

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：32120131150603

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

关联交易、管理层权力与公司违规

Related Party Transaction, Managerial Power and
Corporate Irregularities

陈维欢

指导教师姓名：李 常 青教授

专 业 名 称：财 务 学

论文提交日期：2016 年 4 月

论文答辩时间：2016 年 月

学位授予日期：2016 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2016 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

上市公司合法合规地经营发展是促进资本市场健康运行的必备条件，然而多年来上市公司违规事件频频发生，不仅打击了投资者的信心，更是扰乱了资本市场秩序。上市公司沦为内部人侵害投资者利益的工具与掩护。关联交易常被用作侵害公司利益的一种手段，随着上市公司规模扩张日益频繁。大规模的关联交易是否导致了公司违规？在公司经营中举足轻重的管理层以及大股东在内部关联交易中起到了怎样的作用？本文试图通过实证研究，探明这两个问题，为监管者更加有效地监督上市公司提供参考。

本文以 2005-2014 年的沪深 A 股公司为样本进行实证分析，以是否发生过违规行为为因变量，首先检验了关联交易水平、管理层权力对公司违规概率的影响，发现关联交易水平与管理层权力都与公司违规概率存在正向关系。其次，本文考察了关联交易水平和管理层权力交乘项对公司违规概率的影响，发现管理层权力越大，上市公司关联交易越可能导致违规行为，即管理层可能通过关联交易来实现机会主义行为。最后，本文分别考察了以股权集中、外部审计为代表的内外部治理机制对管理层的监督效果及对关联交易与公司违规概率正向关系的作用，研究表明，股权集中并不能加强对管理层地监督，反而为管理层与股东合谋提供了有利条件，但是外部审计却能有效监督管理层，对关联交易水平和违规概率的正向关系产生抑制作用。

关联交易确是上市公司内部人机会主义行为的一种工具，管理层缺乏有效监督也将导致其自利行为损害其他投资者利益。因此，监管者应该密切关注关联交易水平高、管理层权力大、股权高度集中的公司，因为关联交易更可能成为此类公司内部人自利的掩护。同时，股东为了防止管理层自利行为损害公司利益，也应限制管理层权力。

关键词： 公司违规； 关联交易； 管理层权力； 股权集中； 外部审计

ABSTRACT

Only listed companies operate legally can the capital market keep healthily operation. However, over the past years, unceasing irregularities of listed companies has not only undermined confidence of investors and brought huge loss to them, but also disrupted the order of capital market. Listed companies work as the shield and tool of insiders when they misappropriate of interests from investor. As a result, it is significant to specify and constrain the operation of listed companies. Agent problems are prominent in modern corporate. Relation to the first agent problems, how does the top managerial power influence irregularities of listed companies? How about the related party transactions, which is seen as a mean of tunnel of shareholder and relates to the second agent problems? Is it necessary to limit effectively and concern of these two factors? This paper attempts to prove those questions thought empirical research and hopes to provide a reference to regulators on supervision of listed companies effectively.

This paper takes the listed companies in A-share market from 2005 to 2014 as the research object, and defines the company that has irregularities over the past ten years as Violation Company. This paper first studies the effects of related party transaction levels and the top managerial power on listed companies' irregularities, and finds out that related party transaction levels and the top managerial power significantly enhanced the irregularities of listed companies. Then, this paper discusses the effects of cross multiply items of related party transaction levels and the top managerial power on the irregularities of listed companies, and finds out that the greater managerial power is, the more violations of listed companies related party transactions may lead to. That is, management may achieve opportunism behavior thought related party transactions. Finally, this paper examines the effect of ownership concentration and external audit on irregularities of listed companies, and finds out that shareholder may conspire with managers to misappropriate of interests from investor. However, external audit could supervise managers effectively and

lessen irregularities according to related party transactions of listed companies.

