

跨国公司视角下我国上市公司关联交易 对公司绩效影响研究

王 峥^{1,2}, 叶 莉¹

(1. 河北工业大学 经济管理学院, 天津 300401; 2. 河北地质大学 会计学院, 河北 石家庄 050031)

摘 要:从关联交易对公司绩效影响的角度出发,以2008—2018年为研究区间、以深沪两市A股上市公司为样本选择范围建立多元回归模型,实证研究关联交易对跨国上市公司和非跨国上市公司绩效的不同影响。首先通过模型对样本总体进行回归分析,结果显示我国上市公司关联交易与企业绩效之间呈正相关关系;之后又加入虚拟变量并将样本分离为跨国上市公司基准组与非跨国上市公司对照组,就关联交易的正向影响强度进行对比,研究发现关联交易对非跨国上市公司绩效影响更为显著。因此,相关部门有必要进一步完善对关联交易的规定,明确相关界定标准;此外在关联交易信息披露方面,跨国和非跨国上市公司均需进一步强化。

关键词:关联交易;公司绩效;跨国公司

中图分类号:F253.7 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—980X(2019)12—0001—07

1 问题的提出

在当今经贸环境中,政治与经济全球化已然成为一股新的世界浪潮,在这股席卷全球的浪潮中,越来越多的企业选择将市场扩展到全球各地,扩展的主要方式是通过对外直接投资设立附属机构以及与母公司承担不同职能的子公司,并在这一过程中由普通企业转变为跨国集团。跨国公司对经济发展的推动作用愈发重要,已经成为经济全球化的主要载体。

在全球贸易规模不断扩大的同时,无论是我国普通的上市公司,还是已经转变为国际企业的跨国集团,关联交易水平和规模呈现增长趋势并且关联交易的具体运用手段也呈现多样性。见表1,笔者对2008—2018年间在我国深圳、上海证券交易所上市的所有A股公司关联交易情况做了统计,发现关联交易金额在近几年呈现上升趋势。关联交易类型一共有17种,比较常见的主要是商品、劳务、资金、债权债务类以及担保抵押类交易,其中担保抵押类关联交易的金额近几年呈明显上升趋势。关联交易一方面可以降低交易成本,而另一方面由于

中国当前的资本市场完善程度以及法律法规都有一定缺失,存在部分大股东利用关联交易转移资金,破坏公司整体利益的行为。从这两个方面来看关联交易可以被视为一种特殊形式的商业行为,其对企业绩效的影响值得研究;同时关联交易对于跨国公司与非跨国公司的绩效影响是否存在一定区别,关联交易对二者的影响程度是否一致,这也是值得思考的问题。

在当今的中国资本市场上,上市公司尤其是跨国上市公司中存在较多关联交易行为,上市公司的治理结构、关联交易规模及实现关联交易的具体形式由于具体市场环境的不同而有所不同,那么在经济发展有所回落的大环境中,关联交易对企业绩效的影响性质还无确切定论^[1]。跨国公司为了进一步扩大市场增加利润进行对外投资,设立与国内母公司平行分工或垂直分工的子公司以及在供应链中发挥不同作用的机构,建立密切的关联交易网络,这对跨国公司发展至关重要。本文不仅立足上市公司整体关联交易现状,同时还通过跨国上市公司与非跨国上市公司之间的对比研究说明关联交

收稿日期:2019—10—24

基金项目:天津市科技发展战略研究计划项目“科技型小微企业民间融资模式创新及路径研究——基于互联网金融与科技金融融合的视角”(17ZLZXZF00750)

作者简介:王峥(1981—),女,山东莱阳人,河北工业大学经济管理学院博士研究生,河北地质大学会计学院讲师,研究方向:金融工程与风险管理;叶莉(1963—),女,北京人,经济学博士,河北工业大学经济管理学院教授,博士生导师,研究方向:金融工程与风险管理。

