

投保基金公司发布《中国资本市场投资者保护状况 白皮书—2014 年度 A 股上市公司 投资者保护状况评价报告》

2015 年，为贯彻落实《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110 号），中国证券投资者保护基金有限责任公司秉持客观中立的原则，按照中国证监会“公平在身边”投资者保护专项活动整体要求，探索开展中国资本市场投资者保护状况评估评价工作，编制能够总体反映投资者保护水平和状况的年度《中国资本市场投资者保护状况白皮书》（以下简称《白皮书》）。近期，投保基金公司在持续 7 年开展上市公司投资者保护状况评价的基础上，完成了对 2014 年度 A 股市场 2585 家上市公司投资者保护状况的主客观评价，形成了《白皮书》第一个子报告—《2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价报告》（以下简称《报告》）。

《报告》以解决投资者保护实际问题为导向，在指标设定上充分考虑了法律法规政策及监管要求对投资者保护的强制性规定、禁止性规定、鼓励性规定及投资者反映突出的问题，围绕中小投资者的决策参与权、知情权、投资收益权三个方面设置 3 个一级指标，12 个二级指标，49 个三级指标；在评价方法上采用主客观相结合的方式，客观评价通过采集上市公司章程、年报、公

告、诚信档案等公开信息收集客观评价数据，依据指标体系计算每家上市公司投资者保护状况得分，并根据上市公司被采取行政处罚、行政监管措施、自律处分、特别处理以及环保处罚等情况进行评级调整，主观评价通过固定样本库开展投资者调查，采集投资者主观意见，计算出每项指标所占权重以及投资者满意度指数；在研究方法上运用比较分析、归因分析、趋势分析等方法，研究分析上市公司投资者保护的现状、变动情况及其深层次原因，总结上市公司投资者保护存在的主要问题，有针对性地提出政策建议。《报告》的主要结论及建议有：

一、取得的成效和进步

（一）上市公司投资者保护总体状况持续改善

2014年度中国上市公司投资者保护状况评价得分较2013年度提升3.01%，达到77.00分，其中，投资收益权得分75.68分，同比提升了14.45%；知情权得分85.61分，同比提高了1.87%；参与决策权得分66.96分，同比下降了6.96%。从变化趋势上来看，总评价得分从有记录的2003年以来一直保持上升趋势，投资收益权和知情权保护得分保持了持续上升态势，决策参与权保护得分首次下降。知情权依然是投资者最关心的权利，投资者赋予其的权重为39.78%，决策参与权和投资收益权权重分别为30.15%、30.07%。

（二）投资者满意度指数处于满意区间，投资收益权满意度有所提升

从主观评价来看，2014年度中国上市公司投资者保护满意度指数为58.07，决策参与权、知情权、投资收益权满意度指数分别为55.99、59.05、57.01，投资者总体偏向满意。与2013年相比，投资收益权保护满意度提升了1.15，决策参与权、知情权分别出现了0.70和0.79的下降，上市公司投资者保护总体满意度下降了2.23。从2009年以来，主观评价得分基本保持了上升趋势，且近4年均高于中性值50。

（三）现金分红在制度层面得以落实

上市公司持续稳定地给投资者分红派现，是对投资者收益权最直接的保护，自2013年证监会出台《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》以来，绝大部分上市公司积极履行监管部门意见，规范制定现金分红制度，积极回报投资者，在2585家上市公司中，有2500家在公司章程中明确表述了“以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的……百分比”，占比达到96.71%，促使2014年度投资收益权最终得分和投资者对收益权保护满意度都有所上升。

（四）投资者行权保障能力得到提升

按照“国办九条”的要求，证监会修订了《股东大会规则》，沪、深交易所开通了网络投票系统并出台相关细则，使中小投资者可便捷地参与上市公司股东大会网络投票，2014年度共有2211家上市公司使用了网络投票渠道，占有所有上市公司的85.53%，其中每次股东大会（包括临时股东大会）均开通网络投票的上市公

司有 561 家，占有上市公司家数的 21.70%。除此之外，2014 年度上市公司章程中对投资者发起临时股东大会、发起提案、关联股东表决回避、特别表决事项和累积投票制等方面的规定也都朝着有利于中小投资者的方向改进。

