

九江学院会计学院学术文库

信息环境、审计治理与 投资者利益保护

XINXI HUANJING SHENJI ZHILI YU
TOUZIZHE LIYI BAOHU

利益保护

陈小林 / 著

图书在版编目 (CIP) 数据

信息环境、审计治理与投资者利益保护/陈小林著. —北京:
经济科学出版社, 2012. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1446 - 1

I. ①信… II. ①陈… III. ①资本市场 - 监督管理 -
研究 - 中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 277046 号

责任编辑: 刘 莎

责任校对: 郑淑艳

版式设计: 代小卫

技术编辑: 邱 天

信息环境、审计治理与投资者利益保护

陈小林 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11.75 印张 200000 字

2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1446 - 1 定价: 36.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

保护投资者利益，尤其是中小投资者的利益，是各国证券监管部门的首要目标。尤其是美国“安然”事件、“世通”事件等重大财务丑闻发生后，投资者利益保护更加引起了世界范围的关注。2002年7月，美国专门出台了《公众公司会计改革与投资者保护法案》，该法案提出要成立PCAOB，加强注册会计师行业监管，强化上市公司的财务报告责任和信息披露义务，目的是要提高公司信息披露的准确性和可靠性，保护投资者和公众利益。近年来，我国监管部门也出台了系列文件，加强对投资者利益的保护。2006年，我国颁布了与国际接轨的会计准则和审计准则，推行风险导向审计，上市公司2007年开始执行新的准则体系，信息披露环境发生重大变化。同时加强了注册会计师行业的行政监管，出台了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》、《中国注册会计师协会关于推动会计师事务所做大做强 的意见》、《关于加快发展我国注册会计师行业若干意见的通知》等文件，加大对证券市场侵害投资者利益的处罚力度，强化外部审计的监督作用。我国监管部门的所有努力，都是希望更好地保护投资者利益。

本书旨在研究信息环境、审计治理机制与投资者利益保护的关系。过去的研究主要以盈余质量高低来度量信息环境、审计治理机制对投资者利益保护的影响，而本书另辟蹊径，以金融领域

最近被广泛运用的知情交易概率作为衡量投资者利益保护的指标,该指标反映了交易行为中以私有信息为基础的知情交易频率的高低,反映了公司信息分布对称程度和信息披露透明度情况。采用这个指标,我们主要考虑到:一是目前不少被监管部门处罚的公司,不是因为表内项目,而是因为表外披露事项;二是因为我国证券市场内幕交易行为频发,严重损害中小投资者利益,证监会在2007年专门出台了《内幕交易行为认定指引》和《操纵市场行为认定指引》,以规范和加大对内幕交易行为和市场操纵行为的监管。该指标的优势在于体现在交易行为中的私有信息既包括了表内盈余信息,也包括了表外其他信息。

本书第一章主要介绍了本研究的意义、研究的主要内容、研究的逻辑思路和研究方法。第二章对投资者利益保护的涵义进行了界定,然后着重分析了影响投资者利益保护的法律环境、公司治理和信息环境,并对我国投资者保护的制度安排进行了介绍。第三章研究了信息环境、法律制度与投资者利益保护的关系。这一章的研究发现,2007年我国推行与国际财务报告准则接轨的新会计准则体系和风险导向审计为基础的审计准则后,股票市场的知情交易概率显著下降,知情交易概率均值和中位数由2001年的0.172和0.164,下降到2009年的0.037和0.037。处于法律建设进程更快、法律制度更为完善的省份的上市公司,知情交易概率更低。并且信息环境与法律制度之间存在交互效应,在法律制度更为完善的省份,信息环境对知情交易的抑制作用有所减弱。第四章研究了审计治理机制与投资者利益保护的关系。该章的研究发现,被审计师出具非标准意见的公司,知情交易概率更高。国内“五大”和“十大”审计的公司的知情交易概率低于“非五大”和“非十大”,但国际“四大”审计的公司的知情交易概率高于“非四大”。审计任期对投资者利益保护具有显著影响,但审计任期对投资者利益保护的影响不是直线关系,审计任期小于等于6年时,随着任期的延长,被审计单位的知情交易概率上升,