表1 2008—2018年我国深沪两市A股上市公司各类型关联交易金额变化趋势

交易类型	各类型交易金额(亿元)										
	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
商品交易类	22785	22671	64502	20818	21226	27139	29212	26441	26966	33927	40683
资产交易类	1852	3786	1797	2598	4173	3991	4379	13396	5268	5485	2857
提供或接受劳务	7318	4991	36623	6175	7338	8242	10082	9624	9727	10820	14473
代理,委托	639	377	457	767	833	753	751	863	870	1213	1324
资金交易	6510	20454	49355	38344	63393	63131	88079	129117	92776	91815	125349
担保,抵押	92780	12962	151796	22632	226876	38529	50830	76805	86797	127297	695564
租赁	627	379	489	420	492	1052	2904	707	1226	2197	2557
托管经营(管理方面)	789	271	129	92	152	86	139	144	434	445	438
赠与	0	1	1	4	7	1	0	17	7	5	6
非货币交易	138	406	328	3	292	79	102	906	87	86	27
股权交易	22459	5157	21285	3364	3701	5986	8433	13032	20801	16394	25296
债权债务类交易	2149	4141	10232	6837	19844	39414	34110	31208	46798	43813	48896
合作项目	82	570	71	55	318	149	63	101	212	160	330
许可协议	35	34	42	42	33	34	48	36	30	41	60
研究与开发成果	4	15	12	115	78	17	74	1432	48	263	22
关键管理人员报酬	22	482	859	58	47	54	128	217	488	1124	850
其他事项	175	146	584	357	1459	1757	2121	1873	1745	2287	2349
	158363	76842	338562	102681	350261	190413	231454	305917	294281	337372	961083

易对不同类别公司之间的影响差别,探求关联交易对公司绩效的影响机制,并就此提出建设性意见,为我国上市公司的关联交易利用实践提供参考。

2 研究假设的提出

2.1 关联交易与公司绩效关系

国内学者对关联交易和公司绩效二者间呈现出的关系主要持有两方面看法,一种认为关联交易和公司绩效之间呈负相关关系,这也是大部分学者的看法;另外一种认为关联交易与公司绩效之间呈现正相关关系。这两种看法都是基于一定的经济学理论并进行大量的样本研究得出的,下面进一步展开阐述。

关于此方面的经济学理论主要有三种,其中委托代理理论认为代理人会为了谋取自身更大的收益而利用所掌握的经营决策权和大部分公司信息损害委托人的利益,这种现象主要是由于信息不对称所造成的,而随着公司股权集中趋势越发明显,这种代理问题得到了进一步的强化,大股东会利用关联交易对企业的利润进行不正当的转移,进而降低公司价值及绩效^[2],即造成控股大股东和中小股东间的冲突问题。这一理论和上文第一种看法一致即关联交易与公司绩效关系为负相关,已有相关研究发现发生关联交易的公司绩效更差^[3],并且其规模越大,公司绩效越差。

而另外两个理论即交易成本理论和协同理论

都是从正相关角度印证了关联交易对公司绩效的影响,这两个理论认为内部交易成本和外部市场交易成本是不同的,如果企业通过关联交易形式的内部交易成本更小,那么这种交易方式就会替代市场交易促进新的企业集团组织的形成,进而使高效的协作模式得以建立,互利分工、降低交易成本、提升公司绩效,因此存在能够正向促进公司绩效的关联交易,如利用母公司、附属公司间税率差异合理避税的关联交易^[4]。综上,并不能就此断定关联交易对公司绩效的影响是呈现正相关或是负相关。

随着经济一体化的趋势越发明显,国际直接投资现象越发常见,从数据上来看在流量、存量两个方面都呈现出明显的上升趋势,公司国际化现象越来越明显,相应的内部关联交易也随之增多^[5]。同时根据前文对关联交易金额的统计可以看出,关联交易的规模和水平的增长速度不断加快,而上市公司也需要优秀的业绩来吸引更多高质量投资,关联交易将外部市场转化为内部市场的作用也许可以帮助上市公司甚至是跨国公司有效规避风险,甚至是一定程度上规避未来可能出现的贸易壁垒^[6]。由此笔者对关联交易与公司绩效的影响关系做出预测,并提出本文第一个假设:

