

China Corporate Governance Report (2011)  
Related Party Transaction and Horizontal Competition

# 中国公司治理报告(2011)

## 关联交易与同业竞争

上海证券交易所研究中心 著

 上海人民出版社

China Corporate Governance Report (2011)  
Transaction and Horizontal Competition

# 中国公司治理报告（2011）

## 关联交易与同业竞争

上海证券交易所研究中心 著

 上海人民出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

中国公司治理报告:关联交易与同业竞争. 2011/  
上海证券交易所研究中心著. —上海:上海人民出版社,  
2011

ISBN 978-7-208-10353-5

I. ①中… II. ①上… III. ①公司-企业管理-研究  
报告-中国-2011 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 217251 号

责任编辑 吴书勇

**中国公司治理报告(2011):关联交易与同业竞争**

上海证券交易所研究中心 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 720×1050 1/16 印张 13.5 插页 4 字数 193,000

2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-10353-5/F·2071

定价 35.00 元

## 摘 要

关联交易是指关联方之间转移资源、劳务或义务的行为,而不论是否收取价款。关联方是指一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响,以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响。同业竞争是指上市公司的控股股东(包括绝对控股股东与相对控股股东)所从事的业务同该上市公司业务构成或可能构成的直接或间接的竞争关系。

中国市场经济起步较晚,直到 1992 年颁布的《中华人民共和国税收征管法》及其实施细则才对关联交易有了最早规制。总的来说,1993 年至 1996 年是中国关联交易规则缺失的阶段。财政部于 1997 年 5 月 22 日颁发了《关联方关系及其交易的披露》,这是我国第一个针对关联交易的具体会计准则。该准则及其指南系统地规定了关联方关系范围、关联交易定义及类型、披露方式和披露原则,使中国上市公司关联交易行为第一次有了明确规范,也是第一部专门针对关联交易及其披露的立法。自 1997 年开始,有关上市公司关联交易信息披露及监管才进入到一个逐步完善和有法可依的阶段。此后,不当关联交易行为一直得到监管部门的重点监管。

为进一步规范上市公司关联交易,上海证券交易所专门发布了《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》。该指引立足对现行规则中涉及关联交易规定的汇总,细化上市公司关联交易决策和披露的流程,在局部放松管制的同时,进一步全面强化对关联交易的监管。其具体表现在:

第一,汇总规则。该指引是现行规则中涉及关联交易规定的汇总。指引将涉及关联交易的规定进行汇总,为上市公司履行关联交易决策程序和披露

义务时提供“一站式服务”的规则指导。

第二,细化操作。该指引在汇总规则的基础上,对规则中涉及的相关披露和决策流程进行细化,为上市公司关联交易披露提供了各种定价方法适用的参考意见,在制度和技术上保证了关联交易监管有据可查、有踪可循,从而使上市规则所要求的关联人信息备案制度得以落实。

第三,放松管制。该指引顺应监管规则趋同的形势,借鉴香港联交所上市规则中关联交易的有关规定,对关联交易的豁免情形作出了具体解释,降低了相应的管制成本。

第四,强化监管。该指引着眼于对监管案例的经验总结,将监管经验予以规则化,对现有的规则起到了拾遗补缺的作用,从而强化了监管效力。

第五,该指引增列关联人和关联交易类型的范围,填补了监管规则的盲区。

第六,该指引明确由上市公司董事会审计委员会或关联交易控制委员会承担上市公司关联交易控制和日常管理的职责,主要体现在对关联人信息的日常管理和在发生重大关联交易时行使审核并发表意见的权力。

尽管该指引为规范上市公司关联交易提供了明确的披露和决策程序的规则指向,在一定程度上有助于关联交易进一步透明化,从而遏制和防范不当关联交易的发生,有利于上市公司提升公司治理水平和质量。然而,中国资本市场中上市公司滥用关联交易的现象仍很普遍,严重影响了证券市场的健康发展。这些影响表现在:

首先,关联交易使公司业绩评估失去客观基础。在关联交易中,关联购销价格确定具有非常大的随意性,定价方法与一般市场定价的差别没有清晰明示,使得外部投资者很难获得客观信息进行企业价值评估。资产重组是上市公司关联交易的重要内容,在上市公司出现重大亏损,面临特别处理和摘牌的情况下,关联方就会采取各种手段拼命包装上市公司利润。各种关联交易可能使上市公司业绩受到严重操纵,业绩评估失去客观基础。