而当审计任期大于6年时，随着审计任期的延长，知情交易概率下降。由拥有行业专长的审计师审计的公司，其知情交易概率更低，但审计师行业专长对知情交易概率的影响有限。第五章着重研究了信息环境、审计治理对投资者利益保护的交互效应，分析信息环境变革后，不同审计师的响应是否不同。该章的研究结果发现，“十大”审计的公司的知情交易概率在信息环境变革后低于“非十大”审计的公司，而这一结果更具体地体现在非标准意见样本公司中。审计任期不同的国际“四大”，信息环境变革后，审计任期长的审计师审计的公司，知情交易概率高于审计任期短的公司。审计任期不同的“非十大”，信息环境变革后，审计任期短的公司，知情交易概率低于审计任期长的公司。第六章对全书的研究结论进行总结，阐释了本研究的政策启示、主要贡献和存在的局限性。

本书的基本研究结论是：在我国，信息环境、法律制度和审计治理机制对投资者利益保护具有重要影响，信息环境的优化、法律制度的完善有助于提高信息披露质量，降低公司以私有信息为基础的知情交易概率，国内“五大”或“十大”等大型事务所提供了比小型事务所更好的审计服务，为投资者提供了更好的利益保护，面对信息环境的变迁，不同规模事务所、不同审计任期的事务所作出的反应有所不同。

本书是我主持的教育部人文社会科学研究青年项目（批准号：09YJC790130）的最终成果，也是国家自然科学基金（批准号：70972139）的阶段性成果。本书在写作过程中得到了华中科技大学经济学院孔东民教授的大力帮助，部分内容来自于我与其合作发表的论文，我的研究生梅林、吴文鹏和刘静凡对本书亦有贡献，协助我整理了相关文献资料，梅林还具体负责撰写了第二章的部分内容。本书的出版还得到了九江学院专著出版基金的资助。

作 者

2011年12月

目 录

第一章 导论.....	1
第一节 研究问题的提出.....	1
第二节 研究的主要内容.....	7
第三节 逻辑思路与研究方法.....	8
第二章 投资者利益保护的分析框架	10
第一节 投资者利益保护的基本涵义	10
第二节 投资者利益保护的影响因素	13
第三节 我国投资者利益保护的制度分析	31
第三章 信息环境、法律制度与投资者利益保护	48
第一节 信息环境与信息质量	48
第二节 信息环境变迁与投资者利益保护	51
第三节 地区法律制度与投资者利益保护	57
第四节 研究设计	59
第五节 实证分析结果	64
第六节 本章研究结论	72
第四章 审计治理与投资者利益保护	73
第一节 审计治理机制的功能	73
第二节 审计意见、信号传递与投资者利益保护	77
第三节 审计师规模与投资者利益保护	85

第四节	审计任期与投资者利益保护·····	102
第五节	审计师行业专长与投资者利益保护·····	115
第六节	审计治理机制的投资者利益保护综合效应·····	120
第七节	本章研究结论·····	130
第五章	信息环境变革、审计师响应与投资者利益保护·····	132
第一节	研究问题·····	132
第二节	研究设计·····	136
第三节	实证分析结果·····	142
第四节	本章研究结论·····	149
第六章	研究结论、政策启示与局限性·····	150
第一节	研究结论与讨论·····	150
第二节	政策启示·····	152
第三节	主要贡献与研究局限性·····	158
参考文献 ·····		160

