

国家自然科学基金青年项目(70902012)成果

关联交易在控股股东与盈余质量间的

传导机制研究

佟 岩 / 著

THE MEDIATION MECHANISM OF
RELATED PARTY TRANSACTIONS
BETWEEN CONTROLLING SHAREHOLDERS
AND EARNINGS QUALITY

南开大学出版社

国家自然科学基金青年项目（70902012）成果

关联交易在控股股东与盈余质量间的 传导机制研究

佟岩 著

南开大学出版社

天 津

图书在版编目(CIP)数据

关联交易在控股股东与盈余质量间的传导机制研究 /
佟岩著. —天津: 南开大学出版社, 2010. 5
ISBN 978-7-310-03389-8

I. ①关… II. ①佟… III. ①股份有限公司—股东—
研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 050325 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 肖占鹏

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

河北省迁安万隆印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2010 年 5 月第 1 版 2010 年 5 月第 1 次印刷

880×1230 毫米 32 开本 7.75 印张 1 插页 208 千字

定价: 22.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

序

佟岩的专著《关联交易在控股股东与盈余质量间的传导机制研究》是她近年来研究成果的一个总结，作为她的导师，我为她取得的成绩感到高兴，同时，也对她未来的学术发展寄予厚望。

我国上市公司会计信息的质量一直备受关注，虽历经几次重大的会计准则变化，各种手段的盈余管理甚至盈余操纵并没有得到根除，这在很大程度上与我国上市公司的股权结构密切相关。尤其是在上市公司股权结构中居于主导地位的控股股东，对上市公司的经营决策产生重大影响，进而也会影响到这些经营决策的经济结果。2000年以来，我一直关注上市公司的控制权和盈余质量的有关问题研究，陆续获得了国家自然科学基金和国家社科基金的四项资助，课题的研究成果已发表在《中国社会科学》、《经济研究》、《管理世界》、《会计研究》、《中国软科学》等核心刊物及若干国际国内重要学术会议。佟岩从硕士阶段开始就参与到了我主持的有关项目研究，并以有关研究为基础完成了自己的硕士学位论文和博士学位论文。在中国人民大学的学习过程中，她逐渐形成了自己严谨细致的研究态度和流畅清晰的文风，她的博士学位论文获得2007年度中国人民大学优秀博士论文奖。走上工作岗位之后，她并没有停滞不前，而是不断努力前进，陆续获得北京理工大学基础研究基金、国家自然科学基金、教育部人文社科基金等资助，承担起课题主持人的重任。对博士论文她也没有自

我满足，而是不断改进和完善，最终形成现在呈现在大家面前的这本专著。

该书的一大特点是用关联交易将控股股东与盈余质量连接在一起，使主体、行动、结果之间构成清晰的传导关系。传导效应和调节效应原属于心理学、组织行为学等相关学科的重要研究内容，较少应用于财务与会计领域。然而经济生活中的大量现实却表明各种因素间的影响关系非常复杂，常常无法简单用两因素的影响来解释。我们也曾在 2006 年发表论文阐述未来的财务管理研究应更着重于多因素、多链条的关系，以更接近于现实生活。本书可以说为这种思想作了一个清晰的诠释。

在此基础上，该书发现，控制权收益驱动着控股股东的不同行为，体现在关联交易上则形成或公平或有害的不同交易，进而形成或高或低的盈余质量。佟岩的研究成果不仅有助于更好地理解控股股东与盈余质量间的关系脉络，同时也为完善市场监管、改进公司治理水平、提高盈余信息质量等提供有益参考。该书以经验研究方法为主要手段，辅以规范和案例研究，对研究主题进行了细致深入的分析。内容安排紧凑合理，体系架构清晰得当，文字表述准确流畅。

