

关联购销、价格管制及价值相关性研究*

——来自我国上市公司的经验证据

潘 飞¹, 文东华², 段军山³

(1. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433; 2. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433; 3. 广东商学院 金融学院, 广东广州 510520)

摘 要:关于关联交易对企业的影响有两种对立的观点:正面观和负面观。文章通过分析关联交易会计管制政策出台前后(1998~2003年)上市公司关联销售比率和利润率指标的变化发现,会计管制通过规定关联交易价格上限能限制企业管理当局利用关联交易进行盈余管理的活动,但这种限制作用是有限的。实证研究表明关联购销业务的增加导致市场负面反应,从而支持了关联交易的负面观。文章还发现股票市场对关联购销业务的反应经历了一个过程。在2001年会计管制政策出台前,股市对于关联购销总量变动没有反应;管制政策出台后,利润率操纵受到抑制,关联购销业务对股价的负面影响得到明显体现。

关键词:关联交易;关联购销;价格管制;盈余反应系数

中图分类号:F234.2 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2006)05-0060-10

一、问题的提出

自从各国资本市场运行以来,关联交易就一直是研究的重点。目前我国对关联交易的研究一般集中在对关联交易产生的动因、制度背景和经济后果的分析上。国内有学者认为,上市公司之所以频频发生关联交易是上市公司上市前改制不彻底的后遗症,“剥离上市”使得上市公司与母公司之间的依附关系根深蒂固(刘焯,2001)。秦茜等(2003)认为,股权结构是导致上市公司进行关联购销交易的重要原因,同时他们发现关联购销交易已经成为利润操纵的重要手段,它帮助大量业绩濒临配股边缘的上市公司达到了配股要求的硬性标准。

代理理论认为机会主义行为促使关联交易的发生,然而关联交易也是通

收稿日期:2006-01-19

作者简介:潘 飞(1956—),男,江苏建湖人,上海财经大学会计与财务研究院教授,博士生导师;

文东华(1973—),男,广东乳源人,上海财经大学会计学院博士;

段军山(1971—),男,湖南常德人,广东商学院金融学院讲师。

过契约管理经营的结果。Kohlbeck 和 Mayhew(2004) 通过实证研究发现,对于那些从事投资关联交易的公司来说,其未来的收益相对更高,因为从事投资关联交易的公司可能与更为有效的契约相联系。Gordon 和 Henry(2003)的实证研究发现,经调整的非正常收益大多数是某种关联交易的结果,如当公司报告与执行官有关的关联交易时,其经调整的非正常收益就会下降,这可以用盈余操纵来获得部分解释。

在现实的关联交易中,由于种种原因不可避免地产生交易上的不平等,从而为利益侵占和输送打开了方便之门。为了约束非公允性关联交易,财政部于 2001 年 12 月颁布了《关联方之间出售资产等有关会计处理暂行规定》(以下简称《暂行规定》)。这种价格管制是否对非公允性关联交易起到遏制作用,二级市场能否对实行了价格管制并限制关联交易操纵利润率后的收益数字作出更灵敏的反应,这是本文研究的命题所在。本文以关联购销作为研究的主体对象,一是因为关联购销在关联交易中的比重较大,具有代表性。二是考虑到就目前的研究来说,关联购销对效率的影响在理论上存在严重分歧。一般认为大多数关联交易如非经营性资金往来和关联方兼并收购属于机会主义行为,最终会损害公司价值,但对于关联交易中的关联方购销,却有着两种不同的观点:正面观和负面观,故而实证研究就显得尤为重要。三是关联购销不同于关联交易的其他项目,它属于经常性项目,交易频率高,作为线上项目,其盈余管理更加隐蔽,更难为普通投资者所察觉,因此考察二级市场对关联购销的反应将会对股市有效性理论提供重要证据。本文以会计管制导致公司管理层关联购销决策约束条件发生变化的事件为切入点,深入分析管理层决策的相应变化和市场反应,并提供实证支持。