Related party transaction of listed companies is indeed a tool for insiders to achieve their opportunism behavior. But without effective supervision, self-interested behavior of managers may damage the interests of others. Therefore, regulators should pay close attention to the company with high level of related-party transactions, large managerial power and highly concentrated ownership. Meanwhile, in order to prevent damage to the interests of companies, shareholders should also limit the self-interested behavior of managers.

Key words: Corporate Irregularities; Related Party Transactions; Managerial Power; Ownership Concentration; External Audi

目录

第 1 章 引言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的	3
1.3 研究内容与方法	3
1.4 研究思路与框架	4
1.5 研究意义	4
第 2 章 文献回顾	6
2.1 上市公司违规	6
2.2 管理层权力	15
2.3 关联交易	17
第 3 章 研究假设	21
3.1 关联交易水平与公司违规	21
3.2 管理层权力与公司违规	22
3.3 股权集中与公司违规	22
3.4 外部审计与公司违规	23
第 4 章 研究设计	25
4.1 样本选择与数据来源	25
4.2 变量定义	25
4.3 实证模型	28
第 5 章 实证检验与分析	30
5.1 描述性统计	30
5.2 回归结果与分析	31
5.3 进一步分析	39
5.4 稳健性检验	42
第 6 章 结论与启示	48
6.1 研究结论	48
6.2 研究启示	48
6.3 研究不足与研究展望	49
参考文献	51
致谢	60

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Research Background	1
1.2 Research Purpose	3
1.3 Research Content and Methodology	3
1.4 Research Ideas and Framework	4
1.5 Research Significance	4
Chapter2 Literature Review	6
2.1 Corporate Irregularities	6
2.2 Managerial Power	16
2.3 Related Party Transaction	18
Chapter3 Research Hypothesis	22
3.1 Related Party Transaction and Corporate Irregularities	22
3.2 Managerial Power and Corporate Irregularities	23
3.3 Ownership Concentration and Corporate Irregularities	24
3.4 External Audit and Corporate Irregularities	25
Chapter4 Study Design	26
4.1 Sample Selection and Data Sources	26
4.2 Variable Definitions	26
4.3 Empirical Model	29
Chapter5 Empirical Test and Analysis	31
5.1 Variable Descriptive Statistics	31
5.2 The Empirical Result Analysis	32
5.3 Further Analysis	40
5.4 Robustness Testing	43
Chapter6 Conclusion and Inspiration	49
6.1 Research Conclusion	49
6.2 Inspiration	49
6.3 Limitations and Future Research	50
Reference	52
Acknowledgement	61

第 1 章 引言

1.1 研究背景

我国资本市场历经二十余载发展，经过不断完善已经颇具规模。截止 2015 年 12 月 31 日，我国境内上市公司数量共 2827 家，沪市 1081 家，深市 1746 家。伴随着这个新兴市场成长的，是络绎不绝的上市公司违规事件的发生。虽然不断有新的监管法规出台，但我国上市公司违规情况却日益严重，违规情况统计如图 1 所示（因被监管机构发现查处的违规行为可能早已发生，即查出的违规行为发生于一段时间以前，并且一项违规行为可能持续多年发生，故当年的违规公司数量可能高于处罚公告数量）。因违规受到处罚的公司数量不断攀升，2012 年监管机构发出 534 份处罚公告，创下处罚数量之最。尽管 2014 年稍有下降，也依然有 446 份之多。从已披露的处罚公告可见，历年存在违规行为的公司数量不少，而由于处罚具有延后性，导致很多公司的违规行为不能及时得到纠正，可见我国上市公司仍有许多亟待加强监管与治理之处。在这些违规案例中，诸如山东如意、佛山照明故意隐瞒关联交易行为，紫鑫药业伪造关联方虚构业绩，首钢股份、科龙电器高管通过关联方进行利益输送等关联交易违规事件令人唏嘘。关联交易对公司外部人而言较为复杂且信息不对称程度较高（Hwang et al., 2013），且关联交易定价也未必符合公平市场竞争原则，这些都给上市公司内部人的机会主义行为提供了温床与便利。对比我国关联交易勇攀新高的规模（如图 2），2014 年关联交易金额已突破 1.8 万亿。虽然关联交易占总资产比例逐渐下降，但深交所 2012 年的公司治理报告表明，关联交易类违规仍是上市公司违规的主要类型。这些案例、数据都带给投资者与监管者带来震惊之余也令人深省，上市公司违法违规行为为何屡禁不止，是何原因导致了上市公司的高违规概率，又有何措施来控制 and 降低违规时间的频率与概率。

