联交易。

之三,立法滞后的因素。立法滞后使不公平关联交易失去了相应的法律制约。我国关于关联交易的法规长期较为贫乏,只有断断续续一些零散的政府文件规定,一些在西方国家司法实践中证实对规范不公平关联交易行之有效的法律规定,在我国现有的法律中尚未作任何规定。我国会计准则对关联交易的披露作了相应的规定,在一定程度上使不公平关联交易有了一定制约,但仅有披露制度,对不公平关联交易的限制和补救尚远远不够,还需要在立法上建立和完善相应的预防措施和救济措施。

四、建立和完善相应预防措施,规范上市公司关联交易

关联交易在公司运作过程中的出现是不可避免的,且存在积极的意义,故对于关联交易不能予以禁止,而应通过法律规定予以规范,使关联交易在法制的轨道上运作,发挥其积极作用。

一是建立和完善披露制度。关联交易应有足够的透明度,使少数股东能予以监督。在立法上应明确关联交易哪些必须披露,哪些无须披露,哪些须经股东大会批准,哪些无须经批准;加大执法力度,对没遵守准则进行的披露应进行惩罚,对已造成实际损害的尤应严惩。控股股东在没有相应制裁措施约束的情况下,利用控制权操纵关联方交易,将更加倾向于侵害公司利益,造成中小股东的利益受损。为此,当公司股东迫使公司行为违背正常的商业条件,给第三者造成利益损失时,应对其行为后果承担相应的责任。可借鉴国际上通行的做法,制定相应的股东派生诉讼制度和控股股东赔偿制度,以保护中小投资者的利益。目前我国在报露方面已有相当的法律规定,2007年实施的新会计准则在报露关联交易方面也有新规定,是否适合国情需经实践进一步检验,但对于披露的范围及交易的审批程序,仍须进一步明确。显然,香港联交所的规定具有一定参考意义。按照香港联交所的上市规则,关联交易分为

三类,其披露要求各不相同,较微的关联交易可获免向股东发布或披露;普通关联交易须依有关关联交易规定披露,披露的方式是尽快在报章上刊登一份载有交易摘要的新闻通告及在其下一次刊发的周年报告或在帐目内加入关联交易的详细资料;较重要的关联交易,需经股东大会批准,上市公司在就关联交易条款达成协议后,应尽快通知联交所,并在21日内向股东发送关于关联交易的通告文件。

二是规范市场中介,发挥中介机构的监督作用。关联交易中最关键的因素是关联交易的价格、资金占用费、资产评估价格等价格因素。而这些信息的最终批露要通过注册会计师等社会中介机构的审计。但许多会计师事务所的运作极不规范,会计师事务所为了从上市公司获得审计业务,降低审计质量,为上市公司利用关联交易转移利润开了方便之门。因此应进一步规范会计师事务所和资产评估事务所的运作,把好审计、资产评估等社会中介性工作这一关,确保信息披露的真实性、合法性及完整性。

三是加强自律机制。毫无疑问,上市公司经济行为要受政府有关部门的监管,使其规范运行,但政府的监管总是在事后起作用,而自律机制在一定程度上可以防患于未然。要通过提高上市公司管理人员特别是高级管理人员的素质,使其不仅具有较高的管理水平,还应有丰富的会计知识;同时要使其认识到关联交易对上市公司、国家、投资者带来的负面影响,提高信息披露意识,以保证其自觉遵守国家有关信息披露的规定,使关联交易信息的披露更加全面、规范。

四是在优化股权结构的基础上完善上市公司治理结构。必须在保护投资者利益的前提下,采取合理的方式实现股权结构的优化配置。股权结构改变的过程,实质上也是对公司控制权重新分配的过程。多元化的股权结构能使股份公司的人格化特征更加明显,进而能对控股股东的行为进行监督和制约,减少其凭借股权优势将自身意志强加给上市公司及为谋取私利不惜损害上市公司整体利益等行为的发生,而在股权结构得到合理配置后,公司治理结构的完善应能体现委托者、受托者和管理当局间的相互制约和监督。证监会2002年1月发布的《上市公司治理准则》对规范关联交易和控股股东的行为有重要意义。这具体反映在如下方面:首先,在上市公司方面,该准则对上市公司的独立人格有了明确界定,即“上市公司的资产属于上市公司所有”,此外还要求上市公司在关联交易中要保持公平、公正性。其次,从保护上市公司的独立性出发,对控股股东的行为进行了约束,即“控股股东与上市公司应实行人员、资产、财务分开,机构、业务独立,各自独立核算、独立承担责任和风险”。再者,为了保护中小投资者的利益,准则对控股股东参与公司决策的权力有了一定限制,对于控股股东控股比例在30%以上的上市公司,要求其股东大会在董事的选举过程中应当采用累计投票制。准则还要求上市公司建立独立董

事制度以维护中小投资者利益和反映其要求。此外,为了保障独立董事的独立性,准则还要求“独立董事应独立履行职责,不受公司主要股东、实际控制人、以及其他与上市公司存在利害关系的单位或个人的影响”。