二、文献回顾和研究假说

目前关于关联购销是否具有效率性存在两种截然相反的结论,正面观和负面观。

(一)关联购销的正面观

关联购销可能产生规模经济和范围经济,企业可以从资源共享中获得收益,如通过供需品牌、专利技术、人力资源以及其他边际成本较小的资源来达到降低生产成本和加大产品差异化(Keister, 1998)。关联购销可以有效地降低纯粹市场契约带来的风险,因为关联购销可以使双方违约的可能性下降;当市场价格波动时,双方可以共同承担由此产生的成本;关联交易双方相互提供担保可以降低破产可能性;关联双方剩余净现金流的相互利用可以降低资金使用成本,减少由于资金不足而使有效益的投资项目无法启动的可能性;在资本市场不发达,金融产品缺乏的国家,集团内不同企业的多样化经营对于投资者来说就是一种无法从其他地方获取的投资组合;企业通过关联购销降低风

险还包含平滑收入,投资者预期企业会通过关联交易来平滑收入减少风险,因为企业相信投资者喜欢稳定增长的收益。关联购销还可以降低交易双方的信息不对称程度,从而促进企业效率的提高。

(二)关联购销的负面观

关联购销使现代的盈余管理变得更加隐蔽(Jian 和 Wong, 2003),上市公司频繁利用关联购销这种日常经营方式来操纵利润。关联购销使得控股股东更有能力转移小股东的财富(LLSV, 2002),这种掠夺现象一般都是以复杂所有权结构为前提,如金字塔型控股,交叉持股等;关联购销使得企业集团拥有很强的寻租能力,因为一旦它们破产将会对社会产生巨大的影响;关联购销使集团内部的预算约束软化,企业没有动力根据其现有的资源来规划其自身的生产经营,因为产生的任何计划缺口,都会得到其他企业的相应补贴。

(三)国内对关联购销的研究及对《暂行规定》内容的解析

国内研究大多认为,采用购销方式的关联交易,不仅使上市公司业绩产生水份,同时还使上市公司对母公司产生较强的依赖性,独立能力大大弱化。秦茜等(2003)研究发现,购销交易的发生金额约占当年关联交易发生总额的60%,大约有40%的上市公司发生过关联购销业务。购销交易已经成为关联交易中最重要的组成部分,在一定程度上代表了整个关联交易世界。秦玉熙(2003)发现关联交易主要集中在关联购销和关联往来这两种形式上。杨如彦等(2004)发现,关联交易对上市公司的吸引力并没有因为市场的否定评价而下降,那些被法律禁止了的行为,被其他许多行为替代。

从现有文献看,国内关于上市公司关联购销的研究主要集中在关联购销的原因、方式和规模等方面,未能从关联购销利润率和关联购销总量这两个角度来全面把握关联购销的特征,对关联购销经济后果的研究也未取得一致成果。究其原因,可能在于关联购销价格公开信息的缺乏导致研究难度增加,准确度下降。2001年实施关联购销的会计管制后,价格水平被限定在相对公允的范围内,因而关联购销总量所提供的信息量增大,本文以此为切入点,试图通过分析管制前后企业利润率、关联交易总量及市场反应的变化来探索关联购销的效率性及管制本身的效果。

关联购销的两种效应可以通过它们对盈余质量的不同影响来划分。“盈余质量”指盈余能在多大程度上反映企业的真实价值。盈余质量越高,表明盈余的可持续性越强(Richardson, 2003),盈余与企业真实价值之间的关系越密切。经验研究常将盈余反应系数——ERC(Scott, 2000)作为盈余质量的替代变量,本文因循此法,拟通过观察ERC的变化来判断关联购销在市场中所起的作用。ERC是股票超额报酬率(CAR)对企业非预期盈利(UE)的反应程度。但在这些模型中,自变量的选取主要考虑的是水平值(关联购销数量或关联购销比率),而笔者认为,如果单单考虑水平值不足以消除影响关联购销的

