

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2013.01.007

我国上市公司非公平关联交易的经济伦理学研究

牛文浩

(南开大学 马克思主义教育学院,天津 300071)

摘要:我国上市公司非公平关联交易的大量存在会对企业独立生存能力、利益相关者的利益、正常的市场秩序以及公众的投资理念产生负面影响。控股股东义利观的倒置会降低企业的独立生存能力,管理机构义利观的模糊则会干扰市场正常秩序,这从内外两方面导致上市公司形成非公平关联交易偏好,而股权分置则是根源所在。流通股股东与非流通股股东价值理念的冲突是其形成并发展的内生原因,政府习惯性干预市场的思维方式则是外生原因。因此,只有切实提高上市公司股东和政府的经济伦理意识并不断完善以公司治理机制和政府监管为代表的制度安排,才能从根本上治理股权分置进而改变非公平关联交易现象,实现经济的可持续发展。

关键词:经济伦理;非公平关联交易;负面作用;义利观;股权分置

中图分类号:F830.91;F270-05 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2013)01-0038-06

一、引言

经济伦理是指在经济活动中产生的、能够调节和约束经济行为及其相互关系的价值观念、伦理精神和道德规范的总和,它包括价值取向、行为准则、道德认识、道德判断和评价等。近年来,我国经济伦理研究成果显著,主要体现在以下几个方面:首先,传统理论问题研究进一步深化,历史与现实问题研究力度得到广泛加强。其次,研究更多地转到经济伦理体系建设方面。再次,研究更多地着眼于社会热点问题,通过深入挖掘经济伦理的内在价值及当代意义来更好地服务社会发展。此外,近年来更多地进行多学科交叉性研究,运用其他学科的分析方法如价值分析法、规范分析法、实证分析法、数学建模法等增强了经济伦理学的科学性。经济伦理学按研究层次可以分为狭义与广义两种。狭义经济伦理学主要研究中观层次上的伦理,包括各种组织之间的伦理关系问题,故也可称为“企业伦理学”或“公司伦理学”。而广义经济伦理学主要研究宏观及微观层次上的伦理问题,通常说的“经济伦理学”专指广义经济伦理学。对上市公司融资偏好的研究属于微观层面,应归属广义经济伦理学范畴。因此,本文

以经济伦理学为视角来深入剖析上市公司非公平关联交易所造成的负面影响及其形成原因,目的在于为其提供经济伦理解决方案。

所谓上市公司关联交易是指发生在上市公司及其控股子公司与关联方之间有关资源或义务转移事项的交易。而上市公司非公平关联交易是指上市公司的关联方出于一定的非法目的,通过对上市公司进行控制与影响(关联交易),逐步使上市公司的利益转移至关联方或将关联方利益转移至上市公司的过程。关联交易的过程中交易价格是否偏离公平市价是判断其是否属于非公平关联交易的一个主要依据。我国上市公司非公平关联交易主要表现在利润包装化与交易隐形化两个方面。利润包装化是指上市公司出于某种非法动机,通过转让、置换和出售不良资产、转嫁费用负担,将不良资产托管经营和合作经营等来实现上市公司或关联方的资金占用事实,进而达到操控上市公司母公司或关联方利润水平的目的。交易隐形化是指上市公司为了规避相关准则、规定和通知等的约束,实现其操纵会计利润的目的,通过幕后策划将关联方交易与非关联方交易进行置换,刻意隐瞒或藏匿关联关

收稿日期:2012-10-24

作者简介:牛文浩(1982-),男,天津人,南开大学马克思主义教育学院博士研究生,主要从事经济伦理与生态社会主义研究。

系,拆分关联交易为非关联交易。置换关联方关系与非关联方关系来实现非关联交易以及将交易时间选择在成为关联方之前以便与未来关联方发生现时非关联交易等都是交易隐形化的主要表现形式。

