

法律体系、上市规则与关联交易
——以 H 股公司和 A 股公司为例

谢碧琴

上海财经大学会计学院

蒋义宏

上海财经大学会计与财务研究院

联系作者：蒋义宏，上海财经大学会计与财务研究院，邮编：200433

电子邮箱：yhjiang@mail.shufe.edu.cn，电话：(021) 6590-4359

法律体系、上市规则与关联交易

——以 H 股公司和 A 股公司为例

摘要： 本文比较了中国香港和大陆的法律体系以及香港联合交易所和沪深证券交易所的股票上市规则。研究发现：香港法律体系对股东权益的保护更强；以香港法律体系为制度背景的股票上市规则对关联交易的制度约束更强。本文还比较了同时在香港和大陆上市的 H 股公司与仅在大陆上市的 A 股公司之关联交易水平，研究结果还发现：前者关联交易尤其是侵占型关联交易的水平显著低于后者。本文的推论是：只有建立健全公司外部治理机制，才能有效遏制“一股独大”的大股东通过关联交易侵犯非关联股东利益的行为。

关键词： 法律体系，上市规则，关联交易，股东权益保护

1. 引言

据刘芍佳等（2003）统计，2001年12月31日，中国大陆上市公司最大股东之持股比例平均高达44%，“一股独大”¹的现象非常普遍。Chen, Fan, and Wong (2002)研究了1993年至2000年间在中国大陆发行A股的621家上市公司，发现董事会中一半以上的董事由最大股东推荐。陈晓和王琨（2004）研究了1998年至2002年在深圳证券交易所上市的所有A股公司，发现“一股独大”的大股东持股比例越高，关联交易的发生额就越大。

大陆上市公司“一股独大”的大股东通过关联交易掏空²上市公司的恶性事件近年来屡见报端。ST猴王³、莲花味精⁴、*ST江纸⁵因为超过其净资产的巨额资金被最大股东占用而陷入困境；ST轻骑⁶、ST幸福⁷、ST托普⁸、ST屯河⁹因为替最大股东担保而承担连带赔偿责任，倾尽其财而资不抵债。上述丑闻被媒体曝光后，这些公司的股价大跌，持有流通股的小股东欲哭无泪，而持有非流通股的大股东却毫厘未损。许多媒体报道将上述现象归因于大陆上市公司大股东的“一股独大”或者国有股的“一股独大”。

然而“一股独大”之说却无法解释下列现象：A股公司和H股公司，同样是注册地在中国大陆且主要产品市场也在中国大陆，同样是大股东“一股独大”的股权结构；仅仅所处的股票市场不同：A股公司在中国大陆的上海证券交易所或深圳证券交易所挂牌交易，H股公司在中国香港特别行政区的联合交易所挂牌交易，为什么A股公司“一股独大”的大股东通过关联交易掏空上市公司的恶性事件屡见报端，在1300多家A股公司中已有数十例（其中2003年6月至2004年7月的部分报道详见本文脚注4--脚注10），而此类报道在100多家H股公司中却至今未见一例？

上述现象提示：可能是香港和大陆两地证券交易所对关联交易的监管制度差异，以及作为监管制度背景的法律体系差异，直接导致了A股公司最大股东和H股公司最大股东在关联交易决策行为上的差异。为了验证上述猜测，本文之正文部分安排如下：第二章比较香港与大陆的法律体系及其对股东权益的保护水平，第三章比较香港联合交易所和沪深证券交易所股票上市规则及其对关联交易的约束力，第四章比较同时在香港和大陆上市的H股公司与仅在大陆上市的A股公司之关联交易尤其是侵占型关联交易水平，第五章是研究结论及局限。

