

会计学论丛

A-H股双重报告

差异与公司治理

A-H Share:

Dual Reporting and Related

王立彦 刘军霞 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市社会科学理论著作出版基金资助

会计学论丛

A-H股双重报告

差异与公司治理

A-H Share:

Dual Reporting and Related

王立彦 刘军霞 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

A-H 股双重报告差异与公司治理/王立彦,刘军霞著.—北京:北京大学出版社,2004.12

(会计学论丛)

ISBN 7-301-07576-6

I. A… II. ①王… ②刘… III. ①上市公司—会计报表—会计分析—中国 ②上市公司—企业管理—研究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 060832 号

书 名: A-H 股双重报告差异与公司治理

著作责任者:王立彦 刘军霞 著

责任编辑:戴晓娟 枫 林

标准书号:ISBN 7-301-07576-6/F·0892

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址:<http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱:em@pup.pku.edu.cn

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

排 版 者:北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者:三河新世纪印务有限公司

经 销 者:新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 18.25 印张 240 千字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月第 1 次印刷

定 价:30.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

作者简介

王立彦 北京大学光华管理学院教授,会计学专业博士生导师。兼任:北京大学国际会计与财务研究中心主任,《经济科学》副主编。中国审计学会学术委员会委员,财政部会计准则委员会“咨询专家组”成员,《中国会计评论》主编,北京审计学会副会长,中国会计学会环境会计专业委员会副主任,英国 Glasgow 大学社会与环境会计研究中心客座研究员。研究兴趣集中在会计信息的价值分析、成本管理与控制、环境成本会计和环境业绩、会计师职业道德与责任等。曾经和正在主持多项研究课题和项目,得到国家社会科学基金、国家自然科学基金、国家留学基金、教育部博士点基金、世界银行、北京市社会科学理论著作出版基金的资助。

海外学习和工作经历:1996—1997 年赴英国作为大学访问学者;2000 年 2—4 月赴香港科技大学作为访问学者进行合作研究;2001 年 8—12 月赴美国加州曼隆商学院作为访问教授,为美国学生讲授会计专题及中国上市公司财务报告解析;2002 年 2—5 月赴美国华盛顿世界资源研究所就环境会计和业绩专题从事合作研究。

近十年来,王立彦教授比较多地参加企业改革理论研讨和改革实务,为京、川、豫、粤、鲁、内蒙等地若干家上市公司担当上市前公司组建、财务重组和审计咨询策划。就成本管理、管理控制、内部控制系统、管理层业绩评价等专题,执教于大学 EMBA、公司、政府和非营利机构的中高层管理人员培训项目;担任两家国际和国内会计师事务所的咨询顾问,以及上市公司和证券公司的独立董事。

刘军霞 北京大学光华管理学院会计学博士生(2002 年毕业,目前在美国,为美国西北大学 Kellogg 商学院会计系教授做 Assessing the Probability of Bankruptcy 项目的研究助理,负责收集数据、编写调试 SAS 程序、进行统计分析等。)

内 容 简 介

本书是王立彦教授承担的国家自然科学基金课题“公司管治与会计信息披露机制(课题批准号 79970021)”的研究结果。作者运用实证分析方法,以公司治理与会计信息质量之间的关系为主题,具体研究同时发行 A 股和 H 股的公司,在内地和香港公布的财务报告中净利润差异、原因,以及与公司治理特征之间的关系。

目前我国同时发行 A 股和 H 股的公司越来越多,这些上市公司需要分别按照中国内地会计准则和香港(或国际)会计准则编制财务报告。而中国内地与香港特区在经济、法律等制度方面存在着巨大差异,必然会引发上市公司在会计信息披露上的差异。研究和探讨影响这种差异的深层原因,寻找解决的有效办法,是有待于学术界、专业界、政府管理机构关注和解决的一个重要主题。

