

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17520090153231

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

我国投资者保护机制研究: 会计准则替代视角

Study on the Investor Protection Mechanism of China:

a Substitute Perspective of Accounting Standards

赵 文 超

指导教师姓名: 陈少华教授

专业名称: 会计学

论文提交日期: 2012年4月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- () 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。
- () 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

投资者保护对于一个国家证券市场的发展至关重要。我国的投资者保护水平在过去的 20 多年中虽有明显提高但与国际同类国家相比仍存在较大差距。新兴加转轨的经济特征决定了成熟市场经济条件下行之有效的几种投资者保护机制——市场机制、法律机制和政府监管机制——在我国尚不能充分发挥作用，于是替代机制便成为一种必需，而会计信息的定价功能与治理功能使得会计准则可以成为这样的一种替代机制。

会计准则作为替代机制，其对投资者的保护从如下几个层面展现出来：准则伦理、准则目标、准则规定的会计信息质量特征、准则信息披露、准则制定导向。在详细阐述上述机理的基础上，本文对我国会计准则 20 年发展过程中的投资者保护机制运行情况进行了分析。本文认为，我国的会计准则的投资者保护机制在一定程度上得到了实现，但是仍有很大的完善空间。

会计准则作为会计行为规范，其制定与运行离不开所生长的土壤与环境。本文考察了作为会计准则法律环境的、与投资者保护最为密切的几部法律——《公司法》、《证券法》和《会计法》，分析了它们在立法方面存在的不足。我国司法活动中旨在保护投资者利益的一些规定也存在着不少的法理问题。所有这些，都对会计准则投资者保护机制的发挥形成了制约。

作为个案分析，本文挑选了具有典型意义的《债务重组准则》，详细分析该准则对债权人的保护情况。

本文以规范研究为主，辅之以实证研究（含史证研究和案例研究）。本文主要创新点在于构建了一个关于会计准则投资者保护机制的完整框架、并以该框架为标准对我国会计准则过去 20 年中在投资者保护方面的表现进行了分析与评价。

关键词：投资者保护；替代机制；中国会计准则

ABSTRACT

Investor protection is essential for the development of securities market. Although China's level of investor protection has greatly improved, there is still a wide gap between China and similar countries. The emerging and transitional economy characteristics determine that several effective investor protection mechanisms in the mature market economy conditions - market mechanism, legal mechanisms and administrative regulation mechanism- cannot fully play their role in China, so a substitute mechanism becomes a necessity, while the pricing and governance functions of accounting information make accounting standards can be such a kind of mechanism.

As an substitute mechanism, accounting standards' protection to investors are reflected in the following aspects: ethical guidelines in establishing accounting standards, objectives of accounting standards, qualitative characteristics of accounting information regulated by accounting standards, accounting information disclosure, and setting-basis of accounting standards. On the basis of elaborating the above mechanisms, this paper analyses the operation of China Accounting Standards(CAS)' investor protection mechanisms in its 20 years of developing process. This paper argues that CAS' investor protection has partly been partly achieved, but it still needs further improvement.

As standardized accounting practices , the formulation and operation of accounting standards cannot be separated from the growth environment. The paper examines three laws which are closely related to investor protection and which are the legal environment of accounting standards, the "Company Law", "Securities Act" and "Accounting Law", analysing their legislative deficiency. Legal problems also exist in some provisions of China's judicial activities which are designed to protect the interests of investors. All of these restrict the implication of investor protection mechanism of CAS.

The paper selects a typical concrete accounting standard, Debt Restructuring

Standard, as a case study and gives a detailed analysis of its protection to creditors.

Normative research method is mainly used in the paper, assisted by positive research method (including history card research and case studies). The main innovation of this article is constructing a complete framework of investor protection mechanisms of accounting standards and evaluating the performance of CAS in investor protection in the past 20 years.

