

□ 徐兆宏

论上市公司关联交易

上市公司关联交易问题一直是证券市场中关注的热点。由于中国大陆的上市公司大部分是由国有企业改制而成,因此上市公司与原国有企业存在着千丝万缕的关系,由此往往引发关联交易。受效益与利益的驱使,如果上市公司在遵循公开、公正和诚实信用原则,保障国有资产不受侵犯,保证公司的资产免受不正当损失,维护股东的合法权益的前提下进行关联交易,那么其交易行为属于在市场经济中不可避免的一种正常的行为。但由于关联交易是发生在特定的具有关联关系的当事人之间,若缺乏相应法律监管,关联人和上市公司往往扭曲交易条件,以转移利润或谋求某些不正当的个人或小集体利益,从而滋生非法或不正当关联交易,危害上市公司的独立性和资产的完整性,侵害公司、中小股东或其他权益人的合法权益,扰乱市场经济正常秩序。所以,研究和规范上市公司关联交易具有重要的现实意义。

一、关联交易与关联企业

伴随着现代企业制度的推进和资本市场的发展,关联企业这种企业之间的联合成为现实经济生活中的一种日益常见的经济现象,其存在的本身就不可避免地会对经济自由和经济民主起着现实的或潜在的侵损作用。然而,它们本身却并非都是“坏”的,法律只有在它们确实危害了自由经济体制时才能予以惩戒。因此,并非所有的关联企业之间的交易行为都是法律意义上的关联交易以及都可成为法律所惩戒的对象,只有当关联企业之间交易行为达到法律规定的标准时才是严格意义上的法律所要惩戒的对象。

关联企业是市场经济中激烈竞争的产物。在美国称这类经济组织为“公司体系”(holding company)或关联公司(affiliated companies);在欧共体法律文件中称“公司集团”(groupe de societe);在德国,其最重要的表现形式为康采恩(Konzern),即关联企业(Verbundene Unternehmen);在日本法律中称“关系公司”;我国台湾地区称“关系企业”。关联企业在我国大陆作为正式的法律术语首次出现在《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》之中,其定义为:关联企业是指在资金、经营、购销等方面,存在着直接或者间接拥有或控制地同为第三者拥有或者控制、其他在利益上具有相关联的关系的公司、企业、其他经济组织。综上所述,本文作者认为所谓关联企业是指一定的企业之间为达到特定的经济目的而通过一定的组织形式所形成的企业之间的联合。这里的“一定的企业”是指具有法人资格的企业;“特定的经济目的”是指追求最大的规模效益;“一定的组织形式”是指通过股权参与、资本渗透、合同机制或其他方式而组成核心层、紧密层、半紧密层和松散层的企业联合。总之,关联企业的法律形态表现为控制企业与从属企业的构成;其联系纽带主要为资本参与和合同维系方式;其外部形式典型

地表现为企业集团、康采恩、跨国公司以及其他如托拉斯、卡特尔、辛迪加等企业集中形式。

在市场竞争中,关联企业为了求得生存与发展,往往通过在关联企业之间进行一系列交易行为以达到降低成本、节约资源等对其有益的要求,以便其在竞争中处于有利的地位。因此,关联交易主要产生于关联企业之间。但关联交易不只限于关联企业之间,在一定情况下,公司或企业等与特定的自然人之间所发生的交易,法律上也规定为关联交易。不过,在所有的关联交易中上市公司的关联交易发生最频繁且对市场经济影响最大。本文仅研究上市公司的关联交易。

