

我国上市公司关联方交易现状研究

周浩 陶晶

(中国矿业大学管理学院 江苏徐州 221116)

【摘要】 本文通过对我国2009~2011年沪深两市A股上市公司关联方交易数据进行分析,发现我国上市公司关联方交易累计总金额呈下降趋势,但交易金额仍占上市公司营业总收入的11.89%;制造业关联方交易金额及比例一直居首位,采掘业和电力、煤气及水的供应业两个行业的关联方交易从2009年开始呈下降趋势,但金融保险行业在2010年“异军突起”,房地产行业也有“后来居上”之势;商品购销是上市公司进行关联方交易的主要方式,而担保和抵押以及提供资金这两种交易类型也是上市公司进行关联方交易的重要手段,但提供资金明显呈弱化趋势;上市公司与母公司的关联方交易金额一直最大,但交易对象模糊化现象有加强趋势。根据上述结论,本文从信息披露角度提出了相关建议。

【关键词】 信息披露 关联方交易类型 关联方交易对象

我国上市公司大多由国有企业改制而来,而从母公司剥离出来的上市公司与改制前的母公司和下属公司之间存在着千丝万缕的联系,这种紧密关系很容易产生关联方交易。与此同时,近年来我国证券市场暴露的大量违规案件多数与关联方交易有关,足见关联方交易已经成为我国上市公司治理的

会丧失领先优势或者失去投资机会,以致在市场竞争中处于被动地位,可见这种竞争地位改变的影响是致命的,从长期来看,必将影响到企业的生存与发展。因此,如果考虑到正向市场突变时投资需求的紧迫性和市场竞争的残酷性,企业所持超额现金价值还应该给予一个更高的溢价。

通过上述理论分析可知,融资约束、投资机会非垄断、正向市场突变等是企业经营所必须面对的客观现实,超额现金对企业来说具有正面效应,现实经营中企业常常会因此而持有超额现金,本文所构建的模型对企业广泛持有超额现金的行为给予了较合理的解释。

六、研究结论

持有超额现金是企业对市场竞争的一种理性反应。本文的研究结果表明,如果不考虑价值漏损因素,超额现金总体来说具有正面效应,能够提升企业价值,且超额现金的价值与正向市场突变高度相关,在市场发生正向突变时,超额现金的价值会相应增加,即二者之间是一个正向关系。同时,本文的研究结果还表明,由于正向市场突变降低了企业的最佳投资临界值,在投资机会非垄断、融资受约束的情况下,超额现金价值的提升体现得尤为明显。

本文的创新点在于用期权理论来解释超额现金价值,将企业所持有的超额现金视为企业所持有的一种实物期权,同时考虑企业经营非垄断的经营实际,通过引入正向市场突变

一个重要方面(陈晓和王棍,2005)。另外,也有研究表明,由于法律和监管方面的缺陷,我国上市公司当前的治理系统很难有效牵制大股东通过关联方交易侵占外部投资者的利益(郑国坚,2007;Jian和Wong,2008;Jiang等,2010)。

目前,针对我国上市公司关联方交易的研究文献几乎都

因素,构建了企业超额现金的期权定价模型,对企业超额现金持有行为进行了合理的解释。

本文的不足之处在于所构建的模型是基于一种比较简单或者比较理想化的状态假设,没有考虑到企业现实经营更复杂的特征,特别是没有考虑到公司治理效率对企业超额现金价值的影响,虽然对这些因素的忽略依然可以对企业的超额现金持有行为作出合理的解释,但却导致了对企业超额现金价值的高估,因而要对企业超额现金持有的价值效应进行更准确的评估,必须放松本文的假设条件,并引入公司治理因素来对本研究课题进行进一步的研究。

【注】 本文受到国家自然科学基金项目“公司流动性隐含价值及其期权定价研究”(项目编号:71173091)的资助。

主要参考文献

1. 张会丽,吴有红.超额现金持有水平与产品市场竞争优势——来自中国上市公司的经验证据.金融研究,2012;2
2. 孙进军,顾乃康,刘白兰.产品市场竞争与现金价值:掠夺理论还是代理理论.经济与管理研究,2012;2
3. Dixit, Avinash K., Robert S. Pindyck, Investment under Uncertainty, Princeton University Press Princeton, NJ, USA, 1994
4. Han T. J., Smit, Lenos Trigeorgis著.狄瑞鹏译.战略投资学——实物期权与博弈论.北京:高等教育出版社,2006