Key Words: investor protection; substitute mechanism; China Accounting Standards

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与研究的问题.....	1
第二节 研究方法与研究内容.....	6
第三节 研究贡献.....	10
第二章 会计准则成为投资者保护替代机制的原因分析	11
第一节 投资者保护的经济学分析与保护机制概述.....	11
第二节 会计准则成为投资者保护替代机制的原因分析.....	22
第三节 我国会计准则实施投资者保护的历史回顾.....	46
第三章 会计准则的投资者保护机制	63
第一节 会计准则伦理的投资者保护机制.....	64
第二节 会计准则目标的投资者保护机制.....	75
第三节 会计准则信息质量特征的投资者保护机制	93
第四节 会计信息披露的投资者保护机制.....	110
第五节 会计准则制定导向的投资者保护机制	123
第四章 我国会计准则的投资者保护机制的实现	138
第一节 我国会计准则制定伦理的投资者保护机制的实现.....	138
第二节 我国会计准则目标的投资者保护机制的实现.....	156
第三节 我国会计准则信息质量特征的投资者保护机制的实现	170
第四节 我国会计准则信息披露规定的投资者保护机制的实现	190
第五节 我国准则制定导向的投资者保护机制的实现.....	208
第五章 制约我国会计准则的投资者保护机制的法律因素分析 ...	217
第一节 我国投资者保护法律的立法缺陷.....	218
第二节 我国投资者保护法律之间的法律冲突	231
第三节 我国司法在投资者保护方面的不足.....	257

第四节 我国投资者法律保护机制的再思考.....	267
第六章 我国会计准则对债权人的保护：基于《债务重组准则》	276
第一节 我国债务重组准则变迁及其对债权人的保护.....	276
第二节 从郑百文和深华源案例看债务重组准则的不足.....	302
第七章 结语	310
参考文献.....	315
后 记.....	339

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Background and Research Questions	1
Section 2 Research Methods and Research Content	6
Section 3 Research Contributions	10
Chapter 2 Reason of Accounting Standards as a Substitute Mechanism of Investor Protection	11
Section 1 Economic Analysis of Investor Protection and Protection Mechanisms Overview	11
Section 2 Reason of Accounting Standards as a Substitute Mechanism of Investor Protection	22
Section 3 Historical Review of Investor Protection of China Accounting Standards	46
Chapter 3 Investor Protection Mechanisms of Accounting Standards	63
Section 1 Investor Protection Mechanism of Accounting Standards Ethics ..	64
Section 2 Investor Protection Mechanism of Accounting Standards Target ..	75
Section 3 Investor Protection Mechanism of Qualitative Characteristics of Information of Accounting Standards	93
Section 4 Investor Protection Mechanism of Information Disclosure of Accounting standards	110
Section 5 Investor Protection Mechanism of Accounting Standard Basis ...	123
Chapter 4 Investor protection mechanisms of China Accounting Standards	138
Section 1 Investor Protection Mechanism of China Accounting Standards Ethics	

.....	138
Section 2 Investor Protection Mechanism of China Accounting Standards Target	156
Section 3 Investor Protection Mechanism of Qualitative Characteristics of Information of China Accounting Standards	169
Section 4 Investor Protection Mechanism of Information Disclosure of China Accounting standards	190
Section 5 Investor Protection Mechanism of China Accounting Standard Basis	208
Chapter 5 Legal Factors Restricting Investor Protection Mechanisms of China Accounting Standards	217
Section 1 Legislative Defects of China's Investor Protection Laws	218
Section 2 Conflicts of China's Investor Protection Laws	231
Section 3 China's Judicial Deficiencies in Investor Protection	257
Section 4 Rethinking of China's Legal Mechanisms of Investor Protection	267
Chapter 6 Protection to Creditors of China Accounting Standards: Based on Debt Restructuring Standard	276
Section 1 Changes and Protection to Creditors of China Debt Restructuring Standard	276
Section 2 Defects of Debt Restructuring Standard: Zhengbaiwen and Shenhuayuan Cases.....	302
Chapter 7 Conclusion	310
References.....	315
Postscript.....	339

