



经济管理学术文库·经济类

基于终极控制权的 会计透明度决定因素研究

Research on the Determinants of Accounting Transparency
Based on Ultimate Controlling Rights

朱雅琴 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



经济管理学术文库·经济类

基于终极控制权的 会计透明度决定因素研究

Research on the Determinants of Accounting Transparency
Based on Ultimate Controlling Rights

朱雅琴 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

基于终极控制权的会计透明度决定因素研究/朱雅琴著. —北京: 经济管理出版社, 2012.11
ISBN 978-7-5096-2183-7

I. ①基… II. ①朱… III. ①公司—企业管理—会计—研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 264799 号

组稿编辑: 张永美

责任编辑: 张永美

责任印制: 黄 铄

责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京广益印刷有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 13.25

字 数: 223 千字

版 次: 2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2183-7

定 价: 39.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序

传统的关于公司治理的研究都是基于股权高度分散的前提假设下进行的。认为公司的所有权广泛分布在中小股东之间，而公司的经营权则掌握在管理者手中，形成了公司所有权和经营权相分离的结论，并引起了学者们对公司治理问题研究的兴趣。所有权与经营权的分离也是传统公司治理研究的逻辑起点，此时公司的治理问题是如何解决股东与管理者之间的代理问题。但是，随着研究的深入，一些学者提出了不同的学术观点，认为除了美国 and 英国等法律对投资者利益保护较为完善的国家，存在分散的所有权结构，而在其他大部分国家的上市公司都普遍存在终极股东，现代公司治理的逻辑起点发生改变，此时公司所面临的主要代理问题是终极股东与广大中小股东之间的利益冲突问题，这一问题在我国资本市场的表现尤为明显，终极股东的存在是我国现代公司治理必须面对的重大现实问题，不容回避。

在现代经济社会中，资本市场与会计信息密不可分，会计信息不再是孤立的数字，而是社会财富转移或经济利益分配的基础，会计信息对社会资源的有效配置发挥着重要作用。因此，上市公司的会计透明度成为理论界和实务界共同关注的焦点之一。会计信息是由上市公司的管理层产生并对外披露的，但是由于我国公司治理的现实情况，管理层的各种财务决策，包括信息披露决策不可避免地受到终极股东的影响和制约。我国终极股东拥有很大的控制权，往往对公司的重大决策起重要作用，同时选派代表自己利益的人员进入董事会或管理层，进一步强化对上市公司的控制，为终极股东侵占中小股东利益、获得控制权私人收益提供了必要条件，从而加剧了终极股东与中小股东之间的代理冲突。

朱雅琴博士的《基于终极控制权的会计透明度决定因素研究》一书是在其博士学位论文的基础上，结合最新的研究成果，经过进一步修改、完善而成的。该专著立足于终极控制权的视角，采用规范研究与实证研究相融合并以实证研究为



主的研究方法,探讨了会计透明度的决定因素、造成上市公司之间会计透明度差异的原因及监管部门和上市公司应如何采取措施提高上市公司的会计透明度。

该书的研究视角从传统的直接控制权追溯到终极控制权,提出在我国股权结构现实条件下,研究会计透明度应该从终极控制权出发,并从终极控制权特征和制约因素两大方面构建了一个会计透明度决定因素的研究框架。对于揭示我国上市公司终极股东的违法违规行为,有效遏制终极股东对广大中小股东的利益侵害,增强对中小股东的利益保护,促进资本市场的健康发展都具有重要的现实意义。

笔者采用理论分析与实证分析相结合的方法,通过理论分析,提出了终极控制权视角下会计透明度决定因素的一系列假设,运用多种统计分析方法,实证检验了各种因素对会计透明度的影响,得出了一些有意义的研究结论,研究方法适当。该书将为我国会计透明度问题的研究提供新的研究视角和切入点,丰富了我国上市公司会计透明度的相关理论内容,为提高上市公司的会计透明度提供了现实指导。

综观全书,本人认为该书的创新主要体现在以下几个方面:

