

大股东利用关联交易谋取控制权私利的动因分析

——基于交易成本理论

张琳 姚珣(博士)

(西南民族大学管理学院 成都 610041 电子科技大学经济与管理学院 成都 610054)

【摘要】 本文利用交易成本的相关理论,分析了上市公司大股东利用关联交易为自身谋取控制权私利的实质性原因。研究结果表明交易成本的四个相关因素(人的有限理性、投机自利行为、行为的不确定性以及隐性成本的节约)是造成上市公司大股东频繁利用关联交易获取控制权私利的内部原因。

【关键词】 交易成本 大股东控制权私利 关联交易 内部控制

大股东控制权私利问题是委托代理问题的子问题,委托代理将研究的重点放在经理人背弃股东的利益而进行机会主义行为上,但是随着公司股权分散的发现受到严重质疑,股权集中与股权高度分散一样成为了公司治理研究关注的对象,大股东的身份地位也在争议中进入了学术界的视野,大股东控制权私利就是焦点之一。在股权相对集中的上市公司中,大股东会利用自身的控制性地位使自身的利益最大化从而损害中小股东的利益,其中关联交易是大股东获得控制权私利常用的一种手段,使上市公司的大股东频繁利用关联交易转移公司利润,对公司的中小股东以及利益相关者造成了严重的损害,进而严重制约了我国资本市场的发展,正是在大股东普遍控股与投资者法律保护不足共存的背景下,大股东运用关联交易谋取控制权私利问题更为突出,展开相关研究具有重要的现实意义和理论价值。

本文将大股东控制、控制权私利与关联交易联系在一起,从交易成本理论出发着重分析大股东如何通过关联交易这种行为为自身谋求控制权私利的实质性原因,对其进行控制和防范。

一、理论基础与基本模型

1. 大股东控制理论。上市公司按照现代公司治理结构来建立,这种建立机制联结并且规范所有者、支配者、经营者、生产者之间的权利、利益和责任的制度机制,目的是使资产在各方主体分离的状态下实现有效的监督和约束,使不同的利益主体在运用资产时受到相应经济责任的约束,从而实现利益均衡和资本最大化的增值。所有权与控制权的分离是由股权分散导致的,大公司的控制权从股东手中转移到了经理管理层的手中。但是在控股股东存在的情况下,控股股东可以利用自身的表决权独特优势使公司的管理经营决策符合大股东的个人意志,在缺乏强力监督下大股东可能不会从自身利益最大化角度出发而是相应采取了损害其他投资者利益的败德行为。但是关联交易产生的必要条件是所有权的相对集中,实质是控股股东为了满足自身利益最大化而做出的安排。控股股

东常常利用控制性权力为自身谋取私利,如建立个人消费帝国、利用关联交易将公司资产转移到自身旗下的公司、为自身旗下公司提供非常担保、非法占用公司的资金、提高个人薪水与利用职权过度挥霍等,其实质来源于对利益相关者利益的损害。

2. 关联交易理论。关联交易是指在关联方之间发生转移资源或义务的事项,而不论是否收取价款。公司内部的关联交易存在一定的必然性与合理性,公允的关联交易可以为企业节约交易成本和提高企业运营的效率,然而不公允的关联交易会降低交易的效率,但是不公允的关联交易可以隐藏在公允的关联交易合理性下进行,因此成为了大股东侵占上市公司与利益相关者利益的有效手段和方式。大股东利用关联交易侵占利益需要付出一定的成本,首先是这种利益无法长期获得,一旦被发现那么他的地位可能会被替代,上市公司也可能面临退市的危险以及声誉受损,严重时甚至会追求相关负责人的法律责任,这就属于大股东剥夺行为机会成本;其次是在获得利益的过程中可能要付出直接成本,它的影响因素包括来自公司内部和外部的制约因素,内部制约包括其他的股东、机构投资者、独立董事和外部审计师等,外部制约包括市场环境、法律环境等,如果市场环境、经营环境良好,市场机会多,那么大股东可能更关注公司的主营业务而不是如何损害公司利益,同时良好的市场环境可能使得控股股东的行为越容易被发现,可以得到的短期利益越少,付出的成本越高。

