

我国上市公司关联交易盈余管理解析

刘 焯

(厦门大学会计系, 福建 厦门市 361005)*

摘要: 我国上市公司与其控股大股东, 利用关联交易盈余管理侵犯广大中小股东、债权人利益的情况可谓屡见不鲜, 这与我国股市所特有的关联交易盈余管理的特点有关。由于关联交易盈余管理的经济实质及危害。须对关联交易盈余管理赖以存在的制度缺陷进行改进。

关键词: 关联交易; 关联交易盈余管理; 控股股东

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号: 1003- 7217(2001)05- 0092- 04

企业集团的发展在我国已经历了 20 余载, 并取得了很大成功, 但是在兴盛中也隐藏着不足。我国上市公司大部分是原国有企业改制而成, 其中相当一部分上市公司采取了主体上市, 原企业改造为母公司(集团公司)的模式。这种“剥离”上市导致上市公司与集团公司间存在着千丝万缕的联系, 又由于公司治理结构不完善等因素, 便产生了上市公司与集团公司利用关联交易盈余管理损害中小股东的利益的问题。本文旨在剖析这种现象及其实质, 指出现存制度中的缺陷, 最后提出改进意见。

一、关联交易与关联交易盈余管理

从早先的琼民源于 ST 棱光, 及当前的 ST 猴王, 无不是集团公司利用其大股东地位, 通过关联交易盈余管理侵犯中小股东权益的例子。那么, 关联交易、关联交易盈余管理、侵犯中小股东权益三者是什么关系呢? 首先让我们看一下它们的界定。

《准则》中将关联交易定义为: 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。沪深两市《股票上市规则》(2000 年修订本) 将“上市公司关联交易”界定为: 上市公司及其附属公司与其关联人交换资源、资产, 相互提供产品或劳务的交易行为。以上界定中有两个关键点: 一个是上市公司及其附属公司, 它是我们关注和讨论的主体; 另一个为关联方, 它是界定关联交易的关键。《准则》从控制和重大影响的角度界定关联方; 《上市规则》将关联方分为三类“关联法人”、“关联自然人”、“潜在关联人”, 但实际区分标准并未超越《准则》的基础, 其中存在控制和重大影响关系的“关联法人”是本文关注的焦点。所谓盈余管理,

Schipper (1989) 指出, 它是“披露管理”, 是当事人对财务报告过程的干涉。在此盈余管理并没基于特定的盈余概念, 而是包括了对盈余组成部分及对附注披露的管理。Healy 和 Wahlen (1999) 指出, 盈余管理发生在管理者运用职业判断编制财务报告及通过规划交易以变更财务报告, 旨在误导以公司经济业绩为基础的利害关系人的决策或者影响以会计报告数字为基础的契约后果。该定义强调了盈余管理的不良动机, 并指出了实施的两类手段。本文采纳 Schipper 对盈余管理较广义的定义, 但关注于盈余管理的手段和产生的不良影响。

由上, 我们将“关联交易盈余管理”定义为: 上市公司控股大股东、管理者为误导财务信息使用者, 通过构造关联交易和对关联交易进行披露管理以变更财务报告的行为过程。关联交易盈余管理作为我国股市特有的一大景观, 它有以下几个特点: (1) 双重实施主体。上市公司管理者和其控股股东关联人(通常是原国企改制形成的母公司) 分别是台前、幕后操控的主体。(2) 通过构造交易和管理报表附注相关的披露进行, 而不仅限于会计方法的选择。(3) 收益主体的特殊性。西方盈余管理中收益主体一般是管理者, 而我国的关联交易盈余管理的受益者虽然也包括上市公司管理者, 但最大的受益者是上市公司背后的控股股东。可见, “关联交易盈余管理”旨在虚饰业绩, 以及掩盖控股股东滥用关联交易对公司其他利益关系人产生的不良影响, “关联交易”此时只是具体的实施手段。粉饰和掩盖必须加深控股股东、管理者与公司其他利害关系人(中小股东、债权人) 之间的信息不对称; 而知情者对信息优势的滥用, 势必侵犯其他

* 收稿日期: 2001- 08- 15

不知情利害关系人的利益。那么,现实中这种行为是怎样展开的,其经济实质是什么,下文将展开论述。

二、关联交易三部曲与关联交易盈余管理

集团公司与上市公司之间通过关联交易侵犯上市公司中小股东、债权人利益的行为是分步骤分阶段进行的,为了不露声色地进行,又赖于关联交易盈余管理穿插其间。

(一) 关联交易的三部曲

首先集团公司以较低的价格给上市公司注入优质资产,同时用较高的价格收购上市公司的不良资产,通过“垃圾”换“黄金”的置换,为上市公司创造利润;第二步,在上市公司账面上明显占优的同时,集团公司便开始通过应收款项或让上市公司为其担保、质押上市公司股权,以及变现下属企业股权的方式,不露声色但却实实在在地占用和套取现金;第三步,当上市公司通过集团的扶植业绩提升、股价上扬之际,集团公司便通过高价配股获取“收获”。这就是不断上演于部分上市公司关联交易的三部曲(实际前两步往往是同时进行的)。