其次,关联交易成为关联方“掏空”上市公司和侵害中小投资者权益的重要工具。关联方在上市公司经营和财务决策中一般有重大影响或决定作用,这种关系为关联方利用关联交易侵害中小投资者权益创造了便利。相互提

供资金和担保是上市公司关联交易的主要内容,也是关联方“掏空”上市公司的重要手段。

第三,关联交易使上市公司失去“自生”能力。上市公司大量关联交易的存在,使企业的自我约束自我发展能力不断降低。上市公司对关联方存在极强的依赖性将导致上市公司销售结构单一、市场开拓能力差,使上市公司面临巨大经营风险。

第四,关联方通过粉饰上市公司业绩达到“掏空”资本市场的目的。通过非公允关联交易制造虚假繁荣,“包装”出来的业绩使上市公司得以继续在证券市场融资,股价虚高,从而对战略投资股东和投机性股民构成了误导。更有甚者,因关联交易泛滥还有可能造成 SP、ST 股票的价格和收益反倒很高,一些股民还因此去热炒这些股票,形成证券市场上的不良投资氛围。这种非公允关联交易滋生了大量的公司丑闻,“掏空”了资本市场,使人们对证券市场失去信心,阻碍了证券市场的健康发展。

基于此,本研究报告提出如下监管改革建议:

第一,明确界定和扩大关联方的范围。根据关联交易的内在特征及信息披露监管要求,将关联交易划分为四类:日常经营相关的关联交易;资产、股权转让发生的关联交易;公司与关联方存在债权、债务往来、担保等事项、公司与关联方共同对外投资发生的关联交易。在重点确保资产估值的公允和决策程序的合规性的同时,应当加强对上市公司资产收购的后续监管。上市公司资产收购虽然在资产过户完成后即告结束,但对上市公司业绩的影响需要在未来很长时间中体现,因此对其监管也应当是长期和持续的。

第二,构建有效的关联交易内控制度。首先,优化公司治理结构,为关联交易内部控制体系的建立与完善创造良好的内部环境;其次,建立对关联交易的风险控制措施,包括建立独立董事对重大关联交易的审核制度以及关联交易的风险防范与责任追究制度,防范关联交易带来的风险;再次,从关联方及关联交易的界定控制、授权审批控制、定价控制,以及披露控制等方面着手,建立积极有效的内控制度;最后,建立对关联交易内部控制的评价与报告体系,对内部控制的健全性、合理性和有效性进行持续性的监督检查与评估。

第三,对于关联交易中的定价问题,应从以下几方面进一步完善关联交

易的定价政策。首先,加强公司的独立性,减少控股股东与上市公司之间的同业竞争。其次,加强对我国关联交易转移定价方法的研究,建立起适合我国上市公司的关联交易转移定价规范体系。再次,加强对关联交易的定价信息披露的监管,完善关联交易披露的会计准则。最后,加强对相关中介机构的执业监管,进一步规范会计师事务所和资产评估事务所的运作,加强对其监管。

第四,对于关联交易信息披露方面的问题。首先,贯彻关联交易信息披露及时性原则,一方面强化对上市公司信息披露责任人的培训,提高对监管规则的理解和适用能力;另一方面从日常监管出发,不断提高监管的频度和力度,利用多种渠道的外部监督手段督促上市公司及时履行信息披露义务。其次,针对关联交易重大遗漏行为,一方面强化关联交易披露规则的执行力度,严格要求上市公司完整披露所有的关联交易信息,另一方面应加强对上市公司的监管的连贯性,杜绝上市公司故意隐瞒重大关联交易信息的行为,保障投资者的知情权。再次,继续推动我国的企业改革进程,提高上市公司治理水平外,通过完善立法、强化主动监管以及加大违规处罚力度等措施利用外部监督的作用保障上市公司信息披露的真实性。

## Abstract

A related party transaction(RPT) is a business transaction between two related parties to transfer resources, services or obligations regardless of whether a price is charged. A related party relationship means that a party (individual or group) has control, joint control, or significant influence over the other, or two parties or more are controlled or influenced by one party. Horizontal competition means business competition relationship between listed companies and their controlling shareholders.