本书的选题和研究结论,拓展了我国以资本市场为基础的会计研究,丰富了国内会计界对会计信息双重报告的研究,为我国在监管市场、整顿中介组织、完善公司治理、抑制会计信息失真等方面的政策制订提供了经验证据。文献资料掌握较为全面,所用资料、检验结果和计算数据可靠,运用多种数量方法验证同一主题,得出了较为有意义的结论。研究结果支持董事会的独立性、审计师的独立性等最佳治理特征对减小 A-H 股会计信息双重报告差异所起的积极作用,同时,这些经验证据对境内上市公司建立独立董事制度具有一定的政策参考意义。

绪论	/ 1
0.1 研究背景	/ 1
0.2 选题的动机	/ 3
0.3 公司治理与上市公司信息披露	/ 7
0.4 监管部门与会计职业界对公司治理特征的要求与建议	/ 12
0.5 本书的组织结构与内容	/ 13

上篇 主题研究报告

引言	/ 17
1 会计信息披露与公司治理	/ 19
1.1 公司治理	/ 19
1.2 会计信息及其披露	/ 22
1.3 会计信息披露与公司治理对资本市场有效运行的共同作用	/ 27
1.4 会计信息披露对公司治理的作用	/ 30
1.5 公司治理对会计信息披露的作用	/ 37
2 A股与H股会计信息披露差异之比较	/ 44
2.1 选择A股与H股会计信息披露比较的原因	/ 44
2.2 选择比较净利润披露差异的原因	/ 48
2.3 A股与H股净利润披露差异数据汇总	/ 50
3 A股与H股会计信息披露差异的技术性原因——信息披露规则与会计准则	/ 57
3.1 内地与香港信息披露规范的差异	/ 58
3.2 内地与香港会计准则的差异	/ 59
3.3 净利润披露的不可控差异与可控差异	/ 69
3.4 净利润披露差异1998年度前后比较	/ 70
4 A股、H股会计信息披露差异与公司治理特征之间的关系	/ 75
4.1 概述	/ 75
4.2 文献综述与研究假设的建立	/ 77

4.3	研究方法	/90
4.4	统计结果分析	/102
4.5	敏感性分析	/113
4.6	小结	/128
5	进一步分析	/131
5.1	A股盈余管理与公司治理特征	/131
5.2	A股会计盈余质量与公司治理特征	/135
5.3	价值相关性分析	/137
6	结论及尚需进一步研究的问题	/139
	附录	/144
	附录1 变量定义	/144
	附录2 美国 SEC 20-F FORM 以及中国某公司的 表格示例	/146
	附录3 同时发行 A 股与 H 股公司 1994—2000 年度 净利润差异及调整项目汇总	/150
	附录4 同时发行 A 股与 H 股公司 1994—2000 年度 股东权益差异及调整项目汇总	/159

下篇 专题研究报告

	导言	/169
1	对 A 股和 H 股财务信息差异的会计 技术因素分析	/170
1.1	文献回顾	/171
1.2	研究设计和数据汇总	/172
1.3	结果分析	/173
1.4	内地与香港会计准则差异的原因	/189
1.5	结论和启示	/192
2	中国上市公司 A 股/H 股财务信息披露差异问题 ——法人治理结构理论的一个案例观察	/197
2.1	引言	/197
2.2	市场有效性与公司管理	/198

