

五粮液的关联方交易问题分析

孙晓玲 覃银月

(广西大学商学院 南宁 530004)

【摘要】 关联方交易是现代经济运行中普遍存在的一种交易行为,广泛存在于我国上市公司。自1998年上市以来,五粮液与五粮液集团的关联方交易问题一直为投资者所质疑。本文对五粮液的关联方交易问题进行了具体分析,并进一步探究了其形成原因,为投资者进行投资决策提供参考。

【关键词】 五粮液 关联方交易 股权结构

根据《企业会计准则第36号——关联方披露》的规定,关联方交易是指关联方之间转移资源、劳务或义务的行为,而不论是否收取价款。关联方交易作为一个中性的经济范畴,对企业集团内部资源的优化配置、降低关联企业间的交易成本、实现规模经济起到了非常积极的作用。但在实际经济业务运作过程中,关联方交易更多地成为关联方之间报表操纵和利润转移的工具。

自从1998年宜宾五粮液股份有限公司(简称“五粮液”)上市以来,其与五粮液集团的巨额关联方交易问题一直受到投资者和分析师质疑。本文拟以五粮液为例,对其关联方交易问题进行研究,并对其形成原因展开进一步分析。

一、五粮液关联方交易的具体表现

1. 五粮液关联方交易概况。关联方交易一直是困扰五粮液发展的大问题,五粮液的关联方交易可分为资产的关联方交易和销售的关联方交易。资产的关联方交易主要是通过五粮液集团的控股子公司实现的,如普什集团、环球集团、丽彩集团等,这些集团公司为五粮液提供瓶盖、酒瓶、原材料、纸箱等酒类相关产品。销售的关联方交易则主要是通过五粮液集团的全资子公司——五粮液集团进出口有限公司实现的,五粮液的产品大部分是通过该进出口公司外销。另外,五粮液集团本身也为五粮液提供商标、场地租赁等服务。五粮液采购货物、销售货物等关联方交易情况如表1、表2所示:

表1 金额单位:亿元

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 采购等关联方交易 | 24.93 | 23.4 | 23.17 |
| 主营业务成本 | 34.94 | 33.78 | 36.18 |
| 所占比例 | 71.35% | 69.27% | 64.04% |

表2 金额单位:亿元

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|----------|--------|--------|-------|
| 销售等关联方交易 | 35.77 | 41.71 | 41.65 |
| 主营业务收入 | 73.97 | 73.29 | 79.33 |
| 所占比例 | 48.36% | 56.91% | 52.5% |

从表1、表2可以看出,五粮液在2006~2008年间,几乎半数以上的采购和销售都是通过关联方交易完成的,交易量与交易金额巨大。

2. 五粮液关联方交易问题具体分析。关联方交易金额过大是五粮液业绩低于预期的主要原因,本文主要从五个方面具体分析五粮液的关联方交易问题的具体表现。

(1) 五粮液与普什集团有限公司之间的关联方交易。2004年1月15日,五粮液与普什集团有限公司签订了《塑料瓶盖、酒瓶、商标供应协议》,普什集团向其提供塑料瓶盖、酒瓶、商标。交易价格按协议价。

根据有关资料和表3所示,2006年五粮液的主营业务收入同比上升15.07%,而关联方交易金额进一步上升,五粮液共从五粮液集团采购物资24.93亿元,同比增加53.95%,其中从普什集团采购瓶盖及酒瓶、商标、防伪产品等金额达到14.55亿元,采购金额同比增加80.74%,远超过主营业务收入的增幅;2007年,在五粮液主营业务收入下降0.93%的情况下,其从普什集团采购的金额却同比下降27.56%,下降幅度远超过主营业务收入的下降幅度;2008年,在五粮液主营业务收入同比上升11.33%的情况下,其从普什集团采购的金额却同比下降45.15%。