第一阶段“利益输送型关联交易”本身就是构造交易形式的盈余管理,而构造出的低质利润在披露制度下如要具有误导性,披露上的管理必不可少;第二阶段“利益输出型关联交易”在披露制度下其本身不具误导能力,此时盈余管理的核心是在关联交易披露要求下,掩盖对公司其他利害关系人利益的侵犯。为讨论方便我们将关联交易盈余管理分为:“利益输送型”和“利益输出型”。

(二) 利益输送型关联交易盈余管理

该种盈余管理发生于上述的第一阶段,其直接目的是为上市公司增加利润,制造其盈利能力的假象。其具体实施的手段有两大类:一是构造关联交易,二是关联交易披露的管理。

当前,上市公司与其控股股东通过构造关联交易进行利益输送,具体有以下几种手法:(1)关联方之间的资产和债务重组,集团公司通过非市场化的交易为上市公司注入优质资产或减免债务,从而转移利润;(2)商品购销与劳务提供,由于“剥离”上市的组建方式,许多上市公司供产销依赖于集团公司,其一但面对市场,以往“优良”的业绩便难以维护,“湖北兴化”就是典型的一例;(3)收取资金占用费,集团在占用上市公司资金的同时往往利用支付资金占用费向上市公司输送账面利润,翻开旧账ST猴王97年净利润为5531.42万,其中向集团收取的资金占用费竟达4412万。其它手法还有托管经营、转嫁费用以及关联企业股权转让、改变投资核算方法操纵投资收益等。以上构造的关联交

易虽是真实的业务,但这种业务经济实质的虚假却被形式上的真实所掩盖。众所周知,我们对财务报告的理解是假设所有交易均按照公允的市场条件进行,而通过关联之间特殊关系构造出的非市场化条件使该项假设不成立,从而有悖交易的经济实质。由此产生的不同质的利润,可能存在于利润表的不同项目下,也可能存在于利润表同一项目下。如果不进行充分的披露,被掩盖的不同质的数字将严重影响使用者对报表的理解。

国内外对关联交易的规范主要是通过披露进行。该做法假设充分有效的披露能够揭示交易的经济实质,从而保证报表得到正确理解。但是管理者利用披露制度的漏洞和判断空间,通过关联交易的披露管理,掩盖不正常关联交易的经济实质,使得该项潜假设不再成立。这具体表现为以下几种形式:(1)交易内容披露失实或者不披露,有的公司蓄意隐匿关联方或者规划交易绕过关联交易的披露要求,从而逃避披露;(2)披露中的模糊性,对于关联交易中交易要素的披露,有的只披露购销总额而不披露交易价格,有的只披露利息支付总额而对资金占用总额和计息标准不做披露,在披露股东持股结构情况时,仅以国家股列示,掩盖了许多关联方,有的只说明关联交易的存在,但却没有说明交易的详细内容;(3)重形式、轻实质,上市公司对其与集团方面的重大资产与股权转让或大宗购销的披露,仅仅限于披露形式上的要求,而对交易的理由、定价原则、对交易双方生产经营影响的重要程度及对上市公司当期业绩的影响程度,以及对有明显有悖公平交易行为的解释都缺乏实质性的陈述,使关联交易的披露给人“隔靴搔痒”的感觉。另外我国目前对上市公司重大关联交易的独立财务顾问报告,在法律责任、独立性、以及收费制度上均存在众多问题,通过“购买”的独立财务顾问报告,董事、大股东盈余管理的隐蔽性更强,可能造成的危害也更大了。

(三) 利益输出型关联交易盈余管理

伴随着关联交易的第一阶段,管理者协助集团公司暗中转移利益的第二阶段盈余管理也逐渐展开。该阶段交易的特点是集团公司拿走的是现金,留给上市公司的往往只是账面利润,而通过关联交易披露管理,上市公司的财务报告依然“看上去很美”。

目前我国上市公司的大股东往往来自原集团公司,其操纵着股东大会,故可以选举代表自己利益的多数董事进入董事会,由董事会提名的管理者,其利益又很大程度上同化于集团公司。在利益输出盈余管理中,上市公司管理局(董事会和经营者)是一对矛盾的集合体,一方面他们对公

司全体股东负有诚信义务,应追求公司最大利益;另一方面他们的自身利益又很大程度依赖于集团公司。如果关联交易的后果对控股股东而不是对公司或投资者更有利,并且公司管理层能够从控股股东那里获取更大的私人收益的话,那么上市公司的管理层便有动机进行以集团公司利益为导向、兼以自利为目的的利益输出型盈余管理,此时承受损失的是公司的广大中小股东和债权人。