As China introduced a market economy quite lately, it was not until 1992 that China's tax code and implementation rules began to bring RPTs into regulatory fold. Generally speaking, there was a lack of regulations governing RPTs from 1993 to 1996. On May 22<sup>nd</sup> 1997, the Ministry of Finance(MoF) promulgated *Related Party Transactions and Their Disclosure* that defined the scope, type and disclosure of RPTs. As the first piece of legislation on RPTs and their disclosure, the rules for the first time regulated RPTs of listed companies. Since 1997, regulations governing RPTs and their disclosure have gradually been developed. Inappropriate RPTs are closely regulated.

To further regulate RPTs of listed companies, the Shanghai Stock Exchange(SSE) published *SSE's Guidelines for RPTs of Listed Companies* which summarized existing rules, detailed the procedures for decision-mak-



ing and disclosure of RPTs, relaxed some restrictions and tightened overall regulation.

First, summary of existing rules. The guideline summarized existing rules on RPTs to provide “one-stop” guidance for listed companies to go through the procedure of decision-making of RPTs and carry out the duties of disclosure.

Second, detailed procedure. On the basis of existing rules, the guideline detailed the procedure of information disclosure and decision-making of RPTs and provided advices for pricing methods for disclosure of RPTs. As such, the guideline provided legal basis for regulation of RPTs and ensured registration of information of related parties as required by listing rules.

Third, relaxation of restrictions. As there is a convergence of regulations globally, the guideline referenced listing rules of Hong Kong Exchange and provided detailed explanations for situations where exemptions can be made to reduce regulatory costs.

Fourth, increased regulation. On the basis of summary of cases, the guideline made some new rules to fill in the regulatory vacuum.

Fifth, enlarged scope of related parties and types of RPTs to strengthen regulation.

Sixth, clear requirement for auditing committee or RPT control committee of board of directors to take responsibility for managing RPT. The committee has the authority to manage information of related parties and to review RPTs when they occur and provide opinions.

The guideline provides a clear framework for disclosure and decision-making procedure for RPTs of listed companies, and to some extent improves transparency of RPT and reduces occurrences of inappropriate RPTs. Nevertheless, abusive RPTs are still endemic in China’s stock markets, which severely hamper market development.

First, due to RPTs, there is a lack of objective basis for evaluation of corporate performance. In RPTs, deal pricing are quite uncertain, and there

isn't clear explanation for the deviation from market pricing. Consequently, it is very difficult for outside investors to obtain objective information to evaluate corporate value. Asset restructuring is an important part of RPTs of listed companies. When listed companies make heavy losses and face the danger of delisting, related parties will do their utmost to dress up corporate profits. As a result of abusive RPTs, there is not an objective basis for corporate performance evaluation.

Second, RPTs are important tools for related parties to "tunnel out" corporate assets and infringe on interests of minority shareholders. The influences of related parties on corporate operation and financial decisions give them opportunities to hurt interests of minority shareholders through RPTs. Mutual guarantee and financing are major forms of RPTs and also important ways of "tunneling out" corporate assets.

Third, RPTs impede "organic growth" of listed companies. Prevalent RPTs weaken self-discipline and self-development of listed companies. Reliance on related parties results in narrow product mix and slow business development, which imposes big operational risks on listed companies.

Fourth, related parties cheat investors in stock market through dressing up corporate financial statements. Companies issue shares at inflated prices by faking profits through inappropriate RPTs. Additionally, because of abusive RPTs to manipulate profits, stocks of companies with poor financial performance are chased by speculative investors. These inappropriate RPTs caused a lot of corporate scandals and cheated investors in market. Consequently, investors lost confidence in stock markets.

To address the problem of abusive RPTs, the report makes the following policy recommendations;

First, clearly define and expand scope of related parties. According to the characteristics and disclosure requirements of RPTs, RPTs can be divided into four categories; RPTs related to day to day operation; RPTs related to assets and ownership transfer; RPTs between companies and related par-

ties in transactions of debt, guarantee, and investments. Efforts should be made to ensure fair price of assets and compliance of decision-making and strengthen follow-up regulation of asset acquisitions. Though asset acquisitions are finished after assets ownership is transferred, it takes a long time for the impact of asset acquisition on corporate performances to be felt. Hence, regulation should be long term.