2.3	中国股市财务信息披露规范及市场有效性研究	/199
2.4	案例观察行业的视点思考	/201
2.5	启示	/206
3	A股和H股上市公司双重财务报表的价值相关性	/207
3.1	问题的提出及相关文献	/207
3.2	研究样本描述	/209
3.3	研究设计	/210
3.4	回归结果及实证分析	/213
3.5	研究结果、局限和进一步研究建议	/217
4	会计规则的执行偏差——来自A-H股公司双重报告差异的证据	/219
4.1	问题的提出	/219
4.2	内地与香港的会计准则差异	/220
4.3	研究问题、样本选择与数据来源	/224
4.4	实证结果与分析	/225
4.5	检验结果分析及其启示	/228
5	内部监控双轨制与公司财务信息质量保障	/231
5.1	主题的提出	/231
5.2	从案例看公司内部监控机制模式的成败	/233
5.3	公司决策权和监控权的多种组合	/236
5.4	董事会制度在主要发达国家和地区的演进	/238
5.5	中国应当采取的选择:强化监事会功能	/240
6	欧美关于公司治理与会计信息质量的研究	/242
6.1	会计信息的治理作用	/243
6.2	内外部控制机制对会计信息披露质量的影响	/246
6.3	董事会与审计师特征对会计信息披露质量的影响	/249
6.4	启示与借鉴	/252
	附录	/255
	附录1 我国上市公司现行信息披露规范体系	/255
	附录2 香港会计师公会《年报中的公司治理披露——现行要求与改善建议的指引》	/256

附录 3	中国证监会《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 5 号——分别按国内外会计准则编制的财务报告差异及其披露》	/266
附录 4	发行 ADR 的中国内地上市公司	/268
参考文献		/272
	中文部分	/272
	英文部分	/273
	后记	/282

结论

0.1 研究背景

我国第一家股份公司成立于1984年,股票上市交易则始于20世纪90年代初期。上海证券交易所和深圳证券交易所成立后,上市公司除在沪深两地发行普通股(A股)之外,还可经批准发行外资股,根据上市所在地区分为B股^①(沪深两地)、H股^②(香港)、N股(纽约)等。B股市场诞生于1991年,到2000年底共上市114家(见表0-1)。从1993年起中国的上市公司开始在香港联合交易所和美国纽约证券交易所上市,近年来,境外上市公司数量在不断增加,境外上市地点也在扩展。^③由于政府鼓励国内公司到海外证券市场上筹资,截至2000年底,已有相当数量的上市公司同时发行了内资股和外资股,其中,同时发行A股和H股的公司有19家^④,这19家中还有8家同时在美国发行了不同等级的存托凭证(ADR)。

表 0-1 按发行种类分类的上市公司统计表

(单位:公司家数)

	境内上市	境内上市 外资股(B股)	香港上市 (H股)	仅发 A股	仅发 B股	仅发 H股	同时发 A、B股	同时发 A、H股
1998.12	851	106	43	727	26	25	80	18
1999.12	949	108	46	822	26	27	82	19
2000.12	1 088	114	52	955	28	33	86	19

资料来源:中国证监会网站 www.csrc.gov.cn。

① 中国公司发行的境内外资股,又称人民币特种股票。B股以人民币标明面值,以外币认购、买卖,在境内证券交易所上市交易。2001年2月20日,中国证监会正式宣布对内开放B股市场,准许持有合法外汇的境内公民自由开户买卖B股。两天后,证监会又发布投资B股的详细规则,以2月19日为界,此前存入境内商业银行的存款可以买卖B股,而此后的则要等到6月1日才可入市。另外需要注明的是,本书中“境内”仅指内地,“境外”指除内地外的其他地区或国家,香港也包括在内。

② H股又称国企股,是指获香港联合交易所批准上市的人民币特种股票,它以人民币标明面值,以港币认购和进行交易。由于香港英文读音(Hong Kong)的第一个字母是H,所以将这种股票叫作H股。H股公司在内地注册,遵照内地与香港联合签署的《证券事务监管合作备忘录》,在香港联合交易所取得上市地位。

③ 除香港、纽约外,还发展到伦敦、新加坡等地。

④ 截至2003年12月,同时发行A股与H股的公司已有22家。

1. 双重报告与双重审计

为了满足境内外投资者对上市公司信息的需求,中国证券管理部门要求同时发行内资股和外资股的上市公司执行双重报告与双重审计制度。根据《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》(国务院第 189 号令)及其《实施细则》(证委发 1996 9 号)等有关文件要求,B 股或同时在境内外公开发行股票的公司在中期报告、年度报告中,除应当提供按中国会计准则和会计制度编制的财务报告外,还须提供按国际会计准则或者境外主要募集行为发生地会计准则调整的财务报告。公司按国际会计准则或者境外主要募集行为发生地会计准则调整的年度财务报告,应当经过符合国家规定或要求的境外会计师事务所审计。但是在境内披露有关公司财务报告的审阅或审计报告时,应当由中国注册会计师及其所在事务所签署。

