中国上市公司会计投资者保护指数(2010)

◎ 文／中国上市公司会计投资者保护项目组*

一、评价简介

资本市场在一国经济发展中扮演着越来越重要的作用,而投资者保护程度是影响与促进资本市场发展最为重要的因素。投资者保护机制已由最初单纯对法律保护的强调,发展为对多种机制的综合开发利用,其中信息不对称问题是投资者保护机制实施效果的最大障碍。我国资本市场投资者保护体系是在政府主导下发展起来的,当前投资者保护已经成为我国资本市场立法与监管的核心价值取向,国外行之有效的投资者保护机制不断引入,投资者保护受到空前重视。然而,我国上市公司侵犯股东权益的案例频频发生,尤其是侵犯中小股东权益的现象也是屡禁不止。分析现有的投资者保护机制,我们发现会计在投资者保护中的应有作用并没有引起足够的重视,会计投资者保护作用的评价及其相关信息对于投资者保护体系的完善具有不可替代的作用。会计的投资者保护的作用主要变现为通过定价功能,为投资者正确投资,从而取得应有的投资报酬;通过治理功能保证这些应有的报酬不被管理层或者大股东所侵占。在我们看来,促进投资者保护的会计系统,既包括会计信息本身,也包括对会计信息起保证与鉴证作用的外部审计体系、对会计信息与企业经营活动起控制作用内部控制体系及对企业成长与增值起支持作用的财务运行体系,离开这些会计及其衍生体系,单纯从法律角度研究投资者保护问题,是难以从机制上建立完善的投资者保护体系的。相关关系如图1所示。

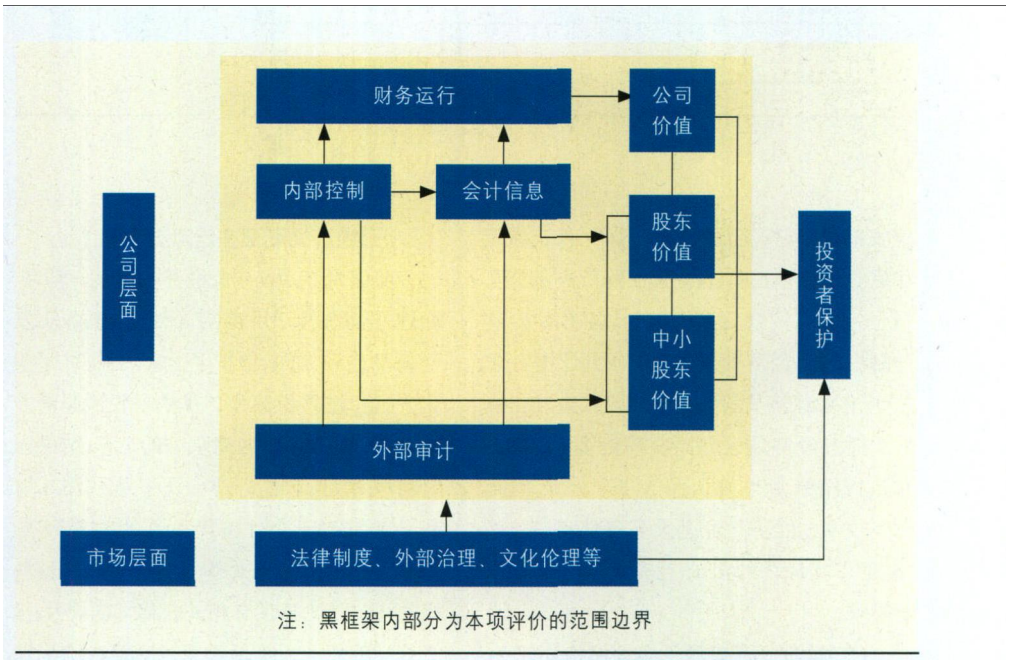


图1 会计与投资者保护要素体系框架

表1：会计投资者保护评价指标权重

一级指标(%)	二级指标	权重(%)	三级指标	权重(%)	四级以下（略）
投资者保护质量100	会计信息质量	27.76	可靠性	38.07	
			相关性	26.97	
			信息披露状况	34.96	
	内部控制质量	28.58	人文环境	16.18	
			治理结构	25.37	
			信息披露	19.06	
			业务控制	19.77	
			外部监督	19.62	
	外部审计质量	19.14	独立性	39.36	
			审计质量	37.62	
			保障性	23.02	
	财务运行质量	24.52	投资质量	28.91	
			筹资质量	18.29	
			资金运营质量	31.97	
			股利分配	20.83	