二、关联交易的界定

上市公司的关联交易是指上市公司与关联人之间所进行的交易,这是广义上的关联交易概念,本文仅限于狭义的关联交易,即关联交易是指上市公司与关联人之间所进行并达到一定交易量或具有重要影响的交易。其主要法律特征:(1)主体的特定性,即关联交易发生在特定的主体之间,换言之,关联交易主体一方为上市公司,另一方为在发生关联交易之前就已经与上市公司具有一定关系的人,这里的人既包括法人也包括自然人;(2)客体的多样性,由于关联交易所表现的内容丰富多彩,包括股权、债权、有形资产、无形资产等等,因而其客体具有多样性特征;(3)量与质并举,即交易必须符合一定的条件:或交易金额达到一定的规模或比例;或交易性质对上市公司产生较大影响。这就是说,并非所有上市公司与关联人之间的交易都是严格法律意义上的关联交易,只有当其符合法律规定的条件,才是真正意义上法律所规定的关联交易。目前世界上有些国家在法律中规定交易量达到一定的要求才认为是关联交易;而有些国家则要求交易行为对上市公司具有重要影响;或两者兼而有之;或两者兼而有之而偏重某一方,均视为关联交易。而判断关联交易主要是通过关联人与关联客体来确定的。

(一)上市公司的关联人

上市公司的交易行为是否属于关联交易,首先在于上市公司的交易的另一方是否属于关联人的范畴。因此,确立关联人的范围是衡量关联交易问题的基础。根据国际实践,各国和地区的法律和法规对关联人的确立通常依据各自的实际情况而定,因而标准各异。在日本,对符合下列条件之一者,《日本国法律》规定其为关联人:(1)一个公司实质拥有另一子公司20%以上50%以下股权;(2)可严重影响该公司经营和财务策略。德国《公司法》规定具有下列条件之一为关联人:(1)一个公司直接或间接拥有另一公司的25%以上股权;(2)对公司财务、经营有严重影响;(3)盈利共享;(4)企业合同形成。美国法规定关联人:(1)一个母公司和其子公司;或(2)同一母公司下的子公司之间;或(3)企业和职工福利信托机构;或(4)企业与其主要所有者、管理人员或其直系家庭成员;或(5)联营公司。《国际会计准则》对关联人规定为:一公司对另一公司财务和经营决策有能力控制或可施加重大影响;或关键的管理人,包括公司的董事和高级管理职员,及其与其关系密切的家庭成员。我国大陆1997年5月,财政部颁布了《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》(以下称《准则》),该《准则》规定符合下列情况为关联人:(1)一方有能力直接或间接控制、共同控制或对另一方施加重大影响;或(2)两方或多方同受一方控制。

就我国目前有关法律和法规而言,虽然对关联人规定了一定的标准,但由于不够具体,甚至可以说是较模糊,因而在实践中难以约束事实上存在关联交易而又不符合有关规定的关联交易,如《准则》对于仅仅因与公司发生大量交易而存在经济依存的单个购买者、供应商或代理

商不确认为关联人,其结果会规避法律的调整,导致不当交易。因此,我国立法应根据我国上市公司在市场经济中运行的实际情况,规定关联交易的关联人的范围,使有关交易真正体现公平这一法律价值。

法律作为一定经济基础上的上层建筑,总是在不断地反映客观物质条件及其变化。我国的证券市场起步于 80 年代末,“十五大”把股份制确定为国有企业改革的方向,这为我国证券市场的发展注入强大的动力。因此,我国立法也应适应这一历史潮流,颁布相应的法律和法规来规范证券市场。就上市公司关联交易的关联人而言,立法时应基于下列因素:(1)结合我国证券市场发展的实际情况,使上市公司的关联交易遵循公开、公正和诚实信用原则,保障国有资产不受侵犯,保证公司的资产免受不正当损失,维护股东的合法权益并要求依法真实、准确、及时、完整地履行信息披露义务;(2)借鉴国外先进立法经验,对符合我国上市公司实际的内容或有相似情形,应加以移植或充分利用,避免走弯路;(3)坚持重要性原则,即交易金额达一定规模或比例,或者交易性质对上市公司具有重要影响的视为关联交易。为此,具有下列情形之一者,为上市公司的关联人,这里的人不仅指法人而且也包括自然人:

1. 持有上市公司 50%以上股份的法人股东。

2. 持有上市公司 50%以下股份的第一大股东,并能够控制股东大会 50%以上表决权的法人股东,或基于股权比例、公司章程或经营协议的规定能够控制公司董事会组成的法人股东;或基于产权关系或契约关系共同行使权利而具有上述行为能力和结果的两个以上股东。