因上市公司的违规性行为往往被看作是管理层为追求个人利益最大化而发生的机会主义行为，是公司治理结构内部制衡机制与外部监管机制某种程度上的

失灵。现代公司治理中，设立董事会、引入职业经理人后，形成了“股东-董事会-经理人”的三级委托代理结构。委托代理理论已经指出，不论在哪种代理问题中，委托人和受托人的利益是不完全重合的，因此各自在追求利益最大化的过程中并不会优先考虑公司价值最大化，因此也就导致了上市公司的违规行为发生。

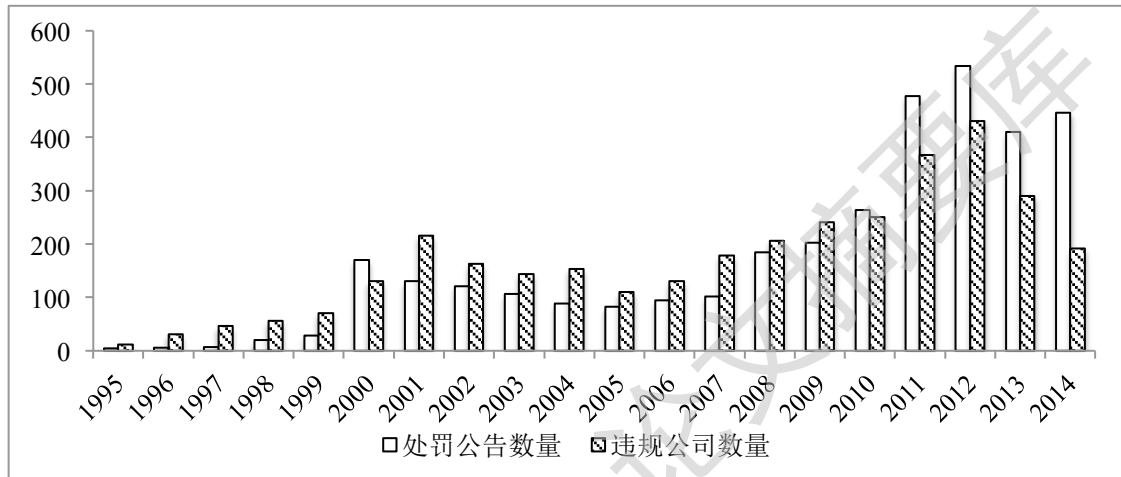


图 1: 1995-2014 年我国上市公司违规情况

资料来源: CSMAR

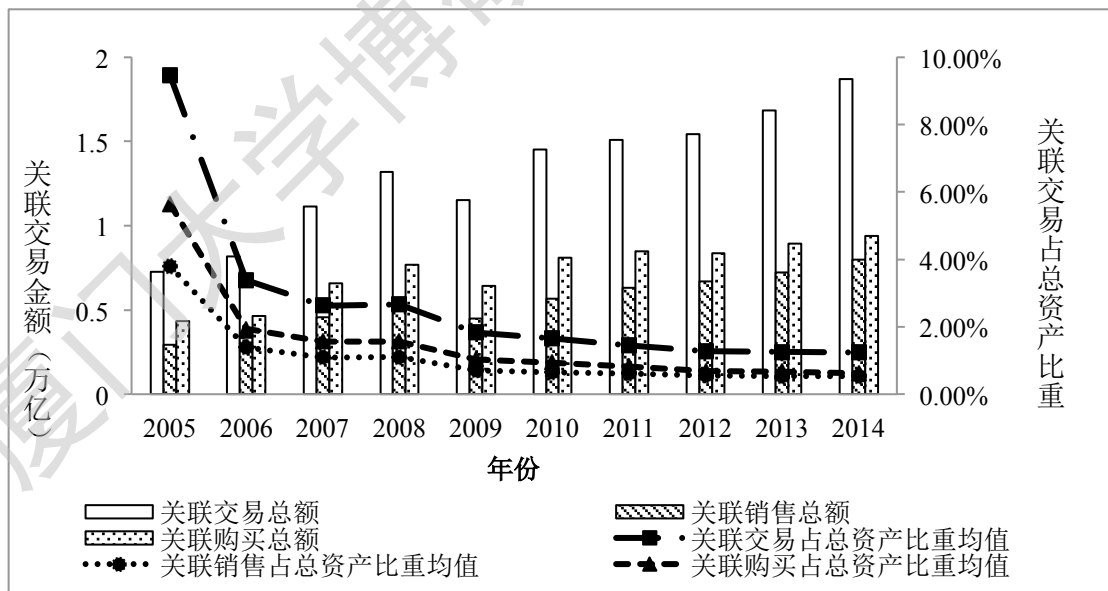


图 2: 2005-2014 年我国上市公司关联交易情况

资料来源: CSMAR

近年来，国内学术界对公司违规行为研究也颇为关注。已有大量文献研究了

上市公司财务特征、股权结构、董事会特征、高管背景等对公司违规行为的影响，同时也研究了机构投资者、内部控制等治理机制对违规行为的治理效果。同时，大量文献也关注到违规类型中的信息披露违规一类，细化研究了信息披露违规行为的影响因素及治理机制。

1.2 研究目的

虽然目前的研究已指出上市公司财务特征、董事会特征、股权结构、高管背景等皆对上市公司违规行为有影响，也有少数的文章研究了关联交易违规的影响因素。但目前并没有学者关注到关联交易规模对上市公司违规的影响作用。