上市公司的利益输出必将减少其股东的财富,但是由于大股东能够从利益转移中获得全部好处,但只承担上市公司亏损的一部分,故当大股东这种行为的净收益大于零时,他便有动机从上市公司转移利益;上市公司的中小股东和其它利益关系人将只承担归属自己的那部分亏损,其利益必然受损。作为直接实施人的上市公司管理层,面临矛盾利益的权衡,而利益权衡的结果往往导致不公平关联交易的滥用。若有效的市场得知控股股东的利益转移行为,上市公司的股价会暴跌,公司管理层也会因此招致诉讼。所以为了掩盖利益转移行为带来的不良后果,上市公司管理层便通过不披露或不当披露,模糊披露,以及回避对经济实质的披露等方式进行披露管理(具体方法与第一阶段披露管理的相同)。如“大庆联谊”在暴露了控股股东上市过程中的欺诈行为及违规使用募集资金之后,其股价的暴跌便反映出投资者受骗之深。

三、关联交易的经济实质及危害

前面我们给出了关联交易盈余管理的两种类型和表现形式,本部分我们将从理论上探讨其经济实质并指出危害。

由于公司管理者与外部的投资者、债权人及监管者之间的信息不对称,故管理者会通过选择会计政策,构造交易等方法进行盈余管理,以最大化自己的效用。我国股市特有的关联交易盈余管理,是以上市公司大股东获取、保有和运用上市公司这一便捷的融资渠道为动机的。其中利益输送是为了获得上市资格、配股资格、更高的发行价格以及避免被ST、PT;利益输出中的披露管理是为掩盖损害中小股东利益的行为,以避免暴露后引发的诉讼及股价暴跌。

前已提及,上市公司管理层利益很大程度同化于集团公司,故集团方面可运用它的控制权,利用关联交易中的灵活性达到比市场交易更优惠的条件。在没有关联交易披露要求下,外部的利益关系人要获取以上信息在经济上是不可行的,信息不对称意味着外部信息使用者不得不为管理层的机会主义行为承担风险。为了消除关联交易存在的不公平及滥用的巨大风险,客观上便要求管理层披露这方面的私人信息。外部信息使用者将综合其所获得的信息,估计

关联交易可能引起企业业绩变化的各种因素所造成的影响,以形成对未来业绩的期望和其背离期望的风险,从而最终做出决策,这时资源得以优化配置。然而关联交易盈余管理的存在阻碍了信息的充分披露,一方面它会使投资者无法对交易的公允性、稳定性及对企业利润的影响程度做出判断,从而无法形成对公司未来业绩的期望与风险做出适当估计;另一方面它也会使投资者无法对企业资产、财务状况的健康程度进行正确评估。由于无法对企业的财务状况和经营成果的真实情况形成稳定的预期,从而无法实现资源的优化配置。

四、现存制度的缺陷

我国上市公司所特有的关联交易盈余管理的存在着特定的制度背景。

(一)上市制度中的缺陷

股市仍以融资功能为主导,公司上市并没有与转换经营机制相结合。由于我国相当一部分上市公司采取了主体上市,原企业改造为母公司(集团公司)的模式。这种“剥离”上市导致上市公司与集团公司间存在着千丝万缕的联系。

(二)公司治理结构中的缺陷

就内部治理结构而言,控股股东控制使公司的管理层实际无法代表全体股东的利益,大股东、管理层的各种机会主义行为成为必然。外部治理结构的缺陷表现为股票市场“用脚投票”功能的丧失,因为我国上市公司国有股和法人股基本上不流通,其价值一般用每股净资产来衡量,从而大股东的财富很大程度上不受股价下滑的影响;大股东的绝对控股权使中小股东的代理权之争成为不可能;亏损上市公司的破产机制被卖壳炒作替代。外部治理结构的缺乏使大股东、管理层的机会主义行为得不到有效惩罚。

(三)相关法律中的缺陷

尽管《公司法》第111条中规定股东有权向人民法院对侵犯其权益的行为提起诉讼,但是由于举证的困难以及缺乏其它配套制度,所以广大中小股东尚无法靠这一重要但缺乏操作性的条款来保护自身权益。又如“东方锅炉”一案,由于缺乏股东代位诉讼制度,使得中小股东的合理要求得不到法律保障。

(四)关联交易披露制度中的缺陷

我国对上市公司关联交易的规范主要通过披露进行,并已形成了由初始披露、持续披露构成的披露体系。但是在招股说明书、配股说明书、上市公告书、中期报告书以及会计准则中,对关联交易的披露过于原则:(1)现行披露中对