Second, establish effective internal control mechanism for RPTs.

1) Corporate governance should be improved to create an internal environment conducive to establishment of an internal control mechanism for RPTs. 2) Risk control measures should be introduced, which include independent director's review of RPTs and director liability. 3) A RPT internal control mechanism should cover definitions of related parties and RPTs, RPTs review, pricing and disclosure. 4) An evaluation and reporting system of RPTs should be introduced to assess and monitor effectiveness of RPT internal control.

Third, improve pricing policy of RPTs; enhanced independence to reduce horizontal competition of listed companies with controlling shareholders; more research on transfer pricing methods in RPTs to put in place regulations suitable for China's transfer pricing in RPTs; Increased regulation of disclosure of pricing in RPTs and better accounting rules for disclosure; increased regulation of accounting, law, and asset appraisal firms.

Fourth, improve disclosure of RPTs. To ensure timely disclosure, training of corporate management in charge of disclosure should be strengthened to familiarize them with regulations. Meanwhile, regulatory efforts should be stepped up to use various means to ensure compliance with timely disclosure requirements. Enforcement should be strengthened to ensure completeness and consistency of RPT information disclosure. Additionally, efforts should be made to ensure truthfulness of information disclosure by pressing ahead with enterprise reform, improving corporate governance and legislation, increasing active regulation and penalty for violation of rules.

# 目 录

摘要	1
Abstract	1
第一章 导言	1
第二章 关联交易的认定与类型	9
第三章 关联交易的历史演化与现状	34
第四章 关联交易的内部控制	59
第五章 关联交易的定价	82
第六章 关联交易的信息披露	109
第七章 关联交易监管	146
第八章 关联交易、同业竞争与整体上市	174
参考文献	192
2010年中国公司治理大事记	196
后记	201

# 第一章 导 言

## 研究目的

关联交易是指关联方之间转移资源、劳务或义务的行为,而不论是否收取价款。关联方是指一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响,以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响。同业竞争是指上市公司的控股股东(包括绝对控股股东与相对控股股东)所从事的业务同该上市公司业务构成或可能构成的直接或间接的竞争关系。从竞争的一般意义来讲,企业之间存在竞争是市场经济条件下促进经济发展和社会进步的重要原因,但由于上市公司与其控股股东之间存在特殊的关系,如果两者之间构成直接或间接的竞争关系,不仅不利于整个社会竞争的有序进行,而且还有可能出现控股股东利用控制与从属关系进行各种内部活动和安排,从而不仅损害国家的利益(如通过惯常的内部转移定价使国家税收减少等),而且还可能做出有损于上市公司利益的决定,并进而侵害其他股东,特别是境外股东权益。关联交易与同业竞争之间的区别在于同业竞争主体之间为利益相反的关系,而关联交易主体之间不是必然为利益相反的关系,很多情况下是利益共同的关系。同时,同业竞争与关联交易相比,往往延续的时间较长,影响难以客观评价。

在亚洲高度集中的所有权结构非常普遍(La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer, 1999; Claessens, Djankov, and Lang, 2000)。与大多数其他亚洲资本市场一样,中国资本市场的一个主要特征是上市公司所有权非常集中。这种高度集中的所有权结构使得中国资本市场中的代理问题不同于英美等股权分散的国家,当所有权比较分散时,股东与管理者之间的利益冲突

引起了公司的代理问题(Jensen and Meckling, 1976);当所有权比较集中时,大股东获得了公司的实际控制权,能够决定公司的实际运行以及股东之间利益的分配,因此,大股东与管理者和小股东之间的利益冲突成为了中国资本市场最严重的代理问题。