关联交易规模对公司绩效有显著影响,二者呈正相关关系(H1)。

2.2 关联交易与跨国、非跨国公司绩效关系

与非跨国公司相比,跨国公司是在国外设立了两个及以上子公司或机构的企业集团,跨国公司的运作形式有非常明显的全球化特征,因此其发展战略中会

特别包含全球战略这一重要组成部分,而跨境关联交易则通常被视为实施这一战略的重要途径^[7]。为了使跨境关联交易顺利进行,跨国公司需要借助国际直接投资的两种主要方式开展经营活动——新设投资和收购、兼并当地企业^[8]。关联交易的进行前提便是存在关联方,相比非跨国公司关联方范围的有限性,跨国公司生产资源与要素的配置范围更广,有利于寻找最佳区域,此外还可以通过与合作企业的合作在全球建立产业链,因此本文提出第二个假设:

相同条件下,关联交易对公司绩效的影响强度在跨国公司与非跨国公司之间存在差异,关联交易对跨国公司绩效影响强度比非跨国公司更大(H2)。

3 研究设计

3.1 研究内容与研究方法

本文的研究对象为2008—2018年深沪两市全部A股公司,研究内容为关联交易对公司绩效的影响,并增加了跨国公司这一独特视角。主要研究方法为实证研究法。在阅读整理了大量文献的基础上,本文先根据相关理论提出基本假设,建立多元回归模型检测关联交易对我国上市公司整体绩效的影响性质。然后在此基础上加入交乘项建立模型并进行样本分组,即跨国公司与非跨国公司两组来分析关联交易对这两者的影响在强度上存在什么差别。在研究结论基础上,从关联交易网络与避税程度等方面对上市公司提高公司绩效提出建议。

3.2 样本和数据

本文的样本数据主要来自国泰安数据库,包括财务报表、关联交易以及海外投资模块,研究主要选取了深沪两市全部的A股上市公司,研究区间为2008—2018年。为了使研究统计结果更加准确和有意义,对样本数据进行以下处理:①剔除财务数据不全的上市公司;②参考以往学者研究剔除资本结构较为特殊的金融保险类公司;③剔除ST公司,防止结论普遍性受到影响。最后为克服离群值的影响对数据进行1%的双边缩尾处理,所用软件为Stata15.0版本。

经过上述处理,本文使用的样本为2008—2018年深沪两市2292家A股上市公司,共20445个观察值的非平行面板数据,其中企业当年进行跨国行为的样本有4840个,企业没有进行跨国行为的样本有15605个。

3.3 变量的选择

本文主要研究关联交易对公司绩效的影响,所

以在充分了解了公司绩效的评价衡量方法后,对被解释变量进行了确定。根据市场评价法选取了托宾Q(TOBIN'Q)代表公司绩效。托宾Q将市场因素纳入考量范围,可以衡量投资者在企业价值方面所持有的看法与评判,并且这个指标也是国内外大部分学者广泛采用的指标,如王兵^[3]就使用过托宾Q作为参数衡量公司绩效。

为了验证关联交易对公司绩效的影响性质,进一步选取关联交易规模(RTSIZE)来分析两者间的关系,其中关联交易规模是指关联交易发生金额在总资产中所占的比重。

结合我国证券市场和上市公司的治理结构,本文主要选择了4个控制变量来分别控制企业资本结构、规模、成长能力和股权结构的差异对公司绩效可能造成的影响,这4个方面的衡量指标及其定义具体见表2。

3.4 模型的建立

在变量选取完毕的基础上,建立研究模型1:

$$\text{TOBIN}'Q = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RTSIZE} + \alpha_2 \text{lev} + \alpha_3 \text{size} + \alpha_4 \text{profit} + \alpha_5 \text{share} + \epsilon.$$

其中: α_0 为常数项; ϵ 为随机误差。

同时加入交乘项建立模型2:

$$\text{TOBIN}'Q = \beta_0 + \beta_1 \times \text{MUL} \times \text{RTSIZE} + \beta_2 \text{lev} + \beta_3 \text{size} + \beta_4 \text{profit} + \beta_5 \text{share} + \epsilon.$$