自 2005 年公司法第三次修订并加强了对关联交易和关联关系的监督管理后，陆续又有包括《企业会计准则第 36 号—关联方披露》、上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》在内的多部法律法规及条例出台，规范了上市公司关联交易内部审批流程及对外披露等。然而，在上市公司关联交易水平居高不下的同时，受到监管机构处罚的违规上市公司数量也指不胜屈。资本市场不断发生的违规事件与勇攀新高的关联交易规模，令人不得不思考，关联交易是否与违规行为有着某种联系？关联交易水平更高，是否意为着更大可能性的违规概率？现代公司体系引入职业经理人后，委托代理理论厘清了管理者和股东之间的第一层代理问题，发现了管理者有实现自我利益最大化的机会行为主义动机，可能损害股东利益。那么，当管理层权力越大时，是否会引起损害公司利益的关联交易行为增加，进而致使上市公司违规？抑或是现代职业经理人行为更符合现代管家理论，注重声誉与自我追求，因而更加努力地管理好公司，减少违规行为的发生？本文试图探究关联交易规模与上市公司违规概率的关系以及管理层权力在其中的作用，最终以股权集中和审计师分别作为内外部治理机制，研究了两者对关联交易与违规概率关系的影响。

1.3 研究内容与方法

本文研究了关联交易规模与上市公司违规行为的关系，以及内外部治理机制

在其中的有效性。本文选取了 2005-2014 年中国 A 股非金融行业的上市公司作为研究样本，首先研究关联交易水平对上市公司违规概率的影响；其次，研究了管理层权力对违规概率的影响，并研究了管理层权力对关联交易水平与违规概率关系的影响；最后，研究了以权衡集中和审计师分别作为内外部治理机制的两种手段对管理层权力的监督治理作用。