2. 差异调节表与 20-F 表格^①

同时发行内资股和外资股的上市公司,如果按两种会计标准提供的财务报告存在重要差异,公司应以遵循国内会计准则的财务报告为基准,以其中列示的净利润与净资产为调节对象,编制两份财务报告的差异调节表,并作为遵循国内会计准则的财务报表的附注予以披露。该差异调节表应反映重要的会计政策差异及其影响金额,包括逐项说明差异的性质,对报告期净利润、报告期期末净资产的具体影响等。

除此之外,在美国发行 ADR(第三级)的内地企业还须根据 SEC 的要求披露 20-F 表格,解释按照国际会计准则与美国一般公认会计准则报告的净利润与股东权益的差异。净利润调整必须采用表格形式,起始于按照国际会计准则报告的数据,调节导致盈余增加或减少的重要会计政策差异项目后,得到按照美国会计准则报告的数据。股东权益调整信息也须披露,但没有规定必须采用的形式。

3. 财务报告编制实务

同时发行内资股和外资股的上市公司,通常以按照国内会计准则编制的会计报表为基础,再按照国际会计准则或者境外主要募集行为发生地会

^① 参见上篇附录。

会计准则的要求对部分项目进行调整编报。比如目前在香港联合交易所上市的内地企业,日常会计核算执行《股份有限公司会计制度》及已经发布和实施的财务会计准则和指南,以此为基础编制有关会计报表及向政府等部门报送。为了适应香港上市地关于证券上市管理的要求,企业以按照中国会计制度编制的会计报表为基础,再按照香港会计准则或香港联交所认可和接受的国际会计准则,对其会计报表进行调整编制并向香港证券监管机构提供。同时发行 A 股与 H 股的上市公司一般在内地与香港两个证券市场上同时公开披露分别按照境内、境外会计准则编制的财务报告。

4. 会计信息披露差异

从对双重报告与双重审计制度的执行情况来看,这些公司在实质相同的经营活动基础上分别按国内外会计准则编制的财务报告通常存在差异。这些差异分为两类,一类是由于两份财务报告采用的会计政策不同导致的,它又可分为会计准则或其他规则上的差异和公司在备选会计政策选择上的差异;另一类则是因采用的会计估计不同而导致。这些差异有的是合理的,有的则不应发生。它们往往对真实、公允地反映公司的财务状况及经营成果有着重要影响。^①

虽然从表面上看会计信息披露差异完全是由于会计准则或其他信息披露规则差异造成的,但是由于会计准则赋予了上市公司管理层对会计政策选择和会计估计一定程度上的职业判断权和自主权,上市公司可能出于自身利益的考虑,借此机会对同一事项在境内外选用不同的会计政策或会计估计,有意识地区别对待境内外的会计信息披露,从而技术性因素的影响可能掩盖了准则执行过程中人为因素的影响。

0.2 选题的动机

内资股与外资股并存、会计信息双重报告差异的问题引起了内地与香港会计学者的关注。已有的研究主要针对 A、B 股公司,专门以 A、H 股公司为对象的研究还比较少。香港会计学者多研究净利润与股东权益调整

^① 中国证监会《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 5 号——分别按国内外会计准则编制的财务报告差异及其披露》,2001.11。