(1) 以往的实证研究大多局限在现金流权、控制权和两权分离程度对会计透明度的影响,并没有考虑终极股东对董事会的超额控制以及终极股东对管理层的控制如何影响会计透明度,该书把终极股东对董事会的超额控制、终极股东对管理层的控制纳入终极股东兼职情况分析维度中,使分析角度更加完整,更具有科学性。

(2) 在研究方法上,将影响上市公司会计透明度的终极控制权特征与制约因素置于统一框架下,基于大量的上市公司数据,采用均值差异显著性检验、Logistic 回归分析和主成分分析等方法,实证检验了多种因素对会计透明度的综合影响,系统地分析了会计透明度的主要决定因素,弥补了以往研究忽视将终极控制权特征与其制约因素进行整合的研究,使得研究结论更具有说服力,具有一定的学术价值。

(3) 在研究终极控制权比例与会计透明度关系时,在模型中增加控制权比例的平方项,来验证控制权比例与会计透明度之间是否存在“U”形关系或倒“U”形关系,弥补以往关于两者关系的研究结论仅局限在简单线性关系上的不足。

总之,该书从一个新的视角较好地回答了目前我国上市公司会计透明度的决

定因素问题，研究系统而深入，问题与政策建议相对应，该书的研究及其内容既有一定的理论意义，又有很现实的指导意义，是一部具有较高学术水平的著作。该书体现出笔者具有扎实的专业理论功底和严谨的写作态度，具有较强的独立从事科研工作的能力。该书把终极控制权引入会计透明度的研究中，是将公司财务管理和公司财务会计有机结合的一个新的研究领域，该书在这方面进行了很好的尝试。

当然，关于上市公司终极控制权、会计信息透明度以及二者之间的关系等问题，有许多复杂的影响因素，也有许多不同的角度和方法，在该领域中，还有很多理论与现实问题需要进一步深入研究。该书的研究也存在一些需要进一步改进之处，如研究范围和研究样本应进一步扩大；探讨终极控制权对会计透明度的影响时，应考虑政策变化，如会计准则、信息披露等制度或政策变化的可能影响；关于终极控制权和会计透明度的科学度量与变量选择问题；应该进行敏感性分析，如进行分行业的对比分析；如何进一步从理论上深入解释现实现象，并在政策建议方面进一步增强针对性和可操作性；等等。希望笔者和有这方面兴趣的读者能够做进一步探讨。

是为序。

姚海鑫

2012年10月于沈阳

前 言

2010年3月中旬，美国方面曝出雷曼兄弟惊人内幕之后，全球围绕会计舞弊的话题不断升温。同年3月29日，美国证交会宣布开始对24家金融机构展开调查，以确定其是否采用了类似雷曼兄弟被曝光的会计操作。伦敦金融城法律事务所（RPC）发布的一份声明中称，2009年全英有关会计过失的案件总计涉案金额至少有100万英镑，有13起具有“重大金融影响”的案件被提起诉讼，而此前5年间此类案件的数量总和仅为4起。这些丑闻的曝光，使会计透明度成为研究的热点。

资本市场是对信息高度依赖的市场，信息充分披露制度是保证资本市场“公开、公平、公正”的重要基石。由于我国股权集中的现实情况，大多数上市公司都存在终极股东，他们掌握着公司的控制权，往往通过构建金字塔结构、交叉持股及发行多重股票等方式控制上市公司。由于终极股东与中小股东信息不对称程度较大，终极股东占有信息优势，掌握着中小股东无法知晓的内部信息，具有操纵会计信息行为的动机和能力，使得终极股东会以牺牲中小股东利益为代价来获取控制权私人收益，并且终极股东获取控制权私人收益后，终极股东更有积极性降低公司的会计信息透明度，为进行后续的利益侵占行为做好准备。可见，终极控制权对上市公司的会计透明度具有重要影响。

然而，现实中终极股东的行为并不是无人监督、放任自流的，对终极控制权的制约因素来自内部制约因素和外部制约因素，其中内部制约因素，如独立董事、审计委员会和监事会等；外部制约因素，如其他大股东、机构投资者和外部审计等。制约终极股东控制权的能力越强，越能有效地抑制终极股东的“利益侵占效应”，从而促进会计透明度的提高。