第一章

导 论

本章主要阐述了研究的基本问题，以及研究的主要内容，交代了研究过程的逻辑思路和研究方法。

第一节

研究问题的提出

证券市场是一国市场经济发展必不可少的组成部分，也是商品经济、市场经济发展到一定程度的必然产物。证券市场的重要功能就是进行企业融资和实现社会资源的优化配置。通过证券市场机制，引导资金流向，将投资人手中分散的资金配置给投资机会好、利润率高的企业，提高全社会的资金使用效益，推动社会经济的不断发展。但股份制企业的一个重要特点就是所有者与经营者分离，无法满足所有股东直接参与经营的需要，并由此带来两类代理问题：第一类代理问题是所有者和经营者之间的代理问题，所有者将企业交付给经营者经营后，由于经营者与所有者的效用函数并不一致，从而使得经营者利用内部人的信息优势损害外部所有者的利益；第二类代理问题是大股东与小股东之间的代理问题，大股东利用自己的控制权优势，在董事会中安排自己的代表，并通过自我交易等方式侵占小股东利益。

上述代理问题的存在，严重影响了证券市场的健康运行，为了保障证券市场的健康有序发展，各国证券监管机构都把保护投资者利益作为监管目标的重中之重。投资者利益保护状况不仅影响资本市场的健康发展，而且与吸引国际投资相关（Cyrus, Iscan & Starky, 2006），对促进经济增长也具有重要的积极意义（Castro, Clementi & MacDonald, 2004）。如果证券市场的监管机制无法很好地解决投资者利益保护问题，将会影响投资者参与证券市场

交易的积极性,资金就会慢慢流出证券市场,从而导致证券市场萎缩,影响到社会的健康发展。

改革开放以后,随着我国商品经济、市场经济的发展,在1990年年底和1991年年初,我国分别在上海和深圳成立了上海证券交易所和深圳证券交易所,宣告我国证券市场正式建立。经过三十来年的发展,我国证券市场取得了长足发展,从最早在两个交易所上市的13家公司(见表1-1),发展到2010年12月的2063家公司,市场规模迅速扩张,股票总市值达到265422.59亿元。但在证券市场迅速发展的同时,也发生了许多损害投资者利益的恶性案件,给广大投资者造成重大损失。

表1-1 最早在两地上市的13家公司

编号	代码	证券简称	证券交易所	公司全称	上市日期
1	000005	深原野A	深圳	深圳世纪星源股份有限公司	1990-12-10
2	600601	延中实业	上海	上海方正延中科技集团股份有限公司	1990-12-19
3	600602	真空电子	上海	上海真空电子器件有限公司	1990-12-19
4	600651	飞乐音响	上海	上海飞乐音响股份有限公司	1990-12-19
5	600652	爱使电子	上海	上海爱使股份有限公司	1990-12-19
6	600653	申华实业	上海	上海中华实业股份有限公司	1990-12-19
7	600654	飞乐股份	上海	上海飞乐股份有限公司	1990-12-19
8	600656	凤凰化工	上海	浙江省凤凰化工股份有限公司	1990-12-19
9	000004	深安达A	深圳	蛇口安达运输股份有限公司	1991-01-14
10	000002	深万科A	深圳	万科企业股份有限公司	1991-01-29
11	000001	深发展A	深圳	深圳发展银行股份有限公司	1991-04-03
12	000009	深宝安A	深圳	中国宝安集团股份有限公司	1991-06-25
13	000003	深金田A	深圳	深圳金田实业股份有限公司	1991-07-03

资料来源:根据CMSMAR提供的公司基本情况资料整理。

表1-2列示了证券市场成立以来发生的部分重大案件的基本情况,从中可以看出,采取披露虚假财务报告、侵占上市公司资金、内幕交易等各类手段损害投资者利益的行为屡见不鲜,给证券市场的健康发展注入了不稳定因素,控股股东在我国证券市场获得的控制权私利明显高于其他国家,对中