本文运用描述性统计、logistic 回归等分析方法来进行实证研究。

1.4 研究思路与框架

本文的研究框架如图 3 所示。

1.5 研究意义

本文的研究意义主要有以下三点：

第一，现有文献从上市公司的财务特征、内部治理、股权结构、外部环境等角度对上市公司违规行为进行了研究，虽有小部分研究关注到了关联交易违规概率以及大股东占用上市公司资金影响了违规概率，但并没有真正探究关联交易对上市公司违规的影响。但关联交易水平对上市公司的行为与治理产生颇多影响，尤其是在关联交易动机多样的情况下，交易水平对公司违规的影响亟待解释，以帮助监管机构对上市公司进行良好的监督与规范。

第二，现有文献虽然探究了上市公司高管背景、董事会特征对违规行为的影响，但结论差异较大。本文将零散的高管背景、董事会特征变量，合成了管理层权力综合指标，研究管理层权力对公司违规的影响。并研究了内外部治理机制对管理层的监督效果。

第三，现有研究上市公司违规行为的文献，在确定违规行为事实年份时，往往以监管机构发布处罚公告年份为违规年份。但多数违规行为已存在多年。也有部分学者会将影响因素滞后一期或两期进行研究，但并没有特别准确，导致研究结论的不确定性较大。本文在进行研究时，选取了处罚公告中披露的违规行为涉及年份，因此能够准确地匹配影响因素和违规行为。

