上市公司会计信息对投资者保护的作用评价*

——基于2010与2011会计信息投资者保护指数的比较研究

北京工商大学商学院/投资者保护研究中心　　刘　婷

【摘　要】文章通过对2010与2011会计信息投资者保护指数的比较分析,研究了我国上市公司会计信息在投资者保护方面的作用。结果表明,2009、2010年上市公司年报信息披露较为充分,但是会计信息的可靠性与相关性较差,对保护投资者权益作用有限,建议立法部门与监管部门加大上市公司违规披露的违法成本,切实保护投资者利益。

【关键词】会计信息；投资者保护；评价；指数

会计信息是广大投资者获知企业财务状况、经营成果、现金流状况等信息的重要来源，高质量的会计信息能够提高他们对公司估值的准确程度,从而降低投资失败的概率,保护其合法权益。我国会计准则实现与国际会计准则的实质趋同，目的就是提高会计信息质量，增强会计的决策有用性。本文将通过对2010与2011会计信息投资者保护指数的比较分析,对会计信息质量在投资者保护方面的作用进行评价。

一、会计信息对投资者保护的作用

会计信息对投资者保护的作用体现在两个方面：定价与治理功能(刘婷和崔学刚,2011)。首先,会计信息有助于投资者进行股票估值以及投资决策。Feltham and Ohlson(1995)提供了基于会计账面价值与未来收益的资产定价模型。进一步，会计信息的可靠性与持续性决定了会计信息的预测性，从而对投资者是否能够合理进行公司估值起关键作用。不仅如此,高质量的会计信息具有溢价效应。可靠且充分披露的会计信息能够降低外部投资者因信息不对称而造成的投资风险,从而降低上市公司权益资本成本,提高公司价值。

再者，会计信息能够降低投资者与经理之间的信息不对称,增强公司治理效力。一方面,股东通过会计信息了解经理的决策执行情况,高质量的会计信息能够降低代理成本(如信息获取成本及经理背德行为损失),保证股东对经理的监督和激励措施有效施行。另一方面，债权人通过会计信息了解公司对借款的使用状况,监督公司管理层的决策行为,防止公司构造"帝国大厦"的行为(刘婷,2010)。高质量的会计信息能够真实显示公司的偿债能力,提高债权人的监督效力,保障其合法权益。

二、会计信息投资者保护指数设计

本文设置了3个一级指标:可靠性、相关性及信息披露,并下设6个二级指标，其中，信息披露还下设49个三级指标,构成会计信息投资者保护评价体系;然后,依据专家调查问卷，采用层次分析法设置一级指标权重，可靠性权重为40.95%,相关性为28.18%,信息披露为30.87%;最后,加权平均求得指数。下面对指标测度进行阐释。

(一)可靠性

1.盈余管理(ACCU)

采用基本Jones模型,把应计总额分解为操控性应计利润和非操控性应计利润,分行业估计,采用残差项的绝对值表示操纵性应计利润,衡量盈余管理。

2.盈余稳健性(CONS)

将改进的公司层面的Basu模型(Khan and Watts,2009)作为稳健性的基本测度。同时,考虑了年报审计意见及年报重述对稳健性的影响。

(二)相关性

用市场反应表示投资者的决策结果，以两个指标测度会计信息的相关性。

1.年报盈余的信息含量(INFO)

计算公司年报的累计股票超额收益率CAR(+1,+5),以年报公布日为第1日,若该股票当日停牌,则以年报公布次日为第1日。即：

$$CAR_j=\sum_{d=1}^{5}(R_{j,d}-E(R_{j,d}))=\sum_{d=1}^{5}(R_{j,d}-\hat{\beta}_j\cdot R_{m,d})$$

其中,$R_{j,d}$为个股日收益率,$R_{m,d}$为第d日流通市值加权的A股市场平均收益,$\hat{\beta}_j$为公司j年度贝他系数。

以CAR与公司的未预期盈余($UE_j=EPS_{j,t}-EPS_{j,t-}$)比率作为公司年报信息含量的测试指标,即：

$INFO_j=\frac{CAR_j}{UE_j/P_{t-1}}$,其中,$P_{t-1}$为公司上年末股票收盘价。

2.年报盈余的价值相关性(REVE)