目前，国内学者关于公司治理结构对上市公司会计透明度影响的研究，大多学者是从直接控股股东即第一大股东的视角进行探讨，很少追溯到终极股东。



按照终极控制权的传导机制, 终极股东才是实际掌握上市公司财务决策的主体。本书试图从终极控制权的角度研究其对会计透明度的影响, 从控制与制约两个方面进行综合分析, 为提高会计透明度提供现实的终极控制权控制模式和挖掘出终极控制权的主导制约因素, 预期为我国上市公司信息披露制度的建设提供科学的理论依据, 有利于保障我国上市公司中小股东的利益和提高证监会对上市公司治理的监管力度。

本书采用定性分析与定量分析相结合、理论分析与实证分析相结合的方法, 运用不完全契约理论、委托—代理理论、产权理论及所有权与控制权分离理论、博弈分析和多元统计分析等方法进行理论分析与实证分析, 主要思路如下:

第一, 通过分析现实中的案例, 提出所要研究的问题, 即会计透明度的决定因素有哪些? 什么原因造成了上市公司之间会计透明度的差异? 监管部门和上市公司应该采取怎样的措施来提高上市公司的会计透明度?

第二, 通过对相关文献的梳理和评述, 分析国内外学者的研究现状, 并以相关研究文献为基础, 确定本书的研究视角与研究内容。

第三, 运用委托—代理理论、契约理论和产权理论等进行理论分析。先分析终极控制权特征对会计透明度的影响, 具体分析终极股东的股权特征、终极股东的控制结构和终极股东的兼任情况对会计透明度的影响, 然后分析终极控制权有哪些制约因素, 以及这些制约因素如何影响会计透明度, 为本书所要检验的假设奠定基础。

第四, 在理论分析的基础上, 选择中国上市公司的实际数据作为样本, 利用实证分析方法, 从终极控制权特征对会计透明度的影响、终极控制权制约因素对会计透明度的影响以及将终极控制权特征和终极控制权制约因素置于一个统一的分析框架三个方面进行实证研究。一方面, 检验中国上市公司的数据能否支持理论分析的结论; 另一方面, 揭示终极控制权视角下会计透明度的决定因素, 为提高上市公司的会计透明度提供现实的途径。

第五, 通过吉林紫鑫药业财务舞弊案例和华伦集团掏空四川金顶案例, 揭示我国上市公司中控股股东实施的“掏空”行为, 严重侵害了广大中小股东的正当权益, 也降低了上市公司的会计透明度, 进一步验证理论分析与实证分析的结论, 并得出重要启示。

第六, 根据本书的分析和得出的研究结论, 为我国上市公司和政府监管部门



提供一些有意义的建议，并指明研究局限和今后的研究方向。

本书从终极控制权出发，研究会计透明度的决定因素，把公司财务管理和公司财务会计有机地结合，得到了一些有意义的结论。但在分析中也存在一些不足之处，本书所研究的问题还有很大的拓展空间，有待在今后的学术研究中继续思考，进一步完善现有的研究成果。

朱雅琴

2012年10月

目 录

第一章 绪论	1
一、研究背景及意义	1
二、相关概念界定	5
三、研究思路与研究方法	9
四、研究内容与研究框架	11
五、主要贡献	14
第二章 会计透明度的理论基础	17
一、不完全契约理论	17
二、委托—代理理论	18
三、所有权与控制权分离理论	20
四、小结	23
第三章 文献综述	25
一、控制权特征对会计透明度的影响	25
二、终极控制权制约因素对会计透明度的影响	28
三、上市公司会计透明度的度量	34
四、相关研究评述	37
五、小结	40
第四章 终极控制权特征对会计透明度影响的理论分析	41
一、终极控制权视角下研究会计透明度的原因	41