信息的价值相关性(Haw, Qi and Wu, 1998; Chen, Chen and Su, 1999),即调整项目能否为境外投资者提供增量信息。内地会计学者则多研究净利润双重报告差异的状况与产生的原因(李树华, 1997; 王奔与王立彦, 2000; 蒋义宏等, 2001; 陆德明等, 2001; 王立彦与高展, 2002)。这些研究普遍认同形成差异的因素包括会计准则因素与非会计准则因素,由政府强制推行的准则的变化并不能从根本上解决企业在境内外两个市场中的信息披露差异,但是这些研究都没有提供经验证据以表明究竟是哪些非会计准则因素影响了会计信息披露差异。因此,本书准备在已有研究的基础上向前推进一步,以实证方法来探讨影响会计信息双重报告差异的非会计准则因素。

一个高质量的会计准则能够有效执行,必须要有一个有效的财务报告基础环境,包括有专业胜任能力的报表编制者、高质量的外部审计与强有力的监管措施,发展中国家往往缺乏这些基础环境以确保会计准则能够按照原有的制订意图得以实行(Schipper, 2000)。中国也不可能例外(Xiang, 1998; Chen, Sun and Wang, 2002)。虽然1998年以前中国会计准则与国际会计准则在一些重要的会计处理上存在着较大差异,但是由于1998年内地会计准则发生了变动,股份有限公司会计制度与国际会计准则的差别已明显缩小,而对A、B股公司的实证研究(蒋义宏等, 2001; 陆德明等, 2001; Chen, Sun and Wang, 2002)发现B股公司净利润双重报告仍存在显著差异,并且1999年差异还有所扩大,Chen, Sun与Wang(2002)进一步检验了与财务报告基础环境有关的报表编制者和审计师因素与净利润差异之间的相关关系,认为上市公司调高A股净利润的盈余管理行为与审计师的类型(是否国内“十大”)造成了盈余披露差异的继续存在。笔者认为,无论是上市公司管理层的盈余管理活动、外部审计师的独立性与业务能力,还是证券管理部门的信息披露监管,都可以涵盖在公司治理的概念框架之下,因此,本书将影响会计信息双重报告差异的非会计因素归结为公司治理因素,探讨会计信息披露差异与公司治理特征之间的关系。

相对于B股、N股以及在新加坡或伦敦上市的公司,基于以下几个原因,本书选择对同时发行A股和H股的公司进行研究:

会计环境

Jaggi and Low(2000)在归纳以前会计学者的研究的基础上,建立了一个国际财务报告模型(见图0-2),认为各国的文化因素,如对不确定性的偏

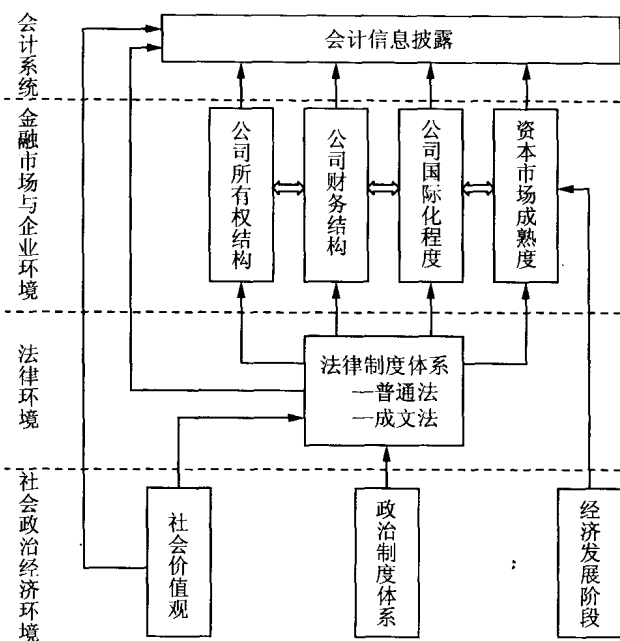


图 0-2 国际财务报告模型

资料来源: Jaggi, Bikki, and Pek Yee Low, 2000. Impact of Culture, Market Forces, and Legal Systems on Financial Disclosures, The International Journal of Accounting, vol.35, no.4: 495—519.