3. 与上市公司属于同一个集团,并具有下列情况之一者:(1)集团公司的子公司;(2)集团公司有权决定半数以上董事人选的公司或有权决定法定代表人人选的企业;(3)由上市公司持有 20%以上 50%以下权益的其他公司或企业法人;(4)上市公司的董事、监事、总经理及高级管理人员等重要人士所担任法定代表人的法人单位。

4. 具有下列情况之一的自然人:(1)上市公司的董事、监事、总经理及高级管理人员;(2)在上述第三种情况所列示的关联法人单位中担任董事、监事、法定代表人、经理;(3)持有上市公司 10%以上股份的个人股东及其授权代表;(4)本条前三项的自然人的父母、年满 18 周岁、具有民事行为能力的子女、兄弟姐妹和配偶。

5. 法律规定的其他法人和自然人。

(二)关联交易的客体

关联交易的客体是指关联交易的内容。关联交易的内容要素主要包括三个方面:(1)交易的金额或相应的比例;(2)未结算项目的金额或相应的比例;(3)定价政策。其中定价问题是关联人及其交易的一个核心问题。目前上市公司的关联交易价格多种多样,如正常市价、批发价、基本市价、合同价、出厂价、协议价等。定价关键在于说明和市价的关系,只要不是市价,就会发生利润在关联人之间转移的问题;利润的转移就必须涉及到对股东利益影响等。为此,我国有关法规应对定价这一核心问题作出具体规定,以便于上市公司的关联交易各方遵循。国际会计准则对关联交易的价格作了规范,可供我国有关立法机关参考。国际会计准则通常允许存在三种定价方法:(1)不受控可比价格法,即根据一个经济上可比较的市场向卖方无关联的买方出售可比产品的情况来定价;(2)再销售价格法,即从再销售价格中扣除一笔毛利,以便得出转售者应付的转移价格;(3)成本加成法,即在供应商的成本上给予适当的附加额。

在关联交易中,关联人是关联交易的基础,而关联交易的客体是关联交易的核心所在,这是因为仅仅有关联人只是给关联交易发生提供了可能性,在此基础上只有客体内容的产生才

使关联交易成为现实。在实践中,客体内容表现的形式多种多样,一般包括:(1)购买或销售商品;(2)购买或销售除商品以外的其他资产;(3)代理;(4)租赁;(5)提供或接受劳务;(6)担保和抵押;(7)提供资金,包括长短期借贷、垫付资金、长期拖欠款、股权转让和资产重组导致的权益性资金变动;(8)管理合同;(9)研究与开发项目的转移;(10)许可协议;(11)关键管理人员报酬;(12)其他。但下列情形不是关联交易的客体内容的表现形式,不属于关联交易:(1)关联人按照上市公司的招股说明书、配股说明书以货币方式缴纳认股款项取得股份;(2)关联人依据股东大会决议领取股息和红利;(3)关联人购买上市公司公开发行的企业债券;(4)按照有关法规不视为关联交易的其他情形。

(三)不当关联交易的认定

随着我国证券市场的发展,上市公司逐步增多的同时,伴随着上市公司在其运行过程中必然会产生大量关联交易,这是由其股东相对无限性以及市场竞争机制作用所决定的。因为上市公司属于资合性质的公司,换言之,在一定的条件下,谁能出资谁就能成为上市股份公司的股东;而上市公司与股东之间的资产在法律上是彼此独立的,这使他们之间进行市场交易成为可能性,这是其一;其二,市场经济的本质是竞争机制,适者生存、优胜劣汰的规律迫使市场经济主体必须千方百计地降低成本,提高经济效益,在竞争中求生存,为此上市公司与其关联人进行交易从客观上讲给其带来诸多便利,如成本费用、时间等。正是有了关联交易,且关联交易不为法律所禁止,这为上市公司与关联人之间进行不当关联交易提供了可能性。所谓不当关联交易是指上市公司与关联人所进行的交易违背公平这一法律价值且其结果造成对上市公司、股东及其他利益相关人的权利或利益的侵害的交易。不当关联交易构成要件:(1)上市公司与关联人发生了关联交易,这是不当关联交易发生的前提;(2)违背了公认的公平原则,这就是说交易条件明显高于或低于两个独立的市场主体之间进行的通常交易条件;(3)侵害结果发生,如果没有对相关利益人的权利或利益产生侵害,则属于正当的关联交易,不为法律所禁止。