噪音,如企业自身的行业特点以及所有权结构的影响,因而可以通过选取这些变量的变动值以更准确地度量关联购销本身对市场的影响。

2001年财政部颁发的《暂行规定》规定了上市公司与关联方之间的交易,如果没有确凿证据表明交易价格是公允的,显失公允的交易价格部分一律不得确认为当期利润,应当作为资本公积处理。仔细分析可发现,《暂行规定》的核心思想是进行价格控制,即控制不合理的利润率,而未对关联交易规模施加任何直接限制。由此看来,《暂行规定》对关联购销公允价格的确定使审计师和监管部门有了一个可供操作的评判标准,从而使得上市公司减少了利润操纵空间,也为二级市场奠定了一定的反应基础。

(四)本文假说的提出

上市公司利用关联购销作为盈余管理的手段主要有增大关联交易总量和调节利润率两种。很显然,对公司管理层而言,后者是前者的占优策略(dominating strategy)。原因是利润率制定有很大的主观性,很难验证其公允与否,同时,调节利润率不需要构造不存在的关联购销,节约交易成本,降低了诉讼风险。此外,可以降低披露成本和节约增值税。

由于无法获取关联交易价格的具体数据,本文通过观察关联销售率变化与利润率变化的相关关系来进行分析。对关联购销的经济后果本文则是通过考察关联销售率变化对ERC的影响得出结论。如果能够检验ERC对关联销售率变动的反应是负的,那就说明关联购销的负面观成立。

2001年的《暂行规定》导致企业管理层通过关联购销进行盈余管理的成本增加。这主要体现在两个方面:一是管理者通过操纵关联购销利润率来进行盈余管理的成本增加。《暂行规定》较具体地限制了关联购销的利润率水平,管理者若要冲破这一限制,很可能招致非保留审计意见和法规处罚,因为在《暂行规定》的框架下,审计师和监管部门认定关联购销利润率超过公允交易水平的难度大大降低。二是管理者通过操纵关联购销总量来进行盈余管理的成本增加。对管理层而言,关联购销的总量操纵相对于利润率操纵是低效的,在利润率操纵行不通的情况下,管理者只能采取总量操纵的办法。但由于总量操纵要付出大量实际成本(如串谋成本、货物运输保管费用、存货损失等),而且利润率操纵空间的缩小使得为进行同样水平的盈余管理需要构造的关联购销总量增大,因此,管理层通过总量操纵进行盈余管理的成本相对于管制前就更高。我们预计在其他条件不同的情况下,企业管理层会更多地选择放弃关联购销,转向其他盈余管理方式。基于上述分析,本文提出假设。

假设1:管制政策出台前后对比,有关联购销企业的利润率比无关联购销企业的下降更为明显;在关联购销企业中关联购销在销售收入中的比例随管制政策的出台而明显下降。

本文认为,虽然《暂行规定》在一定程度上限制了利用关联购销进行盈余

管理的能力,但不能完全消除这种行为。根本原因在于关联购销定价的复杂性难以通过简单的行政规定得到彻底解决。且不论 20%加成率的规定本身是否合理,即使在 20%的规定范围之内,管理层仍有一定的盈余管理空间,因此在负面观下,投资者对关联购销行为将会赋予负面评价。

在《暂行规定》出台之前,由于公司管理层主要利用调节利润率来进行关联购销盈余管理,因此公司披露的关联交易总量对于投资者判断盈余管理程度并无太大信息含量。然而,《暂行规定》为关联交易的利润率规定了上限,即同类非关联交易利润率水平或在成本基础上加成 20%,这使得管理层对利润率的任意操纵受到抑制,若公司关联购销利润率已超过上限,那么增加关联购销总量就成为盈余管理唯一的手段。这样,在《暂行规定》出台之后,关联购销总量在总收入中所占的比率对判断公司的盈余管理水平具有很高的信息含量,投资者也会对这一信息作出与管制前不同的反应,通过观察反应的方向和程度,我们可以检验关联购销的效率性。在负面观下,我们认为管制后公众对关联收入总量操纵的负面反应更加敏感。因此,我们提出假设 2。