小投资者造成了损害（李增泉、孙铮和任强，2004；唐宗明、蒋位，2002；唐清泉、罗党论和王莉，2005）。

表 1-2 证券市场发生的重大案件

发生时间	涉案公司	违规内容
1997 年	琼民源	虚假披露财务报告，虚构利润 5.4 亿元，虚增资本公积 6.57 亿元
2001 年	东方电子	虚假披露财务报告，东方电子于 1997~2001 年共计虚增主营收入 17.0475 亿元
2001 年	银广厦	虚构小时收入 104 962.60 万元，少计费用 4 945.34 万元，虚增利润 77 156.70 万元
2002 年	中科创业	操纵股票价格
2003 年	内蒙宏峰	在重大事项中虚假陈述和未按规期披露年报
2004 年	洪智科技	未按规定披露募集资金使用的相关事项和关联方关系及其交易
2005 年	托普软件	未按规定披露对外担保事项和向关联方提供资金事项
2006 年	中科健	未按规定及时披露担保事项、担保事项信息披露重大遗漏
2007 年	杭萧钢构	杭萧钢构证券办主任陈玉兴等进行内幕交易，非法获利 4 000 多万元
2008 年	九龙股份	信息披露出现虚假记载和重大遗漏
2009 年	金荔科技	虚增资产 7 905.95 万元，少计费用 2 227.48 万元，虚构收入 3 500 万元、虚构利润 5 538.48 万元
2010 年	中关村	内幕交易

资料来源：根据证监会处罚公告整理。

一直以来，我国证券监管部门就把维护中小股东利益作为监管的首要目标。上海证券交易所在 2002 年 6 月专门召开了投资者保护国际会议，时任证监会主席的周小川在会上指出，投资者保护关系到整个资本市场和经济的发展，投资者保护做得好，投资者就有信心，参与资本市场的人数和资金量就多，资本市场就发展得好，抵抗风险的能力也强。为了重拳打击自利交易、内幕交易、操纵市场等侵害中小投资者利益的行为，证监会和国资委在 2003 年出台了《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》，证监会和银监会在 2005 年 11 月出台了《关于规范上市公司对外担保行为的通知》。证监会在 2007 年又出台了《内幕交易行为认

定指引》和《操纵市场行为认定指引》。自 2008 年至 2009 年 3 月, 根据 2007 年出台的两个指引的相关规定, 证监会就向公安机关移送内幕交易案 8 起, 操纵市场案 2 起。可见, 我国资本市场侵害投资者利益的现象甚为严重。2010 年 11 月 16 日, 中国证监会、公安部、监察部、国资委、预防腐败局五部门联合下发了《关于依法打击和防控资本市场内幕交易的意见》, 加大对内幕交易的惩处力度。因此研究如何保护投资者利益, 保持资本市场的健康稳定发展在我国显得尤为重要。

学术界也一直高度重视投资者利益保护的研究。尤其是自 2001 年“安然”事件爆发后, 投资者利益保护事件引起了广泛的关注。第一类研究是分析法律环境、公司治理机制对投资者利益保护的影响。拉·波塔等 (La Porta et al., 1997, 1998, 2000) 在研究法律制度与投资者保护关系的奠基性文献 (Boonlert-u-Thai, 2005) 中, 发现不同国家的投资者保护不同, 普通法国家能为投资者提供更好的法律保护, 拉·波塔等 (2002) 进一步发现, 为小股东提供更好利益保护的国家, 公司价值更大, 控股股东拥有更高的现金流权。近期的研究中, 德丰和洪 (DeFond & Hung, 2004) 通过分析 33 个不同法律背景下 21 483 个公司 CEO 更换与公司业绩之间的关系, 发现法律执行制度能显著改进 CEO 更换与公司业绩的关系, 法律制度执行好的国家, 业绩差的公司的 CEO 更可能被更换。奇润可、克莱门蒂和孙 (Chirinko, Clemanti & Sun, 2004) 分析了所有权集中度与投资者利益保护的关系, 他们没有发现所有权集中度对公司业绩有系统影响, 他们认为这可能是所有权集中度导致的降低的管理层代理成本与提高的大股东掠夺成本之间存在抵消关系。