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

本章为导论，主要介绍论文的研究背景、问题、意义、方法、内容，陈述主要研究贡献，并对一些重要问题作出约定，从整体上理清研究脉络，为全文提供框架上的指导。

第一节 研究背景与研究的问题

一、研究背景

证券市场对一个国家经济发展的至关重要。支撑证券市场长期存在并健康发展的是投资者的信心，而这份信心来源于投资者的合理利益能够得到充分保护。缺乏保护投资者的有效制度安排，投资者保护力度不足，是导致大多数经济转轨国家股票市场崩溃的根本原因（Coffee, 1999）。“我们国家面临的首要经济问题，就是保护投资者利益，维护投资者对于市场体系的信心”。2008 年次贷危机引发的全球金融危机带给世界经济的恐慌让人至今心有余悸，此时此刻回想起美国证券交易委员会（SEC）前主席 Arthur Levitt 在 2001 年的这句警示，更觉意味深长。

国际证监会组织（IOSCO）^①明确指出，证券监管的目标在于保护投资者，确保市场的公平、有效和透明，减少系统性风险，其中投资者保护是核心。现在，各国证券市场监管机构都将维护市场秩序以及保护投资者利益作为最重要的使命。

投资者分为股东和债权人。按照对被投资主体的影响，股东分为大股东和中小股东；债权人也可以分为有影响力的债权人（如银行）和中小债权人。中小股东与中小债权人合称为中小投资者。所有投资者的利益都需要得到平等保护，而中小投资者因其影响力小、自我保护能力弱而需要更多的关照。是否对中小投资者实施了恰当的保护是一个国家的资本市场是否健康发展的根本性标志（Aghion and Bolton, 1992）。因此，“投资者保护”更多的其实是指“中小投资者保护”。需要说明的是，对中小投资者的这种关照并非是指给予其特别的优惠，而只是赋

^① 国际证监会组织（International Organization of Securities Commission, IOSCO）：是证券监管领域最重要的国际组织，正式成立于 1983 年，总部设在西班牙首都马德里，共有 193 个成员机构。作为专业性国际组织，IOSCO 强调非政治原则，所有国际会议不悬挂国旗、不奏国歌。

予其本来就应该享有的各种权利并以法律等各种机制来保证这种权利的平等实现，同时制止大股东等利用其优势地位对中小投资者进行的掠夺。

我国证券市场自 1990 年建立以来，经过 20 多年的发展，在 7 次大起大伏^①中已经从一个只有两只股票的交易所发展成为市值全球第二的证券市场^②。证券市场的快速发展为国有企业改制做出巨大贡献，也为我国经济的发展提供了强大的动力，但是，我国投资者（特别是中小投资者）^③保护薄弱却也是个不争的事实。本来，促进经济发展与保护投资者并无矛盾，并且充分保护投资者利益可以提高证券市场的公信力、竞争力和吸引力，从而会促进资本市场的繁荣，进而带动经济的发展。但是现实中，政府部门有时会为了短期、暂时的经济发展而忽视甚至压制投资者利益的保护（张子学，2009：p. 114-146）。

由于历史原因和意识形态限制，我国建立证券市场的初衷与证券市场本来的功能是相偏离的。我国证券市场的建立及其制度变迁属于政府主导下的强制性制度变迁^④，中央政府赋予了股市很多政治功能，例如减轻国家财政压力、降低国有银行风险、为国有企业筹资、充实资本金并为国企解困等，也就是说，我国是以“筹资”而非“投资回报”作为证券市场的初始定位^⑤。为了实现这种初衷就必然会较少关注中小投资者的利益，甚至在某些时候会牺牲其利益。初始制度宗旨上的局限性与其所决定的不可避免的设计偏差造成了我国证券市场发展的先天缺陷，对后来不利于投资者保护的各种市场制度的供给产生了重大而深远的影响。