¹ 本文把“一股独大”定义为：最大股东直接持股超过30%，而且持股比例居第二位的股东持股低于10%。

² 本文对上市公司被“掏空”的定义是：上市公司最大股东长期占用资金超过该公司净资产，或者上市公司为最大股东提供担保而负连带赔偿责任导致该公司资不抵债。

³ 参见《经营性资产归零，*ST猴王只剩讨债之力》，2004年5月26日《上海证券报》。

⁴ 参见《莲花味精控股股东占款10亿，技改引爆资金链崩溃》，2004年7月29日《上海证券报》。

⁵ 参见《三年累计亏损10.89亿元，*ST江纸成控股股东占款牺牲品》，2004年4月29日《证券时报》。

⁶ 参见《惊爆巨亏34亿元，ST轻骑被控股股东拖垮》，2003年4月28日《中国证券报》。

⁷ 参见《ST幸福：两种命运，一个结局》，2003年6月1日《新财经》。

⁸ 参见《揭开百亿“托普帝国”担保黑洞》，2004年9月20日《经济参考报》。

⁹ 参见《关于对新疆屯河投资股份有限公司股票交易实行特别处理的公告》，2004年7月23日《上海证券报》。

2. 法律体系及其对股东权益的保护

根据法律渊源划分，世界各国各地区的法律体系可以分为普通法系和成文法系。从法律渊源考察：中国大陆近代、现代和当代的法律制度主要源于成文法系尤其是德、法、日等法典化国家的法律精神及司法制度（张乃根，1996），因此中国大陆地区的法律体系属于成文法系；在英国殖民统治香港的近百年期间，英国殖民者把源于普通法系的英国法律制度移植到香港¹⁰，且1997年英国殖民统治结束后香港仍实行“一国两制”，因此中国香港地区的法律体系属于普通法系。

Pistor and Xu（2002）认为，由于法律的不完备性，依赖判例的普通法比依赖条款的成文法更能在法律未能预见的情况发生时保护股东权益。在普通法系国家和地区，法官行使法定权力来创设具有法律约束力的先例来弥补法律的空白；而在成文法系国家和地区中，法官只能解释法律而非创设法律。

Shleifer 等（2003）归纳了普通法与成文法的主要差异。从这些差异也可以推断普通法系对股东权益的保护强于成文法系。

表 1 普通法与成文法的主要差异

法律渊源	由谁确认证据	法官的独立性	判案依据	法官的自由裁量权
普通法	由陪审团确认证据	法官相对独立	判决依赖判例和法官制定的法律	法官的自由裁量权较大
成文法	由法官确认证据	法官由国家雇佣	判决依赖程序法和实体法	法官的自由裁量权较小

Johnson 等（2000）的实证研究结果支持“普通法在保护股东权益方面优于成文法”。他们考察了法庭如何处理公司内部人利用关联交易侵占公司财产的案件。他们发现，在成文法系国家和地区，刚性的成文法条款会促使公司内部人采取表面上不抵触法律文字规定而实际上利用关联交易侵吞公司资产中饱私囊的策略。相反，在普通法系国家和地区，诚信义务所包含的“公平”概念使法官能够依据关联交易的实际情况进行判案。

La Porta 等（1998，以下简称 LLSV）从股东权益和执法质量两个方面衡量了 49 个国家和地区的股东权益保护水平。他们考察各国公司法是否包含某些保护股东权益的关键条款，并从司法体系的效率、法治、腐败控制等方面考察一国的执法质量。他们发现，普通法系国家和地区对股东权益的保护总体上强于成文法系国家和地区。

根据 LLSV（1998）的统计，香港地区在股东权益方面得分较高（香港 5 分，满分为 6 分）。但是 LLSV 的研究样本中不包括中国大陆。作者按照 LLSV 设计的评分方法计算，中国大陆的股东权益得分较低（中国大陆 3 分，满分为 6 分）。因此，在股东权益方面，香港得分显著高于大陆。

根据 LLSV（1998）的统计，香港的执法质量得分也很高。香港执法质量的几个衡量指标的得分为：司法体系的效率 10.00 分，法治 8.22 分，腐败控制 8.52 分，被