（五）内部控制报告披露数量明显提升

上市公司内部控制对于规范经营和保护投资者合法权益具有重要意义。根据财政部办公厅和证监会办公厅《关于 2012 年主板上市公司分类分批实施企业内部控制规范体系的通知》（财办会【2012】30 号），以及深交所对中小板和创业板上市公司规范运作指引的要求，经过几年的分步落实，上市公司内部控制更加规范。2014 年度 2585 家上市公司中，2548 家披露了《内部控制自我评价报告》，1931 家披露了审计师出具的无保留意见的《内部控制鉴证报告》，较上年有较大提高。

（六）高管薪酬与公司价值创造能力的一致性提高

近几年，上市公司高管薪酬与上市公司价值创造能力同方向变动的比例有所提升，反映出高管和公司以及中小投资者利益有趋同趋势。2014 年度，在 2585 家上市公司中，1584 家前三名高管薪酬水平与公司净利润变动方向一致，一致的比例比上年度提升 4.21%。

二、存在的不足和问题

在取得成效和进步的同时，我们也注意到，上市公司投资者保护方面还存在一些不足和问题：

（一）高管薪酬透明度有待于进一步提升，高管与员工薪酬差距需引起重视

评价发现 2014 年度有 70 家公司未披露高管薪酬情况，薪酬透明度需进一步提高。此外，在披露高管薪酬和员工薪酬的上市公司中，高管与员工薪酬差距的倍数差异较大，最高值为 47.94 倍，最低值为 1.03 倍。上市公司薪酬总量和薪酬结构是投资者关心的重要问题，上市公司需进一步关注高管与员工薪酬差距，建立科学的薪酬制度，调动高管与员工的积极性，提升上市公司价值创造能力。

（二）需完善中小投资者独立董事提名制度

独立董事是中小投资者在董事会的代表，只有中小投资者自己提名选出的独立董事才能更具备独立性，才能更有效地保护中小投资者权益。但目前 2585 家上市公司中，有 2129 家公司的独立董事全部由上市公司实际控制人、控股股东、董事和监事提名，有 122 家公司由大股东、董事、监事和其他股东共同提名，仅有 202 家公司全部由其他股东提名，还有 132 家未披露提名情况，有必要进一步完善有关制度，便利中小投资者行使提名权利。

（三）董监高人员失信情况较多

保持诚信是资本市场和投资者对上市公司董、监、高人员最基本的要求，相关人员的失信行为往往在不同程度上损害中小投资者权益。2014 年度 2585 家受调查上市公司中有 264 家公司的董事会成员和 259 家公司高管受到监管部门处罚，占比为 10.21%和

10.02%，较 2013 年和 2012 年上升较多。

（四）上市公司业绩预告准确性有待提高

上市公司披露的业绩预告，是投资者投资的重要参考依据。业绩预告的准确性可以在一定程度上反映上市公司的会计核算水平以及公司诚信程度，是上市公司信息披露对股东知情权保护程度的一个重要指标。在披露业绩预告的 1573 家上市公司中 233 家没有达到业绩预告的业绩下限，准确性有待提高。

（五）网站信息披露内容有待增加且更新不及时

我们对上市公司网站建设情况及网上信息披露情况的调查结果显示，2014 年度网站信息披露中，2585 家上市公司对 8 项基础信息仅平均披露了 5.10 项，对 12 项主动信息仅平均披露了 1.28 项，披露信息的数量还有待提高。另外，网站披露信息的更新情况较差，在 2585 家上市公司中，有 1032 家未做到及时更新公司网站信息，较去年有所增加。

（六）上市公司的收益创造能力有所下降

上市公司的收益创造能力与投资者收益权保护直接相关。2014 年度，上市公司经营业绩表现不佳，在 2585 家上市公司中，“净利润”下降的有 1185 家，占比 45.84%，“净经营性现金流”下降的有 1156 家，占比 44.72%。其他几项指标，如“净经营活动现金流比营业利润”、“经营性现金流比例”、“经营活动现金流中补贴和往来款的比例”、“应收项比收入”和“存货比收入”得分也不高，反映出上市公司急需提高盈利能力和盈利质量。

根据上述结论，我们建议：一是在目前普遍实行网络投票基础上，探索在与中小投资者密切相关的事项表决时，广泛实施分类计票和累积投票；二是进一步加强上市公司高管薪酬透明度，引导高管与中小投资者利益相一致；三是完善独立董事制度，改变独立董事提名和选举方式，确保独立董事能够代表中小投资者；四是鼓励上市公司发布更加准确的业绩预告，建立奖优罚劣机制；五是建议上市公司注重网站、电话、邮件等与投资者的沟通渠道建设，树立良好公司形象。

中国证券投资者保护基金有限责任公司

2015年12月21日