

2011中国上市公司会计投资者保护状况报告

张宏亮

北京工商大学投资者保护研究中心发布的2011会计投资者保护指数显示：与2010年相比，2011上市公司投资者保护水平有所下降，平均下降4.3%。造成投资者保护水平下降的主要原因是金融危机及后续政策影响导致上市公司投资过度，且上市公司会计透明度不高，会计信息可靠性和相关性较差。下面笔者对中国上市公司会计投资者保护状况(2011)进行简要分析。

一、样本来源及选取

中国上市公司会计与投资者保护评价的样本来源于至2011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。在评价样本的选取上，剔除了数据信息不全公司及创业板公司，共得到有效样本1 918家，其中中小企业板554家，金融企业36家，主板非金融企业1 882家。从行业构成来看，制造业样本比例最高，达59.02%，其他行业的样本比例均在7%以下。与2010年相比，本年度加入了金融业的样本36家，占1.88%。

从样本公司的地域构成来看，发达地区所占比例较大，前三名分别是广东(262家，占13.66%)、上海(172家，占8.97%)和浙江(171家，占8.92%)，西藏、青海和宁夏上市公司在样本中所占比例最少，分别只有8家、11家和13家，都没有超过1%。

从终极控制人的构成来看，国有控股与民营控股占较大比例，达96.35%。其中，国有控股公司919家，民营控股公司929家，民营控股公司首次超过国有控股公司。

从第一大股东持股比例来看，大部分公司分布在20%~60%之间(为860家，合计占75%)，持股比例在60%以上和20%以下的公司数量都没有超过20%。

表1　中国上市公司投资者保护状况描述(2011)

各级指数	平均	中位数	最小值	最大值	标准差
投资者保护指数	54.70	55.37	25.25	68.23	5.44
会计信息指数	55.10	56.20	0.00	82.58	10.84
内部控制指数	55.20	55.13	19.61	87.45	12.37
外部审计指数	58.83	59.27	27.50	79.95	7.11
管理控制指数	54.27	53.71	30.15	80.84	4.54
财务运行指数	50.72	51.22	51.27	19.28	8.73

二、中国上市公司投资者保护(2011)总体状况

从总体上来看，中国上市公司2011年度的投资者保护均值为54.70分，最大值(68.23分)与最小值(25.25分)相差43分，其中外部审计的保护力度最强(58.83分)，财务运行与管理控制的保护力度较弱，分别为50.72分和54.27分。与2010年相比，2011年中国上市公司投资者保护程度有所下降，主要原因是财务运行质量较低，而投资质量最为低下。从总体上看，样本公司的投资者保护得分大部分分布在50～65分之间，其分布形式基本上呈正态分布(峰度为1.79，偏度为-0.92)，尖峰且左偏(如图所示)。

三、中国上市公司投资者保护(2011)分行业、地域及控制人的状况

1. 分行业来看，投资者保护程度最高的三个行业分别为金融业(58.40分)、信息技术业(56.26分)及交通运输与仓储业(56.15分)。投资者保护程度最差的三个行业分别为综合类(51.34分)、农、林、牧、渔业(52.41分)及制造业中的木材、家具业(53.22分)。