以公司当年未预期回报(UR)与未预期盈余(UE)的比率作为年报盈余的价值相关性代理指标。

$$REVE_j=\frac{UR_j}{UE_j/P_{t-1}}$$

其中:$UR_j=R_{j,t}-\hat{\beta}_j\cdot R_{m,t}$,$R_{j,t}$为会计年末前8个月到年末

*本文受北京市教委"科研基地－科技创新平台－会计与投资者保护研究基地"(PXM_014213_000031)、教育部人文社科青年基金项目(12YJC630124)、北京市教委社科计划重点项目"会计治理的实现路径及其评价"(SZ201210011007)、2012北京市大学生科学研究与创业行动计划建设项目资助。

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

4 个月(-8,+4)的股票收益率,$R_{m,t}$ 为会计年末前 8 个月到年末 4 个月(-8,+4)的 A 股市场收益率(流通市值加权)。

(三)信息披露

信息披露分为非财务信息披露与财务信息披露两大类,前者包括投资者保护(投资者关系、利益相关者保护)、股东(股权结构及股东性质)、董事会、激励与约束、监事会、审计机制信息的披露,以及披露及时性,共计 37 个子项;后者主要是指报表附注中重要报表项目明细的披露(涉及项目包括管理费用、营业外支出、其他综合收益、支付其他与经营活动有关的现金、主要报表项目的异常情况)以及重大事项说明(包括主要会计政策、会计估计变更,合并范围,资金使用情况,关联交易),共计 12 个子项。

三、2010 与 2011 会计信息投资者保护指数比较分析

(一)2010 与 2011 会计信息投资者保护指数总体比较

对深沪两市 2010 年 1 月 1 日至 2010 年 4 月 30 日披露年报的 1 347 家样本上市公司,以及 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 4 月 30 日披露年报的 1 918 家样本上市公司的会计信息进行评价,形成 2010 与 2011 中国上市公司会计信息投资者保护指数。[①]如图 1 所示,2010 指数高于 80 分的只有一家,最高分为 83.11;70—80 区间内的上市公司只有 15 家,占总样本的 1.11%。仅有四分之一的上市公司指数达到 60 分以上,56.5%的上市公司指数在 50—60 分区间,18.34%的上市公司甚至不到 50 分。2011 指数高于 80 分的仍然只有 1 家,为 82.58;70—80 分区间内的上市公司数量增至 93 家,占 4.85%,60 分以上的样本超过三分之一;而同时 50—60 分区间的公司样本降至四成,指数不到 50 分的公司增加到 25.90%。指数分布的变化表明,2011 年会计信息质量合格的上市公司比例大大提高,但是不合格的公司比例也明显提高,表现为"两极分化"的特征。

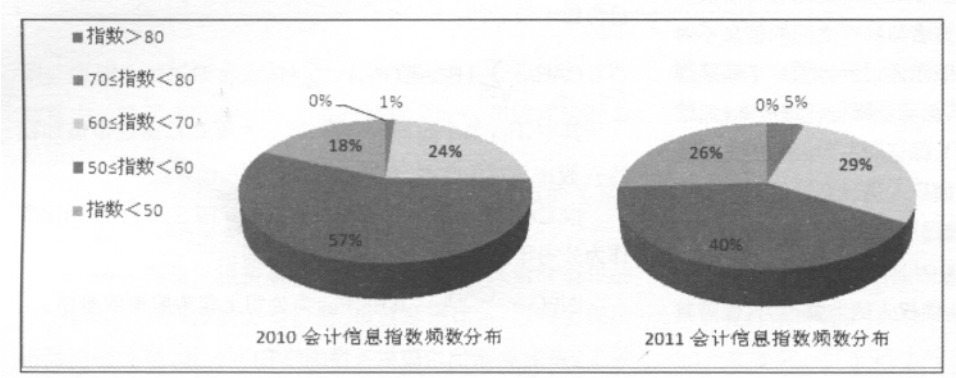


图 1 2010 与 2011 会计信息投资者保护指数频数分布比较

对 2010 与 2011 会计信息投资者保护指数进行统计分析,结果如图 2 所示。2010 指数均值为 55.53,中位数为 55.46,最大值为 83.11,最小值为 19.53,标准差为 7.05。2011 指数均值为 55.10,中位数为 56.20,最大值为 82.58,最小值为 0,标准差为 10.84。表明 2011 指数稳中有降,且分布更加分散。2010 指数三个构成指标可靠性、相关性和信息披露的均值分别为 66.29、47.33、50.14,2011 指数为 63.26、47.50、60.36,表明 2010 年上市公司会计信息可靠性相比 2009 年有所下降,相关性仍然维持低位,信息披露的充分性有所提高,证监会关于加强上市公司信息披露的法规[②]作用显现。值得关注的是,2011 指数三个构成指标的标准差都比 2010 指数有较大幅度的提高,意味着各上市公司会计信息质量存在较大差异。