第二类研究是分析具体的盈余质量与投资者利益保护的关系。内部人往往有动机向外部人隐瞒公司信息, 防止受到更多约束, 或谋取私利 (Shleifer & Vishny, 1997), 从而影响投资者利益保护。故鲁兹、南达和威索基 (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003) 系统考察了 31 个国家的盈余管理现象, 探讨了内部人利用盈余管理谋取控制权私利的情况, 外部投资者法律保护强的国家, 盈余管理发生的频率更低, 而对外部投资者法律保护弱的国家, 盈余管理发生的频率更高, 盈余管理减少了投资者的保护程度。纳巴尔和泰 (Nabar & Boonlert-u-Thai, 2007) 考察了 30 个国家的样本公司, 也发现了盈余管理与外部投资者保护负相关, 而且他们还发现不确定性规避得分高的国

家盈余管理程度更高,主要语言为英语的国家盈余管理程度更低,这表明投资者保护还与一个国家的文化特征有关。卡恩、刘和孙(Cahan, Liu & Sun, 2008)进一步发现投资者保护弱的国家,管理层更可能进行机会主义的盈余管理,而投资者保护强的国家,管理层更可能进行传递与未来盈余信息相关的盈余管理。德丰、洪和特雷兹万特(DeFond, Hung & Trezevant, 2007)研究了26个国家的53 197个年度盈余公告,探索不同制度环境下盈余公告的信息含量,他们的研究发现,盈余质量和内部交易法执行力度可以提高市场对盈余公告的反应,也就是说投资者法律保护好的公司,盈余公告的信息含量更高。

第三类研究是从信息不对称角度研究投资者利益保护。布罗克曼和钟(Brockman & Chung, 2003)分析了投资者保护与市场流动性的关系,他们比较了不同投资者利益保护环境下的市场流动性差别,发现投资者利益保护的外部环境与市场流动性密切相关,投资者保护能减少买卖价差,提高市场深度,增强流动性,降低与信息不对称相关的流动性成本。王、廖和邓(Wang, Liao & Deng, 2003)则直接分析了投资者保护环境与信息不对称的关系,他们比较了香港联交所上市的108个香港公司和76个中国内地公司的信息不对称程度,他们发现内地公司的信息摩擦成本要比香港公司高出20%,这说明投资者法律保护弱将提高信息不对称程度。

针对我国证券市场的研究中,陈小悦、徐晓东(2001)是较早关注这一话题的学者,他们研究了股权结构、企业绩效与投资者利益保护的关系,他们选取了深交所1996~1999年除金融行业外的上市公司作为样本,研究股权结构可能对投资者利益保护产生的影响,他们发现在公司治理对外部投资者利益缺乏保护的情况下,流通股比例与企业绩效负相关,非保护性行业控股股东持股比例与企业绩效正相关。近期文献中,刘浩然、宣国良(2007)借鉴产业组织理论关于市场进入问题的可竞争性研究思路,从理论上研究了董事会竞争结构对保护投资者利益的影响,姜付秀等(2007)利用2003~2005年我国上市公司的数据,对上市模式与投资者利益保护的关系进行了研究,他们发现公司整体上市较分拆上市等其他模式在投资者利益保护的诸方面存在显著差异。周县华、吕长江(2008)通过对驰宏锌锗股权分置改革中高股利分派的案例分析发现,公司有利用股票分派侵占中小投资者利益的可能性。余述胜(2006)还发现股权结构与控制权私利有关,

即与投资者保护程度相关。他的研究发现,控股股东通过隐瞒或发布虚假信息操纵股价,侵占中小投资者利益。此外,王晓梅、姜付秀(2007)还研究了投资者利益保护效果的评价,姜付秀等(2008)研究了投资者利益保护与股权融资成本之间的关系,他们通过问卷调查发现,我国上市公司的股权融资成本与投资者利益保护显著负相关。

