

摘要

随着经济的发展，产业链上下游之间的关系日益紧密，企业间的竞争已经转变为各个产业链之间的竞争，建设安全稳定高效的产业链体系已经迫在眉睫。控股股东股权质押的行为具有很强的风险信号效应，不止影响企业自身还将影响产业链中的各利益相关方，冲击企业所在的产业链环境。目前对于股权质押的经济后果研究较少关注企业所处的产业链环境及生产经营问题，且由于产业链上的长鞭效应企业的经营状况对供应商的影响更大，因此本文基于控股股东股权质押的背景对企业在产业链上游的话语权变动进行研究。

本文通过回顾股权质押和产业链话语权相关的文献以及相应理论，对控股股东股权质押行为如何影响产业链上游话语权进行理论分析。然后采用案例研究的方法，选择轮胎行业累计质押比例排名第一的通用股份作为研究对象，分析控股股东股权质押行为对公司在产业链上游的话语权的影响。在案例研究中首先从股权结构、公司高管、产品结构、总体战略四个方面对通用股份的基础情况进行介绍，然后介绍通用股份的控股股东红豆集团历年来的股权质押行为，并进行动因分析，随后分析通用股份控股股东各笔质押所面临的股价压力，再次对通用股份控股股东股权质押对产业链上游话语权的影响结果及路径进行分析。最后，对本文的研究进行总结并提出相关建议。

通过研究得出以下结论：一是控股股东股权质押的行为伴随着企业风险的加大，在通用股份控股股东股权质押期间，通用股份的整体风险加大。二是控股股东股权质押的行为会削弱企业在产业链上游的话语权，红豆集团股权质押后通用股份在产业链上游的话语权有所削弱，具体表现在通用股份相对议价能力的降低、获取的商业信用水平减少、更多地以应付票据作为结算方式以及付款期限变短。三是企业的偿债能力在控股股东股权质押对产业链上游话语权的影响中起着调节作用，在通用股份偿债能力强的年份，股权质押对产业链上游话语权的削弱作用不明显。

最后基于研究结果对相关各方提出建议：对于上市公司，应加强质押风险管理、主动提高质押信息披露质量、加强供应商管理以及努力提升自身实力。对于

供应商，应及时关注客户的股权质押情况、降低对单个客户的依赖程度、提高产业链风险管理水平。对于监管层面，应完善股权质押相关制度、建立商业信用征信体系。

关键词：控股股东；股权质押；产业链话语权；商业信用

Abstract

With the development of the economy, the relationship between the upstream and downstream of the industrial chain has become increasingly close, and the competition between enterprises has turned into competition between various industrial chains, and it is urgent to build a safe, stable and efficient industrial chain system. The act of equity pledge by the controlling shareholder has a strong risk signal effect, which not only affects the enterprise itself, but also affects all stakeholders in the industrial chain and impacts the industrial chain environment in which the enterprise is located. At present, the research on the economic consequences of equity pledge pays little attention to the industrial chain environment and production and operation issues of enterprises, and because the long-whip effect on the industrial chain has a greater impact on the business conditions of suppliers, this paper studies the changes in the discourse power of enterprises in the upstream of the industrial chain based on the background of equity pledge by controlling shareholders.

This paper reviews the literature and theories related to equity pledge and the discourse power of the industrial chain, and makes a theoretical analysis of how the equity pledge behavior of controlling shareholders affects the discourse power of the upstream of the industrial chain. Then, using the method of case study, Jiangsu General Science Technology Company Limited (Hereinafter referred to as GS), which ranks first in the cumulative pledge ratio of the tire industry, were selected as the research object, and the impact of the controlling shareholder's equity pledge behavior on the company's voice in the upstream of the industrial chain was analyzed. In the case study, the basic situation of GS is first introduced from four aspects: equity structure, company executives, product structure and overall strategy, and then the equity pledge behavior of Hongdou Group, the controlling shareholder of GS, is introduced over the years, and the motivation is analyzed, and then the stock price pressure faced by each pledge of the controlling shareholder of GS is analyzed, and the impact and path of the equity pledge of the controlling shareholder of GS on the upstream discourse of the industrial chain are analyzed. Finally, summarise the research of this article and put

forward relevant suggestions.

Through the research, the following conclusions are drawn: First, the behavior of the controlling shareholder's equity pledge is accompanied by the increase of enterprise risk, and the overall risk of GS increases during the period of equity pledge of the controlling shareholder of GS. Second, the act of equity pledge by the controlling shareholder will weaken the company's right to speak in the upstream of the industrial chain, and the voice of GS in the upstream of the industrial chain has been weakened after the equity pledge of Hongdou Group, which is reflected in the reduction of the relative bargaining power of GS, the reduction of the level of commercial credit obtained, the use of notes payable as a settlement method and the shortening of the payment term. Third, the solvency of the enterprise plays a moderating role in the impact of the controlling shareholder's equity pledge on the upstream discourse power of the industrial chain, and in the years when the solvency of GS is strong, the weakening effect of the equity pledge on the upstream discourse power of the industrial chain is not obvious.