注:AHP方法需要采用专家调查问卷形式进行调查。本次调查对象为会计、审计、内部控制及财务方面的专家,既有理论研究学者,也有实务人员。我们选取了中国人民大学、北京大学、南开大学等学者及审计署、会计师事务所、金融机构及企业财务负责人等实务界人士。调查发放专家调查问卷20份,回收20份,有效问卷18份。

通过中国上市公司会计投资者保护指数评价,具有以下重要意义:

1.透过系统、科学的评价体系,首次对我国上市公司会计投资者保护状况做出具体评

*中国上市公司会计投资者保护项目负责人:谢志华教授;项目组主要成员:张宏亮、崔学刚、王峰娟、杜海霞、叶陈云、毛新述、牛红军、刘婷等;报告执笔:张宏亮、杜海霞、王峰娟、叶陈云、刘婷、李睿、杨克智等。

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表 2：会计投资者保护前 30 强

排名	代码	公司名称	行业	所在省份	控股股东性质
1	600548	深高速	交通运输辅助业	广东	国有控股
2	002112	三变科技	电器机械及器材制造业	浙江	国有控股
3	002063	远光软件	计算机应用服务业	广东	民营控股
4	002003	伟星股份	其他制造业	浙江	民营控股
5	002199	东晶电子	电子元器件制造业	浙江	民营控股
6	002045	广州国光	电子元器件制造业	广东	民营控股
7	000777	中核科技	普通机械制造业	江苏	国有控股
8	600560	金自天正	专用设备制造业	北京	国有控股
9	000099	中信海直	航空运输业	广东	国有控股
10	002117	东港股份	印刷业	山东	民营控股
11	002090	金智科技	电器机械及器材制造业	江苏	民营控股
12	002019	鑫富药业	化学原料及化学制品制造业	浙江	民营控股
13	600511	国药股份	食品、饮料、烟草和家庭用品批发业	北京	国有控股
14	600428	中远航运	水上运输业	广东	国有控股
15	600795	国电电力	电力、蒸汽、热水的生产和供应业	辽宁	国有控股
16	000726	鲁泰A	纺织业	山东	民营控股
17	002022	科华生物	生物制品业	上海	民营控股
18	000016	深康佳A	日用电子器具制造业	广东	国有控股
19	002154	报喜鸟	服装及其他纤维制品制造业	浙江	国有控股
20	600456	宝钛股份	有色金属冶炼及压延加工业	陕西	国有控股
21	002030	达安基因	生物制品业	广东	国有控股
22	600460	士兰微	电子元器件制造业	浙江	社会团体控股
23	002056	横店东磁	电子元器件制造业	浙江	社会团体控股
24	600588	用友软件	计算机应用服务业	北京	民营控股
25	600704	中大股份	商业经纪与代理业	浙江	国有控股
26	000026	飞亚达A	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	广东	国有控股
27	002069	獐子岛	渔业	辽宁	集体控股
28	002130	沃尔核材	电子元器件制造业	广东	民营控股
29	002038	双鹭药业	生物制品业	北京	国有控股
30	002120	新海股份	其他制造业	浙江	民营控股

表 3：会计投资者保护后 30 名（注：从倒数第 30 名开始）

排名	代码	公司名称	行业	所在省份	控股股东性质
30	000068	ST 三星	电子元器件制造业	广东	国有控股
29	600820	隧道股份	土木工程建筑业	上海	国有控股
28	600781	上海辅仁	纺织业	上海	民营控股
27	600671	天目药业	医药制造业	北京	民营控股
26	600338	ST 珠峰	交通运输设备制造业	西藏	民营控股
25	600892	ST 宝诚	专用设备制造业	河北	国有控股
24	600634	*ST 海鸟	房地产开发与经营业	上海	民营控股
23	600084	*ST 中葡	商业经纪与代理业	新疆	国有控股
22	600149	*ST 建通	普通机械制造业	河北	民营控股
21	600714	ST 金瑞	黑色金属冶炼及压延加工业	青海	国有控股
20	600295	鄂尔多斯	服装及其他纤维制品制造业	内蒙	民营控股
19	600885	*ST 力阳	化学原料及化学制品制造业	湖北	民营控股
18	600629	棱光实业	非金属矿物制品业	上海	国有控股
17	600599	熊猫烟花	化学原料及化学制品制造业	湖南	民营控股
16	600988	*ST 宝龙	交通运输设备制造业	广东	民营控股
15	600346	大橡塑	专用设备制造业	辽宁	国有控股
14	600771	ST 东盛	医药制造业	青海	民营控股
13	600725	云维股份	化学原料及化学制品制造业	云南	国有控股
12	600385	ST 金泰	医药制造业	山东	民营控股
11	600757	*ST 源发	服装及其他纤维制品制造业	上海	国有控股
10	600145	*ST四维	装修装饰业	重庆	民营控股
9	600868	ST 梅雁	综合类	广东	民营控股
8	600699	*ST 得亨	化学纤维制造业	吉林	国有控股
7	600311	荣华实业	食品加工业	甘肃	民营控股
6	600421	ST 国药	生物制品业	湖北	民营控股
5	600678	ST 金顶	非金属矿物制品业	四川	民营控股
4	600155	*ST 宝硕	塑料制造业	河北	民营控股
3	600608	*ST 沪科	金属制品业	上海	国有控股
2	600800	ST 磁卡	其他制造业	天津	国有控股
1	600691	*ST 东碳	黑色金属冶炼及压延加工业	四川	民营控股