着眼于股权结构等内部治理视角(如洪剑鞘和薛皓,2009;申明浩,2008;佟岩和王化成,2007),缺乏对关联方交易现状的全面分析和关联方交易信息披露的规范研究。因此,本文拟通过对2009~2011年沪深两市所有A股上市公司关联方交易数据进行分析,全面了解我国上市公司关联方交易的总体概况、交易行业特点、交易类型特点以及交易对象的变化,以此为规范关联方交易信息披露提供经验证据,促进我国上市公司关联方交易规范运作。

一、关联方交易金额分析

笔者通过对2009~2011年沪深两市A股所有关联方交易公司的交易金额分析,发现了上市公司关联方交易的频繁程度、交易金额对企业财务状况及经营成果的影响情况以及交易形式的变化趋势。因此,本文拟采用关联方交易总金额、交易总金额占营业收入比以及平均每次交易金额这三个指标来研究我国上市公司关联方交易的总体情况,数据统计结果如表1所示。

表1 上市公司2009~2011年关联方交易总体状况

金额单位:万元				
项目	2009年	2010年	2011年	平均值
交易累计总金额	304 443 505.23	238 941 890.82*	227 267 005.86	256 884 133.97
上市公司营业收入总和	595 821 414.06	921 446 260.14	1 911 081 342.25	1 142 783 005.48
交易总金额占营业收入比	51.10%	25.93%	11.89%	29.64%
交易次数(次)	29 167	19 368	23 399	23 978.00
平均每次交易金额	10 438	12 337	9 713	10 829.19

注:2010年财政部与中国农业银行发生了两笔大于5 000亿元的关联业务,考虑到此两笔业务的特殊性 & 非经常性,本文在统计分析时进行了剔除。

从表1可以看出,2009~2011年关联方交易累计总金额由2009年的30 444.35亿元,降到了2011年的22 726.7亿元,占营业收入的比例也由2009年的51.10%降到了2011年的11.89%。因此,无论从绝对金额还是相对值来看,我国上市公司的关联方交易都呈下降趋势,说明我国针对关联方交易管理制度的出台在一定程度上遏制了非公允性关联交易的发生。但三年的累计总金额平均值仍达25 688.41亿元,占到上市公司营业总收入的29.64%。

此外,与2009年相比,2010年和2011年关联方交易次数都有一定程度的下降,但平均每笔交易金额变化不大,这三年每笔交易金额平均值达到1.08亿元,反映当前上市公司倾向于进行大金额的关联方交易。

二、关联方交易的行业分布分析

本文的行业分类统计是依据中国证券监督管理委员会的行业划分标准(CSRC),即对上市公司分13个门类进行统计,数据统计结果如表2所示。

从表2可以看出,制造业关联方交易金额及比例在2009~2011年一直居于首位,三年占所有行业交易金额的比例都超

过了50%,在2011年更是达到了74.35%,这一方面是因为我国的经济发展阶段和产业现状决定了我国证券市场的上市公司主要集中于制造业;另一方面是因为制造业在所有行业中产业链最为完整,供产销相互依赖程度较高。

从表2还可以看出,采掘业和电力、煤气及水的供应业从2009年开始呈下降趋势,而金融保险行业在2010年“异军突起”,关联方交易金额达1 734.48亿元,占有行业交易总金额的7.26%,排第二位,但2011年又回落至0.46%。