关联交易是大股东侵占小股东利益的主要手段。大股东为获取自身最大利益可能通过各种方式侵占其他股东的利益(Shleifer and Vishny, 1997),比如大股东可能为了自身的私人利益转移公司的资产和利润,从而侵占其他股东的利益。LLSV(1999a)指出在股权高度集中的国家,股东与管理者之间的利益冲突问题变得不再重要,更重要的公司治理问题是大股东与小股东之间的利益冲突问题。LLSV(2002)发现控制权与现金流量权高度分离的股权结构在世界范围内广泛存在。在这样的公司,当控股股东剥夺公司资产的收益超过成本时,他们会不惜损害其他股东的利益以获取私人利益(Barclay and Holderness, 1989; Barclay *et al.*, 1993; Nenova, 2002; Dyck and Zingales, 2004; Atanasov, 2005),当控股股东实际控制了公司运行时,他们更有可能追求与小股东利益不一致的目标(Claessens *et al.*, 2000)。不少学者指出,中国上市公司控股股东的“隧道效应”或“掏空”行为普遍存在,他们通过关联交易占用上市公司资金或资产、制定有利于控股股东的利益分配政策等侵占其他股东利益(刘俏等,2004;李增泉等,2004)。

然而,关联交易也能够产生积极的作用。LLSV(2000; 2002)发现控股股东的现金流权与公司绩效有正向关系,大股东有动机增加公司价值。许多研究考察了大股东监督对 CEO 报酬(Holderness and Sheehan, 1988; Mehran, 1995; Bertrand and Mullainathan, 2000)和兼并与收购(Morck, Shleifer, and Vishny, 1988; Walkling and Long, 1984; Mikkelsen and Partch, 1989)的影响,发现大股东监督影响了公司 CEO 报酬和兼并与收购。Mitton(2002)的研究表明,在亚洲金融危机期间外部大股东提高了公司绩效。关联交易将市场交易转变为公司集团的内部交易,可以节约交易成本,减少交易过程中的不确定性。此外,通过公司集团内部适当的交易安排,还有利于实现公司集团利润的最大化,提高其整体的市场竞争能力。

由于关联交易对上市公司企业价值的影响既有有利的一面也可能有不

利的一面,所以,从原则上区分哪些关联交易有利于企业价值的提高,哪些关联交易损害了投资者利益,进而规范上市公司的关联交易行为对于保护投资者具有重要意义。强化公司治理机制(如强化外部监管和有效的董事会制度等)和加强对投资者保护能够缓解大股东与其他股东之间的代理问题(LLSV, 1997, 1998, 2000; Cheung, Rau, and Stouraitis, 2006; Chhaochharia and Grinstein, 2007; Gordon, Henry, and Palia, 2004; Henry, Gordon, Reed, and Louwers, 2007; Jian and Wong, 2008; Ryngaert and Thomas, 2007)。比如,当监管者加强对大股东侵占其他股东利益行为的监管并给这种侵占行为更加严厉的惩罚后,大股东会减少对其他股东利益的侵占。LLSV(1997, 1998, 2000)论述了法律在形成有效的保护投资者利益的公司治理中的作用。这些研究说明了国家之间投资者保护程度影响了金融市场的发展,良好的外部治理环境能够促进金融市场健康发展,因此,规范公司关联交易行为,加强对上市公司关联交易的监管不仅能够保护投资者利益,而且有助于促进中国资本市场健康发展。

## 关联交易的影响

为了进一步规范上市公司关联交易,上海证券交易所专门发布了《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》。该指引立足对现行规则中涉及关联交易规定的汇总,细化上市公司关联交易决策和披露的流程,在局部放松管制的同时,进一步全面强化对关联交易的监管。

尽管该指引为规范上市公司关联交易提供了明确的披露和决策程序的规则指向,在一定程度上有助于关联交易进一步透明化,从而遏制和防范不当关联交易的发生,有利于上市公司提升公司治理水平和质量。然而,中国资本市场中上市公司滥用关联交易的现象仍很普遍,严重影响了证券市场的健康发展。这些影响表现在:

首先,关联交易使公司业绩评估失去客观基础。在所有关联交易中,关联购销占较大比重,上市公司生产用原材料来自关联方,产品又销售给关联方,而这种关联购销价格确定却具有非常大的随意性,可采用协定价格、国家

