

2013 年度中国上市公司投资者保护状况评价报告

为全面了解中国上市公司投资者保护状况，深入分析上市公司投资者保护存在的问题，主动引导上市公司提高投资者保护意识和保护水平，中国证券投资者保护基金公司（以下简称“投保基金公司”）对 2003-2013 年度 A 股上市公司投资者保护状况进行了持续评价。

2014 年，投保基金公司对 2013 年度 2467 家 A 股上市公司投资者保护状况分别进行了主客观评价。客观评价部分以法律法规为依据，重点从治理结构、信息披露和经营活动三个方面，考评上市公司对投资者决策参与权、知情权、投资收益权三项基本权利的保护状况。评价指标体系包括 3 个一级指标，14 个二级指标，46 个三级指标，评价数据来源于公开信息。主观评价内容集中于投资者对自身权益保护状况关注重点、相应诉求、满意程度和改善程度，要求受访投资者按照 5 分制对 2013 年度上市公司投资者保护状况的满意度及改善度进行打分，经对调查结果的统计分析，形成主观评价结果。2014 年证券投资者满意度调查依托投保基金公司全国个人投资者固定样本库开展，对 5444 名样本投资者发放问卷，最终收回有效问卷 5358 份，有效问卷回收率 98.4%。

评价结果显示，上市公司投资者保护状况从 2003 年度至 2013 年度逐年改善；投资者对上市公司投资者保护满意度连续三年提升，投资者收益权满意度提升明显，主客观评价结果变动趋势一致；2013 年度投资者最重视知情权保护状况，对投资者收益权保护状况重视程度逐年提高。

一、客观评价结果：上市公司投资者保护状况持续改善

（一）总况

2013 年度上市公司投资者保护状况客观评价平均得分为 74.75 分，同比提升了 1.69%，较 2003 年度提升了 22.56%，上市公司投资者保护状况总体状况持续改善（见图 1）。

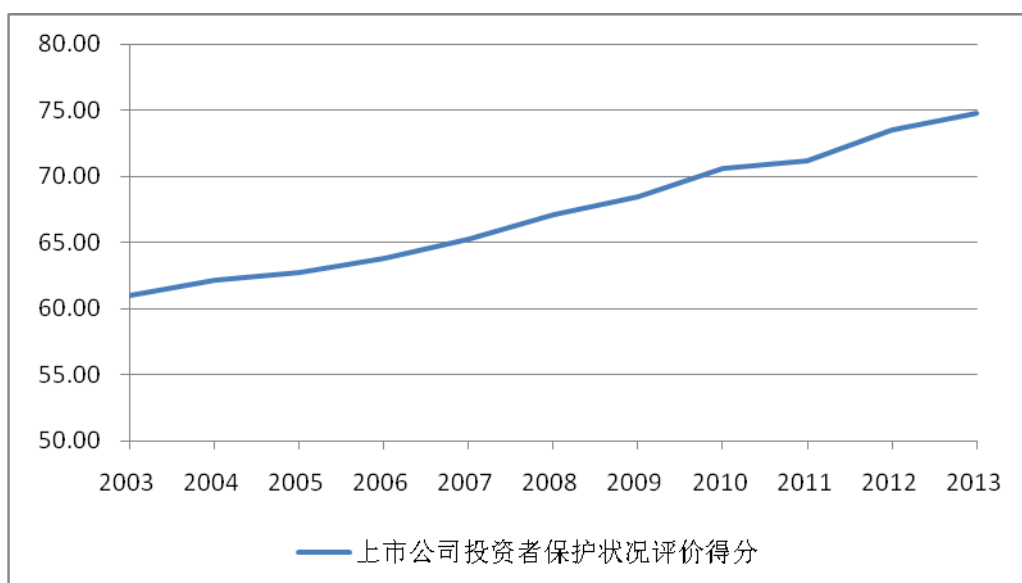


图 1:2003-2013 年度上市公司投资者保护得分图

从决定投资者保护状况的三个方面来看，2013 年度上市公司治理结构对股东决策参与权的保护程度得分为 71.97 分，同比提升了 1.98%；上市公司信息披露对股东知情权的保护程度得分为 84.04 分，同比提升了 2.23%；上市公司经营活动对股东投资收益权的保护程度得分为 66.12 分，同比提升了 0.62%。2013 年度，知情权保护状况得分最高，提升最快。