另外,房地产行业有“后来居上”之势,所占比重持续上升,由2009年的2.33%上升到2011年的3.46%,排第三位,这与近年来我国房地产行业蓬勃发展密切相关。

表2 上市公司关联方交易行业分布统计 单位:万元

行业	2009年	2010年	2011年
制造业	171 691 314.53	133 292 889.91	168 969 670.65
	56.40%	55.78%	74.35%
采掘业	49 115 503.39	15 808 127.53	7 953 741.24
	16.13%	6.62%	3.50%
电力、煤气和水的供应业	22 254 522.27	16 641 880.83	7 013 651.45
	7.31%	6.96%	3.09%
交通运输仓储业	13 992 107.17	9 066 307.98	6 438 198.44
	4.60%	3.79%	2.83%
金融保险业	6 190 956.62	17 344 848.84	1 038 128.77
	2.03%	7.26%	0.46%
房地产业	7 098 045.25	7 718 664.69	7 860 813.45
	2.33%	3.23%	3.46%
社会服务业	3 693 899.87	15 351 313.27	2 314 175.01
	1.21%	6.42%	1.02%
建筑业	7 614 777.86	9 003 710.21	5 010 011.15
	2.50%	3.77%	2.20%
批发零售贸易业	7 723 875.95	4 387 204.24	7 236 333.38
	2.54%	1.84%	3.18%
信息技术业	5 320 483.69	3 830 711.31	5 801 205.77
	1.75%	1.60%	2.55%
综合类	5 666 349.85	3 654 945.72	5 149 175.75
	1.86%	1.53%	2.27%
农林牧渔业	3 285 302.70	2 272 284.95	1 799 507.23
	1.08%	0.95%	0.79%
传播与文化产业	796 366.08	569 001.34	682 393.57
	0.26%	0.24%	0.30%
总计	304 443 505.23	238 941 890.82	227 267 005.86
	100%	100%	100%

三、关联方交易类型分析

我国《企业会计准则第36号——关联方披露》(CAS36)规定的关联方交易主要包括以下11种类型:①购买或销售商品;②购买或销售除商品以外的其他资产;③提供或接受劳务;④担保;⑤提供资金(贷款或股权投资);⑥租赁;⑦代理;⑧研

研究与开发项目的转移;⑨许可协议;⑩代表企业或由企业代表另一方进行债务结算;⑪关键管理人员薪酬。

本文依据CAS36的规定,在参照CCER上市公司关联方交易数据库数据的基础上增加了赠与资产、发生债务重组、非货币性交易、共同投资以及其他上市公司作为收入/支出的交易这5种交易类型,总共统计了2009~2011年共16种交易类型的交易金额及所占比例,结果如表3所示。

表3 上市公司关联方交易类型分布统计 单位:万元

交易类型	2009年	2010年	2011年
购买或销售商品	119 415 341.37	76 961 834.76	98 979 574.81
	39.22%	32.21%	43.55%
担保和抵押	78 501 744.71	89 971 119.92	60 726 006.30
	25.79%	37.65%	26.72%
提供资金	49 640 276.17	41 214 934.75	16 197 757.05
	16.31%	17.25%	7.13%
提供或接受劳务	31 795 461.57	7 213 124.40	39 902 530.64
	10.44%	3.02%	17.56%
购买或销售其他资产	8 357 524.64	3 098 883.14	7 705 685.49
	2.75%	1.30%	3.39%
其他上市公司作为收入/支出的交易*	2 848 663.28	14 083 812.17	439 246.59
	0.94%	5.89%	0.19%
租赁	9 499 394.23	1 391 286.29	2 201 710.04
	3.12%	0.58%	0.97%
共同投资	131 290.84	2 157 830.14	388 288.34
	0.04%	0.90%	0.17%
代理	2 633 327.84	130 504.35	104 757.26
	0.86%	0.05%	0.05%
发生债务重组	393 820.67	945 429.91	1 726.36
	0.13%	0.40%	0.00%
非货币性交易	435 651.26	667 117.62	73.43
	0.14%	0.28%	0.00%
管理方面的合同	0	664 196.69	323 995.40
	0.00%	0.28%	0.14%
向关键管理人员提供报酬	212 117.63	199 457.87	287 061.26
	0.07%	0.08%	0.13%
研究与开发项目的转移	444 602.12	168 444.08	998.21
	0.15%	0.07%	0.00%
许可协议	127 824.32	38 814.67	4 267.60
	0.04%	0.02%	0.00%
赠与资产	6 464.58	35 100.06	3 327.08
	0.00%	0.01%	0.00%
总计	304 443 505.23	238 941 890.82	227 267 005.86
	100%	100%	100%