创新是学术研究的生命，希望佟岩在未来的科研道路上敢于拼搏、勇于创新、再传佳绩！

王化成
于北京世纪城
2010 年 3 月

前 言

会计盈余具有较高的信息含量已被广泛认可，所以使用者基于大量信息进行分析判断时，可以将盈余作为特定企业信息的首要资源。在这种情况下，盈余信息的质量就显得至关重要。然而就是这样一个非常重要的指标在我国的资本市场上却时常出现一些重大问题，这不得不引人深思：我国上市公司的盈余质量究竟怎么样？是什么在影响它的高低优劣？

与此同时，上市公司的治理结构也一直是实务和理论中的热点问题。而且，不完善的公司治理结构和不健全的监督体系使得企业行为常常失去了应有的公平和效率。掏空现象引人注目，同时支持也不乏奉行者。这些活动往往都体现为控股股东和上市公司之间的关联交易。在这一过程中，关联交易会对盈余质量产生什么影响？

本书认为，控股股东、关联交易、盈余质量之间有一条路径将他们联系在一起。控股股东的最终目的是追求控制权收益，包括共享收益和私有收益。在这一过程中，关联交易由于简便易行常常成为控股股东的首选方式。由于基于不同的目的，这些关联交易对会计盈余产生不同影响，形成或高或低的盈余质量。现实是否如此？目前尚没有足够的研究成果能够证明。因此，本书选择了这一命题，准备通过理论分析、实证数据检验与案例研究透视控股股东、关联交易和盈余质量之间的“黑箱”，找到三者之间

关系的足够证据,以便明确控股股东与盈余质量之间的可能关系,解释控股股东、关联交易、盈余质量之间的内在联系,对关联交易进行多角度剖析,帮助信息使用者观察企业真实情况。

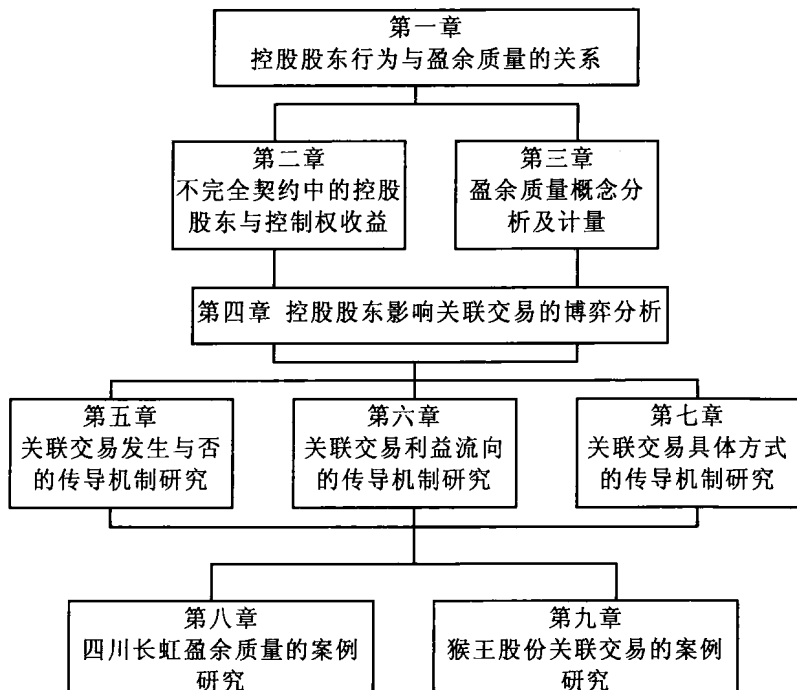
通过对有关文献的回顾,本书发现目前尚无一个权威结论能够涵盖盈余质量丰富的信息含量。本书提出,从理论上讲,盈余质量应该是一个以决策有用性为基础,包括会计信息基本特征、盈余必备属性和盈余内部信息合理性的统一体,企业行为在各个层面发生影响。但在目前的现实条件下,这一理论框架尚无可行方法进行评判。在已有的研究方法中,从决策有用性的角度出发,基于资本市场的价值相关性研究更具有可行性和可靠性。