在“为国企筹资”的政策引导下，大量先天不足的国有企业经过层层包装成

^① 以上证综指为衡量指标，中国 A 股市场历史上经历了 7 次暴跌：第一次，1992 年 5 月-1992 年 11 月，持续 6 个月，上证综指从 1429 降到 400 点，跌幅 72%；第二次，1993 年 2 月-1994 年 7 月，持续 17 个月，从 1553 降到 325 点，跌幅 79%；第三次，1994 年 9 月-1996 年 1 月，持续 16 个月，从 1053 降到 512 点，跌幅 51%；第四次，1997 年 5 月-1999 年 5 月，持续 24 个月，从 1510 降到 1047 点，跌幅 30%；第五次，1999 年 6 月-1999 年 12 月，持续 6 个月，从 1756 降到 1341 点，跌幅 23%；第六次，2001 年 6 月-2005 年 6 月，持续 48 个月，从 2245 降到 998 点，跌幅 55%；第七次，2007 年 10 月-2008 年 10 月，持续 12 个月，从 6124 降到 1664 点，跌幅 79%。7 次暴跌中，最小跌幅为 23%，最大跌幅达 79%，平均跌幅 53%。根据祁小伟、宋超群等著《中国 A 股市场 18 年（1990-2008）》第 209-210 页的资料整理而成。

^② 2010 年 12 月 30 日，时任中国证监会主席尚福林在纪念资本市场建立 20 周年座谈会上表示，目前中国资本市场已有 2062 家上市公司，1.3 亿户投资者，股票总市值居全球第二，商品期货市场成交量居世界第一。不过，尚福林也指出，沪综指 2011 年下跌 15.79%，在全球股票指数涨幅排名中列倒数第三，仅略强于身陷欧债危机的希腊和西班牙。参见：李延霞、刘诗平（2010）。

^③ 在股权分置的情况下，不流通的国家股和法人股占据绝对控股地位，而可以流通的社会公众股一般均属于中小投资者。

^④ 中国证券市场的出现及初期发展在很大程度上属于民间的制度创新行为（源自企业的筹资冲动），因此其制度变迁可以归为诱致性制度变迁。但是，当 1996 年中央政府全面介入证券市场后，中国股市就便显示出强烈的政府主导的强制性制度变迁的特征。

^⑤ 中央领导在高层会议上多次强调证券市场为国有企业筹集资金服务的宗旨。如江泽民主席指出：“进一步发展和完善我国证券市场，使之更好地为当前国有企业的解困和发展服务，更好地为改革开放和现代化建设服务。”朱镕基总理也指出：“通过股市直接融资，可以成为国有企业筹集资本金的重要来源。”

为上市公司，在证券市场以极低的成本圈钱之后，要么继续在经营不善的泥潭里挣扎，要么与控股股东一道通过关联交易、资金占用等行为掏空上市公司。深圳原野、海南中水国际、长城机电等“老三案”，琼民源、红光实业、东方锅炉等“新三案”，银广夏陷阱，蓝田股份欺诈、郑百文巨额亏空、基金黑幕、中仪股份虚假上市、奇诺瓦虚假发行、兰州证券黑市案、三九制药挪用资金等，都成为中小投资者心中无法愈合的伤痕。

即使是在股权分置之后，上市公司严重损害中小投资者利益的案例依然不绝于耳。2009年五粮液侵害中小股东利益案、2010年四川长虹虚增销售收入案、2010年中信集团侵占上市公司技术和资金案，被称为“21世纪中国股市三大案”。而就在21世纪刚刚进入第二个十年，2011年，被称为“银广夏第二”的紫鑫药业虚假财务案又成为证券市场的重磅炸弹。

证券市场无数案件的共同结果是：控股股东盆满钵盈，中小投资者血本无归。

由此看来，实现投资者利益保护必须借助行之有效的机制。在国内外研究中，目前公认的、具有普遍意义的机制包括市场机制、法律机制、政府监管机制，合称投资者保护的“标准机制”。