注:在CCER上市公司关联方交易数据库列示的16种交易类型中,“其他上市公司作为收入/支出的交易”本来是最后一类。本表按各类交易的金额占比作了重新排序。

从表3可以看出,2009~2011年我国上市公司最主要的三种关联方交易类型是购买或销售商品、担保和抵押以及提供资金。其中“购买或销售商品”以及“担保和抵押”这两种交易类型在金额和比重上都没有明显的变化,尤其是“购买或销售商品”交易金额在2009年最大,达11 941.53亿元,比重在2011年达到最大,占到43.55%;“担保和抵押”交易金额以及所占比重均在2010年达到最大值,分别为8 997.11亿元、37.65%;而“提供资金”在交易金额上呈明显下降趋势,由2009年的4 964.03亿元下降到2011年的1 619.78亿元,其所占比重2010年最大,达17.25%。

本文还根据关联方交易的方向性,重点统计了购买或销售商品、担保和抵押以及提供资金这三类交易方式在正向和逆向关联方交易上的金额及所占比例,结果如表4所示。

表4 关联方交易方向分析 单位:万元

交易类型	交易方向*	2009年	2010年	2011年	合计
购买或销售商品	正向	65 302 708.22	22 132 191.61	40 597 192.56	128 032 092.38
	%	54.69%	28.76%	41.02%	43.35%
	逆向	54 112 633.15	54 829 643.15	58 382 382.25	167 324 658.56
	%	45.31%	71.24%	58.98%	56.65%
提供资金	正向	16 216 287.27	8 238 094.87	14 207 169.02	38 661 551.15
	%	20.66%	9.16%	23.40%	16.87%
	逆向	62 285 457.44	81 733 025.05	46 518 837.28	190 537 319.78
	%	79.34%	90.84%	76.60%	83.13%
担保和抵押	正向	24 725 681.03	4 235 042.26	8 894 322.71	37 855 046.00
	%	49.81%	10.28%	54.91%	35.36%
	逆向	24 914 595.14	36 979 892.49	7 303 434.34	69 197 921.97
	%	50.19%	89.72%	45.09%	64.64%

注:“关联方交易方向”是指关联方交易的权利和义务的出让与受让。本文中,正向关联方交易指的是上市公司向关联方购买商品、关联方向上市公司销售商品、上市公司向关联方提供担保和抵押、上市公司向关联方提供资金;反之,则为逆向关联方交易。

从表4可以看出,2009~2011年上市公司逆向关联方交易金额及比例普遍比正向关联方交易高,特别是2010年,这三类交易的逆向性最为明显。因此,可以说明在这三种关联方交易类型当中,上市公司多数时候都处于“受益”状态。另外,提供资金是这三种交易类型中逆向性最大的,三年合计逆向交易金额达到19 053.73亿元,占交易总金额的83.13%。

四、关联方交易对象分析

上市公司关联方交易对象,是指上市公司与之进行关联方交易的企业。按照与上市公司的关系将交易对象分为以下几类:①直接或间接地控制其他企业或受其他企业控制,以及同受某一企业控制的两个或多个企业;②合营企业;③联营企业;④主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员;⑤受主要投资者、关键管理人员或与其关系密切的家庭

成员直接控制的其他企业;⑥其他。

本文以沪深两市A股上市公司数据为样本,分别统计上述6大类交易对象2009~2011年的关联方交易数据,数据统计结果如表5所示。

表5 上市公司关联方交易对象分布统计 单位:万元

关系类型	2009年	2010年	2011年
①类	234 190 816.57	184 521 833.90	185 756 315.02
	76.92%	77.22%	81.73%
②类	13 647 657.40	18 973 465.93	1 257 086.17
	4.48%	7.94%	0.55%
③类	27 552 817.05	18 606 440.61	9 937 932.54
	9.05%	7.79%	4.37%
④类	4 550 414.08	2 345 331.89	1 774 239.03
	1.49%	0.98%	0.78%
⑤类	15 532 638.28	1 131 858.98	524 655.50
	5.10%	0.47%	0.23%
⑥类	8 969 161.85	13 362 959.51	28 016 777.60
	2.95%	5.59%	12.33%
总计	304 443 505.23	238 941 890.82	227 267 005.86
	100%	100%	100%

从表5可以看出:关联方交易对象中,最大的交易方是直接或间接地控制其他企业或受其他企业控制,以及同受某一企业控制的两个或多个企业,所占比重在2009~2011年都超过70%,2010年高达81.73%。