假设 2:在管制政策出台之前,公司 ERC 对关联销售率的增减变化无明显反应。在管制政策出台以后,ERC 对关联销售率的增减有负向反应,即关联销售率越增长,ERC 变得越小。

三、数据来源与实证设计

(一)数据来源与样本设计

本文的关联购销数据、财务数据及交易数据均来自 CSMAR 数据库和上市公司年报。关于 CSMAR 中不正确的数据,作者均依据年报对其进行了修正。研究对象是 1998~2003 年每年均在沪深两市进行交易的 739 家上市公司。1998 年上市的非金融保险类上市公司共有 821 家,去除销售额为负数的两家公司后还剩 819 家,继续剔除 12 家关联交易的划分标准与会计准则不符的公司和一家关联交易为负数的公司后还剩 806 家。806 家公司中 1998 年至 2003 年均在股票市场交易的仅有 739 家。

(二)研究方法

根据公司的关联采购与关联销售金额是否为零,我们将全体上市公司划分为有关联购销公司和无关联购销公司。我们认为,会计管制规定的出台,对有关联购销企业会产生显著影响,但对于无关联购销业务的企业,由于没有增加任何新的约束,不会有重大影响。

对于假设 1,我们利用 t 检验方法,分析管制规定出台前后有关联购销企业的关联销售率以及有关联购销企业、无关联购销企业的利润率有无显著变化,并通过分析关联购销企业中利润率与关联销售率的相关关系来验证会计管制是否通过规定关联购销价格的上限制约了企业管理当局利用关

联交易进行盈余管理的活动。我们假设在会计管制规定出台前后,无关联购销企业的利润率指标没有明显变化,而有关联购销企业的利润率却会出现大的下滑,而且,有关联购销企业利润率的下滑与关联销售率的下滑相伴而生。也就是说,财政部的规定不仅通过价格管制,强行挤出原本关联交易中不合理的利润部分,而且降低企业管理当局通过关联交易进行盈余管理的意愿,使得有关联购销企业的关联交易率大幅下降,从而进一步导致了关联交易企业利润率降低。

对于假设 2,我们利用多变量回归模型分析关联销售率的变化在不同时期对盈余反应系数的影响。我们预计,在会计管制出台之前,关联销售率的变化对 ERC 没有重要影响,而在管制政策出台后,则会有负的显著影响。分析模型如下:

$$AR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 HGLC + \beta_3 HGLC_UE + \beta_4 SIZE + \beta_5 SIZE_UE + \beta_6 LEV + \beta_7 LEV_UE$$

其中:AR 为超额收益率,即上市公司股票收益率扣除市场收益率后的值。UE 为非预期盈利。我们假设盈余的时间序列符合随机游走特征,上期数是下期数的最佳估计值,并用上市公司的市场价值对其进行标准化。HGLC 为公司关联销售率的增长幅度。为了消除共线性,我们将其设置为一个哑变量,即当本公司关联销售率变动率为正时,其值为 1;变动率为负时,其值为 0。SIZE 为企业规模。LEV 为财务杠杆率。HGLC_UE 为 HGLC 与 UE 的乘积。SIZE_UE 为 SIZE 与 UE 的乘积,本文用年末总资产(ASSETS)作为 SIZE 的替代变量。LEV_UE 为 LEV 与 UE 的乘积。HGLC_UE、SIZE_UE 和 LEV_UE 的系数 β_3 、 β_5 和 β_7 表示 HGLC、LEV 和 SIZE 对盈余反应系数(ERC)的影响程度。