在关联交易中,关联交易的直接参与人和相关利益人分别形成企业内部人集团和企业外部人集团,企业内部人和企业外部人达成的博弈均衡状态使以控股股东为核心的企业内部人可以从自身利益出发自由驾驭关联交易来取得控制权收益,外部人无法形成有效监督。控股股东也在这一过程中形成对盈余质量的不同影响:在偏好私有收益时倾向于进行非正常的关联交易,从而降低盈余质量;在偏好共享收益时倾向于进行正常的关联交易,从而提高盈余质量。

本书的主体内容分为九个部分,如下图所示:

本书的第一个重要创新就是研究了控股股东、关联交易、盈余质量三者之间的内在关系,这在财务管理有关问题的研究中并不多见。已有研究中较多侧重于其中某两个问题,即使同时对三个问题有所涉及也仅限于描述,目前较少见到使用资本市场数据对三者关系进行分析的有关研究。在本书的研究中我们发现,控股股东的不同控制程度对盈余质量有明显的非线性影响,进而发现关联交易在两者之间的非线性关系中扮演了重要角色。当控股股东持股比例未达到临界点(50%)时,显著通过关联交易追求控制权私有收益,其结果造成较底的盈余质量;当控股股东持股

比例超过临界点时,更倾向于通过关联交易追求控制权共享收益,这有助于提高盈余质量。



本书的第二个创新是对关联交易进行了利益流向划分,发现了不同利益流向的关联交易在控股股东的两个控制阶段发挥不同作用。我们对关联交易按照利益流动方向分为仅发生掏空、仅发生支持、同时发生交叉利益流动和无法判别利益方向四种。控股股东持股比例较低时,完全通过掏空追求私有收益,结果降低了盈余质量,其他两种流向的关联交易虽然也有降低盈余质量的倾向,但没有得到统计支持。我们认为,出现这种结果的原因可能是目前我国资本市场上的各类参与者对支持行为的辨识尚不成熟,特别是作为企业外部人的中小投资者。虽然控股股东支持上

市公司的目的非常复杂，但在私有收益驱使下，其中的重要方面是为了将来掏空作铺垫，然而中小投资者的短期利益决定了他们往往更关注可观察到的经济结果。控股股东持股比例较高时，通过支持和同时进行掏空和支持提高了盈余质量，掏空在这种情况下仍然有降低盈余质量的可能性。这可能是市场对掏空行为的识别能力较强，并已经形成了定式，而且中小投资者对控股股东利用这种利益流向的关联交易创造共享收益的信心并不充分。

本书的第三个创新是对关联交易方式加入利益流向重新划分，得到 16 种关联交易方式，进而发现控股股东对关联交易方式有不同偏好。在关联交易方式的问题上，我们预期不同利益流向下的各种关联交易方式会在控股股东影响盈余质量的过程中表现出不同的特质。研究结果支持了我们的理论预期，并非所有关联交易都在控股股东影响盈余质量的过程中起作用。当控股股东持股比例在 50% 以下时，只有掏空性担保、掏空性劳务和支持性劳务通过了统计检验。我们认为这可能是因为控股股东偏好通过不易直接影响当期盈余的方式取得私有收益，以尽可能延长取得私有收益的期间。当控股股东持股 50% 以上时，则更多通过支持性的商品和担保以及掏空性的劳务和商品等较为正常的日常业务提高企业整体价值，创造共享收益，进而提高盈余质量。

本书的第四个创新是在研究方法上借鉴了中介变量的思路，按照控股股东——关联交易——盈余质量的线索为三者搭建了一座桥梁。由于命题的选择涉及三者之间关系，为了证明传导关系成立，我们借用了管理学、心理学等领域中检验中介变量的方法，该方法在财务管理和会计领域使用资本市场的大样本数据进行研究尚属罕见。对关联交易环节，文中在总体分析的基础上又细分利益流向、方式等深入研究，使用了“是否发生”这样的虚拟变量也使用了具体金额数据。这样，本书就没有拘泥于原有模型，而是根据数据需要将最小二乘法和逻辑斯蒂克回归相结合。