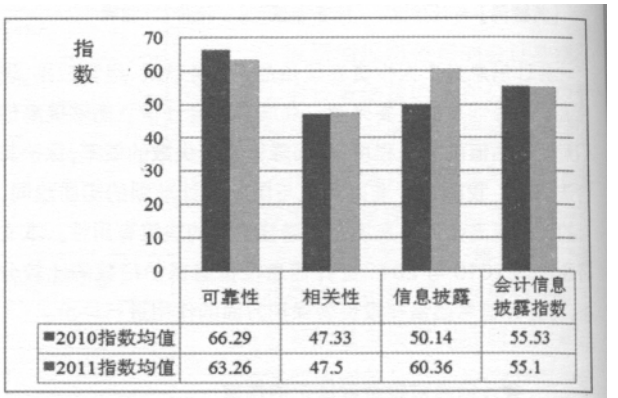


图 2 2010 与 2011 会计信息投资者保护指数统计结果比较

(二)2010 与 2011 会计信息投资者保护指数分行业比较

按照证监会行业分类指引,对上市公司所处的 12 个行业门类和制造业中 10 个大类进行分组,并对 2010 与 2011 会计信息投资者保护指数进行统计。2010 指数显示,"其他制造业"的均值 60.61,是唯一均值达到 60 分的行业,"电子"行业 59.64 分,排名第二,"建筑业"和"交通运输仓储业"都为 58.73 分,并列第三。指数最低的四个行业是"食品、饮料"行业、"采掘业"、"批发和零售贸易业"以及"房地产业",其中"食品、饮料"行业和"采掘业"均值 53.89 分,并列倒数第一。

2011 指数的行业分布较 2010 指数发生了较大变化,所有行业会计信息投资者保护指数均值都未达到 60 分,"造纸印刷业"的均值 59.76 分,排名第一;"交通运输仓储业"和"社会服务业"分列第二、三位。其中,"交通运输仓储业"排名从第三名提升到了第二名。排名倒数第一的是"其他制造业"46.68 分,排名发生逆

[①]2010 会计信息投资者保护指数的评价对象是上市公司 2009 年年报,2011 会计信息投资者保护指数的评价对象是上市公司 2010 年年报。

[②]2010 年 12 月 31 日证监会公告要求上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》(2010 年修订)编制并披露财务报告。

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

转原因有二,一是该行业有三家企业相关性最差;二是该行业有四家上市公司发生了年报重述现象,其中两家被出具非标准审计意见,影响了行业评分。此外,"金融保险业"与"农林牧渔业"分列倒数第二、三位。有六个行业"食品、饮料"、"石油、化学、塑胶、塑料"、"金属、非金属"、"医药和生物制品"、"农林牧渔业"、"信息技术业"的上市公司出现了0分,主要原因是这些上市公司发生了严重财务违规,如*ST大地震惊资本市场的IPO造假及披露虚假财务报告案的曝光(刘婷,2011)。

(三)2010与2011会计信息投资者保护指数分区域比较

按照上市公司注册地所在省、自治区或直辖市对会计信息状况进行分组统计。2010指数显示,各地区上市公司的指数均值都未达到60分。其中,注册地为浙江省、江西省和福建省的上市公司会计信息指数位列前三名,浙江省最高,59.16分。注册地为宁夏回族自治区、青海省和山西省的上市公司会计信息指数均值排名最后,其中,宁夏回族自治区倒数第一,51.14分。2011指数显示,注册地为浙江省、湖北省和贵州省的上市公司会计信息指数位列前三名,相比2010指数,浙江省以58.06分卫冕。注册地为山西省、黑龙江省和青海省的上市公司会计信息指数排名最后,其中,山西省倒数第一,49.93分。青海和黑龙江连续两年排名最后。