关联交易定价政策的披露缺乏详细的规定,如准则没有要求披露交易价值的详细确定方法及与市价的可比性;(2)现行披露很大程度上注重关联交易形式上的披露,而对它的经济实质、背后的缘由,对交易各方生产经营及当期业绩的影响程度等实质性内容没有做出披露规定。又由于现行披露要求过于原则、简单,使得认定上市公司在披露关联交易信息时是否存在虚假、严重误导性陈述及重大遗漏相当困难,这就造成相应的处罚难以落实,这反过来又助长了不规范披露。

五、防范关联交易盈余管理,规范关联交易披露的几点意见

通过以上的分析可见,关联交易盈余管理的存在有其深厚的制度背景,其危害也引起了人们的重视。为抑制关联交易盈余管理,笔者认为应从以下几个方面着手。

从深层次讲,应从目前的基础制度进行治理。第一,应把好发行上市关,最近公布的《拟发行上市公司改制重组指导意见》(公开征求意见稿)提出了“有效避免同业竞争,减少关联交易”的原则,并强调拟发行上市公司业务和资产的完整性,与原企业搞好“三分开”。但是其具体执行效果还有待检验。第二,应减持国有股,优化股权结构,在此基础上加快独立董事制度的建设,优化公司治理结构;另外应加强关联交易回避表决制度的执行监督,国家股和法人股股东,一般均为上市公司原来改制前的上级单位或有特殊关系的单位。这种错综复杂的关系网,使得对关联股东的认定就成了一件非常困难的事情,最终起决定作用的很可能还是关联股东。第三,在法律上应对公司债权人和少数股东免受控股股东滥用有限责任原则和滥用控股权做出规定,一方面要对有限责任原则进行修正,在特定情况下母公司要为其子公司的债务承担责任;另一方面要建立控股股东的诚信义务,控股股东应为其滥用控制权给中小股东造成的损失负责赔偿,此外建立完善中小股东保护自身权益的事后的诉讼制度也是必要的。

从披露制度的规范上讲,第一,应完善关联交易披露的会计准则:(1)改变关联交易披露准则滞后于其他监管法规的现状,《股票上市规则》(2000年修订本)中对重大关联交易的认定,以及重大关联交易的即时披露都有较细的规定,而准则中缺乏相应的内容,故准则在此方面有待完善;(2)关联交易的核心在于交易定价政策,准则对交易价格的定价方法及其适当性应制定更详细的“交易条件准则”,这便于非常规交易的认定也便于披露的实施监督;(3)准则应加强经济实质的披露,对影响重大的关联交易应披露缘由、合

理性,及对交易各方生产经营以及当期业绩的影响程度,以引起投资者对不正常关联交易的充分重视。第二,应加强关联交易的即时披露,(1)《股票上市规则》(2000年修订本)规定,上市公司对于重大关联交易的即时披露义务期间仅限于“交易谈判期间”,而实际对关联交易履行状况的即时披露也是非常重要的;(2)应进一步完善独立财务顾问报告制度,明确其法律责任,出台保证报告独立性的条款,使独立财务顾问报告真正“独立”;(3)由于当前的经营环境的多变性,在季度报告中增加关联交易的披露,可使投资者及时获知企业持续关联交易的近况,但季报中缺乏相应的内容。第三,应加强披露制度的实施力度,(1)加强培训,只有广大会计工作者充分认识关联交易披露的重要性,才能切实提高披露的质量;(2)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;(3)切实加强关联交易披露的审计力度,以提高披露的透明度和可信度。

参考文献

- [1]陈建文.法律制度、公司治理结构与会计体系:各国经验及对中国的启示[J].会计研究,1999(12).
- [2]段亚林.论大股东股权滥用及实例[M].经济管理出版社,2001
- [3]何志勇,封希德,慕刘伟.上市公司[M].西南财经大学出版社,1998.
- [4]贺宛男.化妆舞会——挑开百家上市公司的面纱[M].四川人民出版社,2000.
- [5]柳经纬.上市公司关联交易的法律问题研究[M].厦门大学出版社,2001.
- [6]李 珠.关联方关系及其交易的信息披露问题[J].南开管理评论,2000(1).
- [7]施天涛.关联企业法律问题研究[M].法律出版社,1998.
- [8]王学军,肖华译.盈余管理研究会估计其对会计准则建设的启示[J].会计研究,2000(11)
- [9]肖 虹.我国关联方关系及其交易披露规范研究[J].会计研究,2000(7)
- [10]肖 虹.中国上市公司控股股东关联交易盈余管理研究[D].2000年博士学位论文.
- [11]谢诗芬.关联方关系及其交易的披露:几个新视点[J].上海会计,2000(5)
- [12]原红旗.从中其报告看关联交易:现实问题与理性思考[J].会计研究,1998(4)
- [13]张忠军.上市公司法律制度[M].法律出版社,2000

(责任编辑 龚惠琼)