¹⁰ 参见顾敏康，王天，《从澳大利亚法律改革看香港普通法的发展方向》，《法学》2003 年第 1 期。

政府剥削（指直接没收或强制私有化）的风险 8.29 分，政府拒绝承认合同的风险 8.82 分。以上指标满分均为 10.00 分。

由于搜集中国大陆数据的困难，作者无法按照 LLSV 设计的评分方法计算中国大陆的执法质量。作者只能借用 2002 年世界银行对 199 个国家和地区治理水平的数据¹¹来评价中国大陆的执法质量：在 199 个国家和地区中按降序排列，中国大陆法治（Rule of Law）水平 51.5%（香港 86.6%），中国大陆腐败控制排序 42.3%（香港 90.2%）¹²，因此，在执法质量方面，香港得分也显著高于大陆。

综上所述，中国香港法律体系对股东权益的保护强于中国大陆法律体系。

3. 上市规则及其对关联交易的约束

以前述中国香港法律体系对股东权益的保护强于中国大陆法律体系的结论为前提，我们推断：香港股票市场对联交所的监管强于大陆股票市场。两地股票市场对联交所的监管制度主要体现在两地证券交易所的股票上市规则中。我们进一步推断：香港联合交易所股票上市规则对联交所的制度约束强于沪深证券交易所股票上市规则。为了验证上述猜测，我们将香港联合交易所股票上市规则中对关联交易的制度约束与沪深证券交易所股票上市规则中的相应条款作一比较。

表 2 股票上市规则中约束关联交易的条款比较

分类	制度约束	香港联合交易所股票上市规则	沪深证券交易所股票上市规则
非 日 常 关 联 交 易	无须披露、 汇报或非 关联股东 批准	关联交易金额 低于港币 100 万元（相当于人民币 106 万元），或低于净资产的 0.3%。	关联交易金额 低于 300 万元，或低于净资产的 0.5 %。
	须披露、 汇报	关联交易金额在港币 100 万元至 1000 万元之间，或净资产的 0.3%和 3%之间。 并须向交易所汇报。	关联交易金额在 300 万元至 3000 万元之间，或净资产的 0.5%至 5% 之间。 无须向交易所汇报。
	须披露、汇 报，并经非 关联股东 批准	关联交易金额高于港币 1000 万元（相 当于人民币 1060 万元），或高于净资 产的 3%。 股东大会就关联交易事项进行表决 时，关联股东应回避表决。	关联交易金额高于 3000 万元，或高 于净资产的 5%。 董事会就关联交易事项进行表决 时，有利害关系的董事应回避表决。 股东大会就关联交易事项进行表决 时，关联股东不得参加表决。

¹¹ 这个排序可以从世界银行网站 <http://www.worldbank.org/wbi/governance/govdata2002/index.html> 下载。分数越高表明执法质量越高。

¹² 由于无法获取其他衡量指标的数据，本文仅从法治和腐败控制两方面来衡量执法质量。

日常关联交易	日常关联交易的豁免	允许有条件地豁免全面遵守披露、汇报、及非关联股东批准之规定。豁免条件：12个月内日常关联交易累计额不超过最高全年上限，而且豁免期不超过3年，3年后必须申请新的豁免。	如果协议主要内容在下一个定期报告之前未发生显著变化，可豁免临时报告和非关联股东批准规定，只需在定期报告中就报告期内协议的执行情况作出必要说明。
关联方的认定		第14A.06条规定，“本交易所有特定权力，可将任何人士视作关联人士”。	未赋予交易所此项特定权力。其他规章也未赋予监管机构关联方的认定权。

从非日常关联交易之披露/汇报/非关联股东批准的强制条款来看，香港联合交易所股票上市规则规定的非日常关联交易金额的临界值仅是沪深证券交易所相关规定的三分之一，因此香港联合交易所股票上市规则对非关联股东权益的保护较强。