二、终极股东的股权特征对会计透明度的影响	44
三、终极股东的控制结构对会计透明度的影响	50
四、终极股东的兼职情况对会计透明度的影响	52
五、小结	56
第五章 终极控制权特征对会计透明度影响的实证检验	57
一、样本选择与数据来源	57
二、变量选择及 Logistic 回归模型构建	59
三、终极控制权特征对会计透明度影响的实证分析及结果	65
四、小结	78
第六章 终极控制权制约因素对会计透明度影响的理论分析	81
一、终极控制权的内部制约因素分析	81
二、终极控制权的外部制约因素分析	85
三、终极控制权制约因素对会计透明度的影响	89
四、小结	100
第七章 终极控制权制约因素对会计透明度影响的实证检验	101
一、样本选择与数据来源	101
二、变量选择	102
三、内部制约因素对会计透明度影响的实证分析及结果	106
四、外部制约因素对会计透明度影响的实证分析及结果	116
五、小结	125
第八章 终极控制权下会计透明度决定因素的实证检验	127
一、研究思路	127
二、主成分分析阶段的变量	128
三、终极控制权下会计透明度决定因素的主成分实证分析	129
四、基于主成分分析的 Logistic 回归分析	135
五、小结	139



第九章 案例分析	141
一、吉林紫鑫药业财务舞弊案例	141
二、华伦集团掏空四川金顶案例	147
三、案例启示	153
第十章 研究结论与政策建议	157
一、主要研究结论	157
二、政策建议	159
三、研究局限与未来研究方向	164
附 录	167
参考文献	175
后 记	195

第一章 绪 论

一、研究背景及意义

(一) 研究背景

资本市场实质上是信息市场，信息不对称是一种客观现象。为了最大限度地减少信息不对称，世界范围内的各个国家都要求上市公司进行信息披露，在披露的信息中，既包括监管部门强制披露的信息，也包括上市公司自愿披露的信息，同时在这些信息当中，会计信息成为披露的主要内容。会计信息系统存在的基本理由在于，会计信息有助于降低投资者决策过程中面临的不确定性，借以减少决策风险，促进社会资源趋利性流动，达到优化资源配置的目的。^①

纵观对会计信息的研究发展历程，20 世纪 70 年代和 80 年代，主要针对相关性与可靠性进行研究。美国财务会计准则委员会（FASB）第 2 号财务会计概念公告“会计信息质量特征”中，把相关性和可靠性并列认为是首要的信息质量特征。到了 20 世纪 90 年代，越来越多的人开始关注会计信息披露的质量。具有“透明度”^②的信息，应该是高质量的会计信息，美国证券交易委员会（SEC）前主席 Arthur Levitt 在 1994 年深入地剖析了盈余管理、会计造假等美国证券市

① 葛家澍，杜兴强等. 会计理论 [M]. 上海：复旦大学出版社，2005：181.

② “透明”原意是指物体能够透过光线的意思。从科学上讲，透明度就是接近于无色的一种颜色。如某介质，光线穿透它的程度，就是这种介质的透明度。延伸到现实生活中，透明度是指某事物让人们知道的公开程度。



场存在的问题，首次提出会计信息披露应具有透明度。其后，SEC 于 1996 年 4 月 11 日发布了关于国际会计准则委员会（IASC）“核心准则”的声明，提出了评价“核心准则”的三项要素，其中“高质量”是第二项要素，而高质量指的是可比性、透明度和充分披露。之后，SEC 及其前主席 Arthur Levitt 多次公开重申高质量会计准则问题，同时将透明度作为核心概念加以使用。

2010 年 3 月中旬，美国方面曝出雷曼兄弟惊人内幕之后，全球围绕会计舞弊的话题不断升温。同年 3 月 29 日，美国证交会宣布开始对 24 家金融机构展开调查，以确定其是否采用了类似雷曼兄弟被曝光的会计操作。伦敦金融城法律事务所（RPC）发布的一份声明中称，2009 年全英有关会计过失的案件总计涉案金额至少有 100 万英镑，有 13 起具有“重大金融影响”的案件被提起诉讼，而此前 5 年间此类案件的数量总和仅为 4 起。^① 这些丑闻的曝光，使会计透明度再次成为研究的热点。