(三)描述性统计

各年中两类公司的数量、销售收入和关联销售率等基本情况见表 1。

表 1 上市公司分类及其销售收入情况

年份	家数		比例(%)		主营业务收入均值(万元)		关联销售率均值
	有关联购销企业	无关联购销企业	有关联购销企业	无关联购销企业	有关联购销企业	无关联购销企业	
1999	348	391	52.91	47.09	63,935	96,828	0.185
2000	339	400	54.13	45.87	80,724	114,138	0.176
2001	371	368	49.80	50.20	75,552	136,363	0.163
2002	395	344	46.55	53.45	86,762	158,689	0.146
2003	371	368	49.80	50.20	114,428	201,645	0.129

从表 1 可以看出,1999~2003 年,有关联购销公司在全体公司中所占比率均为 50%左右,未表现出明显的上升或下降趋势,初步表明并非所有的关

联购销业务都是经济上无效的。

四、统计检验与结果分析

本文的第一个假设认为,由于管制政策限制了公司管理层用关联购销价格杠杆进行盈余管理的能力,而一部分关联购销活动原本在经济上是无效的,因此政策出台之后,公司关联购销在总收入中的比例会有明显下降,无效关联交易额的减少和关联销售利润率空间被强制压缩的双重作用使得有关联购销企业的整体利润率在管制后有明显下降,而无关联购销企业由于不受管制政策的影响,其利润率无明显变化。

表2是考察管制前(1999~2000年)和管制后(2002~2003年)有关联购销企业和无关联购销企业的一些重要财务指标差异情况的t检验结果。

表2 各财务变量管制前后差异的估计值及其显著性

因变量		主营业务收入(百万)	关联收入(百万)	关联销售率	行业调整超额毛利率	行业调整超额主营业务利润率	行业调整超额营业利润率
有关联购销公司	管制前	1050	182	0.1804	0.0083	0.0076	-0.001
	管制后	1650	244	0.1459	-0.003	-0.003	-0.139
	差额	600	62	-0.0345	-0.0113	-0.0106	-0.138
	T检验	(4.72)***	(1.95)*	(-3.19)***	(-1.82)*	(-1.71)*	(-1.49)
无关联购销公司	管制前	647			0.0066	0.0062	-0.523
	管制后	841			0.0039	0.0039	-1.141
	差额	194			-0.0027	-0.0023	-0.618
	T检验	(2.71)***			(-0.2)	(-0.17)	(-1.23)

注:1.***表示检验在1%的水平上显著,*表示检验在10%的水平上显著。

从表2看出,在有关联购销公司中,管制后关联销售收入的绝对额虽有所增加,但赶不上公司平均主营业务收入增长的幅度,因此关联销售率下降趋势很明显(在1%的水平上双尾检验显著)。在有关联购销公司中,行业调整后三种利润率指标有两种(行业调整超额毛利率和行业调整超额主营业务利润率)比管制前显著下降(10%的水平上双尾检验显著),另一种指标(行业调整超额营业利润率)下降趋势呈边际显著。在无关联购销公司中,各种行业调整后利润率指标与管制前相比没有明显变化,这清楚表明管制政策对有关联购销公司管理层的经济决策产生了重要影响,间接减少了有关联购销公司的关联购销业务量和利润率。

表3通过验证利润率变动指标与关联销售率变动指标的相关关系为管制政策能够限制有关联购销公司利用关联交易进行盈余管理活动的观点提供进一步的证据。

表 3 有关联购销企业一些重要财务指标的皮尔逊相关系数矩阵

	ARMGNC	RMGN	RMGNC	RGLSR	RGLSRC
ARMGN	0.3489	0.8507	0.3395	-0.0218	-0.0023
p 值	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.3533	0.9220
ARMGNC		0.2865	0.9638	0.0299	0.0375
p 值		0.0000***	0.0000***	0.2012	0.1120
RMGN			0.2969	0.0080	0.0171
p 值			0.0000***	0.7329	0.4649
RMGNC				0.0251	0.0402
p 值				0.2836	0.0864*
RGLSR					0.4082
p 值					0.0000***