从日常关联交易披露的豁免条款来看，香港联合交易所的豁免有3年的时间限制及12个月内日常关联交易累计额不超过最高全年上限的金额限制，而沪深证券交易所的豁免则无时间限制及金额限制，因此香港联合交易所股票上市规则对非关联股东权益的保护较强。

从关联方的认定来看，香港联合交易所所有特定权力，可将任何人士视作关联人士。这是香港法律体系中的法官自由裁量权在香港联合交易所股票上市规则中的延伸，使交易所可能根据交易的实质而非形式，判断与上市公司进行交易的另一方是否为关联方，从而有效阻止了刚性的成文法条款会使关联股东采取表面上不抵触法律文字规定而实际上利用关联交易侵吞公司资产的“擦边球”行为。而沪深证券交易所甚至中国证监会都没有“可将任何人士视作关联人士”的特定权力，这显然是受制于大陆法律体系中法官没有自由裁量权的制度缺陷。因此香港联合交易所股票上市规则对非关联股东权益的保护较强。

综上所述，香港联合交易所股票上市规则对关联交易的制度约束强于沪深证券交易所股票上市规则。

4. H-A 股公司和 A 股公司关联交易水平的比较

4.1 假说

以前述中国香港法律体系对股东权益的保护强于中国大陆法律体系，以及香港联合交易所股票上市规则对关联交易的制度约束强于沪深证券交易所股票上市规则的结论为前提，我们推断：在香港联合交易所上市的 H 股公司的关联交易的水平显著低于在沪深证券交易所上市的 A 股公司。

为了证实上述推断，我们将 2002 年度 H 股公司的关联交易发生额与 A 股公司的关联交易发生额作一比较。为了控制资产规模和业务规模对关联交易发生额的影响，我们将使用主营业务收入、主营业务成本、净资产等会计指标作为控制变量。但是，H 股公司是按香港公认会计准则或国际会计准则披露年报，A 股公司是按中国会计准则披露年报，两者的会计指标不可比。于是我们只能选取同时在香港和大陆上市的 H 股公司（以下简称 H-A 股公司）为研究样本，因为 H-A 股公司除了按香港公认会计准则或国际会计准则披露年报外，还要按中国会计准则披露年报，因

此与仅按中国会计准则披露年报的 A 股公司在会计指标上具有可比性。据此本文提出的假说是：

假说 1：H-A 股公司的关联交易水平低于 A 股公司。

但是仅用关联交易水平高低还难以作为关联股东通过关联交易侵占非关联股东权益的证据。一方面，向关联方销售、从关联方采购、接收关联方服务及购买关联方资产等四类关联交易可能通过绕过不发达的外部市场，降低交易成本（Khanna and Palapu, 1997）使上市公司受益；另一方面，通过操控关联交易定价，关联股东既可能利用上述四类关联交易侵占上市公司资产，也可能利用这四类关联交易向上市公司输送利益，因此很难把这四类关联交易的发生额作为关联股东通过关联交易侵占非关联股东权益的证据。而被关联方占用资金、为关联方提供担保¹³这两类关联交易纯粹是直接侵占（被关联方占用资金）或间接侵占（为关联方提供担保）上市公司资产，可以作为关联股东通过关联交易侵占非关联股东权益的证据。本文把这两类关联交易称为“侵占型关联交易”。

以前述中国香港法律体系对股东权益的保护强于中国大陆法律体系，以及香港联合交易所股票上市规则对关联交易的制度约束强于沪深证券交易所股票上市规则的结论为前提，我们推断：在香港联合交易所上市的 H 股公司的侵占型关联交易水平的水平显著低于在沪深证券交易所上市的 A 股公司。

基于前述同样的原因，我们只能选取同时在香港和大陆上市的 H 股公司为研究样本，据此我们提出的假说是：

假说 2：H-A 股公司的侵占型关联交易水平低于 A 股公司。

4.2. 样本与数据

本文采用 2002 年度横截面数据。研究样本是 2002 年 1 月 1 日前同时发行 H 股和 A 股的所有公司，共计 26 家。为了减少偶然因素的干扰，沿用 Kole 和 Mulherin（1997）的研究方法，为每一家 H-A 股公司选取 3 家 A 股公司作为控制样本，共 78 家 A 股公司。A 股公司的选取标准是：