在发达市场经济国家，投资者的利益可以通过相对完备的市场机制、法律机制、政府监管机制与相应制度环境的配合得到保护，但我国情形则不同。我国作为新兴加转轨经济国家，市场经济还没有发育成熟，投资者保护所需的市场要素不健全甚至还不具备，市场机制尽管正在发挥日益重要的作用，但仍然无法承担投资者保护的重任。我国投资者法律保护水平尽管从纵向发展来看在不断提高，公司法、证券法等事关投资者保护的重要法律早已出台并不断修订，但从横向比较看与可比国家的水平还有相当大的距离。并且，特殊的国情背景使得我国的法律一度倾向于保护国有投资者，因此也没能更好地履行其保护投资者的职责。在政府监管方面，作为证券机构的中国证监会发布了大量规定，对于遏制上市公司侵害中小投资者利益的行为进行打击，也取得了明显的成效，但总体来说依然不尽如人意。计小青、曹啸（2008）以中国股市成立以来所有的会计信息披露违规处罚案例为样本研究了我国监管效率，结果表明，证券监管机构对违规上市公司进行处罚的及时性和威慑力都不足，说明我国股票市场整个监管体系的效率是较低的，不能有效地发挥保护投资者的作用。

市场、法律、政府监管三个机制的不足造成了两大严重后果：第一，广大中小投资者成为任人宰割的羔羊。在上市公司中，机构投资者经常与大股东合谋，通过表决权优势操纵表决结果，使得伤害中小投资者利益的决议得以通过。比如，2004年首旅股份配股决议分类表决中，在参与投票的中小流通股股东中有72.78%投了反对票，但持有227.7万股的两家机构投资者的赞成票使得被舆论称为“弱市大圈钱”的决议得以顺利通过（蔡奕，2008）。第二，我国资本市场的吸引力受到严重影响，我国优秀企业纷纷选择到国外证券市场上市。截至2005年底，共有335家内地企业在香港联交所上市，占联交所上市公司总数的30%（廖凡，2007）。2007年底内地在香港上市的公司达到439家。而据新华网（2011）消息，截至2011年7月底，在香港全部1460家上市公司中，内地企业占据了616家，家数比例为42%，总市值比例则为56%。这些境外上市公司多属于我国各行业的优秀企业，是宝贵的上市资源，其大量外流严重影响我国内地交易所的上市公司资源质量，并进而制约了证券市场的发展。

因此，在发展前述三种机制的同时，非常有必要寻找投资者保护的替代机制，与上述机制相配合，共同提高我国的投资者保护水平。而会计准则便是这样的一种替代机制。

二、研究的问题

首次将投资者法律保护与会计准则联系起来的是LLSV(1998)^①。在这篇“法与金融”学派的经典之作中，作者提出，在投资者法律保护较弱的国家，一个国家的会计准则有可能作为一种替代机制起到保护投资者的作用，而这种替代作用在大陆法系、特别是在发展中国家尤为必需。其后Francis（2003）也提出了近似的观点并进行了相关的实证研究。

证券市场是一个信息市场，然而信息分布又是不对称的，这种不对称既存在于股东与公司管理层之间，也存在于控股股东与中小投资者之间。信息不对称引发的逆向选择和道德风险不仅会影响市场功能的发挥、阻碍资源的有效配置，而且会妨碍投资者获得合理的投资回报。经济学虽然意识到了信息的重大作用，但是它经常借助“完备知识”和“完美市场”假设来回避信息问题；而会计则相反，它直面投资者与管理层的信息权利冲突，有利于消除信息不对称，因此能在维护

^① LLSV是“法与金融学派”四位作者姓氏首字母的合称，即Rafael La Porta、Florencio Lopez-de-Silanes、Andrei Shleifer和Robert W. Vishny。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库