与2010年相比，金属非金属业、食

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表2　样本上市公司投资者保护指数的行业分布

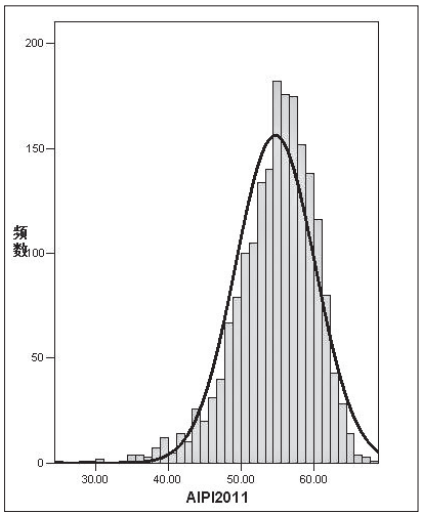
行业构成	公司数	均值	最大值	最小值	标准差
农、林、牧、渔业	38	52.41	62.22	28.90	7.42
采掘业	46	53.23	60.15	43.80	4.58
制造业	1 132	54.49	67.08	25.25	5.79
其中：食品、饮料业	81	54.41	65.53	25.25	5.47
纺织、服装、皮毛	73	53.90	62.30	37.95	4.85
木材、家具	10	53.22	61.45	38.40	6.59
造纸、印刷	37	55.38	64.34	35.03	5.33
石油、化学、塑胶、塑料	212	53.82	64.60	34.42	5.50
电子	97	56.02	66.71	44.40	4.56
金属、非金属	167	54.45	63.37	28.17	5.44
机械、设备、仪表	320	55.71	67.08	35.90	4.91
医药、生物制品	116	54.09	65.61	35.72	6.84
其他制造业	19	53.85	64.98	38.97	7.21
电力、煤气及水的生产和供应业	68	54.23	63.07	47.26	3.90
建筑业	42	55.45	63.37	40.86	4.75
交通运输与仓储业	71	56.15	66.26	42.17	4.83
信息技术业	123	56.26	65.54	34.70	5.61
批发和零售贸易	109	54.24	68.23	38.74	5.19
金融业	36	58.40	64.06	51.19	2.79
房地产业	130	54.06	66.09	34.98	5.76
社会服务业	53	54.57	61.81	41.96	4.31
传播与文化产业	15	54.37	61.55	37.23	6.57
综合类	55	51.34	63.29	39.02	5.11
合　计	1 918	54.70	68.23	25.25	5.44

表4　分终极控制人性质样本上市公司投资者保护指数描述性统计

终极控制人性质	公司数	比例	均值	最大值	最小值	标准差
国有控股	919	47.91%	54.75	67.14	30.81	4.86
民营控股	929	48.44%	54.57	67.33	30.19	5.32
外资控股	21	1.09%	54.97	60.61	49.48	2.85
集体控股	28	1.46%	56.69	64.49	52.33	3.14
其他控股	21	1.09%	55.45	62.20	42.21	4.79
合　计	1 918	100.00%	54.70	68.23	25.25	5.44

表5　分第一大大股东持股比例的样本上市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
持股比例＜20%	296	15.43%	53.39	67.08	25.25	6.67
20%≤持股比例＜40%	860	44.84%	54.46	68.23	28.17	5.50
40%≤持股比例＜60%	581	30.29%	55.43	66.71	38.97	4.72
持股比例≥60%	181	9.44%	55.69	64.87	38.05	4.48
合　计	1 918	100.00%	54.70	68.23	25.25	5.44



样本上市公司投资者保护总体分数分布图

品饮料业、机械设备仪表业、信息技术业与批发零售贸易业上升幅度较大。金属非金属业和零售贸易业的会计信息质量和外部审计质量有一定提升；食品饮料业和信息技术业的会计信息质量有提升；机械设备仪表业的外部审计质量有一定提升。国家经济发展的转型、金融危机的影响及环境变化促使企业提高了对研发和市场营销的重视程度。从指数来看，金属非金属业、机械设备仪表业和信息技术业都是研发活动较为密集的行业，在当前环境下其适应能力更强；零售贸易业掌握销售渠道，在激烈的竞争环境中，其竞争优势更为突出；而食品饮料业伴随着人民生活水平的提高，在国家强调扩大内需的背景下，其投资者保护环境不断向好。

与2010年相比，其他制造业、农林牧渔业和木材家具业有较大幅度下降。①其他制造业的会计信息质量大幅下降，平均下降约13分。其他制造业企业的主业大多是小商品生产与销售，而且大都依赖于出口。在金融危机的影响下，国外业务萎缩，且小商品通常是成本控制起点，内忧外患导致企业为促进销售而降价、延长收款期以解决库存等方面的压力，这导致存货减值准备及应收账款的大幅增加，在会计信息指标体系中直接表现为盈余管理程度的增加，会计稳