- （1）2002 年 1 月 1 日前发行 A 股，并且不发行外资股；
- （2）与配对的 H-A 股公司同行业（根据中国证监会 2001 年颁布的《上市公司行业分类指引》中的两位数行业代码）；
- （3）股权结构与 H-A 股公司类似，都是最大股东“一股独大”；
- （4）从满足上述 3 个条件的 A 股公司中，选取与 H-A 股公司 2002 年底总资产规模最接近的 3 家 A 股公司作为控制样本。

本文采用的数据均来自刊登在中国证监会指定信息披露网站 www.cninfo.com.cn 上的年报。

¹³ 为关联方提供担保可以看作关联方对上市公司资金的或有占有。2003 年 8 月，中国证监会与国资委联合发布《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》，上市公司被关联方占用资金以及为关联方提供担保问题的普遍性和严重性由此可见一斑。

4.3 变量与定义

本文考察六类最主要的关联交易：向关联方销售、从关联方采购、接受关联方服务、购买关联方资产、被关联方占用资金¹⁴、为关联方提供担保¹⁵。为了综合考虑各类关联交易，并控制公司规模的影响，我们设计如下关联交易综合指数，用来代表公司的关联交易水平：

$$\text{关联交易综合指数} = \frac{\text{向关联方销售}}{\text{主营业务收入}} + \frac{\text{从关联方采购}}{\text{主营业务成本}} + \frac{\text{接受关联方服务}}{\text{主营业务成本}} + \frac{\text{购买关联方资产}}{\text{净资产}} + \frac{\text{被关联方占用资金}}{\text{净资产}} + \frac{\text{为关联方提供担保}}{\text{净资产}}$$

为了单独分析侵占型关联交易水平，我们设计了如下“侵占型关联交易指数”，用来衡量公司的侵占型关联交易水平：

$$\text{侵占型关联交易指数} = \frac{\text{被关联方占用资金}}{\text{净资产}} + \frac{\text{为关联方提供担保}}{\text{净资产}}$$

以上两个指数都没有量纲，控制了不同公司规模的影响，在不同规模的公司之间具有可比性。

表 3 指数定义式中各类关联交易所包括的内容

关联交易类别	该类关联交易包含的内容
向关联方销售	包括上市公司向关联方销售商品、销售原材料、给关联方提供各种服务所获取的收入。
从关联方采购	包括上市公司向关联方采购原材料、委托加工等支付的成本。
接收关联方服务	包括支付给控股股东及其他关联方的管理费、综合服务费、租赁费（包括土地使用权、房屋、设备等的租赁费）、修理费、商标使用费等。
购买关联方资产	上市公司从关联方购入的固定资产、无形资产，包括债务重组置入的资产。
被关联方占用资金	上市公司应收关联方款项总和（包括应收票据、应收帐款、预付帐款和其他应收款等） 减去 应付关联方款项总和（包括应付票据、应付帐款、预收帐款、其他应付款和应付股利等）。
为关联方提供担保	上市公司为关联方的银行借款提供的担保金额。

表 4 变量描述

变量	描述
INDEX	关联交易综合指数
ExpropriateIndex	侵占型关联交易指数
RP_Sales	向关联方销售 ÷ 主营业务收入
RP_Purchase	从关联方采购 ÷ 主营业务支出

¹⁴ “被关联方占用资金”指上市公司被关联方占用的资金净额，已经扣除上市公司应付关联方的款项。详细定义见表 3。

¹⁵ 本文不考虑上市公司向关联方提供服务、接收关联方提供的担保、向关联方出售资产等三类关联交易，因为这三类交易，尤其是前两类关联交易，在我们研究的样本中很少发生。