近年来,国内外学者对此问题有较深入的研究,如刘白兰、邹建华以沪市一年的抽样样本为依据,借用 Johnson 等人提出的利益输送概念,从利益输送角度分析了大股东与中小股东之间严重的代理问题,即大股东倾向于利用自己手中的控制权通过地下通道,利用各种关联交易,从上市公司中转移资产和利润,从而造成对中小股东的侵害。^[1]张祥建、郭岚以一年家实施配股的上市公司为样本,研究了控股股东通过非公平关联交易掠夺上市公司资源的问题,证实了控股股东“隧道效应”的存在,并发现关联借贷是控股股东占用上市公司资金和侵占小股东利益的主要方式。^[2]王力军以我国证券市场一家民营上市公司为样本,考察了金字塔控制、关联交易和公司价值之间的关系,发现民营上市公司的最终控制人主要通过关联方担保、关联方资金占用和与关联方之间的商品购销活动来侵占小股东的利益。^[3]孙晓玲、覃银月通过对五粮液案例的分析表明,目前我国的法律总体上并不保护中小股东的利益免受大股东和其他内部人的侵占。^[4]La Porta, Johnson、Lo Pez-de-Silanes 和 Shleifer 使用“掏空”一词来形容控股股东的这种侵占行为。控股股东为了自身的利益可能采取多种方式将公司财产和利润转移出去,从而侵害其他股东利益。例如,控股股东可以委派自己的代表或者自己家族的成员担任公司的高级管理人员,然后支付给他们相当高的薪酬,以较低的价格将上市公司的资产出售给控股股东控制的公司,通过上市公司的担保获得贷款、稀释股权、进行内部人交易、侵占公司利益的投资机会。^[5]这些学者的理论说明为本文提供了研究基础。

二、上市公司非公平关联交易的负面作用

上市公司关联交易的积极作用是显而易见的。与市场充分竞争条件下的交易相比,关联交易将上市公司外在的市场交易行为内化为公司集团的内部交易,这大大地节约了交易成本,将交易中的不确定性降到了最低,有效地保证了总供给与总需求的平衡,产品的质量和标准化程度也能得到保障,公司整体的市场竞争能力也能得到提高,集团利润

的最大化也因此得以实现。但是非公平关联交易又是客观存在的,其对社会的危害也是多方面的。由于非公平关联交易是在实际控制人的掌控之下进行交易,交易目的是进行利益转移,因此非公平关联交易的一方会对另一方拥有控制权或重大影响,导致它可以违背等价有偿的商业条款,进而损害公司及其他利益相关者的合法权益。具体来讲:

首先,非公平关联交易使企业独立生存能力大为降低并削弱其竞争能力。过多的非公平关联交易使一些上市公司逐渐丧失在人、财、物、产、供、销方面的自主权,严重地依赖于控股股东或实际控制方甚至异化为集团公司的下属“车间”,这种依靠关联方提供的垄断利润而非自由竞争的生存方式使得许多上市公司难以面对激烈的市场竞争,其迅速衰退也就成为一种必然。

其次,非公平关联交易严重地损害了利益相关者的利益。利益相关者包括中小投资者、债权人、政府部门等。非公平关联交易条件下的会计信息扭曲了上市公司真实的经营能力、发展现状以及发展前景,这会使得中小投资者或其他债权人错误地高估上市公司的发展前景,继续投入大量资金给上市公司及其控股股东,在信息不透明的状态下,这部分资金的使用很有可能被私自挪用而导致使用效率低下,侵害众多中小投资者及债权人的利益。与此同时,政府部门的利益也遭受到损失。一方面,上市公司通过非公平关联交易可以有效隐藏利润,加之监管程序上的漏洞导致政府财政丧失了一部分税收收入;另一方面,市场上大量非公平关联交易的存在导致政府宏观经济数据的客观性受到严重影响,并直接威胁到国家宏观经济政策的有效执行和国民经济的健康运行。

再次,非公平关联交易扰乱了市场秩序。产品购销是所有关联交易中所占比重最大的,所以购销价格是否合理与公允就成为公司财务数据是否真实的重要标准。而非公平关联交易条件下转让定价却不能真实反映交易的实质,处于信息劣势的公众投资者就不可能接触到公司交易的内幕,虚假的财务数据也将诱惑其不断地投入资金。这样资本市场上就会出现经营效率低下、违规圈钱的上市公司挤压经营效率高、发展前景大的其他公司生存空间的现象,形成一种逆向淘汰,极大地破坏市场在资源配置中的基础性作用,扰乱公平竞争的市场秩

序。

最后,非公平关联交易会使广大投资者形成错误的投资理念,扭曲资本市场的资源配置。资源的优化配置是资本市场的基本功能,即社会优质资源以上市为平台向发展前景好的公司集中,以此来实现社会资源的高效利用。然而,大量非公平关联交易却使得许多经营不善的上市公司在短期内大幅度地积聚资本,这样不仅会导致资源配置与利用的低效率,而且也会使投资者形成盲目且虚假投资的理念,即非公平关联交易的存在在市场上会产生“劣币驱逐良币”的后果,人们不再遵循正常的价值投资理念而是加大投机冲动,这会对上市公司以及资本市场造成剧烈的震荡,最终损害社会公众的利益。