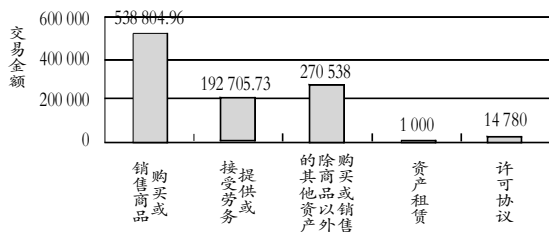
3. 基本模型。新制度经济学中关于人的行为的三个假定可以用来解释关联交易现象的存在。对于经济人的假定,在我国上市公司资产重组的关联交易行为中,有时上市公司为了集团整体的利益不惜使自身受损,从上市公司自身的角度来看它们并非追求的财务最大化。但是由于上市公司与其控股股东之间相互联系、相互影响,他们之间已经形成了一种合作博弈的关系,为了获得合作所产生的超额收益,互相建立了一种特殊的契约关系。对于有限理性的假定,首先环境是复杂的,在一个复杂不确定的世界中,交易的次数越多,不确定性

就越强,信息也就越不完整;其次是人们对于环境的认识能力总是有限的,人不可能无所不知的。由于在现实世界中信息具有不完全和不对称的特征,市场交易中的交易双方拥有的信息数量也是不对称的,相比于关联方之间的交易风险要更大,为了获取更多的信息就必须花费一定的成本,所以选择在关联方之间进行交易可以通过信息的内部化来降低交易成本。对于人的机会主义倾向的假定,是指人对自身利益的考虑与追求,人具有随机应变、投机取巧、为了谋取自身利益最大化的倾向,人在追求自身利益最大化的过程中会采取一些微妙隐蔽的手段来达到自己的目的,因而可能会对其他人的利益造成损害。也就是机会主义者往往会把自己的成本或者费用转嫁给他人从而对他人的利益造成损害,不当的关联交易便由此产生。

二、案例分析

本文利用五粮液股份有限公司关联交易情况,董事以及监事的规模组成,重要财务指标的评定分析以及违法违规行为来表明基于交易成本理论、大股东控制理论分析的大股东通过关联交易来为自身谋取控制权私利行为产生的实质性原因。

1. 上市公司大股东运用控制性权力进行不公允的关联交易行为。五粮液股份有限公司在 1999~2006 年间与关联公司发生了大量的关联交易,具体类型包括购买或销售商品、提供或接受劳务、购买或销售除商品以外的其他资产、资产租赁、许可协议项目。



五粮液股份有限公司的关联交易事项

五粮液股份有限公司与其关联交易公司发生的购买或销售商品交易金额总计为 538 804.96 万元,提供或接受劳务交易金额总计为 192 705.73 万元,购买或销售除商品以外的其他资产交易金额总计为 270 538 万元,资产租赁交易金额总计为 1 000 万元,许可协议交易金额总计为 14 780 万元。可以分析得出:购买或销售商品这类交易占全部关联交易总额比例较大,达到 52.94%;提供或接受劳务所占比例达到 18.93%,而购买或销售商品以外的其他资产、资产租赁以及许可协议所占份额相对较小,总计份额达到 28.13%,并不是关联交易的主要形式。在购买或销售商品定价、提供或接受劳务定价、购买或销售除商品以外的其他资产定价依据现行市场价格定价,无市场价则根据双方协商确定;而在资产租赁以及许可协议中多采用协议定价的方式。

五粮液股份有限公司在与关联公司发生的关联交易中,对于关联产品购销行为,其交易定价主要采用协议定价的方式,但是在执行购销合同的过程中其采购更有可能对部分产

品参照市场价交易,销售产品环节则较少参照市场价格,其差别定价也在某种程度上存在着利益剥夺的可能,而其他关联交易形式则主要是按照事先签订好的交易协议进行,交易价格基本上为上市协议价。通过以上数据表明五粮液股份有限公司与关联企业发生大量的关联交易行为,这些关联交易都导致了利润的转移,为大股东运用关联交易为自身谋取控制权私利提供了便利。

2. 大股东具有利用关联交易为自身谋取控制权私利的动机。五粮液股份有限公司与其参控股的关联交易公司发生了大量的关联交易行为,对企业的货币资金、应收账款、利润、投资回报率等项目产生了严重的影响,这些指标可以有效地反映大股东运用自身的控制性权力通过关联交易为自身谋取控制权私利行为。