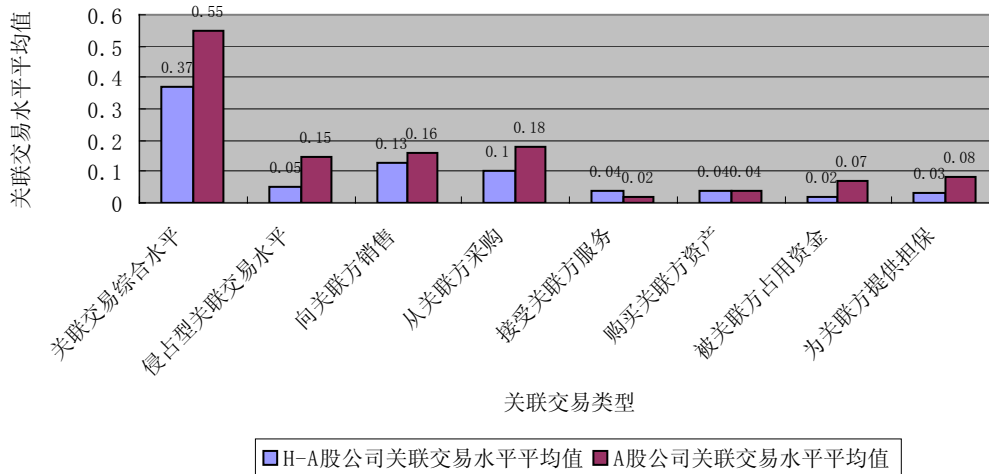
RP_Service	接受关联方服务 ÷ 主营业务支出
RP_Assets	购买关联方资产 ÷ 净资产
RP_Netcredit	被关联方占用资金 ÷ 净资产
RP_Guarantee	为关联方提供担保 ÷ 净资产

4.4 描述性统计

表 5 描述性统计表

	平均数			中位数			标准差		
	H-A 股	A 股	所有样本	H-A 股	A 股	所有样本	H-A 股	A 股	所有样本
INDEX	0.37	0.55	0.51	0.40	0.49	0.40	0.37	0.59	0.55
ExpropriateIndex	0.05	0.15	0.10	0.01	0.01	0.04	0.20	0.28	0.24
RP_Sales	0.13	0.16	0.15	0.02	0.07	0.05	0.27	0.23	0.24
RP_Purchase	0.10	0.18	0.16	0.05	0.10	0.08	0.15	0.22	0.21
RP_Service	0.04	0.02	0.03	0.02	0.00	0.00	0.08	0.05	0.06
RP_Assets	0.04	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	0.10	0.19	0.09
RP_Netcredit	0.02	0.07	0.06	0.01	0.02	0.02	0.17	0.19	0.19
RP_Guarantee	0.03	0.08	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.28	0.25

H-A股公司与A股公司关联交易水平之比较



描述性统计显示，平均而言，A 股公司 16% 的主营业务收入来自关联销售（H-A 股公司只有 13%）；A 股公司关联采购占主营业务成本的 18%（H-A 股公司只有 10%）；A 股公司相当于净资产 7% 的资金被关联方占用（H-A 股公司只有 2%）；A 股公司为关联方提供担保的金额占净资产的 8%（H-A 股公司只有 3%）。平均每家 A 股公司的关联交易综合指数为 0.55（H-A 股公司只有 0.37）。平均每家 A 股公司 15% 的净资产或被关联方占用或为关联方提供担保（H-A 股公司只有 5%）。描述性统计提供了一个粗略的印象，即 H-A 股公司的关联交易水平低于 A 股公司，H-A 股公司的侵占型关联交易水平也低于 A 股公司。