指定价格、成本加成法等各种定价方法,而这些定价方法与一般市场定价的差别却没有清晰明示,这使得外部投资者很难获得客观信息进行企业价值评估。另外,上市公司关联方可能出于各种目的操纵关联交易定价,大量关联购销使上市公司业绩发展完全失去连续性和可预测性,业绩预测与价值评估失去实际意义。资产重组是近来上市公司关联交易的重要内容,在上市公司出现重大亏损,面临特别处理和摘牌的情况下,关联方就会采取各种手段拼命包装上市公司利润。为了保持上市公司的业绩稳定增长,获取配股和增发资格,关联方在上市公司业绩增长上费尽心机,突出表现是近几年来上市公司与关联方委托经营现象不断增加,上市公司将自身无力经营或已经废弃的劣质资产委托给关联方,以远高于市场价格水平收取资产委托经营收益,从而获取超出一般水平的超额利润。另外,控股股东可能将自己的优质资产交给上市公司经营,而收取较低的资产经营收益,大量利润留给上市公司,达到增加上市公司利润的目的。所有这一切都使上市公司业绩受到严重操纵,业绩评估失去客观基础。

其次,关联交易成为关联方“掏空”上市公司和侵害中小投资者权益的重要工具。无论哪种类型关联关系,关联方在上市公司经营和财务决策中一般有重大影响或决定作用,这种关系为关联方利用关联交易侵害中小投资者权益创造了便利。相互提供资金和担保是上市公司关联交易的主要内容,也是关联方“掏空”上市公司的重要手段。关联方占用上市公司资金的形式多种多样,其中关联购销是重要方面。采购上市公司产品但长期不支付货款,向上市公司供给原材料要求上市公司提前支付货款,以上两种侵害上市公司利益的方式在会计上表现为大量应收账款和预付账款。大量欠款越积越多,长此以往关联方就会失去偿债能力。为了偿还对上市公司的欠款,关联方往往会拿出自己一部分劣质的或废弃不用的资产高估作价抵偿上市公司债务,这种交易严重侵害了上市公司和中小股东合法权益。除了通过关联购销占用上市公司资金外,某些上市公司的股东往往在公司上市之初大量截留股票发行募集的资金,长期占用不予归还。一些上市公司因为大额款项被控股股东占用而一步步走向衰败。关联方通过让上市公司提供担保可以达到间接占用上市公司资金的目的,某些上市公司的关联方并不实际占用上市公司的资



金,而是让上市公司为自己的银行贷款提供担保,在贷款到期得不到偿还的情况下,上市公司成为实际偿还者,大量担保的存在仿佛一颗颗定时炸弹,一旦引爆上市公司就面临巨大偿债风险。

第三,关联交易使上市公司失去“自生”能力。自生能力是企业的一种自我发展能力,是企业市场竞争中培养出来的。上市公司大量关联交易的存在,使企业的自我约束自我发展能力不断降低。某些上市公司原料来自关联方,产品销售通过关联方,在这种情况下,企业好比生存在“温室”中,不经历市场残酷竞争的洗礼,企业自身发展能力就不能培养起来。上市公司对关联方存在极强的依赖性将导致上市公司销售结构单一、市场开拓能力差,使上市公司面临巨大经营风险。

第四,关联方通过粉饰上市公司业绩达到“掏空”资本市场的目的。为了避免上市公司被特别处理和摘牌,上市公司的控股股东往往会采用非公允关联交易对上市公司业绩进行包装。此外,由于证券监管部门对公司上市后再次募集资金进行了严格的规定,为了达到配股和增发新股所要求的业绩门槛,在上市公司经营业绩不尽如人意的情况下,关联方一般在会计期末对上市公司的业绩进行突击包装,使得上市公司在要求会计期间内刚好符合业绩监管要求或略有剩余。通过非公允关联交易制造虚假繁荣,“包装”出来的业绩使上市公司得以继续在证券市场融资,股价虚高,从而对战略投资股东和投机性股民构成了误导。更有甚者,因关联交易泛滥还有可能造成 SP、ST 股票的价格和收益反倒很高,一些股民还因此去热炒这些股票,形成证券市场不良投资氛围。这种非公允关联交易滋生了大量的公司丑闻,“掏空”了资本市场,使人们对证券市场失去信心,阻碍了证券市场的健康发展。

## 进一步研究的问题

为了控制上市公司滥用关联交易,减少上市公司的同业竞争,保护投资者利益,促进中国证券市场的健康发展,我们需要对关联交易和同业竞争的许多重要问题进行进一步的研究。这些问题包括:

- (1) 关联交易的内部控制。重大的关联交易不经过股东大会或董事会审