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表 4：样本公司投资者保护总体指标及各分指标的描述统计

各级指数	平均	中位数	标准差	最小值	最大值
投资者保护指数	57.15	57.32	4.84	37.29	69.79
会计信息指数	55.53	55.46	7.05	19.53	83.11
内部控制指数	58.12	60.43	11.54	25.16	90.23
外部审计指数	60.73	60.85	8.06	32.06	83.25
财务运行指数	55.51	55.55	5.81	32.25	75.16

表 5：投资者保护指数的行业分布

行业构成	公司数	比例（%）	均值	最大值	最小值	标准差
农、林、牧、渔业	27	2.00%	57.77	66.04	48.73	4.19
采掘业	36	2.67%	57.08	63.36	48.16	4.43
制造业	769	57.10%	57.68	66.92	44.09	5.40
其中：食品、饮料业	56	4.16%	56.89	65.49	42.00	4.58
纺织、服装、皮毛	60	4.45%	57.09	66.69	44.60	5.26
木材、家具	3	0.22%	60.01	64.81	53.42	5.91
造纸、印刷	27	2.00%	57.20	66.99	49.19	5.18
石油、化学、塑胶、塑料	137	10.17%	55.99	66.90	40.81	4.68
电子	61	4.53%	59.94	68.00	46.86	4.79
金属、非金属	115	8.54%	56.01	66.62	37.29	4.95
机械、设备、仪表	213	15.81%	57.36	68.81	44.87	4.83
医药、生物制品	86	6.39%	56.98	66.68	41.48	5.22
其他制造业	11	0.82%	59.37	68.25	40.37	7.84
电力、煤气及水的生产和供应业	59	4.38%	57.02	66.69	49.18	4.01
建筑业	33	2.45%	57.52	65.58	44.49	5.29
交通运输仓储业	60	4.45%	59.32	69.79	48.80	4.50
信息技术业	81	6.01%	57.75	68.30	40.49	5.31
批发和零售贸易	86	6.39%	56.42	66.85	45.98	5.02
房地产业	78	5.79%	56.50	65.50	46.11	4.28
社会服务业	42	3.12%	58.03	65.78	50.56	3.50
传播与文化产业	9	0.67%	58.16	63.93	54.01	3.61
房地产开发与经营业	67	4.97%	56.41	64.14	43.56	3.85
合计	1347	100.00%	57.15	69.79	37.29	4.84

表 6：按控股股东类型分组的样本公司投资者保护指数描述性统计

控股股东性质	公司数	比例（%）	均值	最大值	最小值	标准差
国有控股	853	63.33%	57.04	69.79	40.37	4.54
集体控股	11	0.82%	61.06	66.04	54.71	4.08
民营控股	458	34.00%	57.22	68.30	37.29	5.34
社会团体控股	9	0.67%	59.22	66.61	53.17	5.19
外资控股	5	0.37%	56.33	63.22	48.01	5.65
职工持股控股	11	0.81%	57.80	61.95	47.10	3.97
合计	1347	100.00%	57.15	69.79	37.29	4.84