与美国等国外较发达的资本市场相比，我国资本市场尚不成熟，存在着信息披露透明度不高的问题。2001 年 1 月，普华永道发布一份关于“不透明指数”的调查报告，中国的“会计不透明”^② 指数为 86，仅次于南非（90）。虽然这种调查仅能作为参考，但在一定程度上反映出我国透明度与其他国家相比存在着明显的差距。自 20 世纪 90 年代起，我国陆续爆发了一连串会计信息不透明的案例，许多上市公司的会计信息披露不真实、不完整和不及时，使投资者的利益遭受严重损失。综观我国证券市场的发展，中国证监会、财政部、上海证券交易所和深圳证券交易所已经处罚了多家信息披露违规的上市公司。表 1-1 列示了中国证监会、财政部、上海证券交易所和深圳证券交易所等查处的 1995~2007 年上市公司信息披露违规情况分布。

表 1-1 历年被查处的上市公司信息披露违规情况

项目 \ 年份	1995~2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合计
被查处违规公司(家/次)	54	72	57	46	58	72	72	431
未及时披露重大事项(次)/(%)	19	33	33	33	43	43	41	245
	38.00	42.31	52.38	55.93	58.90	57.33	50.62	51.48

① 陶冶. 会计舞弊在危急中扮演了什么角色? [N]. 金融时报, 2010-03-31.

② 会计不透明主要表现在以下三个方面: 其一, 会计信息披露不真实、会计造假严重; 其二, 会计信息披露不完整; 其三, 会计信息披露不及时。

续表

年份 项目	1995~2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合计
未按时披露定期 报告(次)/(%)	1	4	5	8	9	11	19	57
	2.00	5.13	7.94	13.56	12.33	14.67	23.46	11.90
信息披露虚假或 严重误导性陈述 (次)/(%)	24	16	12	12	18	17	17	116
	48.00	20.51	19.05	20.34	24.66	22.67	21.00	24.21
业绩预测结果不 准确或不及时 (次)/(%)	6	25	13	6	3	4	4	61
	12.00	32.05	20.63	10.17	4.11	5.33	5.00	12.41

资料来源：上海证券交易所研究中心：《中国公司治理报告（2008）：透明度与信息披露》，2008：103。

从表 1-1 可以看出，上市公司信息披露违规行为的严重性，其中未及时披露重大事项，如巨额担保、重大诉讼、关联交易等的比例超过半数，高达 51.48%，这表明上市公司信息披露违规手段更加高明，更多采取隐蔽的形式。

现代企业理论认为，企业是一系列契约的联结体，任何契约的签订都离不开会计信息的支持，会计信息既是当事人订立契约的基础之一，又是构成契约的一个变量，还是监督契约执行和评价契约执行结果的手段。^①我国相关部门采取了一系列措施，旨在提高会计信息质量。如中国证监会在 1999 年 10 月颁布了《关于提高上市公司财务信息披露质量的通知》，其后又于 2004 年 1 月颁布了《关于进一步提高上市公司财务信息披露质量的通知》，在 2006 年颁布了新的《企业会计准则》，与国际准则接轨，在 2007 年又发布了《上市公司信息披露管理办法》。然而，在我国现有的资本市场环境下，这些措施并没有很好地解决上市公司会计信息披露质量问题，没有证据表明政府采取的这些措施带来了会计信息质量的极大提高。因此，需要找到影响会计透明度的深层次原因而达到“治本”的目的。会计信息是由上市公司的管理层产生并对外披露的，但是由于我国股权集中的现实情况，管理层的各种财务决策，当然包括信息披露决策不可避免地受到控股股东的影响和制约。我国控股股东拥有很强的控制权，往往对公司的重大决策起重要作用，同时选派代表自己利益的人员进入董事会或管理层，进一步强化对上市公司的控制。