其中: β_0 为常数项; ϵ 为随机误差;其他变量含义见表2。

表2 研究模型各变量总结

变量名称	变量符号	变量定义
托宾Q	TOBIN'Q	市值/资产总计
净资产收益率	ROE	净利润/股东权益余额
关联交易规模	RTSIZE	本年关联交易金额/期末资产总额
资产负债率	lev	负债合计/资产总计
公司规模	size	期末总资产取对数
净利润增长率	profit	(净利润本年本期金额-净利润上年同期金额)/(净利润上年同期金额)
第一大股东持股比例	share	控股股东股权比重
跨国公司虚拟变量	MUL	跨国公司取1,非跨国公司取值为0

4 实证分析

4.1 描述性统计分析

本文对2008—2018年间深沪两市A股上市公司总体样本进行了描述性统计,具体分析结果见表3。

表3 各变量描述性统计分析

变量	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值	样本数
TOBIN'Q	2.003	1.180	0.894	1.614	7.577	20445
ROE	0.075	0.084	-0.319	0.073	0.304	20445
RTSIZE	0.207	0.292	0.000	0.104	1.764	20445
lev	0.426	0.201	0.053	0.423	0.852	20445
size	22.140	1.299	18.266	21.947	28.520	20445
profit	-0.108	3.288	-20.667	0.091	12.292	20445
share	0.356	0.150	0.089	0.338	0.751	20445
MUL	0.237	0.425	0.000	0.000	1.000	20445

首先,代表公司绩效变量的托宾Q指标平均值超过1,整体上来看虽然上市公司的总体市价已经超过其所拥有的总资产,但是在盈利能力、成长能力等方面仍然有进一步提升的空间。其次,衡量关联交易状况的关联交易规模变量平均值达到20.7%,这说明整体来看关联交易在上市公司中已经成为了常见的交易行为,并且越来越重要,关联交易的进行又与公司资产管理、盈余管理息息相关,关联交易给公司整体带来的影响不容小觑。资产负债率平均值为42.6%,可以看出我国上市公司

在资本结构方面是比较合理的。另外,上市公司利润增长率差异较大,两极分化现象比较严重,对于增长率较高的公司来说,也极有可能通过关联交易的有效利用提升了盈余管理水平。最后,第一大股东持股比例最高者接近80%,最低者只有9%,表明我国上市公司在第一大股东股权比例分布方面差异很大,但第一大股东持股比例平均为35.6%,股权集中现象比较明显,上市公司大股东有较强的话语权,有可能通过关联交易的操控对公司绩效产生极大影响。

4.2 相关性分析

表4为变量的相关性检测结果,从中可以看出各个控制变量之间的相关系数全部在0.5以下,初步证明本文的变量不存在严重的共线性问题。在相关性分析的基础上本文采取VIF方差膨胀因子方法做进一步的检验,结果见表5。经过VIF检验可知,各变量VIF值最大仅为1.51,证明各变量之间没有多重共线性关系。

表4 相关性检验

	TOBIN'Q	ROE	RTSIZE	lev	size	profit	share
TOBIN'Q	1						
ROE	0.125***	1					
RTSIZE	-0.067***	-0.075***	1				
lev	-0.332***	-0.058***	0.288***	1			
size	-0.386***	0.115***	0.102***	0.526***	1		
profit	0.013*	0.488***	-0.052***	-0.061***	0.033***	1	
share	-0.099***	0.132***	0.107***	0.080***	0.194***	0.042***	1

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

表5 VIF方差膨胀因子检验

变量	VIF	1/VIF
lev	1.51	0.661853
size	1.44	0.692675
RTSIZE	1.11	0.903303
share	1.05	0.950533
profit	1.01	0.987994
Mean VIF	1.23	

4.3 回归分析

(1)基准回归。见表6分别对关联交易与公司绩效进行混合OLS(普通最小二乘法)回归、固定效应以及随机效应回归,其中对固定效应进行F检验可得 $F(2991, 17448) = 4.29, Prob > F = 0.0000$,因此应当拒绝原假设,模型存在个体效应。通过上述检验可知相比第(1)列回归结果第(2)列的回归结果更加符合模型特征,在此基础上本文进行了Hausman检验,通过检验结果可以进一步证明该模型更加适合固定效应。因此,综合上述分析,本文采用固定效应模型探讨上市公司关联交易对公司绩效的影响。