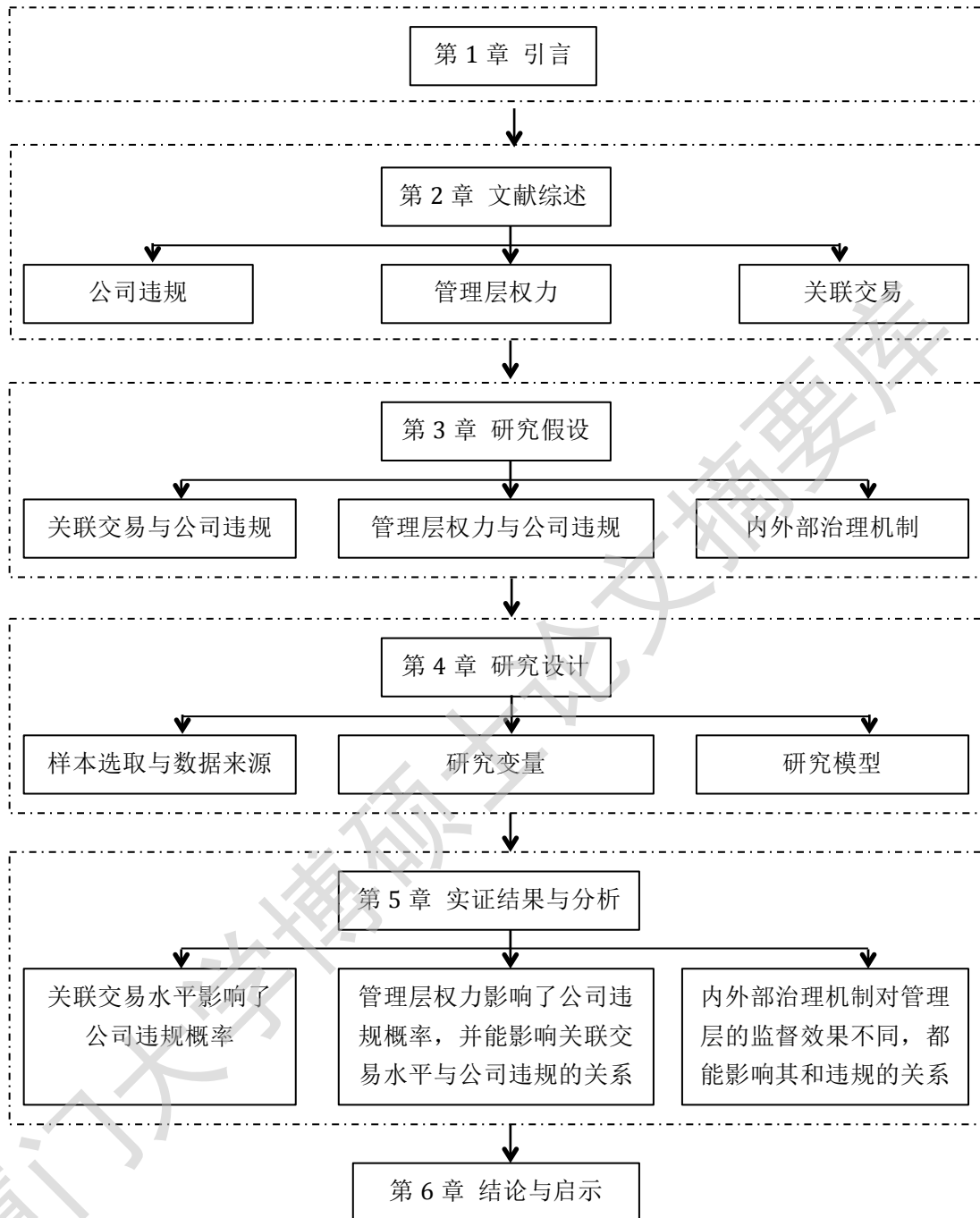


图 3：研究框架图

第 2 章 文献回顾

2.1 上市公司违规

上市公司违规是指上市公司在日常经营中做出违反了相关法律法规规定的行为。因股改后，更多中小型投资者成为上市公司股东。但这部分投资者由于专业能力、地域等限制，对公司的运营监督很弱，因此监管机构不断完善法律法规，促进上市公司规范运营以及不损害相关投资者利益。目前实施的法律法规主要有《公司法》、《证券法》、《企业会计准则》、《上海证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等。违规行为类型则主要包括：虚构利润、虚列资产、虚假记载（误导性陈述）、推迟披露、重大遗漏、披露不实（其他）、欺诈上市、出资违规、擅自改变资金用途、占用公司资产、内幕交易、违规买卖股票、操纵股价、违规担保、其他。

2.1.1 上市公司违规的影响因素

上市公司的财务状况不一定直接导致公司违规行为发生，但是财务状况对公司的经营决策以及信息披露等有重要影响作用，因而对违规行为的发生也有间接的影响作用。国内外针对违规上市公司财务特征的研究较集中在资产规模、负债率、盈利能力等方面。

Atiase (1985) 和 Freeman (1987) 研究发现大公司会受到更多的外界关注，因而大公司更注重信息披露质量。黄彦军 (2005) 的研究同样发现，公司规模较大时能引起政府关注，这在一定程度上降低了信息披露违规的概率。其次，较高的盈利水平降低了公司自利行为引起的违规行为。

方军雄 (2003)、秦江萍 (2005) 都发现应收账款周转率、资产负债率等相关财务指标与财务报告舞弊行为有高度相关性。屈文洲和蔡志岳 (2007) 研究发现，财务杠杆、成长性对公司违规行为有显著影响，即公司财务杠杆越高越可能因掩饰财务困境而发生信息披露违规；成长性越好，则大股东和管理者可以从公司发展中获益，则会促进公司合规，因而会降低违规发生概率。万欣荣等 (2007)

的研究结果支持了屈文洲和蔡志岳（2007）的研究结果，资产负债率越高，越可能为了掩饰财务困境而发生信息披露违规。同时，他们发现，资产收益率和每股收益对信息披露违规有显著影响，即业绩优劣也会影响公司的信息披露决策。曾月明等（2011）的研究结果同万欣荣等（2007）一致。

张程睿和蹇静（2008）从财务模型、控制人动机模型、治理结构模型、综合模型四个角度探讨了上市公司信息披露违规行为的影响因素，发现每股收益、负债率、公司是否亏损、所在地域、股权制衡因子等变量的确能显著影响了上市公司违规行为。

吴国萍和马施（2010）分别从偿债、保壳、保盈、现金流四个角度出发，发现高负债公司、ST 公司、亏损公司的信息披露违规可能性更高，而现金流对违规行为没有显著影响。说明上市公司会根据利益得失而选择性进行信息披露。