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表3　分地区样本上市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
浙江	171	8.92%	57.35	66.09	36.01	4.59
北京	141	7.35%	57.18	67.33	39.20	4.51
贵州	19	0.99%	56.02	61.00	40.86	5.27
广东	262	13.66%	55.98	66.26	35.85	4.92
安徽	63	3.28%	55.42	63.25	43.94	4.19
江苏	169	8.81%	55.27	64.59	38.05	4.64
湖南	58	3.02%	55.07	64.12	42.46	5.02
云南	29	1.51%	55.05	63.26	30.47	5.94
福建	60	3.13%	54.96	63.84	41.31	4.40
湖北	71	3.70%	54.49	66.63	41.43	5.20
江西	28	1.46%	54.46	60.70	42.36	4.36
河南	46	2.40%	54.40	66.71	42.20	5.11
山东	115	6.00%	54.37	67.08	28.90	6.25
天津	33	1.72%	54.37	61.57	42.17	4.70
吉林	34	1.77%	53.64	63.28	35.27	5.96
河北	36	1.88%	53.51	61.91	38.21	6.11
四川	75	3.91%	53.39	62.93	28.17	6.29
上海	172	8.97%	53.24	68.23	34.70	5.48
重庆	37	1.93%	53.18	62.20	43.34	4.78
陕西	35	1.82%	53.17	63.64	39.02	5.17
辽宁	50	2.61%	53.05	64.93	35.03	5.89
新疆	35	1.82%	53.02	63.13	41.09	5.42
山西	33	1.72%	52.42	65.12	35.72	5.93
海南	26	1.36%	52.25	62.87	42.51	4.87
广西	28	1.46%	52.01	60.79	37.56	6.07
甘肃	20	1.04%	51.76	63.26	43.39	4.92
内蒙古	15	0.78%	51.55	59.65	45.71	4.40
黑龙江	25	1.30%	51.10	60.87	39.99	5.40
青海	11	0.57%	50.26	57.82	38.12	6.99
宁夏	13	0.68%	49.19	59.80	25.25	8.62
西藏	8	0.42%	48.12	57.25	41.22	5.20
合 计	1 918	100.00%	54.70	68.23	25.25	5.44

健性及会计信息相关性的大幅下降。②农林牧渔业财务运行质量大幅下降，平均下降约10分。近几年国家加大了对“三农”相关方面的财政支出，农林牧渔业相关产品价格在成本的推动下大幅上涨，行业投资也大幅增加，但大部分项目的可行性研究是在经济繁荣期完成的，受投资惯性的影响，后续投资规模在不断跟进，当经济环境变化时，企业仍坚持过去的投资思维模式，必将导致投资过度，进一步影响到企业现金流的可持续性，没有持续现金流，也就没有好的股利分配。这直接表现为农林牧渔业的财务运行质量呈系统性下降。③木材家具业的会计信息质量、内部控制质量、外部审计质量及财务运行质量都明显下降。其中内部控制质量、外部审计质量及财务运行质量都平均下降9分以上。木材家具业除受前述类似因素影响外，国家经济转型特别是对于低碳经济、绿色经济的强调，对木材家具业的原料成本、生产工艺及市场销售环境都产生了深远的影响，其行业转型升级压力巨大。在利润来源不断减少的情况下，企业内部矛盾激化，导致其投资者保护程度呈现系统性下降。

2．分地域来看，大部分省份的平均得分均在50～60分之间，前三名分别为浙江(57.35分)、北京(57.18分)和贵州(56.02分)。西部地区投资者保护指数得分较低，后三名分别为西藏(48.12分)、宁夏(49.19分)和青海(50.26分)。与2010年相比，浙江和北京的投资者保护水平较高且非常稳定，连续2年分别排在第1名与第2名，西藏、青海、宁夏、甘肃四个西北省份的投资者保护状况保持持续低水平。另外值得关注的是随着全国新一轮援疆工作的开展，新疆上市公司投资者保护程度明显改善，由2010年的28名提升为2011年的22名。

3．从终极控制人股东类型来看，民营控股的公司数量和比例(48.44%)超过了国有控股公司(47.91%)，其他类型所占比例较少(合计仅占3.64%)。在这些不同控制人类型的公司中，集体控股类型的投资者保护程度最高，达56.69分；其次是其他控股类型公司，55.45分；而国有控股与民营控股公司的投资者保护程度较弱，分别为54.75分和54.57分。与2010年相比，各控制人类型公司的投资者保护水平基本保持稳定。

4．从第一大股东持股比例看，投资者保护水平与持股比例呈正向变动关系，即第一大股东持股比例越高，投资者保护水平越高。持股比例最高组得分55.69，持股比例最低组得分53.39，保护水平相差2.3分。与2010年相比，第一大股东持股比例不同公司的投资者保护水平基本保持稳定，且以40%的股权比例为界，低于此界限的投资者保护水平都较低，而高于此界限的投资者保护水平都较高。

(作者单位：北京工商大学商学院/投资者保护研究中心)

责任编辑　刘　莹

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net