

市规则》中规定了关联交易的具体细则。2011年5月,上海证券交易所率先推出了《上市公司关联交易实施指引》,细化了上市公司关联交易决策和披露的流程。建议两个交易所总结实施情况,在此基础上研究制定统一的执行标准,进一步完善信息审核,便于上市公司执行,提升信息披露质量。

3. 设立专业委员会,构建交易约束机制。鼓励关联交易比重较大的上市公司,在董事会下设立关联交易控制委员会,由其履行上市公司关联交易控制和日常管理的职责。同时,为发挥自律监管作用,应由上市公司协会制定该专业委员会的工作指引,形成规范的运行机制,发挥自律监管的作用。

4. 督促大股东履行承诺,切实制约利益输送。针对目前已很少有大股东或实际控制人一次性掏空上市公司,更多通过采购或销售等方式实现利益输出的情况,建议大股东梳理其在上市、股改和重组等阶段所作的承诺,集中统一地进行披露,让投资者知悉具体情况,按照

其承诺的时间期限和方式切实解决关联交易问题。对于上市公司资产收购的,应加强后续监管和市场监管,以避免非公允关联交易的发生。

5. 强化事后处罚机制,考虑与行政许可事项挂钩。对于上市公司将关联交易非关联化、利用潜在利益关联人转让利益,且信息披露合法等情况,目前法律无法对其进行制约。为此,监管机构应及时调整监管方向和监管重点,严格监管标准,对于显失公允的关联交易,特别是交易金额巨大、影响恶劣的,应追究直接责任人的责任,并与公司其他行政审批事项挂钩,将处罚落到实处,形成全面有效的监管机制。

6. 提高上市公司并购重组和整体上市的效率。随着我国企业的发展壮大以及资本运营水平的提高,企业集团纷纷出现,直接导致企业间关联关系以及关联交易的大量存在。通过企业集团内部适当的关联交易安排,可降低交易成本,实现集团利润的最大化,从而提高整体竞争能力,这是关联交易有利的一面。然

而,正由于关联交易各方存在控制或影响的关系,交易的公开、公正和公平性值得怀疑,关联交易也往往成为监管的重点。由于交易价格的非市场性、多样性和缺乏统一客观的标准,关联交易定价的公允性往往遭受质疑。因此,可以推动集团内上市公司与非上市公司间的并购重组和整体上市,以消除上市公司和非上市公司间的关联关系。

7. 提供完善的救济手段。中小投资者在获取关联交易的信息方面与控股股东或实际控制人、社会中介机构相比往往处于劣势。因此,要有效克服中小投资者在关联交易中的信息不对称就需要健全和完善证券市场信息披露机制。这些机制包括:有效的市场(有效的价格机制)、发达的社会中介机构和严格有效的信息披露与监管法规。监管机构在明确角色定位的同时,也要为投资者和少数股东提供足够的救济手段,包括便利的诉讼机制、完善的申诉渠道与检查程序等。

(作者单位:河北大学经济学院)

责任编辑 周愈博

● 词条

费用粘性

“费用粘性”的概念是由Anderson等首次提出的,是指费用随着业务量的变化而变化时,其边际变化率在不同的业务量变化方向上具有不对称性(特别是降低率低于增长率),即随着业务量的增加费用增加的速度要高于业务量减少所对应的费用减少速度,也即业务量增加时的费用增加量大于业务量等额减少时的费用减少量。费用粘性的产生原因包括:①契约制度。在约束机制弱化和物质利益诱惑情况下,企业家容易滥用职权谋求自身利益最大化,这便使得企业管理中成本费用单向刚性难以降低。②效率机制。如果企业管理水平低下,经理人员并非不愿意,而是没有能力根据情况的变化对费用做出及时的调整。③机会主义观。所有权和经营权的分离是造成机会主义观的必然结果。费用粘性的控制对策包括:①建立一个完善、充分竞争的市场经济体制。只有这样,作为企业所有者,才能通过掌握这种信息有效地对经营者的经营行为进行监控。②建立经理人员报酬构成的约束机制。报酬设计必须把经理的个人利益与企业利益联系在一起。为了提高监督效果,董事会中应有一定比例的外部董事,经理人要接受监事会的监督;监事会作为独立的监督机构,不仅要监督董事会的运作,而且要直接监督经理人员的行为。公司职工也可以监督经理人员。③产品竞争市场的约束。如果市场上企业之间的竞争是充分的,那么这种竞争会对经理形成压力。④职业经理人市场的竞争约束。在一个比较完善的经理人市场中,公司的经理都是竞争上岗的。由于在无形的市场有许多潜在的竞争者,如果一个经理把企业搞得一塌糊涂,那么在经理人市场上,他的个人资本就会贬值。⑤完善公司控制权市场上的竞争机制。如果经理经营不善,公司绩效差,企业股票价格下跌,就可能被别人用低价买进直至控股,从而接管该企业,并对公司领导层进行撤换,致使经理失去控制权,经理人为防止控制权转移,就只有努力工作,避免被人替代。