除了关注违规公司的财务特征，学者们也注意到行业差异、大股东占款、盈余管理程度等其他因素对公司违规行为有重要影响。Gerety and Lehn（1997）发现，某些行业对于缺乏专业知识的公众投资者来说，存在较高级别的信息不对称，因此导致评估成本更高的企业更可能发生会计欺诈。屈文洲和蔡志岳（2007）研究发现大股东的掏空程度越高，信息披露违规概率越高；内部交易者利用信息优势进行内幕操纵，导致不知情者利益受损，因而内部交易程度与信息披露违规正相关；盈余管理程度越高，越可能导致上市公司违规行为。

2.1.2 上市公司违规的内部治理

1、股权结构与上市公司违规的关系

委托代理理论发现了现代公司治理中的两类代理问题，无论在哪类代理问题中，大股东对公司治理的都具有重要影响，因此大股东特征也一直是公司内部治理研究的重点。自 Johnson et al.（2000）发现了大股东具有“掏空”上市公司行为后，大股东长期被看作上市公司的利益侵害者，使得上市公司发生更多违规。

Kaplan and Minton（1994）研究发现，股权集中代表控股股东对公司的控制力更强，这可以缓解代理冲突，促进公司经营并且改善了公司的信息披露质量。Shleifer and Vishney（1997）的研究结果类似。管理者会因为大股东持股比例集

中减少自利行为，因此降低了第一类代理冲突，同时降低了管理者与股东之间的信息不对称情况，即加强了信息披露。因此股权结构也能促进信息披露。

针对国内的研究，虽然有部分研究表明大股东持股比例或股权制衡对公司违规并无显著影响（王军伟和陆桂琴, 2005），或股权集中时公司违规概率越高（杨薇和姚涛, 2006），但国内多数研究发现，上市公司违规与第一大股东持股比例显著负相关（陈国进等, 2005; 陈见丽, 2007）。对此结果，不同的学者有不同的解释。其中，陈见丽（2007）通过对 1999-2005 年违规公司样本进行特征统计分析，发现股权分散的上市公司受到更多处罚，因此股权多元化并不助于改善公司治理。陈国进等（2005）认为，内部人持股比例越大，则其两权分离度越小，其和外部分的利益冲突也越小，因而公司违规概率会降低。第一大股东作为典型的内部人，其所有权集中度对治理上市公司违规具有重要作用。然而，对于同样的结果，唐跃军（2007）年却认为，前者的研究结果忽视了监督的有限性以及大股东因信息优势而谋取私利的动机，即受到监管机构处罚的行为仅是实际违规行为的部分。其他部分未被监管机构查处是因为大股东有动机与能力掩饰上市公司的违规行为。

Zhang and Mang（2005）研究却发现大股东持股比例和公司违规并不是简单的线性关系，而是“U”型关系。这是因为当大股东持股比例较低时，公司的代理问题主要产生于股东与管理者之间，随着大股东股权比例的增长，其对管理层的监督作用越强，对公司的控制力增强，公司的代理问题主要产生于大股东和小股东之间，大股东控制力越强，越有能力和动机侵害小股东利益，因而产生更多丑闻。Chen et al.（2006）等发现股权结构对上市公司违规有正向作用，同董事会特征相比，其对违规的正向作用更弱。

控股股东股权性质不同，则代表的利益和形式作风、决策方法也不相同（徐莉萍等, 2006）。对股权性质的研究，大多研究结果都表明，国企比民企更不容易发生违规行为。刘白兰和邹建华（2008）指出国有控股的上市公司更不容易发生违规。单华军（2010）发现公司实际控制人对上市公司违规行为处罚有显著影响，中央政府控制的公司具有违规行为时可能受到监管部门的特别宽赦的优惠待遇。张春霞等（2013）研究发现，具有政府背景的上市公司发生违规行为时会受到更

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.