表6 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
TOBIN'Q	混合OLS	固定效应	随机效应	固定效应
RTSIZE	0.078***	0.097***	0.079***	0.073*
	(2.88)	(2.74)	(2.60)	(1.92)
lev	-1.077***	-0.016	-0.623***	-0.016
	(-23.47)	(-0.21)	(-10.96)	(-0.21)
size	-0.260***	-0.270***	-0.248***	-0.276***
	(-37.42)	(-21.48)	(-28.08)	(-21.36)
profit	0.005**	0.009***	0.007***	0.009***
	(2.10)	(4.49)	(3.34)	(4.56)
share	-0.248***	-1.758***	-0.747***	-1.742***
	(-4.82)	(-15.03)	(-10.69)	(-14.86)
RTSIZE×MUL				0.110*
				(1.83)
_cons	8.287***	8.605***	7.973***	8.715***
	(58.09)	(30.35)	(42.82)	(30.07)
个体效应	不控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制
N	20445	20445	20445	20445
R²	0.173	0.035	0.027	0.035

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,混合OLS和固定效应括号里为t的数值,随机效应括号里为z的数值。

从表6第(2)列估计结果可以看出,关联交易规模回归系数为正,并且在1%的水平上达到显著,据此可以得出:关联交易规模越大,公司绩效越好。这与前文中提出的交易成本理论、协同理论思想一致,即关联交易可以通过降低企业交易的成本,促使企业内部资源的配置达到最优的效果^[9],从侧面证明了假设H1成立,同时也进一步判断出了二者之间联系的方向。

除此之外在控制变量中如第一大股东持股比例以及资产负债率等均与托宾Q表现出反向关系。同时净利润增长率与托宾Q之间则呈现正相关关系,净利润增长率的改善在一定程度上有利于提升公司绩效。

在模型1考虑整体上市公司样本的基础上,本文加入了MUL与RTSIZE的交乘项构建了模型2,主要的构建思想是研究关联交易规模系数在跨国与非跨国公司两组间是否存在显著差异,经过检验选择了固定效应回归。如表6第(4)列所示,新加入的交乘项RTSIZE×MUL系数在10%的水平上达到显著,这一结果说明RTSIZE的系数确实存在显著的组间差异,关联交易规模对公司绩效的影响在加入跨国因素后发生显著变化,并初步表明关联交易规模对公司绩效的影响变化与是否跨国密切相关;同时该交乘项的系数为正,约为0.110,表明关联交易规模与跨国虚拟变量的交乘项和公司绩效之间呈现显著正相关关系,关联交易规模与跨国虚拟变量交乘项共同作用提高了模型的解释能力。

但是由于模型2代入的样本数据未发生变化,无法衡量出关联交易规模对跨国与非跨国公司绩效影响强度上的具体差异。在模型2结果的基础上,可以看出是否跨国这一因素十分关键,因此下文对样本进行分组回归,进一步检验关联交易规模对跨国公司与非跨国公司绩效的影响差异。

(2)内生性处理。在使用固定效应模型估计关联交易规模对公司绩效的影响时,关联交易可以是企业自我选择行为,采用固定效应模型估计时,这种自我选择因素会作为随机干扰项进行处理,遗漏这些不可观测变量会导致本文中的模型出现内生性问题,主要体现在关联交易规模与随机干扰项之间。针对这一问题,本文拟采用2SLS方法进行处理,采用这一方法处理内生性问题的关键是选择新的工具变量,本文分别将关联交易规模(RTSIZE)滞后一期及两期作为上述方法中所需要的变量。结果见表7,可见本文选择的工具变量通过了Sargan检验。同时RTSIZE的估计系数都在5%水平上显著为正,表明关联交易规模显著促进了公司绩