另外,交易对象中“其他”这一项所占比重越来越大,其可能的原因是上市公司在进行关联方交易时,交易手段越来越复杂,越来越倾向于运用复杂的渠道和关系进行交易,避开与其控股股东有直接敏感的关系,从而导致我们无法辨别出其交易对象。

五、结论及相关建议

1. 结论。本文通过对我国2009~2011年沪深两市A股上市公司的关联方交易数据分析发现:

总体来讲,上市公司的关联方交易无论从绝对金额还是相对值来看,在市场监管逐步规范的环境下,都在呈下降趋势,但三年交易的总值占上市公司营业总收入的平均值仍达29.4%,并且上市公司更加倾向于进行大金额的关联方交易,大笔额的关联方交易明显增多。

从关联方交易行业特征来看,制造业关联方交易金额及比例在2009~2011年一直居于首位,最高在2011年占到74.35%,原先关联方交易较多的采掘业和电力、煤气及水的供应业从2009年开始呈下降趋势,而金融保险行业在2010年关联方交易明显增多,占到所有行业交易总金额的7.26%,排第二位。另外,房地产行业有“后来居上”之势,所占比重持续上升,在2011年达到3.46%,排第三位。

从关联方交易内容特征来看,商品购销业务依然是上市公司进行关联方交易最主要的对象,担保和抵押以及提供资

金这两项业务依然是上市公司进行关联方交易的重要内容。不过,提供资金在市场监管趋势紧的环境下,明显呈现出弱化趋势。还有逆向关联方交易现象较普遍,2010年尤为严重,而提供资金是其主要方式。

从关联方交易手段的特征来看,上市公司最经常选择的交易手段(方法)依然是直接或间接地控制其他企业或受其他企业控制,或和某一企业同时控制两个或多个企业,但交易内容模糊化现象有加强之趋势,这给监管部门的监管增加了难度,提出了新的挑战。

2. 建议。我国上市公司关联方交易在行业、交易类型、交易对象、交易内容以及交易手法方面都有很明显的聚集性,因此应强化关联方交易信息披露。建议根据上市公司不同的行业特点、不同的交易类型和不同的交易对象提出差异化的信息披露要求,而且对于每一种信息披露要求,应该给出标准化的、具体的信息披露指标以及评价标准。

另外,在关联方交易信息披露过程中,应当遵循会计上的重要性原则,不重要的问题和事项可以不披露,但对于判断关联方交易性质的事项必须披露,比如在交易行业方面,上市公司就应该披露关联方的行业类型;在交易类型方面,上市公司就应该披露交易方向,披露是购买还是销售,是提供资金还是被提供资金等等;在交易对象方面,上市公司应该披露与关联方的关系,而不能含糊、模糊,一语带过。

主要参考文献

1. 杨生祥. 我国上市公司关联方交易信息披露问题探讨. 会计研究, 2011; 7
2. 刘珊, 李得胜, 方敏, 李志学. 上市公司关联方交易规模、类型和行业差异研究. 财会月刊, 2011; 11
3. 申明浩. 治理结构对家族股东隧道行为的影响分析. 经济研究, 2008; 6
4. 郑国坚, 魏明海. 公司治理、公司治理与大股东的内部市场: 基于我国上市公司的实证研究. 中大管理研究, 2007; 2
5. 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
6. 陈晓, 王棍. 关联交易、公司治理与国有股改革——来自我国资本市场的实证证据. 经济研究, 2005; 4
7. 洪剑峭, 方军雄. 关联交易和会计盈余的价值相关性. 中国会计评论, 2005; 1
8. 田育崇. 我国上市公司关联方交易披露的信息规范研究. 辽宁. 东北财经大学硕士论文, 2007
9. 伊艳丽. 我国上市公司关联方交易及其会计信息披露研究. 天津. 天津财经大学硕士论文, 2005
10. Jian. M., T. J. Wong. Propping through related party transactions. Review of Accounting Studies, 2008; 15
11. Jiang. G., C.M.C.Lee, H.Yue. Tunneling through interoperate loans: The Chinese experience. Journal of Financial Economics, 2010; 98