

## 2014年度A股上市公司投资者保护状况评价报告发布

## 总体状况持续改善 投资者行权保障能力提升

□中国证券投资者保护基金有限责任公司

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:

## 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,总体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

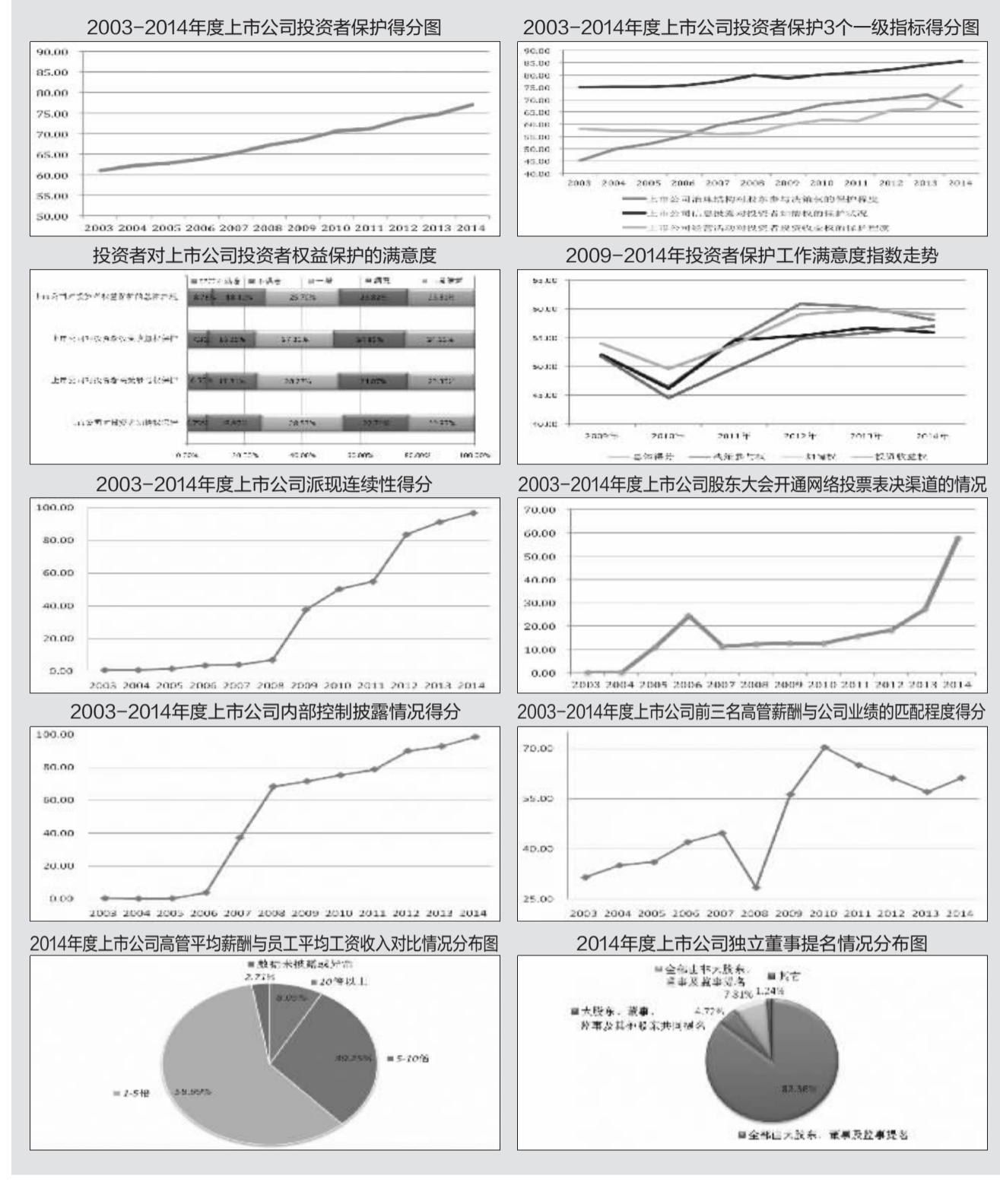
按照“国办九条”的要求,证监会修订了《股东大会议事规则》,沪、深交易所开通了网络投票系统并出台相关细则,使中小投资者可便捷地参与上市公司股东大会网络投票,2014年度共有2211家上市公司使用了网络投票渠道,占所有上市公司的85.53%,其中每次股东大会(包括临时股东大会)均开通网络投票的上市公司有561家,占所有上市公司家数的21.70%。除此之外,2014年度上市公司章程中对投资者发起临时股东大会、发起提案、关联股东表决回避、特别表决事项和累积投票制等方面的规定也都朝着有利于中小投资者的方向改进。