注:1.***表示检验在1%的水平上显著,**表示检验在5%的水平上显著,*表示检验在10%的水平上显著。

2. ARMGN 为行业调整后的超额毛利率,即毛利率减去同行业毛利率中位数的差额。ARMGNC 为行业调整的超额毛利率,即与上年比较的变化值。RMGN 为毛利率。RMGNC 为毛利率的变化程度,即本年毛利率减去上年毛利率的差额。RGLSR 为关联销售率,计算公式为关联销售率=关联销售收入/销售收入。RGLSRC 为关联销售率变动率,即本年关联销售率减去上年关联销售率的差额。

从表 3 看出,毛利率变动、行业调整毛利率变动与关联销售率变动有显著正相关关系(10%水平双尾检验,后者为边际显著),表明在同一公司内,关联购销业务平均毛利率高于非关联购销业务,因此管制政策的出台将在一定程度上降低企业通过关联购销进行盈余管理的效率,导致管理当局通过关联交易进行盈余管理的意愿降低,关联销售在总销售中的比例随之下降。

表 4 是利用多变量统计模型对假设 2 进行检验的结果:

表 4 关联交易与 ERC

年份 变量	1999	2000	2001	2002	2003	1999~2000	2002~2003	1999~2003
Intercept	0.586	0.014	-0.022	-0.088	-0.144	0.263	-0.053	0.074
t 值	2.814***	0.072	-0.178	-0.970	-1.552	1.784*	-0.786	1.146
UE	3.954	4.795	0.208	3.549	1.226	4.597	1.608	1.241
t 值	1.545	1.484	0.083	4.240***	1.764*	2.473**	3.324***	2.691***
HGLC	0.074	-0.036	0.008	-0.017	-0.008	0.026	-0.017	-0.005
t 值	1.528	-0.850	0.276	-0.776	-0.264	0.811	-0.936	-0.308
HGLC_UE	0.353	-0.425	1.097	-2.456	-1.918	0.063	-1.358	-0.582
t 值	0.230	-0.210	0.673	-2.565**	-2.705***	0.053	-3.363***	-1.400
ASSETS	-1.5E-11	-2.7E-11	4.9E-12	-9.1E-13	2.7E-11	-2.1E-11	1.4E-11	5.2E-12
t 值	-1.313	-3.062***	0.662	-0.245	6.455***	-3.046***	4.947***	1.930*
ASSETS_UE	2.1E-10	-2.3E-10	1.5E-10	2.6E-10	5.1E-10	1.2E-10	4.1E-10	3.4E-10
t 值	0.571	-0.439	0.469	1.564	4.841***	0.443	5.005***	3.938***
LEV	0.186	-0.024	-0.084	-0.061	-0.103	0.053	-0.085	-0.073
t 值	1.399	-0.193	-0.979	-1.949*	-1.860*	0.573	-2.834***	-2.308**
LEV_UE	-4.371	-3.245	-2.348	-1.375	0.052	-4.692	-0.511	-0.454
t 值	-1.716*	-0.594	-0.605	-4.225***	0.139	-2.437**	-2.360**	-1.886*

注:***表示检验在1%的水平上显著,**表示检验在5%的水平上显著,*表示检验在10%的水平上显著。

从回归结果可以看出,在2001年之前,股票市场对关联购销业务的变化没有明显反应,这主要是因为管理者有两种手段(利润率和总量)进行盈余管理,而且利润率手段既方便成本又低,于是投资者不看重关联交易总量的变化很容易理解。但在2002年和2003年,投资者开始看重关联购销率变化所传递的重要信息,其对ERC表现出显著的负面影响,t值分别为-2.565和-2.705,在1%水平上显著。投资者认为含关联购销的盈余质量不如无关联购销的盈余质量“干净”,因此市场反应表现为负值,这支持了关联购销的负面观。