^① 李姝：《会计信息决策有用性研究——基于公司治理视角的思考》[M]，大连：东北财经大学出版社，2008：20。



理论和实证研究表明,所有权结构等公司治理因素对信息披露质量有重要影响 (Makinnon & Dalimunthe, 1993; Healy & Palepu, 2001; 王俊秋、张奇峰, 2007; 高雷、宋顺林, 2007b; 王斌、梁欣欣, 2008; 王跃堂、朱林和陈世敏, 2008; 伊志宏、姜付秀和秦义虎, 2010)。伯利·米恩斯提出的基于所有权分散的公司治理结构仅适用于英美等少数发达国家,而所有权的集中或相对集中以及控股股东控制才是国内外公司所有权结构的主导形态 (LaPorta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999; Claessens, Djankov & Lang, 2000; Facio & Lang, 2002)。他们认为终极股东的利益倾向和决策在很大程度上决定了公司的行为,包括公司对外进行信息披露的行为。LaPorta, Lopez-de-Silanes & Shleifer (1999) 通过层层追溯控制权关系链,发现许多国家的多数上市公司都存在着终极股东,他们往往通过金字塔结构、交叉持股、发行多重股票等方式控制上市公司,从而使得终极股东能够以较少的现金流权获得较多的上市公司控制权,形成了终极股东超额控制的现象。现代公司法中的“有限责任”使得终极股东承担的有限责任以持有的现金流权为限,这就会引发终极股东的机会主义行为倾向,终极股东往往通过关联交易、资金占用、转移上市公司利润等方式“掏空”上市公司,损害中小投资者的利益,进一步加剧了控股股东与中小投资者之间的代理问题。从 2000 年起,“郑百文”、“猴王”、“三九医药”、“亿安科技”、“银广厦”、“东海股份”、“莲花味精”、“德龙”、“科龙”等的控股股东导演了一系列上市公司的丑剧。^①因此,中国上市公司治理的核心问题表现为控股股东和中小投资者之间的利益冲突问题。

本书基于终极控制权的视角,以我国上市公司的会计透明度作为研究选题,探讨我国上市公司会计透明度的决定因素,通过系统的理论分析和实证检验,提出提高上市公司会计透明度的政策建议,这正是本书想要解决的问题。

(二) 研究意义

1. 理论意义

在股权集中的情况下,由于终极股东拥有实际的控制权,对公司的行为包括信息披露行为具有重要影响,终极股东可以根据自己的需要选择信息披露策略。

^① 郭富青. 论控股股东控制权的性质及其合理配置 [J]. 南京大学学报 (哲学·人文科学·社会科学), 2011 (2): 65.



因此,本书提出研究会计透明度应该从终极控制权出发,从控制与制约两个方面进行综合分析。目前我国有关研究上市公司会计透明度问题,以终极控制权视角进行研究的尚不多见,本书将为我国会计透明度问题的研究提供新的研究视角和切入点,丰富了我国上市公司会计透明度的相关理论。

第一,通过研究在转轨经济条件下,我国上市公司终极控制权特征与会计透明度的关系,深入分析能够提高会计透明度的终极控制权控制模式,使终极股东主动提供高透明度的会计信息,预期为我国上市公司信息披露制度的建设以及证券市场的规范和完善提供科学的理论依据。

第二,终极股东的控制权会受到来自各方面力量的制约。因此,从制约终极控制权的因素出发,研究终极控制权制约因素与会计透明度的关系,从而挖掘出主导制约因素,加强这些制约因素的作用,使终极股东不得不提高会计透明度,有利于增强我国上市公司中小投资者的利益保护和提高证监会对上市公司治理的监管力度。

2. 现实意义

目前,国内学者关于公司治理结构对上市公司会计透明度影响的研究,大多数是从直接控股股东即第一大股东的视角进行探讨,很少追溯到终极股东。按照终极控制权的传导机制,终极股东才是实际掌握上市公司财务决策的主体。本书试图从终极控制权的角度研究其对会计透明度的影响,对于揭示我国上市公司终极股东的违法违规行爲,有效遏制终极股东对广大中小投资者的利益侵害,增强对中小投资者的利益保护,促进证券市场的健康发展都具有重要的现实意义。

二、相关概念界定

(一) 会计透明度

从现有文献来看,国内外学者对会计透明度的概念都有自己的理解,目前尚无统一的结论。

巴塞尔银行监管委员会在1998年9月发布了《增强银行透明度》的研究报