效,该结论与前文分析一致,也说明本文估计结果稳健。

表7 内生性估计结果

变量	(1)	(2)
TOBIN'Q	滞后一期 作为工具变量	滞后一、二期 作为工具变量
RTSIZE	0.078** (2.02)	0.098** (2.39)
lev	-0.085 (-1.02)	-0.532*** (-5.80)
size	-0.439*** (-31.01)	-0.484*** (-30.09)
profit	0.009*** (4.29)	0.008*** (3.33)
share	-1.502*** (-11.77)	-0.768*** (-5.45)
N	16922	14319
sargan	0.353	1.384
sarganp	0.552	0.501

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,括号里为t的数值。

4.4 基于跨国与非跨国公司样本分组的进一步检验

为了进一步探讨跨国与非跨国公司两种不同情况下关联交易规模对公司绩效的影响,本文参考联合国跨国公司委员会的标准对上述样本组做进一步的划分,在划分过程中主要从以下几个方面判定是否为跨国公司。首先该企业实体是一个工商企业,并且在两个及以上(的国家或地区营业;其次该工商企业实体必须具备相应的中央决策体系,该决策体系是共同政策的前提,同时也能够在一定程度上反映企业的战略目标;最后在资源以及相关的信息方面该企业的各个实体之间会相互分享,并且共同承担相应的责任。因此根据国泰安数据库中的海外投资模块只有在海外建立两个及以上子公司的上市公司才被纳入本文跨国公司的研究范围内。

在模型1的基础上把样本划分为跨国公司组和非跨国公司组,并进行分组回归来研究关联交易规模对公司绩效的影响强度在跨国公司与非跨国公司两个类别下是否存在差异。表8报告了跨国与非跨国异质性估计结果,跨国公司关联交易估计系数并不显著,而非跨国公司估计系数在1%水平上显著为正,表明非跨国公司关联交易更利于公司绩效,可能的原因在于跨国公司经常进行跨国交易,此时的关联交易对公司绩效的效应并不能通过关联交易突出,而非跨国公司一旦进行关联交易,该效应可以得到发挥。也就是说在其他控制变量相同的条件下,非跨国公司关联交易对公司绩效的影响与跨国公司存在差异,说明假设H2部分得到了支持。

表 8 跨国与非跨国公司异质性估计结果

变量	(1)	(2)
	跨国企业	非跨国企业
RTSIZE	-0.059	0.131***
	(-0.79)	(3.10)
lev	0.052	-0.106
	(0.30)	(-1.17)
size	-0.609***	-0.248***
	(-17.47)	(-15.29)
profit	0.007*	0.009***
	(1.80)	(3.71)
share	-0.566**	-2.102***
	(-2.02)	(-14.49)
_cons	15.991***	8.237***
	(19.71)	(22.92)
个体效应	控制	控制
时间效应	控制	控制
N	4840	15605
R ²	0.090	0.032

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,括号里为*t*的数值。

4.5 稳健性检验

如果只用一个指标托宾*Q*作为因变量考察关联交易规模的影响,那么所得到的回归结果相对单一,甚至可能会影响到其准确性。因此本文进一步选取净资产收益率代替托宾*Q*作为因变量,其定义公式为:净利润/股东权益余额。本文选择净资产收益率的另一个原因是该指标具备较强的综合性,在以往学者的研究中经常作为衡量公司绩效的指标,并且在杜邦体系研究中也处于不可动摇的地位,因此用它来进行检验具有一定的合理性。通过对模型的回归分析结果进行检验,见表9,针对上市公司整体状况来说,本文发现和采用托宾*Q*进行回归得出的结论基本一致。

表 9 稳健性估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
ROE	整体公司	交乘项	跨国公司	非跨国公司
RTSIZE	0.007***	0.001	0.008*	0.006***
	(3.38)	(0.54)	(1.67)	(2.79)
lev	0.056***	0.062***	0.076***	0.055***
	(14.60)	(12.07)	(8.50)	(12.77)
size	0.010***	0.013***	0.010***	0.009***
	(14.56)	(10.75)	(7.51)	(12.25)
profit	0.011***	0.011***	0.012***	0.011***
	(81.67)	(77.25)	(43.02)	(69.43)
share	0.060***	0.077***	0.071***	0.057***
	(12.87)	(9.68)	(6.95)	(10.63)
RTSIZE_MUL		0.001**		
		(2.28)		
_cons	-0.119***	-0.209***	-0.115***	-0.117***
	(-9.00)	(-7.95)	(-3.86)	(-7.53)
个体效应	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制
N	20445	20445	4840	15605
R ²	0.307	0.310	0.342	0.296