三、关联交易对证券市场的影响

法律对关联交易作出相应的规定的目的并非是禁止关联交易而是规范关联交易,防范不当关联交易,这是因为关联交易对市场经济发展有其积极的一面,本文仅局限于消极影响,即不当关联交易对证券市场的影响。关联交易对证券市场的影响主要是通过对上市公司、股东、监管机构、中间机构的影响来体现的。

(一)对上市公司的影响

在大量的关联交易中,若上市公司过度地向关联人提供购销业务和承担沉重债务,则对上市公司产生如下后果:(1)有些上市公司会过分倚重于关联人,其原材料采购和产品销售主要和关联人发生,其经营自主权受到多方限制,市场主体功能严重弱化。(2)上市公司向关联人提供担保和贷款、注入资金,远远大于关联人向上市公司担保和注入资金,这大大增加了上市公司负债带来的财务风险;(3)上市公司与关联人之间债权债务关系严重不对等,关联人过度占用上市公司资金,往往会给上市公司带来资金周转不畅、盈利能力下降的恶果。

(二)对股东的影响

基于股东表决权的现代公司运行机制,处于控股地位的大股东可以利用表决权优势,对上市公司的关联交易作出安排,结果是关联交易给控股股东带来额外利益是以牺牲上市公司的整体利益为代价,同时侵害了少数股东的权益。通过关联交易损害少数股东利益有三种方法:

(1)利用转移价格实现利润向关联人转移;(2)资产转移或其他经济业务采取不利于上市公司的条件,使上市公司多发生现金支出;(3)由于上述情况而导致上市公司盈利能力下降,财务风险上升。而对上市公司中国国家股东来说,由于目前国家资产管理体制尚未理顺,上市公司国有股权代表自身利益和国家利益并非完全一致,上市公司在代表国家从事投票时,有可能存在“道德风险”和“逆向选择”行为,使国有资产的保值增值难以实现,如有些代表国家的控股公司将资产转让给上市公司时,出现购买价格大大低于净资产的状况,少数股东成为受益人,国家机关权益受到侵害;又如上市公司在同国有控股股东置换资产时,存在以劣当优、以次充好的现象,结果国有资产通过不同渠道流失。

(三)对市场监管机构的影响

关联交易的存在使关联交易管理机构面临如下问题:(1)上市公司与关联人之间相互持股形成了一系列法人相互渗透、依赖和监督的网络和共同利益,结果往往导致资本相互抵消、造成虚假资本、股份垄断和经营缺乏透明度等缺陷;(2)关联人通常利用其获得有关上市公司经营信息的优势,在二级市场进行内幕交易、联手操纵;(3)由于目前上市公司与关联人所执行的税率有所差异,必然存在利润从高税率企业向低税率企业的转移,此外上市公司与关联人之间常转让资产,对相应的增值部分往往采取各种手段逃避资本增值税;(4)上市公司与关联人之间进行价格转移,或垄断价格或低价倾销,展开不正当竞争。正是上述问题使有关市场管理机构,如工商、税务等面临着新的问题。

(四)对中介机构的影响

上市公司与关联人之间进行关联交易过程通常伴有中介机构的介入,如资产转移,往往涉及到评估师、审计师、律师等,又如抵押和担保,常涉及到金融机构、律师等。如果关联交易过于复杂、隐蔽,或交易双方有意欺诈,其结果会导致有关中介机构承担相应的法律责任或失去安全保障。