五粮液股份有限公司财务数据 货币单位:元

年度	货币资金增加额	应收账款增加额	边际利润	利润增长幅度	投资回报率	边际投资回报率
2007	1 274 508 772.22	532 326.36	302 666 561.12	0.26	0.15	0.01
2008	1 864 629 703.10	(1 621 585.65)	356 915 794.13	0.24	0.16	0.01
2009	1 618 192 105.35	97 588 289.23	1 636 968 538.96	0.89	0.24	0.08
2010	6 590 870 302.62	(13 450 581.30)	1 095 388 404.09	0.32	0.25	0.01

从五粮液股份有限公司的财务公告中对财务数据进行分析得出五粮液股份有限公司从 2006~2010 年货币资金在逐年递增,企业持有大量的货币资金闲置在企业内部并不符合企业财务管理的目标,这部分资金应该投资在增值的部分而不是闲置在银行,所以大股东在公司经营决策中并没有发挥出应有的作用。从应收账款角度分析可知五粮液股份有限公司应收账款的巨额波动并不符合实际的情况,其中不可避免有一些内部股东操作行为。从五粮液股份有限公司的利润增长情况分析得出企业的边际利润在逐年上升,但是增长幅度却不是较大,只是稳中有升,在 2009 年利润增长幅度高达 89%,一部分原因是由于在 2009 年五粮液股份有限公司的产品价格上升所产生的主营业务收入的增加所导致的,在 2010 年增长幅度降为 32%。从五粮液股份有限公司的投资回报率来分析得出股东投入到企业的资金所带来的收益稳中有升但是增长幅度并不是很大,2010 年的投资回报率为 25%,即股东投入了 1 元钱才产生了 0.25 元的利润,并没有很好地实现企业股东资本价值的增值,进一步促进了企业大股东的机会主义行为,即运用相关的关联交易操作来转移企业的资源,来获得自身的控制权私利。对于边际投资回报率的分析得出企业的投资回报率增长幅度不是很快,为股东带来的价值增值并不高,企业大量资金闲置而不是进行相应的投资,为大股东的不当操作提供了机会。

3. 企业内部监管机制不完善助长大股东获取控制权私利行为。上市公司的董事会、监事会以及独立董事应该在经营决策中发挥着巨大的作用,但是从五粮液股份有限公司历届高管规模分析,五粮液的董事、监事以及独立董事并没有发挥

出相应的作用,没有有效地遏制公司不良的经营决策。五粮液股份有限公司2004年的监事人员总共有两人,2007年的监事人员总共有三人,其中一人为连任状态;在2004~2007年,独立董事总共有四人,2007~2010年的独立董事共有五人,其中一人为连任状态。从五粮液股份有限公司历届的监事以及独立董事规模来看,监事以及独立董事的人数在增加但是相关的行为是否有效、是否有效地参与企业经营决策以及遏制大股东的不良操作行为则不明确。

基于上述结论,利用交易成本的相关理论进行总结:

(1)人的有限理性。有限理性是一个无法回避的现实,管理学和经济学研究都假定人是有限理性的,做出的任何决策都是在有限理性下的决策行为。交易双方都有维持合作关系的愿望,而不允许拆散这种关系,目的就是不想牺牲这种宝贵的专用交易所带来的利益,各方分享的利润也各有用场。正是由于人的有限理性问题才导致了大股东利用关联交易进行控制权私利行为。

(2)投机自利行为。人们对每一项交易都会衡量其代价和利益,并且会选择对自己最有利的方案来行动。这种自利行为导致企业决策者对企业目标具有合理的认识程度,并且对如何达到目标具有合理的理解,他会采取对自己最有利的行动,在从事商业交易时总是为了自身的利益做出选择和决定。在任何一个社会中,一般人不懈追求的目标就是为了扩大自己的索取权。大股东在进行交易时并不会把对自己有利的信息告诉对方除非对方肯付出很高的成本,这种投机行为会带来巨大的收益,正是这种巨大收益激励大股东运用关联交易来为自身谋取私利。