表3

| 项 目 | 主营业务收入 变化百分比 | 从普什集团采购 金额变化百分比 |
|-------|-----------------|--------------------|
| 2006年 | 15.07% | 80.74% |
| 2007年 | -0.93% | -27.56% |
| 2008年 | 11.33% | -45.15% |

五粮液从普什集团采购的金额变动与其主营业务收入变动之间的异常关系,在一定程度上反映了它们交易价格的不正常。此外,根据资料显示,普什集团2005年的净资产收益率为61.63%,是五粮液集团中效益最好的子公司,而该公司在2006~2008年的净资产收益率也均保持在50%以上,如此高的净资产收益率很大程度上归因于其与五粮液的关联方交易。

(2) 五粮液与五粮液集团之间的关联方交易。五粮液每

年都要向五粮液集团支付综合服务费、商标使用费、土地租赁费及经营管理区域租赁费、劳务费。2006年合计317 334 394元,2007年为283 173 240.9元,2008年为288 581 421.4元,且这几项费用均是按照协议价来结算。

年报中称五粮液只能无偿使用五粮液、尖庄、五粮春、五粮醇这四个品牌,但是它必须有偿使用其余的52个商标,亦包括厂徽(五粮液LOGO)在内的商标使用权。五粮液每年都要向集团支付52个商标上亿元使用费,而这些商标大部分是不知名的小品牌。并且,五粮液在2007年提出的市场营销策略为:经营中实施效益优先原则,提高中高价位酒销量,大幅度压缩低价位酒产品销量。五粮液向集团支付商标使用费的品种应属于生产销售大幅压缩对象。表面上看是五粮液集团投入新产品开发支持五粮液的发展,实际上却变成大股东以变卖新产品商标标识的形式从五粮液变相取得现金。

另外,从法理上讲,五粮液酒厂在五粮液《招股说明书》中的承诺意味着五粮液已经对这些无偿进入的商标拥有所有权和独占排他权,任何其他的法人、个人要使用这些商标应该向五粮液付费。然而现实情况是,五粮液集团及其旗下的相关公司均在使用“五粮液”品牌开展各项业务。同时,五粮液披露的公开信息显示,五粮液只有商标付费支出,没有商标特许使用费收入。

五粮液从集团租赁的经营区域每平方米租金高达89.89元/月,而在成都最繁华区域的甲级写字楼的平均月租金也只是90元/平方米。另外,五粮液向集团支付警卫消防、环卫绿化、维修服务、房屋物业管理等综合服务费高达1.1亿元,按照租赁面积(经营区域面积+厂房面积)计算的每年的物业管理费高达146.26元/平方米。可见,五粮液集团通过高价向五粮液提供综合服务、商标使用权、经营管理区域,从中获得超额利润,直接侵占了五粮液的利益。

(3)五粮液与五粮液集团进出口公司之间的关联方交易。在五粮液的众多关联方交易中,进出口公司是关键。2006年,五粮液公司向五粮液集团进出口公司销售酒类产品3 549 919 477元,2007年为4 132 348 631元,2008年为4 136 213 678元,其中,对占绝大部分销售额的成品白酒采用协议价进行交易,即按宜宾五粮液酒厂有限公司销售给宜宾五粮液供销有限公司酒类价格基础上加收30%。2006年,关联销售达到35.77亿元,同比增长32.48%,其中,销售给五粮液进出口公司的成品白酒就达到35.4亿元,同比增长46.18%,同样远超过主营业务收入的增幅,占公司关联销售金额的98.98%。

另外,由于五粮液对五粮液集团进出口公司的供货价为成本加成30%,这相当于这部分毛利率为30%,而经过计算,五粮液的毛利率一般在50%以上,提价带来的收入增长,部分被进出口公司吸收,净利润经五粮液集团进出口公司向五粮液集团流动,提价收益并没有完全落实到五粮液。此外,据某公司的研究报告透露,五粮液集团进出口公司2008年五粮液酒销售单价为418元/瓶,而五粮液对其的供货单价约为226元/瓶,价差高达192元/瓶。