四、关联交易的对策

世界上许多国家和地区在立法上对关联交易作出相应的限制,其目的在于从外部对关联人基于内部关系产生的具有消极作用的内部活动与安排进行管制,以便上市公司、股东及其他利益相关人的权利或利益不因关联交易而受到侵害。而我国法律、法规对关联交易问题涉及甚少,从而给不当关联交易产生大开方便之门。为此,必须加强应有的对策:

(一)完善与关联交易问题有关的立法

完备的法律是守法和执法的前提。防范不当关联交易的关键是要使上市公司的关联交易规范化,要达到这一目的必须加快有关关联交易的立法。具体内容主要包括:(1)健全信息披露制度。规定上市公司必须真实、准确、及时、完整地履行信息披露义务,具体说要严格按交易类型披露,同类交易应披露汇总金额、占同类交易总额的比例,比例达一定程度应解释其关联交易对企业财务状况和本期经营业绩及现金流量的影响;应披露关联交易的定价政策和两年期比较数据,变动超过一定程度的应解释其变动的原因;对关联人的披露至少披露名称、注册地、类型、主营业务、注册资本和所持股份或权益等基本内容,而对注册资本和所持股份或权益比例的年初数、本年增加或减少数、年末数的披露,可只就本年发生变动的企业进行清晰的说明;因关键管理人员导致的关联企业、本期关键管理人员报酬及比较数据应予以披露。(2)设立股东表决权回避制。这一制度排除了与某一决议事项有利害关系的股东或其代理人在股东大会

上就该决议事项行使表决权的机会,从而于事先堵塞了持多数股份的控股股东在与上市公司有利害关系的交易中滥用表决权的可能性,达到保护上市公司、中小股东和其他利益相关人的权益。根据股东表决权回避这一制度,上市公司董事会或股东大会就关联交易进行表决时,有利益冲突的当事人属于下列之一时,不应参加表决:第一,董事个人与上市公司的关联交易;第二,其他法人单位与上市公司的关联交易,该法人单位的法人代表系出席会议的董事;第三,上市公司股东大会就关联交易进行表决时,有关联的股东不应参加表决。上述规定当然包括有利益冲突的当事人,不得就该事项授权其他人代理表决。(3)规定股东派生诉讼制度。股东派生诉讼制(shareholders' derivative suit)是英美衡平法上的产物,它是指公司的正当利益受到他人侵害时,尤其是控股股东、母公司、董事、经理等高级管理人员的侵害而公司有关机关又怠于追诉及实现其权利时,少数股东可以以自己的名义代替公司行使诉讼权,追究侵权人法律责任的一种诉讼制度。由于公司机关常常是控股股东在公司内的代言人,当有控股地位的股东迫使公司为不当关联交易时使公司利益受损时,公司机关常怠于向侵权人追诉要求赔偿公司的损失。在这种情况下,由于公司的利益是股东利益的根本所在,所以少数股东的利益间接受损,少数股东可以利用这一制度来保护自己的权益免受侵害。而根据我国《公司法》第111条的规定,在上述情况下,少数股东无法对控股股东提起诉讼来进行追偿。因此,我国立法规定股东派生诉讼制在一定程度上可以保护中小股东权益不受侵害。(4)借鉴“揭开公司面纱”原则。“揭开公司面纱”(lifting the veil of incorporation)原则渊源于1897年英国的判例Salomon v A. Salomon & Co. Ltd。该原则的确定是对传统公司法上的公司独立人格原则和股东有限责任原则的挑战。这就是说,在坚持公司人格独立原则和股东有限责任原则的同时,又规定了否定公司独立人格迫使股东承担无限责任的特殊情况,这是因为当股东滥用控股权而迫使公司违背自己意志而行为时,或股东人格与公司人格一致时,公司法人独立原则就会和股东有限责任原则相悖。在不当关联交易时,绝对的公司独立人格原则和股东有限责任原则,往往成为滥用支配力的控股股东的保护伞,隔绝了利益受损第三人继续追偿的途径。我国立法借鉴该原则,使股东在不当关联交易时导致自身责任加重,迫使其以诚信原则行使股东权。(5)加强制裁力度。对于不当关联交易行为者,轻者给予较重的经济制裁,重者应根据具体情况或严厉的经济制裁或诉诸法院绳之以刑法等。