(3)行为的不确定性。由于人们的有限理性和投资自利行为导致了交易行为的不确定性,不知道对方的交易行为如何进行,随着这种不确定的逐渐增大,迫使交易双方都想设计出某种机制来解决这种问题,否则一系列需要应付的问题会越来越多,但是这种机制是很难设计的,因为其中的不确定性因素非常多,这就使得想获得私利的大股东不惜采用关联交易的方式。

(4)隐性成本的节约。企业关联交易的问题来源于关联方之间隐性合同契约的问题,为了有效地减少隐性合同的交易成本才产生了关联交易的虚假行为。“隐形成本”是去除关联交易双方有形成本之外的隐含成本,包括使用的关系、时间、精力等。关联方之间彼此形成了长期、稳定的合作关系,可以避免寻找交易对象、谈判对象和签约的成本,节省交易费用。当交易双方根据合作情况愿意续签合同并达成新的协议时,就会额外节省具体交易的成本,大股东会为了隐性成本的节约而进行关联交易行为。

三、对策及建议

内部控制是指由企业董事会、管理层和企业全体员工共同实施,旨在合理保证实现企业基本目标的一系列控制活动。为了有效地减弱大股东通过关联交易为自身谋取控制权私利的行为,可以通过加强内部控制来降低这种情况发生的可能性,通过淡化交易成本产生的四点相关因素以及委托代理产

生的两点相关因素来弱化大股东这种谋取自身私利的行为。

1. 利用控制环境来减少人的有限理性以及投资自利行为的发生。在控制环境的各个层面都可以有效地限制人的有限理性以及投资自利行为的发生,可以减弱大股东利用关联交易来为自身谋取控制权私利的行为,保证企业财务会计报告的公正性,减少这种行为发生的概率。董事会会议作为董事会成员之间进行沟通的有效途径,表明董事会正在执行其职能,董事会的活跃程度越高则制止获得控制权私利的机会相应会增大,同时可以合理地推测出董事会的会议次数越多,其活动越积极就会有更多的时间来关注大股东获得控制权私利的各种行为,通过董事之间的商议则可以减少大股东行为决策所带来的有限理性问题。中小股东可以在监督大股东行为中发挥积极的作用,但是由于监督成本不可分摊性以及监督收益是按持股比例均分,造成中小股东有较弱的动机去实施监督行为,但是为了有效地控制大股东利用关联交易获得控制权私利的行为,中小股东可以利用完善内部控制制度来实施自己的监督权力,避免大股东对自身利益的过度侵害。

2. 利用控制活动以及监控来减少行为的不确定性和隐性成本的节约。管理层持股使得公司的主要经营权利由公司的股东转向了管理者,这使得股东出于对公司经营管理信息的不对称状态,同时管理者的在职消费,剥夺股东财富以及其他非价值最大化行为都可能会对股东的利益造成损害,这时股东可能会利用关联交易来为自身的利益进行考虑,由于大股东认为管理者具有行为不确定性的倾向所以不惜采用不当的操作行为来达到自身的目的。

四、结束语

在我国上市公司中由于公司治理结构的不完善导致具有控制性权力的大股东运用关联交易为自身谋取控制权私利的行为愈演愈烈,对公司和社会造成的影响越来越大,如何有效地治理这种行为成为了关键问题。本文基于交易成本理论相关要素,通过案例分析的方式来剖析产生这种行为的实质性原因,通过内部控制以及独立董事来弱化这种内部原因以减少这种行为发生的概率。研究表明交易成本理论中的四点因素是导致这种行为产生的实质性根源,分别是人的有限理性、投机自利行为、行为的不确定性以及隐性成本的节约。

【注】本文受教育部人文社会科学研究项目(编号:10YJA630207)和四川省哲学社会科学项目(编号:SC10B002)资助。

主要参考文献

1. 贺建刚. 中国上市公司控制权转移与控股股东收益研究. 大连:东北财经大学出版社,2009
2. 刘建民. 上市公司非公平关联交易研究. 北京:经济管理出版社,2008
3. 贺建刚,刘峰. 大股东控制、利益输送与投资者保护——基于上市公司资产收购关联交易的实证研究. 中国会计与财务研究,2005;3
4. 佟岩,王化成. 关联交易、控制权收益与盈余质量. 会计研究,2007;4