由此可见,五粮液与五粮液集团进出口有限公司之间的

关联方交易有失公允。

(4)五粮液的利润分配情况。在非全流通时代,集团和高管自然考虑集团与个人利益的最大化,这符合经济学的规律和价值取向。从五粮液上市以来的分配方案来看,真正意义上的分红仅有1998、2001、2003和2005年,总体上以送股为主,分红极为吝啬。这是因为分红对五粮液集团而言不存在任何好处(国有股所得分红进入宜宾市国有资产经营公司),反而减少了五粮液集团掌控的资金量。五粮液最近三年的利润分配情况如表4所示:

| 项目 | 净利润 | 分配方案 |
|-------|-------|-----------------------|
| 2006年 | 11.67 | 每10股送红股4股、派现金0.6元(含税) |
| 2007年 | 14.68 | 不分配、不转增 |
| 2008年 | 18.10 | 每10股派现金0.5元(含税) |

而同为国资委持股比例50%以上的白酒企业泸州老窖的利润分配情况见表5:

| 项目 | 净利润 | 分配方案 |
|-------|-------|------------------------|
| 2006年 | 3.37 | 每10股派发现金3.5元(含税) |
| 2007年 | 7.73 | 每10股送红股2股,派发现金5.6元(含税) |
| 2008年 | 12.66 | 每10股派发现金6.5元(含税) |

通过对比分析,从五粮液极为吝啬的分红情况也可以看出其与五粮液集团存在的异常关系。

(5)五粮液高管人员的报酬情况。根据五粮液的历年年报,可以发现其高管的年薪都很低,绝大多数不超过10万元。2008年年报显示,该公司20名高管的年薪总和仅为99.5万元,其中:董事长唐桥的年薪仅77 583元,董事王国春91 787元,总经理陈林62 867元,财务总监郑晓宾57 509元,而公司的独立董事年收入仅6万元。这与动辄年薪收入成百上千万的其他上市公司高管相比,未免太悬殊。

五粮液高管人员异常低的薪酬从侧面说明了五粮液与五粮液集团之间不正当的关联方交易,五粮液极有可能通过关联方交易向五粮液集团输送利润以提高集团的业绩。

综上所述,尽管五粮液在近几年的年报中表示监事会认为公司所发生的重大关联方交易事项都是公平合理的,但通过数据分析不难看出五粮液的关联方通过高价向五粮液供应原材料、提供综合服务,低价购买五粮液产品,从中获得超额利润,直接侵占了五粮液的利益。五粮液的关联方交易价格有失公允,向关联方(主要是五粮液集团)利润漏出巨大,股东利益受到损害。

二、五粮液关联方交易形成原因

在谈到五粮液的关联方交易时,有关分析人士指出,该公司通过大量的关联方交易输送利益的做法是以五粮液集团利益最大化为目标,而不是以五粮液的全体股东利益最大化为目标。在巨额的关联方交易中,五粮液股东利益成了五粮液集团利益的“炮灰”。自1998年上市以来,五粮液的关联方交易从来就没有停止过,究竟是什么原因使其热衷于此呢?

1. 特有的上市模式。特有的上市模式使五粮液和五粮液

如何建立防范与治理“小金库”的长效机制

刘 维

(广东农工商职业技术学院 广州 510507)

【摘要】 本文分析了新形势下“小金库”的特征,并有针对性地提出了完善措施,以建立起防范“小金库”产生和泛滥的长效机制。

【关键词】 小金库 监督 财务管理 制度建设

按照中纪委 2009 年印发的《设立“小金库”和使用“小金库”款项违纪行为适用〈中国共产党纪律处分条例〉若干问题的解释》(简称《解释》),“小金库”是指违反法律法规及其他有关规定,应列入而未列入符合规定的单位账簿的各项资金(含有价证券)及其形成的资产。这些资金的实质是违法违规侵占、截留国家和单位收入,化大公为小公、化小公为私有。