Finally, based on the research results, some suggestions are put forward for relevant parties: for listed companies, they should strengthen the management of pledge risk, take the initiative to improve the quality of pledge information disclosure, strengthen supplier management, and strive to improve their own strength. For suppliers, they should pay attention to the equity pledge of customers in a timely manner, reduce the dependence on individual customers, and improve the level of risk management in the industrial chain. At the regulatory level, it is necessary to improve the relevant systems for equity pledges and establish a commercial credit reporting system.

Keywords: Controlling shareholders; Equity pledge; The right to speak in the industrial chain; Commercial credit

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	1
第二节 文献综述	2
一、股权质押相关研究	2
二、产业链中的话语权及其影响因素的相关研究	5
三、股权质押与产业链中的话语权的相关研究	7
四、文献述评	8
第三节 研究内容、方法及技术路线	9
一、研究内容	9
二、研究方法	10
三、技术路线图	10
第二章 概念界定及理论基础	12
第一节 概念界定	12
一、控股股东	12
二、股权质押	12
三、产业链中的话语权	13
第二节 理论基础	13
一、利益相关者理论	13
二、信号传递理论	14
三、委托代理理论	14
四、信息不对称理论	15
第三章 制度背景及理论分析	16
第一节 制度背景	16
一、股权质押相关政策	16

二、产业链相关政策	18
第二节 理论分析	19
一、基于掏空动机的影响机理	20
二、基于市值管理动机的影响机理	21
第四章 通用股份控股股东股权质押案例介绍	24
第一节 案例选择依据	24
第二节 通用股份的基本情况介绍	25
一、通用股份股权结构	25
二、公司高管	27
三、公司产品结构及毛利率	28
四、通用股份战略分析	29
第三节 通用股份控股股东股权质押现状	31
一、通用股份控股股东股权质押历程	31
二、通用股份股权质押特点	32
第四节 通用股份控股股东股权质押动因分析	34
一、红豆集团自身资金需求	34
二、通用股份发展需要	35
三、打破股权限售制约	35
四、利益侵占	36
第五节 通用股份控股股东股权质押后的股价压力分析	36
第五章 通用股份控股股东股权质押上下游话语权分析	40
第一节 通用股份产业链环境分析	40
一、橡胶行业	40
二、轮胎行业	42
三、通用股份采购模式	45
第二节 通用股份控股股东股权质押对公司上游话语权的影响路径分析	46
一、质押后企业风险加大	47
二、质押后会计信息质量降低	51
三、质押后偿债压力增加	52
第三节 通用股份控股股东股权质押对公司上游话语权的影响表现	54
一、质押前后通用股份相对议价能力变化分析	56

二、质押前后通用股份商业信用水平变化分析	59
三、质押前后通用股份结算方式变化分析	61
四、质押前后通用股份付款期限变化分析	63
第六章 结论与建议	65
第一节 结论	65
一、案例结论	65
二、研究结论	66
第二节 建议	67
一、上市公司角度	67
二、供应商角度	68
三、监管角度	69
参考文献	71
致谢	77

第一章 绪论

第一节 研究背景和意义

一、研究背景

股权质押作为一种便捷、快速的融资方式，近年来备受资本市场的青睐。尽管从 2018 年开始我国 A 股质押比例就开始下降，但基数仍较大，截至 2022 年 12 月 31 日，我国 A 股质押总比例高达 4.39%，质押公司数量为 2481 家，质押笔数达 1.82 万，质押总市值为 3.20 万亿元。此外，2017 年 10 月发布了《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，该意见将“积极稳妥发展供应链金融、积极倡导绿色供应链、努力构建全球供应链”作为供应链创新与应用的重点任务。2022 年 7 月，商务部等 8 单位印发了《全国供应链创新与应用示范创建工作规范》的通知，旨在提高供应链风险防范能力，促进产业链供应链安全稳定和可持续发展。各项政策的出台显示了我国正在大力促进产业链供应链现代化，因此需要更加关注企业所处的产业链环境和其在产业链的话语权。而股权质押在缓解融资约束的同时也带来了一定的风险，当控股股东进行股权质押时，控股股东的两权分离程度加深，出于私利容易引发掏空行为，加之，若股价跌至平仓线或预警线，而又无法补充质押物时，将面临控制权转移风险和股价崩盘风险，此时将对公司在产业链中的话语权产生不利影响。此外，若公司股价低于初始质押价格时，控股股东可能会为了防止控制权转移而有维护市值的意愿，进而导致企业会计信息质量下降，加深产业链上各企业之间的信息不对称程度，这也可能对公司在产业链中的话语权造成冲击。