好、权距、个人主义和男性化倾向,会直接影响到各国的会计信息披露准则和实务,同时文化因素还通过影响各国的法律制度体系间接地影响到会计信息披露,因为法律制度体系(如普通法与成文法)对公司所有权结构、公司财务结构和资本市场的形成和发展有重要影响,而后三者又是影响会计信息披露的重要因素。根据这个模型,本书选择同时发行 A、H 股公司进行研究。因为相对于纽约、新加坡或者伦敦,香港和内地在语言、文化、社会价值观等方面有着相同的渊源,这就使得比较具有了一定的可比基础,但同时香港和内地在政治、经济、法律、资本市场和企业环境等方面又存在着巨大差异,这种差异性又使得比较得以成立。Wallace and Naser(1995)曾经详细阐述了深受英美法系和中国传统文化影响的香港与中国内地在上述方面的联系,并且预测了香港回归后中国(包括内地和香港)的会计环境,认为虽然内地与香港语言、文化传统相通,但是它们对会计信息披露的影响远不如政治、经济、商业环境和资本市场对会计信息披露的影响深远

(Wallace and Naser, 1995)。

标杆作用

香港作为重要的自由港和世界金融中心,国际化程度很高,资本市场发达,法律完备,证券市场的监管已达到国际认可的水平,会计师事务所、律师事务所和证券公司已相当发达,会计准则制定和会计实务都比较符合国际规范,所以香港还可以作为本书比较研究中的标杆。

虽然同时发行 A 股和 B 股的公司,提供给境外投资者的会计报表需要按照国际会计准则的要求来编制,但是由于 B 股是中国公司发行的境内外资股,在境内证券交易所上市交易,而内地的证券市场在监管力度、法律完备程度以及中介机构的发达程度等方面都逊于香港联交所。同时发行 A 股和 H 股的公司,不仅要遵守内地证券市场的规范,还要遵守香港的上市规范,这些公司受到内地和香港的双重监管。所以, H 股相对于 B 股应该更能起到标杆作用。

上市规范

A、H 股公司与 A、B 股公司虽然都执行双重报告与双重审计,但两者还有着重大区别。A 股与 B 股都在内地证券市场上市,除了所依据的会计准则不同之外,公司财务报告的基础环境基本相同,而 A、H 股是在境内与境外两个成熟度不同的资本市场上市,公司在遵守境内上市一般规范和境外上市特殊规范的同时,还必须要遵守香港的上市规范,公司信息披露受到内地与香港的双重监管,除了所依据的会计准则不同之外,法律环境还有差异。

根据香港联交所《证券上市规则》,所有在联交所上市的公司均需遵守香港会计准则,如果公司注册地在香港以外,也可以按照国际会计准则编制会计报表。而 B 股公司统一按照国际会计准则编制会计报表。H 股公司还具有一个更为特殊的公司治理特征——独立非执行董事。根据香港联交所《证券上市规则》,上市公司必须在 1994 年 12 月 31 日前委任至少 2 名独立非执行董事(SEHK, 2002, No. 3.10),要求他们一要监督公司对法律法规和董事会政策的遵循,二要确保公司管理当局对外披露信息的准确。而且对于 H 股企业,特别要求至少有一名独立非执行董事通常居于香港(SEHK, 2002, No. 19A.20(1))。为了满足海外上市的要求, H 股从第一批上市公司起就积极引进独立非执行董事,在 1994 年的财务报告就

有关于独立非执行董事的信息披露。而内地对 B 股企业没有类似的强制性要求,在 2001 年^①才要求境内上市公司在 2002 年 6 月 30 日前,董事会成员中应当至少包括 2 名独立董事,在 2003 年 6 月 30 日前,应当至少包括三分之一独立董事。