(二)尽量减少关联交易

由于关联交易有可能对市场经济产生负面影响,这与现有上市公司在上市之前的企业改制、重组时的方案不够完善有着极大的关系,因为有些企业为了尽快能上市“圈钱”,加之地方政府的行政干预,上市公司往往是由一些东拼西凑的企业组成,上报审批时只要帐面上净资产、盈利和有关程序等符合要求就行,蒙骗过关。这既没有考虑行业的特点,又没有考虑主营业务,更没有长远规划,结果一旦上市,公司无所适从,经营管理难以协调统一。为求生存和方便,上市公司与关联人之间的关联交易便大量产生,加之受局部利益的驱使,不当关联交易便随之产生。因此,上市公司在上市之前对有关企业的改制、资产重组时应将供应、生产、销售组成具有独立完整的系统并使上市公司具有直接面向市场独立经营的能力。这样会大大地减少关联交易的产生,为杜绝不当关联交易打下了坚实的基础。

(三)加强自律机制与监管机制的结合

政府运用行政机制依法管理市场的优势是使市场行为合法与非法的界限分明,管理手段具有刚性约束。但由于有时法律法规涉及不到的领域,则会存在一定的“灰色区域”,只有借助

自律行为,予以行业或道德约束,才能更好地维护相关权益人的利益,促成市场的公平、公正和竞争秩序的建立。这种行业和道德约束的手段就是自律机制,而政府有关部门依法管理属于监管机制,毫无疑问,上市公司经济行为要受政府有关部门的监管,使其规范运行,但大量的实践证明政府的监管总是在事后起作用,而自律机制在一定的程度上可以防范于未然。这是因为自律组织如行业协会、商会等具有其自身的优势:自律组织的管理者通常是本行业的专家,对本行业非常熟悉;便于与自律组织参加者进行沟通等,因而便于管理。总之,我国对上市公司关联交易的管理,除了主要加强政府监管机制外,还应借鉴国外行业协会的管理经验,充分发挥自律机制,使政府管理与市场自律机制实现有机结合,使上市公司的关联交易在规范有序中运行。

参考文献:

1. U. S Investment Company of 1940.
2. Company Systems and Affiliation by Ulrich Immenga, Chapter 7, Volume XIII of International Encyclopedia of Comparative Law. J. C. B Mohr 1985.
3. 张扣娣编译:《日本企业集团的母子公司关系》,经济科学出版社 1993 年版。
4. 赖英照(台湾)编:《公司法论文集》。
5. 施天涛著:《关联企业概念之法律透视》,《法律科学》1998 年第 2 期。
6. 蒋义宏等主编:《证券市场会计问题实证研究》,上海财经大学出版社 1998 年版。

(作者单位:上海财经大学法学院;邮编:200433)

(上接第 48 页)

为了增加国内需求,保持宏观经济的适度快速增长,去年以来,党中央、国务院采取了果断措施,在多次调整货币政策之后,适应当前宏观经济形势的需要,制定并实施了更加积极有力的财政政策,向国有商业银行增发 1000 亿元国债,主要用于增加基础设施建设的投资,定向投资于农村水利、交通运输、城市基础设施、城乡电网建设与改造、国家直属储备粮库、经济适用居民住房等 6 个方面的建设。这一投资决策对于扩大国内需求、拉动经济增长、促进国民经济持续健康发展具有重大的现实意义。

加大投资力度是全面启动市场需求的重要着力点。根据“九五”计划的安排,我国固定资产投资在 5 年中将达到 13 万亿元,前两年已完成了近 5 万亿元,后三年还有 8 万多亿元。用好这笔投资可以进一步加强基础建设,带动一系列相关产业的发展,还可以增加就业,扩大最终需求,进而拉动经济的全面增长。

(作者系首都师范大学政法系教授,单位邮编为 100037)