总之,非公平关联交易所造成的内外负面影响对上市公司的长远发展以及国家杜绝社会投机、诚信缺失、腐败等现象十分不利。虽然这与我国上市公司治理存在缺陷、市场经济环境不成熟以及资本市场功能不健全等有直接的关联,但是相关各方经济伦理建设的缺位才是非公平关联交易得以存在和发展的最大因素。

三、上市公司非公平关联交易的经济伦理阐释

由原国有企业改制而来的大部分上市公司受到新股发行额度的限制,上市路径大多采取“主体上市、原企业改造为母公司”的模式,这种“剥离”导致上市公司与生俱来与集团公司存在千丝万缕的联系,当上市公司在产、供、销等方面对集团公司依赖过大时,非公平的关联交易就会不可避免地出现。但是交易各方经济伦理建设的缺位以及股权分置下各方经济伦理态度的模糊才是上市公司非公平关联交易形成且造成巨大危害的深层次原因。

(一)非公平关联交易造成的负面作用可从内外两方面进行义利观分析

义利关系问题是经济伦理领域的基本问题,它贯穿于一切经济活动的始终,集中体现了经济领域内的诸多矛盾。利益处于经济活动的中心环节,经济的含义本身就包含着人与人之间的道德问题,即义利关系。马克思曾指出:“人们奋斗所争取的一切都同他们的利益有关。”^[6]这就是说,经济价值与道德价值的统一就是效率与公平的统一。效率与公平条件下经济利益最大化就是符合经济伦理要求的“利”,其中道德与利益是辩证统一的关系。道德的

基础是利益,而不当得利、一己私利、损人之利是“义”所约束与反对的利益,“义”与“不义之利”的冲突与不断协调促进了正当利益的发展。在现实经济活动中,“义”与“利”的冲突通常表现为经济价值与道德价值的冲突。经济行为与道德行为的互利既有相交的方面也有背离的方面,后者则会导致二者对立。经济行为的道德意义在于结果,动机不具道德意义。这就是说,利己的动机并不能保证结果永远是利他的,损人利己仍然可能存在;而道德行为中的价值意义则在于将结果与动机统一起来。道德行为是结果利他与动机利他的有效融合,二者共同符合当前及长远利益。具体而言:

第一,从非公平关联交易给上市公司自身造成的危害来看,一方面体现为控股股东义利观倒置所导致的企业独立生存能力的下降。这就是说,作为上市公司的实际控制者,控股股东所应追求之“义”是实现公司的可持续发展,而独立生存能力是前提条件,这也将有利于实现公司市场价值的最大化,包括控股股东在内的大多数投资者都将长期受益,这又是其“利”所在。虽然非公平关联交易会在短期内使控股股东的利润率大幅度提高,但从长期来看,这会使企业过于依赖所谓的“垄断利润”,丧失独立自主权,难以再次面临激烈的市场竞争,并最终走向衰落。从这个角度来讲,控股股东的非公平关联交易行为扭曲了其应有之“义”,是一种对上市公司的可持续发展及其他投资者的“不义”;另一方面危害表现为上市公司扭曲义利观状态下的利益相关者利益的损失。这就是说,作为股权多元化的典型形式,按照上市公司的经济伦理要求,应最大限度地保证大多数投资者的最大利益,这也是其应有之“义”,可持续化的公司盈利能力则是在应有之“义”基础上的各参与方可享受到的应有之“利”。然而上市公司大量存在的非公平关联交易完全扭曲了公司真实的内外价值,误导了广大利益相关者的资金投向,最终导致走向衰落过程中的上市公司侵害众多中小投资者、债权人甚至政府部门利益。从这个角度来讲,上市公司非公平关联交易的行为已经完全背离了其应有之“义”,公司的大多数投资者却不得面对由此所带来的企业盈利能力下降、甚至迅速走向衰退的巨大风险,其利益的最大化不仅不能得到保障,反而会受到上市公司的侵蚀,实质是非公平关联交易不义之“利”对其经济伦理应有