表 6 关联交易综合指数之比较

	平均值	中位数
H-A 股公司	0.37	0.40
A 股公司	0.55	0.49

表 7 侵占型关联交易指数之比较

	平均值	中位数
H-A 股公司	0.05	0.01
A 股公司	0.15	0.10

4.5 统计检验

由于每一家 H-A 股公司有 3 家配对 A 股公司，在统计检验中，取 3 家配对 A 股公司的（侵占型）关联交易指数的简单平均数来和 H-A 股公司的相应指数配对。

用两样本配对均值 t 检验及非参数单方向 ANOVA 检验，比较 H-A 股公司的关联交易综合指数、侵占型关联交易指数的值是否显著低于 A 股公司。

表 8 H-A 股公司与 A 股公司关联交易综合指数之比较

	两样本配对均值 t 检验	Wilcoxon 秩和检验	中位数检验
P 值	0.0135**	0.0570*	0.0993*

注：**在 0.05 的水平上显著，*在 0.1 的水平上显著，下同。

可见 H-A 股公司的关联交易综合指数显著低于 A 股公司，支持本文提出的假说 1，即 H-A 股公司的关联交易水平显著低于 A 股公司。

表 9 H-A 股公司与 A 股公司侵占型关联交易指数之比较

	两样本配对均值 t 检验	Wilcoxon 秩和检验	中位数检验
P 值	0.0763*	0.0353**	0.0280**

可见 H-A 股公司的侵占型关联交易指数显著低于 A 股公司，支持本文提出的假说 2，即 H-A 股公司的侵占型关联交易水平显著低于 A 股公司。

5. 结论与局限

本文的结论是：

结论 1. 香港和大陆的法律体系相比，香港法律体系对股东权益的保护更强。

结论 2. 香港联合交易所股票上市规则和沪深证券交易所股票上市规则相比，以香港法律体系为制度背景的股票上市规则对关联交易的制度约束更强。

结论 3. 以香港法律体系为制度背景，以香港联合交易所股票上市规则为制度约束，同时在香港和大陆上市的 H-A 股公司之关联交易尤其是侵占型关联交易的水平显著低于仅在大陆上市的 A 股公司。

根据以上结论我们可以**推论**：只有建立健全股东权益的制度保障和关联交易的制度约束等公司外部治理机制，才能有效遏制“一股独大”的大股东通过关联交易侵犯非关联股东利益的行为。

本文的局限是：仅采括了 2002 年度的关联交易数据，有必要进一步扩大数据涵盖的期间来提高结论 3 的可靠性。

参考文献

- Chen. D.H., J.P.H. Fan, and T.J. Wong, 2002, "Do politicians jeopardize Professionalism? Decentralization and the Structure of Chinese Corporate Boards," Working Paper.
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, 2000, "Tunnelling," *American Economic Review*, 90, No.2, 22-27.
- Khanna, Tarun and Krishna Palepu, 1997, "Why focused strategy may be wrong in emerging markets", *Harvard Business Review* 75(4): 41-51.
- Kole, Stacy and J. Harold Mulherin, 1997, "The Government as a Shareholder: a Case from the Unites States," *Journal of Law and Economics*40, 1-22.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1998) "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- Pistor, Katharina and Xu, Chenggang, 2002, "Incomplete Law - A Conceptual and Analytical Framework and its Application to the Evolution of Financial Market Regulation," *Columbia Law and Economics Working Paper No. 204*. <http://ssrn.com/abstract=310588>
- Shleifer, Andrei, Glaeser, Edward L., La Porta, Rafael, Lopez de Silanes, Florencio and Djankov, Simeon, "The New Comparative Economics" (July 2003). *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 2002*; *Yale SOM Working Paper No. ES-24*. <http://ssrn.com/abstract=390760>
- 陈晓，王琨，2004，“从关联交易透视国有股改革的可行之路，”工作稿。
- 刘苟佳，孙霏，刘乃全，2003，“终极产权论、股权结构及公司绩效，”*经济研究*，第4期。
- 张乃根，1996，“论西方法的精神：一个比较法的初步研究，”《*比较法研究*》，第1期。