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,括号里为*t*的数值。

本文也对加入交乘项的模型2回归结果进行了检验,由表9可以看到交乘项系数并不显著,这一结果与模型1采用托宾*Q*值作为自变量的回归结果并不完全一致。此外,在相同条件下,非跨国公司绩效受关联交易规模影响强度的下降程度也显著高于跨国公司。

5 结论及建议

5.1 研究结论

本文在对国内外已有文献的研究中发现,大部分学者认为关联交易与公司绩效存在负相关关系,但也有一部分人认为存在正相关关系。于是本文在总结了相关经济学理论的基础上加入跨国公司元素并提出了两个具体假设,通过实证研究进一步探求关联交易与公司绩效之间的关系。在研究过程中共选取了20000多个样本进行实证分析,并且分别选取托宾*Q*值与净资产收益率作为公司绩效的指代变量,研究关联交易规模对公司绩效的影响性质,同时还从跨国公司与非跨国公司两个维度对总体样本进行了分组分析,并对跨国公司关联交易对公司绩效的影响机制进行分析,得出以下结论。

第一,关联交易与公司绩效之间的关系为正相关。本文通过实证研究发现上述两变量之间显著正相关,即关联交易的规模越大,对公司绩效的促进作用越发明显。

第二,公司绩效受关联交易规模的影响在跨国公司与非跨国公司之间存在差异,通过研究发现目前关联交易对非跨国公司绩效的影响较跨国公司而言更为显著。

5.2 政策建议

基于上述研究结论,根据我国上市公司的关联交易现状,本文针对上市公司合理运用关联交易促进绩效提升提出以下建议。

第一,对于上市公司而言,重视关联交易的存在已经不容置疑,在看到关联交易重要性的同时加强相关信息的披露。虽然关联交易对公司绩效的提升作用十分显著,但并不能就此证明关联交易百利而无一害^[10]。在现在的资本市场上仍然存在许多盈余管理、利益输送以及违规担保转移风险等现象,这些现象的存在或许不仅仅是由于非公允关联交易造成的,但关联交易确实是重要的原因之一^[11]。这种非公允的交易行为一时有利,但长期以来对公司绩效的影响可能是致命甚至难以扭转的。关联交易具有两面性,因此一方面各上市公司应当学会合理利用其带来的便利,另一方面也应适当地将注

意力放在内部非公允关联交易存在的潜在可能性上,同时要关注关联交易是否公允,健全监督管理部门,避免非公允关联交易对公司绩效可能存在的负面作用^[12]。此外,上市公司也应在关联交易行为的发生过程中注重培养关联方相应子公司的独立性,如果部分子公司一味严重依赖母公司的资金或资源,将无法在激烈的市场竞争中脱颖而出,甚至由于承受过度保护而失去竞争意识,反过来对母公司绩效产生较大损害^[13]。

第二,对证监会而言,进一步完善对于关联交易的规定,明确关联方界定标准,从实质关系确定关联方范围,而非停留在表面的法律形式。具体来说,对于关联交易的信息披露不能只停留在交易金额、事项、主体、方向等,而应该增加对定价政策和利润的具体影响等方面,并且监管部门还可引入确切的现金流量指标配合会计收益衡量企业利润^[14]。一方面上市公司确实应当重视关联交易,并且在法律允许的范围内对其进行合理运用^[15],而另一方面投资者也应当学会运用关联交易信息披露更好地维护自身权益^[16]。

第三,对于我国上市公司中的跨国公司而言,从更多角度发挥优势提升绩效。比如,深化自身在国家及地域分布上的优势^[17],加强集团网络化运营以及集团关系强度,选取税率较低的区域通过绿地投资、跨国并购、合资经营等方式设立子公司参与国内外商务与经营活动,在合法范围内避税提升公司绩效^[18]。