本书是国家自然科学基金青年项目(70902012)“内部控制效率、关联交易利益配置与盈余质量的顺循环影响关系研究”和教育部人文社会科学研究青年基金项目(09YJC9006)“控制权与企业集团内部资本市场——盈余质量视角下的案例与经验证据”的阶段性成果,可作为研究控股股东、盈余质量、关联交易等有关领域的参考资料,也可作为资本运营、股东关系等课堂教学的基本素材。

本书在写作中得到程小可教授、卢闯博士、邓路博士等的大力支持,出版过程中得到王乃合博士的极大帮助。由于作者水平所限,本书难免仍存在疏漏,恳请读者批评指正。

佟 岩

2010年3月

目 录

第一章 控股股东行为与盈余质量的关系	1
第一节 盈余质量的影响因素	3
第二节 控股股东行为的影响	6
一、筹资行为	7
二、投资行为	9
三、现金股利行为	11
四、关联交易行为	13
第三节 传导机制构建	15
第四节 关联交易的作用机理	16
一、关联交易的传导作用分析	17
二、中介变量方法	20
三、关联交易传导作用的研究意义	22
本章小结	25
第二章 不完全契约中的控股股东与控制权收益	27
第一节 契约中的股东	28
一、不完全契约	28
二、不完全契约中的股东	30
第二节 控制权收益偏好	34
一、代理问题	34
二、控制权收益	36

三、控制权收益的实现	38
第三节 控制权收益偏好的改变	41
一、理论分析	41
二、单变量分析	42
三、多变量分析	46
本章小结	48
第三章 盈余质量概念分析及计量	49
第一节 盈余质量的有关概念和计量方法	50
一、盈余质量的有关概念	51
二、盈余质量的相应衡量方法	54
第二节 “三维一体”的盈余质量概念框架	60
一、决策有用性	62
二、会计信息基本质量特征	62
三、盈余信息的必备性质	63
四、总体盈余构成要素间的合理关系	64
五、企业行为	65
六、盈余质量的概念与方法选择	65
本章小结	67
第四章 控股股东影响关联交易的博弈分析	69
第一节 中西方关联交易研究概况	70
第二节 控制权收益对控股股东关联交易行为的影响	71
第三节 我国上市公司关联交易的利益各方	73
一、直接参与交易的关联方	73
二、不直接参与交易的利益方	76
三、关联交易有关各方	80
第四节 控股股东与监管机构的博弈分析	81
一、博弈构成	82
二、控股股东与监管机构博弈的战略式表述	83

三、混合战略下的纳什均衡.....	84
第五节 博弈结果对盈余质量的影响及控股股东与关联 交易界定	87
本章小结	88
第五章 关联交易发生与否的传导机制研究	90
第一节 两因素间关系的研究现状	91
一、控股股东对关联交易的影响	92
二、关联交易对盈余质量的影响	93
第二节 关联交易发生与否的传导机理	94
第三节 概念界定与模型建立	97
第四节 数据检验结果	99
一、样本选择与描述统计	99
二、关联交易是否发生的传导机制检验结果	101
本章小结	109
第六章 关联交易利益流向的传导机制研究	110
第一节 关联交易的基本利益流动	111
一、掏空	112
二、支持	113
三、掏空和支持并行	113
第二节 关联交易不同利益流向的影响效应分析	115
一、划分关联交易利益流向的标准	115
二、控股股东偏好私有收益时的情况	118
三、控股股东偏好共享收益时的情况	119
第三节 模型设计与变量定义	121
第四节 数据分析及实证检验	122
一、样本选择与描述统计	122
二、盈余反应系数比较的检验结果	124
三、关联交易利益流向的传导机制检验结果	125