五是完善股权融资的融资程序、融资制度和融资机制,规范控股公司参与企业管理的方式,使企业成为真正意义上的独立经营实体。股权融资之所以较之于债权融资更具有生命力,就在于它能够带来企业制度的创新。我国的股票市场正处于向市场化方向转变的过渡阶段,企业通过改制上市在某种程度上仅仅是借用了股权融资的外壳,并未获得股权融资的“内核”。因此,必须通过完善股权融资的融资程序、融资制度、融资机制来提高股票市场的融资效率,进而规范上市公司经营行为,减少不公平的关联交易的发生。在股权融资的融资程序方面。应当严格遵循“竞业禁止”的原则对原有企业进行改制重组,并且应当由监管部门和中介机构对改制后成立的股份公司在产、供、销、知识产权等方面与原有公司是否存在经济依赖性及其程度作出考核和评价。在融资制度方面,当前的股票发行制度已经从带有浓重计划经济色彩的审批制转变为核准制,核准制较之审批制强调以市场化的方式实现社会资源的优化配置,以上市公司的质量作为评价其是否具有上市资格的标准,从而有利于减少企业为获准上市而采取的包装上市行为。随着融资制度回归市场化程度的加深,将进一步由股票市场决定发行数量、价格和方式,股票市场的成熟度也将会日益提高,上市公司的“壳资源”的地位将逐渐降低,上市公司为了“保壳”而与控股股东进行的关联交易将会大大减少。在融资机制方面,应当以保护投资者利益为出发点,打破传统的圈钱筹资机制,提高股票市场融资的效率,从而减少控股股东将上市公司作为“提款机”,侵占上市公司财产的行为。为此,首先要实现上市公司融资理念的转变,股票融资的目的应从“企业本位论”真正转变为实现社会资源的优化配置,培育国民经济的增长点上来。其次,要使股票融资的动机实现由单纯的筹资向改制转移。最后,要实现配股筹资条件由单一指标向多项指标转变,同时改变对配股行为的监管方式,把配股最终决定权交给市场,这有助于遏制控股股东通过配股侵占上市公司资金的行为。

六是建立股东表决权排除制度。随着股份经济的发展,关联交易会越来越多,难免会出现多数股东利用其表决权的优势而通过不公平的关联交易,故我国应以法律形式设立股东表决权排除制度,有助于事先堵住多数股东滥用表决权的漏洞,预防产生损害少数股东权益的不公平关联交易。

七是建立股东大会召集请求权和召集权制度。股东大会一般由董事会负责召开,而董事会操纵在多数股东手中,若任由董事会决定股东大会的召集及其决议事项,不利于预防侵害少数股东的不公平

关联交易的产生。不少国家授予少数股东的股东大会召集请求权和召集权,少数股东可请求公司董事会召集股东大会,若公司董事会不召集股东大会,提出请求的股东可自行召集股东大会,召集权是召集请求权的延伸和保障。我国《公司法》规定:持有公司股份10%以上的股东有临时股东大会召集请求权。该规定授予少数股东股东大会召集请求权,但没有授予其召集权,使召集请求权缺乏了保障,是立法上的一个缺陷。

八是建立股东知情权、质询权及提案权制度。为发挥少数股东对关联交易的制约作用,法律应保障少数股东对公司经营的参与监督权利。授予少数股东知情权、质询权及提案权,有利于少数股东参与监督权利的行使。

九是建立累积投票权制度。指在股东大会上选举两名以上董事、监事时,股东所持有的每一股份都拥有与当选的董事、监事总人数相等的投票权,股东既可以把所有的投票权集中选举1人,亦可以分散选举数人的选举制度。累积投票权可有效地保障少数股东将代表其利益和意志的代言人选入董事会和监事会,从而在一定程度上平衡少数股东和多数股东的利益关系,预防不公平关联交易的产生。累积投票权制度起源于美国伊利诺斯州,日本及我国台湾地区在其法律中也规定了这一制度。

十是建立非执行董事制度。是指规定多数股东以外的社会知名人士在董事会的任职比例,并赋予

其代表少数股东利益的特别责任。这一制度对于关联交易的决策初期能起到一种制衡作用。香港采取这一制度,规定独立非执行董事有责任保证关联交易是根据正常的条件进行,该交易应不比公司于第三者进行类似交易的条件差;独立非执行董事若发现执行董事会的决策有损于公司整体利益时,有义务向香港联合交易所报告这一情况。

参考文献:

- [1] 刘焯. 我国上市公司关联交易盈余管理解析[J]. 财经理论与实践, 2001, (9): 15-19.
- [2] 许彩国. 上市公司关联交易若干问题思考[J]. 商业经济与管理, 2001, (12): 13-15.
- [3] 魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000, (3): 14-16.
- [4] 夏天, 王宗军, 田林. 湖北上市公司经营者薪酬激励的评价[J]. 统计与决策, 2000, (5): 16-21.
- [5] 陈文斌. 上市公司IPO之后财务业绩变脸研究[J]. 改革, 2005, (5): 15-19.
- [6] 陈晓, 等. 地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析[J]. 会计研究, 2001, (12): 18-22.
- [7] 夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005, (5): 13-17.
- [8] 李树华. 审计独立性的提高与审计市场的背景[M]. 上海: 上海三联书店, 2000. 89.

On Unfair Connected Transaction of Chinese Listed Companies

LIU Li

(Chongqing Loncin Industry Group, Chongqing 400050, China)

Abstract: Using unfair connected transaction to manipulate profit in order to achieve share matching and maintain license, some Listed companies are punished by relevant system. This paper analyzes the ways and hazards of unfair connected transaction, and puts forward some suggestions to prevent the unfair connected transaction.

Key words: unfair connected transaction; hazard; suggestion