之“义”的破坏。

第二,从非公平关联交易给我国经济社会造成的负面影响来看,一方面体现为管理机构由于义利关系认识模糊所导致的市场秩序混乱。这就是说,作为上市公司行为的管理者,资本市场管理部门应有之“义”是保证社会公众利益不受损害,保障市场经济秩序的良好维持,而政府权威性的有效保证是其“利”的最大表现。面对多数上市公司将非公平关联交易作为增加利润的主要手段时,证券监管机构扮演着既是裁判员又是运动员的角色,更多地是从本地区、本部门的财政税收角度出发,为搞活上市公司尤其是国有大中型上市企业服务,这使得监管的自身逻辑发生扭曲。这样,资本市场就会出现一种逆向淘汰趋势,公平竞争的市场秩序也就不可能得到保证,最终影响到社会公众的利益。从某种程度上说,管理部门对其应有之“义”的不作为为非公平关联交易的形成与发展创造了外部条件,实质是政府经济利益对民众之“利”的损害;另一方面负面影响表现为义利观模糊状态下政府监管的不到位所引致的公众投资理念错误与资源配置状态扭曲。在资本市场上政府之“义”就是在价格机制调节的前提下充分发挥监管职责,对市场上各种违法行为予以惩罚,其“利”就是创造公平与高效的市场环境,促进我国资本市场及国民经济的健康发展。然而,大量存在的非公平关联交易严重地干扰了人们正常价值投资理念的形,短期的投机性行为大量出现,最终扭曲了资本市场的资源配置功能。其原因在于,当政府在资本市场的调节功能受到税收、地区经济发展、部门收入等经济利益的干扰时不能对非公平关联交易条件下的错误性投资理念及资本市场功能扭曲进行监管。所以,政府之“义”就会更多地体现上市公司利润增加或转移的需要,必然会与所有权不明晰的社会公众投资者的利益发生矛盾,后者在信息不对称情况下投资决策也就会出现偏差,资本场所应维持的公平正义取向就被政府模糊义利观认识下的模糊监管所取代了。可以说,我国上市公司非公平关联交易危害的实质就是控股股东、上市公司、资本市场管理部门所持经济价值与道德价值的冲突,即资本市场中的各参与方都将公司运行、政策监管与社会公众利益对立起来,出现了结果利他与动机利他不一致的情况,加之上市公司、政府监管部门与社会公众的信息不对

称,直接导致了社会公众利益受到损害,最终影响了国民经济的健康与平衡发展。

(二)产生非公平关联交易的根源也可以从经济伦理角度进行分析

非公平关联交易的根源在于上市公司不合理的股权结构(即股权分置制度)。总的来讲,股权结构是指不同类型的股权在上市公司总股本中的比例关系,它是公司治理结构的基础。而我国上市公司股权结构的特殊性是指内地A股上市公司的股份被人为地分为流通股与非流通股,前者可以在证券市场上进行交易而后者不可以在证券市场上进行交易,这使得不同类型股东的利益实现机制也不相同。流通股股东只有在企业价值实现最大化时,才能得到最多的盈余分配和股价增值利益;非流通股股东则可以凭借其对公司经营决策的控制权谋取自身利益,其控制权收益往往通过非公平关联交易获得,如支付给公司管理者过高的报酬、控股股东通过上市公司担保而取得贷款、股权稀释、窃取公司的投资机会或迫使公司投资于不获利但却有利于控股股东的投资项目等,这些都是以牺牲流通股股东利益为代价的。具体而言:

第一,从内生因素来看,上市公司的伦理责任是股权分置形成并发展的重要原因。公司伦理是指企业在从事生产经营活动中所形成的具有鲜明特色的伦理理念、伦理目标、道德精神以及道德实践等道德关系的总和。可以说,公司伦理成功地实现了社会利益与企业利益、当前利益与长远利益的统一,这是形成企业凝聚力、竞争力、可持续发展能力的不懈动力。而从上市公司伦理角度来说,股东财富最大化与利益相关者财富最大化的统一就是其伦理价值的重要内容。股东财富最大化是指企业以合法经营为手段最大限度地增加净资产,达到使企业大多数所有者财富最大化的目的。因为大股东投资企业的目的就是努力实现财富的保值与增值,这是符合现代公司治理价值取向内涵的。利益相关者财富最大化是指企业通过最优的财务政策来实现最优的经营方案,使以少数股东为代表的利益相关者获得企业稳定发展基础上的财富最大化。这是因为企业的利益不仅与大股东直接相关,而且与以小股东为代表的利益相关者息息相关,只关注大股东利益而置其他利益相关者于不顾的行为必将对企业的可持续发展产生严重的负面影响。二者价值理