本章小结	134
第七章 关联交易具体方式的传导机制研究	136
第一节 关联交易方式的研究现状	137
一、国外有关研究	138
二、国内有关研究	139
第二节 关联交易方式的影响假设	141
一、关联交易的方式分类	141
二、本书对关联交易方式的分类	142
三、不同关联交易方式的作用机理	143
第三节 研究设计与模型建立	143
第四节 样本选择及数据检验结果	145
一、样本选择	145
二、描述性统计	146
三、多种关联交易方式并存影响盈余质量的检验结果	149
四、关联交易具体方式的传导机制检验结果	150
本章小结	167
第八章 四川长虹盈余质量的案例研究	168
第一节 价格大战中的盈余质量	169
一、价格大战概况	169
二、价格大战中的潜在风险	171
第二节 非经常性损益中的关联交易	176
一、囤积彩管事件	176
二、非经常性损益分析	178
第三节 巨额亏损折射的盈余质量	181
一、应收账款	181
二、存货	191
三、委托理财	193
本章小结	196

第九章 猴王股份关联交易的案例研究	198
第一节 控股股东	200
一、猴王集团登场	200
二、控股股东变动	200
三、猴王集团破产退出	201
第二节 关联资金往来	202
第三节 关联资产重组	203
一、收购集团下属公司	203
二、对集团租赁所收购公司	204
三、没有完成的不公允收购	205
第四节 其他关联交易	205
一、其他形式的关联交易概况	206
二、不可撤销的关联担保	207
三、猴王股份的退市结局	207
本章小结	208
参考文献	210
后记	224

图目录

图 1-1	控股股东与盈余质量关系的传导机制	15
图 1-2	关联交易在控股股东与盈余质量之间的传导机制	18
图 1-3	自变量、中介变量与因变量的关系	22
图 3-1	本书构建的理论上的盈余质量概念框架体系	61
图 4-1	准则中规定的关联方关系	74
图 4-2	深沪两地证券交易所股票上市规则规定的关联方关系 ..	74
图 4-3	本书确定的直接参与交易的关联方	76
图 4-4	关联交易中有关利益主体	81
图 7-1	本书的关联交易方式分类	142
图 7-2	不同关联交易方式的分布情况	146
图 7-3	不发生关联交易、发生一种方式关联交易及多种 关联交易的对比	147
图 8-1	长虹 1994~2004 主营业务发展和净利润变动情况	171
图 8-2	长虹应收票据、应收账款与主营业务收入对比情况 ..	173
图 8-3	长虹存货及应付票据应付账款变动情况	177
图 8-4	长虹出口收入占主营业务收入比例	187
图 8-5	长虹应收账款增长情况及属于 APEX 的款项情况	188
图 8-6	长虹经营活动现金流量净额变动情况	188
图 8-7	长虹存货及库存商品及相应的跌价准备	191
图 9-1	猴王股份历年净利润变动情况图	199

表目录

表 2-1	各变量定义	43
表 2-2	2001 年控股股东不同持股阶段的盈余反应系数	44
表 2-3	2002 年控股股东不同持股阶段的盈余反应系数	44
表 2-4	全样本控股股东不同持股比例阶段的盈余反应系数	45
表 2-4	模型 (2-3) 的检验结果	47
表 4-1	控股股东与监管机构之间的博弈	83
表 5-1	各变量定义	99
表 5-2	各变量描述性统计	100
表 5-3	模型 (5-1) 的统计检验结果	102
表 5-4	模型 (5-1) 的岭回归检验结果	103
表 5-5	模型 (5-2) 的统计检验结果	106
表 5-6	模型 (5-3) 的统计检验结果	107
表 6-1	各变量描述性统计	123
表 6-2	考虑控股股东控制程度后的基本盈余反应系数比较	124
表 6-3	控股股东偏好私有收益且仅掏空时中介变量检验 结果	128
表 6-4	控股股东偏好私有收益且仅支持时中介变量检验 结果	129
表 6-5	控股股东偏好私有收益且同时掏空和支持时中介 变量检验结果	130