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表7：按注册地分组的样本公司投资者保护指数描述性统计

省份	公司数	比例（%）	均值	最大值	最小值	标准差
安徽	48	3.56%	57.25	65.68	48.24	4.17
北京	89	6.61%	59.41	67.58	46.39	4.11
福建	45	3.34%	58.08	65.49	49.12	4.14
甘肃	16	1.19%	55.14	63.42	42.00	5.58
广东	160	11.88%	59.10	69.79	43.56	4.71
广西	20	1.48%	56.36	64.06	49.83	3.81
贵州	17	1.26%	56.76	64.50	48.46	4.34
海南	19	1.41%	55.09	61.96	47.10	3.72
河北	33	2.45%	54.92	65.82	40.81	4.97
河南	32	2.38%	56.60	63.54	49.73	4.07
黑龙	21	1.56%	55.45	64.92	49.67	3.83
湖北	57	4.23%	56.01	65.26	41.48	4.61
湖南	39	2.90%	57.02	65.10	45.00	4.68
吉林	30	2.23%	56.30	61.95	42.22	4.48
江苏	104	7.72%	58.10	67.72	47.57	4.74
江西	25	1.86%	57.17	63.71	49.54	4.14
辽宁	43	3.19%	56.15	66.69	44.87	4.97
内蒙	20	1.48%	55.52	62.89	45.73	4.56
宁夏	10	0.74%	53.45	58.78	47.49	3.58
青海	10	0.74%	52.41	62.49	44.73	5.55
山东	77	5.72%	56.92	66.99	44.65	4.34
山西	24	1.78%	55.55	62.75	47.20	3.93
陕西	22	1.63%	56.43	66.62	48.88	4.11
上海	124	9.21%	55.34	66.68	40.49	4.68
四川	54	4.01%	55.56	65.47	37.29	5.23
天津	26	1.93%	56.98	65.93	40.37	5.70
西藏	7	0.52%	53.94	60.48	46.15	4.91
新疆	26	1.93%	54.75	61.81	45.98	3.91
云南	25	1.86%	57.60	64.38	44.72	4.46
浙江	101	7.50%	60.40	68.81	49.28	4.43
重庆	23	1.70%	55.18	65.02	44.49	5.61
合计	1347	100.00%	57.15	69.79	37.29	4.84

价，便于投资者保护理论验证与实践评价，对政府监管部门、上市公司以及金融中介评估公司价值、评价投资者保护程度提供基础数据。

2.通过中国上市公司会计投资者保护指数，可以深入研究中国投资者保护的重大理论问题，有助于深入开发会计在投资者保护中的功能。

3.通过每年公布上市公司会计投资者保护指数，有利于上市公司交流投资者保护经验，促进对投资者保护的重视，并最终建立市场化的声誉机制与惩戒机制，促进投资者保护的市场化机制的完善与运行。

二、评价指标体系及权重

根据国内外有关学术成果以及中国投资者保护实践状况，我们建立了4个方面、15个分项的评价指标。采用层次分析法（AHP）建立了指标体系的权重。（见表1）

三、评价基本结果

1.会计投资者保护前30强（见表2）

2.会计投资者保护后30名（见表3）

四、总体状况

从总体上来看，中国上市公司的投资者保护均值为57.15分，最大值（69.79分）与最小值（37.29分）相差不大，其中外部审计的保护力度最强（60.73分），会计信息与财务运行的保护力度较弱，分别为55.53分和55.51分。（见表4）

五、分行业状况

从均值来看，对投资者保护程度最高的前三个行业分别为制造业中的木材家具业（60.01分）、制造业中的其他制造业（59.37分）及交通运输与仓储业（59.32分）。投资者保护最差的三个行业分别为制造业中的石油、化学、塑胶、塑料业（55.99分）、制造业中的金属非和金属业（56.01分）及批发和零售贸易业（56.42分）。（见表5）

六、分控股股东类型

从控股股东类型来看，大部分为国有控股（占63.33%）和民营控股（占34.00%），其他类型所占比例较少（合计仅占2.67%）。在这些不同控制人类型中，集体控股的投资者保护程度最高，达到61.06分，其次是社会团体控股（59.22分），而国有控股与民营控股的投资者保护程度较弱（分别为57.04分和57.22分）。（见表6）

七、分地区状况

从地域来看，除浙江省外，所有省份的平均得分均在50~60分之间，前三名分别为浙江（60.40分）、北京（59.41分）和广东（59.10分）。西部地区投资者保护指数得分较低，后三名分别为青海（52.41分）、宁夏（53.45分）和西藏（53.94分）。天津、重庆与甘肃省投资者保护的波动性较大，其标准差分别为5.70、5.61和5.58。（见表7）

注：

注1：本研究获得北京市教委高层次人才项目（PHR20100512）、国家社会科学基金项目（08CJY008）、教育部人文社科项目（10YJC790190、10YJC790374）等项目的资助。

注2：本文涉及的上市公司数据来自公司2009年度年报，以及截至2010年4月30日公布的公开信息（公司网站、巨潮资讯网、中国证监会、沪深交易所网站等）以及国泰安CSMAR数据库、巨灵财经金融服务平台、北京色诺芬CCER数据库。在评价样本选取上，剔除了数据信息不全公司、金融机构及创业板公司，共得到有效样本1347家，其中中小企业板182家，主板非金融机构1165家。

?1994-2014 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net