数据的可获得性

相对于伦敦、新加坡等境外上市地,香港已经成为内地企业海外筹资最主要的基地。截止到 2000 年底,共有 52 家内地公司在香港联合交易所上市(H 股),累计发行筹资 175.79 亿美元^②。其中有 19 家公司还同时在内地发行了 A 股。按照香港的证券监管法令和中国证监会的要求,这些公司需要同时披露按照香港和内地会计准则编制的财务报告,并披露差异的数额和原因。这些公开数据为本书的比较研究提供了便利。

基于以上原因,本书选择以同时发行 A 股和 H 股的上市公司为研究对象,重点探讨会计信息披露差异与公司治理特征的关系。

0.3 公司治理与上市公司信息披露

公司治理

公司治理(Corporate Governance)是探讨通过诸如合约、组织设计和立法等制度安排如何使得公司更有效运作的一个经济学领域。从委托—代理的角度来看,公司治理是现代公司所有权和经营权分离的产物。现代公司所有权与经营权相分离,所有者通过契约与管理者建立委托代理关系,“在这种契约下,一个人或更多的人(即委托人)聘用另一人(即代理人)代表他们来履行某些服务,包括把若干决策权托付给代理人”(Jensen and Meckling, 1976)。公司治理源于下面两个问题的存在(Hart, 1995):一是代理问题,即当事人各方有利益冲突;二是交易成本,即契约不能完全解决

① 2001 年 8 月中国证监会公布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》。

② 统计数据取自中国证监会网站 www.csrc.gov.cn。

代理问题。由于交易成本的存在^①,所有者与管理者之间的契约不可能是完全的,也就是说契约不可能涵盖所有未来将要发生的不确定事项,因此管理者可能产生机会主义行为(Shleifer and Vishny, 1997),投资者需要通过某些制度安排来对管理者进行控制,激励和约束管理者的行为,实现投资者的利益最大化。

根据涵盖内容的不同,公司治理包括两个层面:一是狭义的公司治理,指在企业所有权与管理权相分离的条件下,股东(shareholders)与企业之间的利益分配和控制关系。简言之,就是指企业的顶端结构——股东、董事会与高层管理人员之间的关系,也就是股东与董事会、董事会与经理之间的委托—代理关系问题。二是广义的公司治理,指利害关系人(stakeholders)与企业之间的显性或隐性的制度安排。包括股东、高层管理人员、公司员工、债权人、客户、供应商、政府、社区等关系人之间的相互作用与影响,涵盖了公司的人力资源管理、收益分配激励制度、财务制度、企业战略发展决策管理系统、企业文化和一切与企业高层管理控制有关的其他制度。比如,《OECD 公司治理结构的原则》(OECD, 1999)认为,“公司治理结构是提高经济效率的一个关键的因素,它包括公司的管理层、董事会、股东和其他的利益相关者之间的一系列的关系。公司治理结构通过公司所追求的发展目标、实现这些目标的手段和监督公司的绩效为公司的运作提供了一套机制。完善的公司治理结构为董事会和管理阶层提供了适当的激励机制去追求符合公司和股东的利益的目标,并能够发挥有效地监督、激励公司更加有效利用资源的作用。”《中国上市公司治理准则(修订稿)》(中国证监会,2001)规定“银行及其他债权人、职工、消费者、供应商、社区等公司的利益相关者的法定权利应当得到尊重”,“上市公司在保持正常经营发展、实现股东利益最大化的同时,应关注所在社区的环境、公益事业等问题,重视公司的社会责任”。这都是采用广义的概念。

公司治理由外部控制机制与内部控制机制构成(Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983; Shleifer and Vishny, 1986; Jensen, 1993)。外部控制机制(external control mechanism)是通过竞争的产品市场、资本市场、经理市场和公司控制权市场以及法律、法规、制度等所实施的间接控制。这些外

^① 有关交易成本的研究确认了三项重要的交易成本:一是在设计契约的时候必须考虑到契约存续期间所有可能出现的事项,并且计划好如何解决它们;二是在协商契约条款时的讨价还价成本;三是签订的契约必须保证一旦出现纠纷能够被第三方(比如法官)强制执行。