(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

上市公司高管薪酬与公司经营业绩是否一致,反映出高级管理人员与股东利益的一致程度。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,一致的比例比上一年度提升4.21%。



## 存在的不足和问题

在取得成效和进步的同时,我们也要注意到,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家公司的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”、“应收款项比收入”和“存货比收入”得分也不高,反映上市公司急需提高盈利能力及盈利质量。

## 建议

## (一)在开展网络投票基础上尝试中小投资者单独计票机制

当前,上市公司股东大会网络投票机制已逐步完善,中小投资者在沪、深交易所网站可非常方便地参与上市公司网络投票。在此基础上,统计分析各类投资者的投票情况技术上已无障碍。因此,对于某些与中小投资者关系密切的议案,比如独立董事的选取和罢免、上市公司年度分红安排等,建议在采取网络投票方式基础上对中小投资者进行单独计票,进一步保障中小投资者表决权。

## (二)提高上市公司高管及员工薪酬透明度与合理性

从2014年度“前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度”和“高管平均薪酬与员工平均工资对比”两项指标考察情况来看,还有部分上市公司对薪酬情况未做披露,薪酬增减与公司业绩匹配度虽有提升,但依然较低,薪酬结构也不尽合理。上市公司高管及普通员工的薪酬总量和薪酬结构是投资者关心的重要问

题,上市公司应建立科学合理的薪酬制度,总量应与公司经营业绩挂钩,结构也应不断完善,以便充分调动高管及员工的工作积极性,促进公司发展,回报广大投资者。

## (三)加强独立董事提名权制度建设

针对绝大多数上市公司的独立董事均由公司大股东推举,独立董事与公司大股东之间存在千丝万缕的关系、独立董事独立性存疑的问题,建议在相关法律法规修订中对上市公司独立董事提名制度做出进一步规定,明确“上市公司独立董事中必须有非上市公司实际控制人提名的人选”,从而鼓励上市公司中小股东提名独立董事。具体操作上,可考虑由行业协会等自律组织在全国范围内组建独立董事人才库,代表中小股东向上市公司推荐,然后由上市公司股东大会进行差额选举确定独立董事最终人选。

## (四)加大对业绩预告出现较大偏差公司的惩罚

上市公司高管薪酬与公司经营业绩是否一致,反映出高级管理人员与股东利益的一致程度。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,一致的比例比上一年度提升4.21%。

业绩预告是否达标可以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。为防止上市公司业绩预告的随意性,减少业绩预告的差错率,建议监管机构加大对业绩预告偏差较大的上市公司的监管,建立上市公司业绩预告诚信档案,并加大对预告准确公司的支持力度,促进形成奖优罚劣的良性机制。

## (五)重视上市公司网站等与投资者沟通渠道建设

上市公司网站、电话、邮件等是投资者了解上市公司的主要渠道,也是上市公司展示自身形象的主要平台,而网站信息披露不健全、电话不畅通、邮件回复不及时等情况,会给投资者投资带来困扰,也会极大损害上市公司形象。建议上市公司重视与投资者沟通的各个渠道,在沟通中做到答复有效、态度友好,积极展示自身正面形象,化解问题和矛盾于萌芽中。