上述研究的开展及其结论对理解投资者利益保护具有重要意义,值得注意的是,信息环境和外部审计机制是保护投资者利益的两个重要治理机制。信息环境是影响内幕交易、市场操纵行为的重要因素。一个好的信息环境,有利于抑制自利交易、内幕交易和市场操纵行为,相反一个不健全的信息环境,会滋生自利交易、内幕交易和市场操纵行为。自2007年始,我国资本市场的信息环境发生了重大变化,一方面开始实施新的会计准则体系,新会计准则体系与国际财务报告准则接轨;二是实施新的审计准则体系,要求注册会计师以风险导向为基础开展审计工作,强化对上市公司财务报表的审计。新会计准则和新审计准则的实施,极大地改变了信息环境,将可能对我国资本市场的投资者利益保护产生重大影响。

外部审计是公司治理的重要一环,是解决信息不对称和代理问题的重要机制(Jensen & Meckling, 1976)。审计师对财务报告进行审计后,一方面通过审计调整纠正公司存在的不当披露行为,以保证信息披露符合要求;另一方面对于不按照要求进行审计调整的公司,通过出具非标准意见向投资者揭示信息披露存在的问题,从而保护投资者利益。

可见,信息环境与审计治理对投资者利益保护具有重要影响。然则,上述研究更多地侧重于公司治理机制与投资者利益保护的关系(DeFond & Hung, 2003; Chirinko, Garretsen & Sterken, 2004; 陈小悦、徐晓东, 2001; 余述胜, 2006)。更少涉及信息环境变迁与审计治理对投资者利益保护的影响。因此,本书拟利用我国信息环境发生重大变化自然实验机会,结合外部审计治理,研究信息环境、审计治理及其交互效应对投资者利益保护的影响。

此外,过去的会计研究文献测度投资者利益保护时往往使用盈余管理程度和企业业绩,尽管这两个指标能够在一定程度上衡量投资者利益保护,但也有其不足。当采用可操控应计额度量盈余管理时,并不能区分盈余管理的性质,盈余管理既可能是出于机会主义的盈余管理,也可能是传递公司价值

相关信息的盈余管理，过去的这类文献中并未区分。当采用企业业绩作为衡量投资者利益保护程度时，会计业绩指标本身受盈余管理及其反转的影响。而本书拟采用知情交易概率（Probability of Informed Trading, PIN）作为衡量投资者利益保护程度的指标，该指标是一个比内幕交易（Insider Trading）更好的综合性指标，它反映了各类利用私有信息进行的交易（Jayaraman, 2008），PIN 值越低，知情交易概率越低，信息对称程度越好，表明投资者利益得到更好保护。因此，本书想通过考察信息环境、审计治理与知情交易概率的关系，探索信息环境、审计治理对投资者利益保护的影响。

第二节 研究的主要内容

本书着重考察信息环境、审计治理对投资者利益保护的影响。除本章导论外，研究的主体内容包括以下几个方面：

第二章是投资者利益保护的理论分析。对投资者利益保护的基本涵义、投资者利益保护的影响因素，以及我国对投资者利益保护的制度安排进行探讨。

第三章是研究信息环境和法律制度对投资者利益保护的影响。这里的信息环境主要是指上市公司信息披露的制度（管制）环境，我国自 2007 年以来，上市公司开始实施与国际接轨现行会计准则和以风险导向为基础的现行审计准则，上市公司面临的信息环境发生重大改革，本章以这一天然实验机会为契机，研究信息环境变革后，信息的不对称程度是否下降，投机者利用私有信息进行内幕交易或操纵市场的机会是否下降，投资者利益是否得到了更好保护。同时本章还考察各个省份法律制度建设水平差异是否对信息披露产生影响，从而影响投资者利益保护，信息环境与法律制度之间对投资者利益保护是否存在交互效应。

第四章是研究审计治理对投资者利益保护的影响。外部审计是减少信息不对称，提高公司年报披露质量的重要治理机制。但外部审计的治理作用依赖于审计质量的高低，审计师的审计质量取决于两个因素，一是审计师的独立性。审计师独立性越高，越能坚持立场，越敢于披露已经发现的公司的各种违规和舞弊行为；二是审计师的专业胜任能力，专业能力越强，越能够发