同时还发现,在会计信息质量方面,经济发达地区上市公司并不比欠发达地区占优势。比如2010指数显示,西藏自治区指数均值为57.12,位列第4名,而上海市指数均值为54.52,仅排名第18名。2011指数显示,贵州省指数均值57.44,位列第3名,而上海市和北京市指数均值分别为54.32、54.30,仅排名分列第17、18名。

(四)2010与2011会计信息投资者保护指数按控制人性质分组比较

按照上市公司的最终控制人性质对会计信息投资者保护指数进行分组统计,具体依据国泰安数据库中最终控制人类型,分为五类:国有控股、民营控股、外资控股、集体控股和其他,其中,其他类型包括社会团体控股、职工持股控股以及其他无控制人等情况。2010指数显示,排名顺次是其他类型中的社会团体控股上市公司60.46分;集体控股上市公司58.81分;民营控股上市公司55.50分;国有控股上市公司55.47分,外资控股上市公司,51.48分。国有控股公司数占总样本的63.33%,民营控股公司占34%,排名中等偏下。指数最大值出现在国有控股上市公司,而最小值出现在民营控股上市公司,且民营控股上市公司指数分布最为分散,表明其会计信息质量参差不齐。

2011指数较2010指数稳中有变,排名顺次是集体控股上市公司,57.71分;外资控股上市公司,56.83分;国有控股上市公司,55.12分;民营控股上市公司,55.05分;其他类型,51.25分。主要是外资控股上市公司排位上升,而其他类型排名垫底,主要原因是其他类型几家公司的财务违规行为被曝光。国有控股上市公司和民营控股上市公司数量相当,共占总样本的96.35%,其会计信息质量排名仍然是中等偏下。因此,要提高上市公司总体会计信息质量,必须加强对国有控股与民营控股两类上市公司信息质量的监管。

(五)2010与2011会计信息投资者保护指数按股权集中度分组比较

按照上市公司第一大股东持股比例对会计信息指数进行了分组统计,把第一大股东持股比例分为20%以下、20%~40%、40%~60%、60%以上四类。2010指数显示,排名第一的是第一大股东持股比例在40%~60%区间的上市公司,占样本总体的30.56%,均值为55.89;第二是持股比例在20%~40%区间的公司,占45.95%,均值55.66;第三是持股比例20%以下的公司,占15.52%,均值为54.81%;第四是持股比例在60%以上的公司,占7.94%,均值为54.79。2011指数显示,排名第一的是第一大股东持股比例在40%~60%区间的公司,占样本总体30.22%,均值为55.57;第二是持股比例在20%~40%区间的公司,占44.76%;第三是持股比例60%以上的公司,占9.64%;第四是持股比例在20%以下的上市公司,占15.37%,均值为53.95。

上述结果表明,我国大多数上市公司股权相对集中,会计信息质量较好;"一股独大"型的上市公司虽然数量已经大大减少,但其会计信息质量仍然堪忧。而对于数量较少的股权分散型上市公司,经理人控制也许是造成其会计信息质量较差的重要原因。

四、结论及政策性建议

研究结果表明,我国上市公司在2009—2010年间会计信息质量未升反降。证监会在加强上市公司信息披露方面出台了一系列法规,但到目前为止,其政策效应仅停留在增强上市公司信息披露规范性的层面,更多项目由原来的自愿性披露变为强制性披露;然而,会计信息的可靠性和相关性并未得到实质性提高,尤其是可靠性的下降令人担忧。绿大地的财务造假引起了中小投资者集体上诉,提高了增强监管和惩治力度的呼声。2011年4月证监会《信息披露违法行为行政责任认定规则》的出台将进一步加大打击各类信息披露违法行为的力度,建议相关立法部门加大违规披露行为的违法成本,切实保护投资者的合法权益。●

【参考文献】

[1] 刘婷,崔学刚.会计信息与投资者保护:基于会计的定价与治理功能[J].中国总会计师,2011(11):34-35.
[2] 刘婷. 公司增长与价值创造——基于治理机制效应[D].北京:中国人民大学博士学位论文,2010.
[3] 刘婷.透视绿大地财务违规事件[J].财务与会计(理财版),2011(12):25-26.
[4] 谢志华,崔学刚,张宏亮,等.中国上市公司会计投资者保护评价报告[M].北京:经济科学出版社,2011:28-34.
[5] Feltham, G. A., J. A. Ohlson. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities[J]. 1995,11(2):689-731.
[6] Khan M. R. L. Watts, Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics,2009(48):132-150.

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