念的冲突是当前我国股权分置形成并发展的内生原因。一方面,我国资本市场的建立要求上市公司的发展必须符合最大多数股东的利益并使其财富最大化。然而,由于我国上市公司多数是由计划经济时代国有企业转制而来,股份制改造后的最大控股方是带有浓厚行政色彩的政府,因此,股东财富最大化原则下的国有上市公司必然要体现行政集团的利益诉求;另一方面,以小股东为代表的利益相关者其要求财富最大化的现代公司治理理念也要在上市公司的运作中得以体现。然而,上市公司仅出于大股东利益最大化的考虑并没有将占股东人数多数的中小股东利益纳入其考量的重要范畴,这导致了上市公司大股东侵占小股东利益行为的发生。可以说,这种不顾中小股东利益诉求的行为必然会与股东财富最大化的理念发生激烈的冲突,而股权分置的制度安排正是在上市公司这种理念的作用下产生并在实践中不断得到巩固与发展的。

第二,从外生因素来看,政府在资本市场中经济伦理的不健全是股权分置得以形成和发展的外在推动力。根据古典政治经济学的论述,政府的职能主要有三项:第一,保护本国社会的安全,使之不受其他独立社会的暴行与侵略;第二,为保护人民不使社会中任何人受其他人的欺负与压迫,设立一个严正的司法行政机构;第三,建立并维持某些公共机关和公共工程。^[7]而现代政府的经济职能就是如何更好地为社会大多数公共利益服务,这不仅体现为一种物与物之间的关系,而且更多地体现了人与人之间的社会利益关系,一定的经济伦理问题也必然蕴含其中,政府的伦理规范也必然会影响到政府的行为。在社会主义市场经济体制运行过程中,市场对优化资源配置起到基础性的作用,“市场是流通领域本身的总表现”。^[8]这就是说,经济主体利益多样化的发展态势只要是合理的都应该得到保护,对此,政府应以最大多数的公共利益为出发点来协调不同利益集团间的矛盾,而非从政府自身的特殊利益出发来宰割社会公众利益。然而,政府在实际运作中却经常违反经济运作规律对市场进行无效或有害的干预。在资本市场中,政府一直处于绝对强势地位,这对经济周期性变动产生了巨大甚至决定性的影响,这种现代经济伦理意识的不健全是造成股权分置的重要原因之一。社会主义初级阶段条件下的某些政府部门还没有完全意识到市场

才是优化资源配置的最优选择,而是习惯性地利用行政手段来参与资本市场的管理,这就不可避免地会“越位”干预市场的正常运转。这种经济伦理意识既可以满足某些部门的经济利益需要,又有利于政府对资本市场进行便捷的行政化管理,这也成为我国股权分置改革的难点所在。可以说,政府狭隘的经济伦理意识使得股权分置这一制度安排形成和发展壮大,并最终构成对资本市场大多数参与主体的经济利益的巨大威胁,这严重阻碍了我国资本市场的发展及其国际化进程。在非公平关联交易中,由于上市公司多数来源于国有企业改制不彻底的企业,许多行政主管部门既是执法部门又是国有股的多数股股东,因此,强烈行政色彩的影响力必然会在经营方式及利益取向上倾斜于大股东及关联人,造成了披着合法外衣侵犯中小股东利益的非公平关联交易现象的发生。

总之,经济伦理因素既是上市公司非公平关联交易产生并危害社会的重要原因,也是其股权分置根源的直接思想动因。只有不断提高资本市场各参与主体的经济伦理意识,才能逐渐破解股权分置状态下上市公司非公平关联交易的低效率与不公正,真正实现上市公司与社会经济事业的良性互动。

四、上市公司非公平关联交易的经济伦理选择

符合道德规范的经济行为通常能够将个体道德与制度文化进行有机结合,实现道德价值与经济价值在组织规范条件下的统一。库柏指出,符合道德的行为是不可能孤立的情况下形成并得以有效维持的。^[9]我国上市公司非公平关联交易的大量存在不仅反映了资本市场的真实运转状况,也反映了社会主义市场经济伦理建设的缺失。因此,只有加强资本市场各参与方经济伦理长期化及制度化的建设,才能从根本上杜绝上市公司非公平关联交易的发生。