五、结 论

1. 本文通过分析关联交易会计管制政策出台前后上市公司关联销售率和利润率指标的变化发现,会计管制通过规定关联交易价格上限能限制企业管理当局利用关联交易进行盈余管理的活动,但这种限制作用是有限的,管理当局仍可通过调节关联购销的数量来达到粉饰利润的目的。

2. 本文通过对关联购销活动与盈余质量的实证分析,发现关联购销业务的增加导致市场负面反应,从而支持了关联购销的负面观。研究表明,除了非经营性资金往来、收购兼并等与企业主要经营活动联系不大的关联购销之外,经常性的关联购销活动也会被投资者视为损害企业的盈余质量,从而降低企业价值。

3. 本文发现股票市场对关联购销业务的反应经历了一个过程。在2001年会计管制政策出台前,公司利用关联购销操纵利润有利润率操纵和总量操纵两种手段,因此,股市对于关联购销总量变动没有反应。但当管制政策出台后,利润率操纵受到抑制,总量因素变得更加突出,关联购销业务对股价的负面影响就得到充分的体现。

4. 上市公司与关联方之间的交易由于缺乏市场基础,即使是正常的购销活动也被市场视为“不好”的消息,增加了企业的融资成本,也有悖于证券市场倡导的“公平、公开、公正”原则,因此,规范上市公司的经济业务,使其真正做到按市场规律独立经营,不仅是一个合规性问题,更具有切实的经济效果。

* 本文系教育部人文社会科学重点研究基地重大课题(05JJD630002)“基于价值管理的管理会计经验研究”的阶段性研究成果。

参考文献:

- [1]陈晓,王琨. 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[J]. 经济研究,2005,(4):71~86.
- [2]刘焯. 我国上市公司关联交易盈余管理解析[J]. 财经理论与实践,2001,(9):92~95.
- [3]秦茜,陈晓,陈垠. 上市公司关联购销交易实证研究[J]. 福建论坛,2003,(6):29~31.
- [4]秦玉熙. 上市公司关联交易现状研究——以钢铁、专用设备制造业为例[J]. 会计研究,2003,(11):21~25.

- [5]Cheung, Steven N S. A theory of price control[J]. Journal of law and Economics, 1974,17;53~71.
- [6]La porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, et al. Inverstor protection and corporate valuation[J]. The Journal of Finance, 2002,57;1147~1170.
- [24]Scott, William R. Financial accounting theory[M]. Prentice Hall Canada Inc. ,2000.

Related-party Purchase and Sale, Price Regulation and Value Correlation ——Empirical Research Based on the Listed Company in China

PAN Fei¹, WEN Dong-hua², DUAN Jun-shan³

(1. *Reserch Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*; 2. *School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*; 3. *School of Finance, Guangdong Business University, Guangzhou 510520, China*)

Abstract: There exist two kinds of opposite view about how related-party transactions influence the company value: efficiency enhancing view and counter-productive view. This article gets some conclusions by analyzing some accounting indices variation in the period before and after the implementation of the related-party transaction accounting regulation policy (1998~2003). Empirical research finds that accounting regulations help to weaken managers' ability of earning management, but the function is limited. We also find that increased related-party purchase and sale will bring about negative market reaction, which to some extent supports the counter-productive view. In the end, this paper finds out that there was a changing process for the stock market to response to the related-party transactions. Prior to the implementation of the accounting regulating policy, the stock market did not respond to the change of related-party purchase and sale significantly. Since the accounting regulation policy was carried out in 2001, however, price manipulations get restrained; thereby the stock market's negative responses toward related-party purchase and sale have been prominent.

Key words: related-party transaction; related-party purchase and sale; price regulation; ERC (earning reaction coefficients)

(责任编辑 金 澜)