因此，本文拟通过对具体案例的研究，从控股股东股权质押入手，分析高比例股权质押会对企业在产业链上游中的话语权产生何种影响？是否会削弱企业在产业链上游的话语权？通过何种传导机制影响企业在产业链上游的话语权？进而深入了解企业的生产经营情况，为企业利益相关者提供更多的参考信息。

二、研究意义

（一）理论意义

目前，针对股权质押的研究主要分为两大类，一是控股股东股权质押行为的影响因素研究，二是控股股东股权质押的经济后果研究。在经济后果研究中主要围绕公司治理、风险管理、公司价值等，较少关注企业所处的产业链环境及生产经营问题。其次，由于长鞭效应即下游企业需求量的波动会造成上游企业生产量更大幅度的波动，公司的相关状况对其供应商的影响较大。因而本文将关注点放在企业在产业链上游的话语权，通过对具体案例的研究，分析控股股东的股权质押行为对企业议价能力和商业信用条款制定两方面的影响。

（二）现实意义

本文拟从案例公司的实际情况出发，分析案例公司控股股东股权质押如何对其在产业链中的话语权产生影响，以及对话语权的影响具体表现哪些方面，最后根据研究结论提出一些建议意见。通过对典型案例的研究，揭示同行业类似企业可能存在的部分问题，为企业利益相关者提供更多参考信息。

第二节 文献综述

一、股权质押相关研究

（一）控股股东股权质押动机及影响因素

控股股东实施股权质押行为时存在多种动机，可能是为了缓解被质押公司的融资约束情况，抑或是掏空上市公司，侵占中小股东利益，而当大股东持股比例较低时，为防止控制权转移会倾向于进行股权质押（杜丽贞等，2019）。对股权质押行为影响因素的研究主要集中在何种类型的公司更易获得股权质押融资以及何种因素会影响控股股东选择股权质押。金融发展水平、股权质量（谭燕和吴静，2013）、市值管理水平（李旒和郑国坚，2015）、募集资金投向（吴静，2016）等内外部因素都会影响质权人是否作出融出资金的决策。谭燕等（2013）认为股权质量越高的企业越容易获得股权质押融资，且金融发展水平越高的地区的公司更容易进行连续质押；李旒等（2015）则认为公司的市值管理水平越高，控股股东更可能通过股权质押实现外部融资；而吴静（2016）认为当上市公司募集资

金投向公司自身时，更易获得股权质押融资。

此外，影响控股股东选择股权质押行为的因素也是多种多样（王斌等，2013；徐寿福等，2016；王新红和李妍艳，2016；黄宏斌等，2018；吴梦菲等，2022；卢锐等，2022）。不少学者从大股东特征角度出发研究股权质押的影响因素，其中王斌等（2013）认为相较于国有大股东，民营大股东更可能进行股权质押融资；而王新红和李妍艳（2016）认为与自然人大股东相比，法人大股东更易进行股权质押，股权制衡率在60%至70%以上会对股权质押具有抑制作用。徐寿福等（2016）认为当上市公司股价被高估时，会助推大股东进行股权质押；且在信贷宽松时大股东更愿意进行股权质押且质押规模更大。黄宏斌等（2018）从投资者情绪出发，认为投资者情绪与股权质押行为显著正相关，直接影响质押意愿和规模。吴梦菲等（2022）认为股票流动性越高，股份持有人更愿意进行股票质押而非出售，而何熙琼等（2022）认为在紧缩性货币政策情形下，股权质押企业会缩减质押比例，且在股票流动性高的情形下该负向效应更明显。卢锐等（2022）认为资本市场开放对质押行为发挥了监督及约束作用，降低了控股股东的股权质押水平。

（二）控股股东股权质押的经济后果

现有研究中控股股东股权质押的经济后果主要围绕风险管理、公司价值、市值管理和投资行为等进行研究。

股权质押虽然在一定程度上缓解了控股股东的融资约束，但一旦股价下跌，就可能面临追加担保甚至被强制平仓的风险，若股票被强制抛售，那么企业将面临极大的控制权转移风险和股价崩盘风险（Zhou 等，2021；谢德仁等，2016）。其次，股权质押行为一定程度上反映了控股股东存在利益侵占的动机（艾大力和王斌，2012），当大股东股权被质押或冻结时更易发生占款现象，进而“掏空”上市公司（郑国坚等，2014）。

股权质押后公司选择性信息披露的动机加强（黎来芳和陈占燎，2018），该选择性行为会降低企业信息透明度（Hutton 等，2009），进而加大股价崩盘的风险（夏常源和贾凡胜，2019）。此外，谢德仁等（2016）认为控股股东股权质押后，主要利益相关方采取了相关措施，降低了股价崩盘风险；且资本市场的开放加强了对股权质押行为的约束，进一步降低了股价崩盘风险（卢锐等，2022）；但沈冰等（2019）认为控股股东的排雷行为并没有从根本上化解股价崩盘风险，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/285321034333012012>