首先,上市公司非流通股股东与流通股股东都需要不断增强经济伦理意识。经济伦理要求股东财富最大化与利益相关者财富最大化实现有效统一,必须要通过教育、实践、奖惩等方式来增强少数非流通股股东的经济伦理意识,使他们认识到自身利益的最大化与多数流通股股东利益的实现有着直接的关系,只有后者利益得到保证才能使其自身利益实现最大化。与此同时,多数流通股股东的利益在受到少数非流通股股东损害的情况下,也要改变

过去经济伦理意识不强的做法,要及时通过经济及法律手段来表达自身的利益诉求,这样上市公司的非公平关联交易就会在二者利益的不断博弈下逐渐减少并最终消失。

其次,要不断培育和完善的经济伦理意识。作为公共管理的载体,政府所持有的一般伦理准则在面对利益日益多元化的格局时已显得力不从心,这就要求政府不断更新符合社会主义市场经济发展要求的经济伦理意识,使其管理活动满足经济增长效率提高的需要。在治理上市公司非公平关联交易方面,相关管理部门必须端正自身在资本市场中的位置,以服务型政府代替管理型政府,不仅要从小投资者利益的大局出发来保护上市公司中小投资者的利益,而且要通过教育引导的方式向上市公司宣传非公平关联交易的危害,以此来抑制市场上有此冲动的上市公司,为最终改变非公平关联交易创造客观条件。

最后,要加强上市公司非公平关联交易的制度治理。经济伦理意识的培育与完善是制度建设的前提,而制度建设则是经济伦理实现的保障。为此,我们要做到以下两点。一是完善公司内部治理机制。上市公司自身制衡机制的发挥将有效弥补外部监管的不足,防范非公平关联交易的发生。对此,要完善法人治理结构,通过定向配售、股转债、股票回购、折股流通等方式减持国有或非国有大股东的股份并配合新股增发来改变其“一股独大”的局面,保证上市公司形成相对分散的股权结构,即社会法人投资者、机构投资者和社会个人投资者之间形成相互竞争与制衡,达到防范与减少非公平关联交易的目的;要充分发挥独立董事制衡控股股东的的作用,明确和强化独立董事的一票否决权,加强以独立董事为主的审计、提名和薪酬委员会的职能作用,并强化公众对其的监督;要有效发挥监事会的监督职能,提高监事会的独立性,可使监事选举采取累积投票制,保证代表小股东利益的股东有可能出任监事并设置外部监事制度。二是加强上市公司外部治理机制建设。在保证会计师事务所等中介机构独立性的前提下加大其对上市公司的审计力度并逐步

确立政府监管、行业自律和社会监督三位一体的监管模式。

总之,我国上市公司非公平关联交易问题的解决既要从深入地挖掘上市公司及政府相关部门经济伦理观的缺陷出发,也要从社会主义市场经济的现实条件出发,构建出既充分体现各方利益诉求的又符合现代市场经济伦理要求的制度体系,这样才能破解当前上市公司非公平关联交易的诸多困局,实现上市公司与资本市场乃至国民经济的可持续发展。

五、结束语

上市公司非公平关联交易从长期来看会对企业自身乃至国民经济的健康运行产生很大的负面影响,而对经济伦理认识的模糊在很大程度上助推了非公平关联交易。因此,只有端正资本市场各参与方经济伦理认识并以此来设计相应的制度,才能真正实现上市公司与资本市场的可持续发展,中国特色社会主义市场经济体制也才能得到不断的完善与发展。

参考文献:

- [1] 刘白兰,邹建华.关联交易、代理冲突与中小投资者保护[J].证券市场导报,2009,(6):55-63.
- [2] 张祥建,郭岚.盈余管理与控制性大股东的“隧道效应”——来自配股公司的证据[J].南开经济研究,2007,(6):56-60.
- [3] 王力军.金字塔控制、关联交易与公司价值——基于我国民营上市公司的实证研究[J].证券市场导报,2006,(2):18-24.
- [4] 孙晓玲,覃银月.五粮液的关联方交易问题分析[J].财会月刊,2010,(5):75-77.
- [5] Johnson, S.R., LaPorta, F., Lopez-de-Silanes., Shleifer, Tunnelling [J].American Review, 2006:22-27.
- [6] [德]马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第2卷[M].北京:人民出版社,1957.820.
- [7] [英]亚当·斯密,严复,译.国富论[M].北京:商务印书馆,1981.25.
- [8] [德]马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第49卷[M].北京:人民出版社,1982.309.
- [9] [美]库柏.行政伦理学:实现行政责任的途径[M].北京:中国人民大学出版社,2002.156.

(责任编辑:刘同清)

(下转第56页)