一、新形势下“小金库”的特征

近年来随着国库集中支付范围的不断扩大,“小金库”现象出现了某些新情况、新特点,突出表现为:

1. 实施手段从收入不入账逐步转向虚列支出套取现金。近年来,财政部门加强了对行政事业单位收费票据的管理,人

集团间带有先天的关联性。1998 年五粮液上市时,宜宾市国资委将五粮液中的酒业核心优质部分“剥离”出来上市,形成了现在的五粮液股份有限公司,而其他周边产业则组成目前的五粮液集团,集团内有负责销售的五粮液进出口公司、提供包装和商标防伪产品的普什集团、包装材料的主要供应商环球集团、提供物流服务的安吉物流等等。五粮液上市时的先天不足,使五粮液与五粮液集团之间的关联方交易具有了现实可能性。

2. 特殊的股权结构。1998 年五粮液上市之初,宜宾国有资产管理局持有五粮液 75% 的股份。1999 年宜宾国有资产经营公司由宜宾国有资产管理局出资成立,宜宾国有资产管理局持有的五粮液股份全部转移至宜宾国有资产经营公司名下。宜宾国有资产经营公司是五粮液股份有限公司的实际控制人,也是限售大股东。

3. 五粮液与五粮液集团高管交叉任职现象严重。五粮液与五粮液集团以及其他公司高管交叉任职现象严重。据五粮液 2008 年年报显示:五粮液董事长唐桥,同时担任五粮液集团总裁、董事、党委副书记;五粮液董事王国春,同时担任五粮液集团董事长、党委书记和普什集团董事长;五粮液董事、总经理、总工程师陈林,同时担任五粮液集团董事、党委委员;五粮液董事、副总经理、财务总监郑晚宾,同时担任五粮液集团董事、党委委员。如此严重的交叉任职现象,为关联方交易提供了一

民群众对乱收费行为防范意识也大大增强,以往用不开票、不入账的方式将收入存放在账外的难度加大了。因此,少数单位采取更隐蔽的方法,在单位主管财务负责人的默许授意下,虚开正规发票,虚列支出、套取现金,为防止被查处,个别单位甚至定期或不定期地将“小金库”账目秘密销毁,这种手法十分隐蔽,调查取证难度很大。

2. 违纪主体多是单位主管财务的主要负责人。私设“小金库”单位的主要负责人在违规违纪过程中,起着决定作用,他们往往站在本单位或小团体利益上,出于各自不同的目的设立“小金库”,但基本上都表现为主要负责人默许纵容或授意指使。

定的条件和动机,这也是“契约人”人性假设的一个体现。

4. 五粮液与五粮液集团的特殊关系。五粮液集团属于宜宾市国资委。在管理关系上,宜宾国有资产经营公司是宜宾市国资委的全资子公司。也就是说,五粮液仍是宜宾市国资委直接控制的企业。五粮液集团和五粮液是一个产业整体,产权归属虽然有所不同,但在公司生产运作上是不能分开的。宜宾国资经营公司虽为五粮液的第一大股东,但在董事会中并不占席位,也不能左右公司重大决策,根本无法履行其实际控制人的职责。五粮液集团也是国有独资企业,虽并不持有五粮液股份,但从近年五粮液所披露的关联方交易来看,关联交易方多是五粮液集团下属企业,利润也大多通过这些关联方交易流到五粮液集团,五粮液集团是五粮液的实际控制人。

可以看出,五粮液关联方交易问题的存在具有必然性和客观性,且有失公允,在一定程度上损害了股东的利益。要解决五粮液的关联方交易问题,关键在于处理好各个利益主体的关系,尤其是要处理好其与五粮液集团的利益关系。

主要参考文献

1. 金丽. 对于关联交易的企业理论阐述. 黑龙江对外经贸, 2008; 7
2. 魏炼红. 企业集团关联交易行为分析. 时代经贸, 2008; 5
3. 高韬. 关联交易“腰斩”五粮液, 谁的五粮液? 环球财经, 2008; 5