现公司可能存在的舞弊和违规行为，确保公司的重大错报均能发现（DeAangelo, 1981）。而不同的事务所，其审计独立性和专业胜任能力不同。大部分文献认为大规模事务所，审计独立性更高，具有行业专长的审计师的专业胜任能力更强，审计任期越长，可能越有利于审计师对被审计单位的了解。这也就意味着，不同特征的审计师，其对投资者利益保护的作用不同。因此，本章着重分析不同特征的审计师对投资者利益保护的作用是否不同。

第五章对信息环境、审计治理的交互效应进行了研究。信息环境变革后，不同的审计师可能对此反应不同，这一章的内容着重研究了面临信息环境变革，大型事务所和小事务所，以及审计任期长和审计任期短的审计师所作出的反应是否不同，哪些类型的审计师在信息环境变革后的审计质量提高更快，对投资者利益保护产生了更大作用。

第六章交代了本书的研究结论、政策启示和研究中存在的不足。先基于前述章节的实证分析结果，对全部研究结论进行总结，然后根据研究结论，结合我国投资者利益保护的制度安排，提出基于信息环境和审计治理视角的若干投资者利益保护的政策建议。最后指出本书可能的学术贡献和应用价值，以及研究中存在的不足和未来的研究方向。

第三节

逻辑思路与研究方法

投资者利益保护的关键在于存在两类代理问题，而两类代理问题的产生根源在于信息不对称，本书抓住这一关键点，聚焦于对信息不对称产生重要影响的两个机制：信息环境和审计治理机制对投资者利益保护的影响展开研究。因此，本书的逻辑思路就是在探析投资者利益保护影响因素和实现机制的情况下，立足于我国现行投资者利益保护的制度安排和制度变迁，分析信息环境、外部审计治理对投资者利益保护的影响。

在研究思路，先从理论上分析，信息环境和外部审计治理机制是影响投资者利益保护的关键，然后结合我国信息披露管制制度变迁的现实状况，建立信息环境与投资者利益保护的研究假设，然后对这一假设进行研究设计，展开实证检验，得出相应结论。针对外部审计治理机制，则一方面从影响路径上分析外部审计如何通过降低信息不对称来保护投资者利益，另一方

面结合文献评述指出不同特征审计师所起的治理作用不同，据此得到研究假设，并展开实证检验和得到相应研究结论。最后根据研究结论，提出基于信息环境和审计治理视角提高投资者利益保护的政策建议。

本书研究中主要采用分析性研究方法和实证研究方法，对于投资者利益保护分析框架的研究采用的是分析性研究方法，而对信息环境、审计治理与投资者利益保护关系的研究则主要采用了实证研究方法。

第二章

投资者利益保护的分析框架

本章首先对投资者利益保护的基本涵义进行了阐述，其次着重分析了影响投资者利益保护的法律环境、公司治理和信息环境等几个重要因素，最后对我国投资者利益保护的制度环境进行了分析，为后续章节的展开铺垫理论和制度基础。

第一节

投资者利益保护的基本涵义

一、投资者的涵义

要理解投资者利益保护的涵义，首先要对投资者概念有清晰认识。投资者概念有两种说法。一是源于企业的契约理论。根据契约理论，企业是一系列契约的联合体（Coase, 1937），由物资资本所有者、人力资本所有者等不同的利益相关者订立契约共同构成（Jensen & Meckling, 1976），契约订立方把自己所拥有的要素联合起来投入团队生产（Alchian & Demsetz, 1972），共同创造价值，理应共享企业收益，从这个角度看，所有契约订立方都是企业的投资者。在这种逻辑推理下，企业的投资者就包括了股东、债权人、员工等利益相关者，涵义极为广泛。

二是源于法律范畴。法律规定，投资者仅仅指企业所有权的拥有者，只有拥有企业所有权的利益相关者才是投资者，根据这一说法，企业的投资者是指企业的股东。股东通过对企业的资本投入拥有企业的剩余索取权和控制权。在企业利润满足其他生产要素投入者的补偿后，剩余收益归股东所有。