参考文献

- [1] 魏志华,赵悦如,吴育辉,等.“双刃剑”的哪一面:关联交易如何影响公司价值[J].世界经济,2017(1):142-167.
- [2] 周颖,李丽.金字塔结构、关联交易与公司绩效分析[J].商业研究,2012(11):25-33.
- [3] 王兵.中国上市公司关联交易及其对公司绩效的影响研究[D].南京:南京财经大学,2012.
- [4] 黄蓉,易阳.高新资质、关联交易与企业税负[J].金融经济研究,2013(6):76-85.
- [5] 任健,杨向阳.投资者保护、关联交易与公司绩效——来自长三角A股上市公司的经验证据[J].财经理论与实践,2014(2):51-55.
- [6] 鹿尧.民企上市公司关联交易程度与盈余管理[J].吉首大学学报(社会科学版),2018(增刊2):19-24.
- [7] 李京勋,李龙振,鱼文英.跨国公司内部知识转移对海外子公司绩效的影响研究[J].国际商务研究,2018(4):67-77.
- [8] 钟秀琴,李安兰,许蓝滢,等.跨国电子制造公司关联交易转移定价及税务调整[J].财会通讯,2019(20):3-8.
- [9] SCHMIDT C G, WAGNER S M. Blockchain and supply chain relations: a transaction cost theory perspective[J]. Journal of Purchasing and Supply Management, 2019, 25(4): 100552.
- [10] 伍中信,熊新蓝.集团内部关联交易、信息披露质量与权益资本成本[J].会计之友,2016(17):45-50.
- [11] 许荣,徐星美,权小锋.中国企业集团关联交易:掏空支持还是相互保险[J].经济理论与经济管理,2015(12):66-77.
- [12] 陈作华.关联交易与公司避税——来自中国上市公司的经验数据[J].证券市场导报,2017(5):21-31.
- [13] HUANG W. Tunneling through related-party loan guarantees: evidence from a quasi-experiment in China[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2016, 47(3): 857-884.
- [14] 张勇.外部监督、关联方交易与企业会计信息可比性[J].现代财经(天津财经大学学报),2018(3):99-113.
- [15] 高欣.内部控制有效性、关联交易与非效率投资[J].财会通讯,2017(27):21-24.
- [16] MAIGOSHI Z, LATIF R, KAMARDIN H. Earnings Management: a Case of related party transactions[J]. International Journal of Economics and Financial Issues, 2016, 6(7): 55-51.
- [17] 梁焱,徐璐.税收征管对关联交易的规范作用研究[J].经济问题,2019(8):36-43.
- [18] 叶莉娜,杜鹃.论跨国公司税收责任之承担[J].税收经济研究,2018(5):83-88.

Research on the Impact of Related Transactions on Corporate Performance of Listed Companies in China from the Perspective of Multinational Corporations

Wang Zheng^{1,2}, Ye Li¹

(1. School of Economics and Management, Hebei University of Technology, Tianjin 300401, China;

2. School of Accounting, Hebei GEO University, Shijiazhuang 050031, Hebei, China)

Abstract: This paper concentrates on the impact of related transactions on corporate performance, takes the period from 2008 to 2018 as the research interval, selects all A. share listed companies in the stock exchange of Shenzhen and Shanghai as the selection range of the samples, and establishes a multiple regression model to explore the impact of related transactions on corporate performance in detail. First and foremost, the model is used to conduct regression analysis on the sample as a whole, and it is found that there is a positive correlation between related transactions and corporate performance of listed companies in China. Additionally, this paper introduces virtual variable into the model and divides the samples into multinational companies which is the basic group and non. multinational companies representing the comparison group to compare the degree concerning the positive impact of related transaction. It is found that the impact of the related transaction on the performance of non. transnational corporations is more significant. Finally, this paper puts forward reasonable and effective suggestions for the related transactions of listed companies in China on the basis of the above conclusions.

Keywords: related transaction; corporate performance; multinational company