## 2014年度A股上市公司投资者保护状况评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标
1. 上市公司治理结构对投资者决策参与权的保护程度	1.1 公司治理及内控有效性	1.1.1 治理文件完备程度 1.1.2 董事长与总经理兼任情况 1.1.3 内部控制有效性 1.1.4 高管平均薪酬与员工平均薪酬比
1.2 中小股东权利行使保障状况	1.2.1 基本参与与决策权保障情况 1.2.2 需要特别决议表决的事项类型 1.2.3 累积投票制的采纳情况 1.2.4 股东大会开通网络投票表决渠道的情况 1.2.5 独立董事提名权行使情况	
1.3 董事会、监事会、职能部门建设及执行情况	1.3.1 董事会成员的诚信记录 1.3.2 董事会权限明晰程度 1.3.3 独立董事的比例 1.3.4 监事会成员的诚信记录 1.3.5 独立董事亲自出席会议情况	
1.4 经理层监督激励机制建设及执行状况	1.4.1 高管的诚信记录 1.4.2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度 1.4.3 高管期末持股比例 1.4.4 高管期末持股变动情况	
2.1 基本信息披露情况	2.1.1 内部控制披露情况 2.1.2 业绩快报披露情况 2.1.3 审计师的审计意见	
2.2 重大事项信息披露	2.2.1 盈利预测重大偏差的情况 2.2.2 重大事项披露滞后情况 2.2.3 清洁公告披露情况 2.2.4 业绩快报更正情况 2.2.5 财务报告补充说明或更正情况	
2.3 信息披露质量	2.3.1 业绩预告达标率 2.3.2 业绩预告精准度	
2.4 日常其他信息披露状况	2.4.1 投资者关系网站或频道建设及信息披露情况 2.4.2 网站或频道披露的投资者关系管理信息 2.4.3 网站或频道披露信息的更新情况 2.4.4 网上业绩说明会及投资者接待日等活动	
3.1 价值创造状况	3.1.1 净资产收益率(ROE) 3.1.2 收益可持续性(经营性业务占比) 3.1.3 净利润同比增速 3.1.4 经营性现金流同比增速	
3.2 财务质量	3.2.1 经营性现金流比例 3.2.2 经营活动现金流中补贴和往来款的比例 3.2.3 净经营活动现金流比营业利润 3.2.4 应收款项比收入 3.2.5 存货比收入	
3.3 可能导致利益输送的经济活动状况	3.3.1 资金使用变更情况 3.3.2 关联方占款情况 3.3.3 关联方非购销类交易情况 3.3.4 关联方购销类交易情况 3.3.5 担保情况 3.3.6 诉讼纠纷仲裁	
3.4 利润分配状况	3.4.1 派现率 3.4.2 派现连续性	

## 2014年度A股上市公司投资者保护状况评价得分表

指标名称	2014年度得分
上市公司投资者保护状况评价总得分	77.00
1.上市公司治理结构对投资者决策参与权的保护程度	66.96
1.1.1 治理文件完备程度	72.70
1.1.2 董事长与总经理兼任情况	74.80
1.1.3 内部控制有效性	74.66
1.1.4 高管平均薪酬与员工平均薪酬比	66.64
1.2.1 基本参与与决策权保障情况	59.73
1.2.2 需要特别决议表决的事项类型	93.51
1.2.3 累积投票制的采纳情况	66.02
1.2.4 股东大会开通网络投票表决渠道的情况	68.81
1.2.5 独立董事提名权行使情况	12.53
1.3.1 董事会成员的诚信记录	79.74
1.3.2 董事会权限明晰程度	79.79
1.3.3 独立董事的比例	62.62
1.3.4 监事会成员的诚信记录	89.79
1.3.5 独立董事亲自出席会议的情况	51.04
1.4.1 高管的诚信记录	97.45
1.4.2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度	61.28
1.4.3 高管期末持股比例	6.50
1.4.4 高管期末持股变动情况	36.81
2.1.1 基本信息披露状况	85.61
2.1.2 业绩快报披露状况	79.76
2.1.3 审计师的审计意见	98.57
2.2.1 盈利预测重大偏差的情况	95.53
2.2.2 重大事项披露滞后情况	98.80
2.2.3 清洁公告披露情况	92.38
2.3.1 信息披露质量	88.69
2.3.2 业绩快报更正情况	84.91
2.3.3 财务报告补充说明或更正情况	91.13
2.3.4 业绩预告达标率	85.82
2.3.5 业绩预告精准度	92.91
2.4.1 日常其他信息披露状况	55.08
2.4.2 网站或频道披露的投资者关系管理信息	28.80
2.4.3 网站或频道披露信息的更新情况	60.08
2.4.4 网上业绩说明会及投资者接待日等活动	42.34
3.上市公司经营活动对投资者投资收益权的保护程度	75.68
3.1.1 价值创造状况	66.42
3.1.2 收益可持续性(经营性业务占比)	68.11
3.1.3 净利润同比增速	73.03
3.2.1 经营性现金流比例	77.74
3.2.2 经营活动现金流中补贴和往来款的比例	87.30
3.2.3 净经营活动现金流比营业利润	54.79
3.2.4 应收款项比收入	80.25
3.2.5 存货比收入	84.42
3.3.1 资金使用变更情况	79.00
3.3.2 关联方占款情况	50.23
3.3.3 关联方非购销类交易情况	86.36
3.3.4 关联方购销类交易情况	92.83
3.3.5 担保情况	47.02
3.3.6 诉讼纠纷仲裁	98.28
3.4.1 利润分配情况	74.78
3.4.2 派现连续性	52.66
3.4.3 派现率	96.91