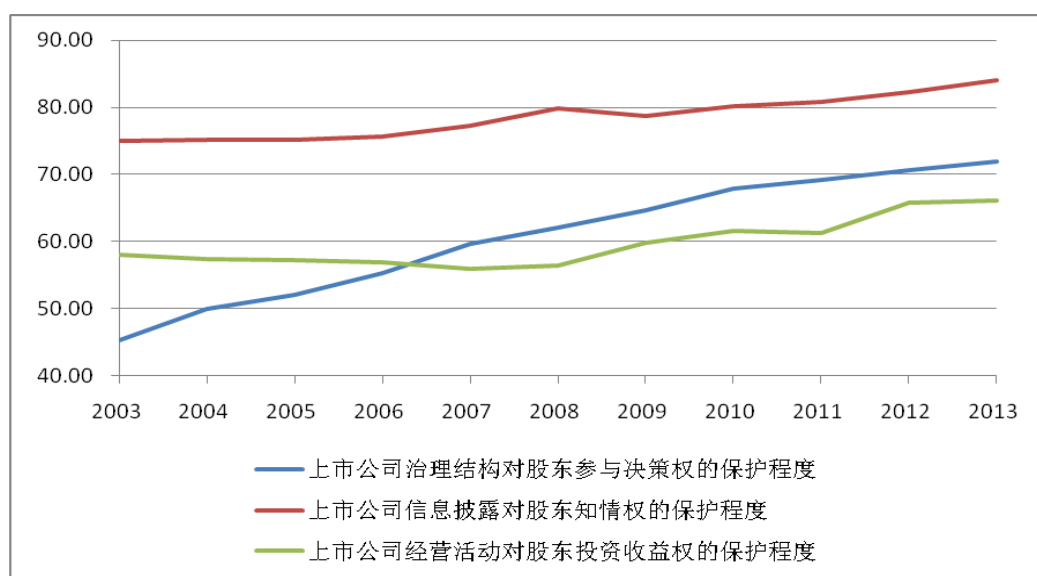


图 2:2003-2013 年度上市公司投资者保护一级指标得分图

(二) 决策参与权：上市公司内部控制及实施效果改善明显

上市公司对股东决策参与权保护程度由 6 个二级指标构成，2013 年度改善较大的指标

有“内部控制建设及实施效果情况”、“各项制度制定情况”、“股东大会中小股东权利行使保障状况”，得分分别为 72.64 分、73.02 分、53.02 分，分别同比提升了 6.83%、5.32%、4.07%。

“内部控制建设及实施效果情况”指标得分提高的原因是其三级指标“内部控制有效性”得分同比提升了 14.29%，为 2003-2013 年度得分的最高值；“各项治理制度制定情况”指标得分大幅提高的原因是其三级指标“治理文件完备程度”得分同比提升了 5.32%；“股东大会中小股东权利行使保障情况”指标得分明显提高的原因是其三级指标“网络投票权实施程度”得分同比提升了 48.80%。

与之对应，二级指标中“经理层监督激励机制建设和执行状况”得分同比下降了 5.28%。究其原因，发现影响“经理层监督激励机制建设和执行状况”指标得分的“高管的诚信记录”、“前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度”、“高管期末持股比例”三个指标得分均出现了不同程度下降。

2013 年度新增三级指标“独立董事提名权行使情况”得分仅为 12.24 分，说明上市公司在保障中小股东独立董事提名权方面存在较大问题。

（三）知情权：上市公司主动披露信息情况有所改善

上市公司对股东知情权保护程度由 5 个二级指标构成，其中，“日常其它信息披露状况”指标得分同比提升了 10.21%，“财务报告信息披露状况”指标得分同比提升了 2.51%。“日常其它信息披露状况”指标得分大幅提升的原因是其三级指标“网上业绩说明会及投资者接待日等活动”、“投资者关系网站或频道建设情况”分别同比提升了 23.02%和 14.60%，说明上市公司主动披露信息状况有所改善。“财务报告信息披露状况”指标得分提升的原因是其三级指标“业绩快报披露情况”得分同比增长了 172.22%。

在 2013 年度新增指标中，“承诺执行情况”指标考察上市公司承诺履行情况，得分为 98.85 分，表明在监管部门严格上市公司承诺信息披露和履行的情况下，上市公司承诺事项的履行程度高；“董事信息披露情况”¹考察上市公司董事信息是否包含学历、职业背景、年龄、性别、在上市公司任职情况等要素，得分为 90.80 分，表明董事信息披露情况良好；“高管平均薪酬与员工平均工资收入对比”指标得分为 66.27 分，表明上市公司薪酬分配比例存在一定问题，需引起重视。

¹ 2012 年 9 月，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号-年度报告的内容与格式（2012 年修订）》，其中提到“公司应当披露董事、监事、高级管理人员的情况，包括其基本情况和近五年主要工作经历”。

(四) 投资收益权：利润分配有所改善

上市公司对股东投资收益权保护程度由 3 个二级指标构成，“利润分配状况”指标表现最佳，同比增长 10.22%，“价值创造状况”、“可能导致利益输送的经济活动状况”指标得分均出现了下降。

在影响“利润分配状况”的三级指标中，“三年平均派现率”、“股利发放稳定性”指标分别同比提升了 52.68%、9.14%，可见监管部门引导上市公司加强分红的效果明显。三级指标“担保情况”得分同比下滑 13.44%，影响了“可能导致利益输送的经济活动状况”得分。

二、主观评价结果：满意度连续三年提升，投资收益权保护满意度提升明显

通过对个人投资者主观调查计算（见图 3），中国上市公司投资者保护满意度指数为 68.32，同比提升了 0.01%。其中，决策参与权满意度指数为 64.24，同比提升了 0.74%；知情权满意度指数为 66.76，同比提升了 1.73%；投资收益权满意度指数为 67.45，同比提升了 7.05%。投资收益权满意度指数提升最快，在 2013 年度首次超过决策参与权与知情权满意度指数，成为当年得分最高的子指数。对比发现，2013 年度主观评价和客观评价结果变化方向一致，除投资者收益权以外，客观评价得分增加幅度均大于主观满意度得分增加幅度（见表 1）。一方面验证了客观评价指标的客观性，同时说明投资者对投资者保护成效的满意度仍有提升空间。

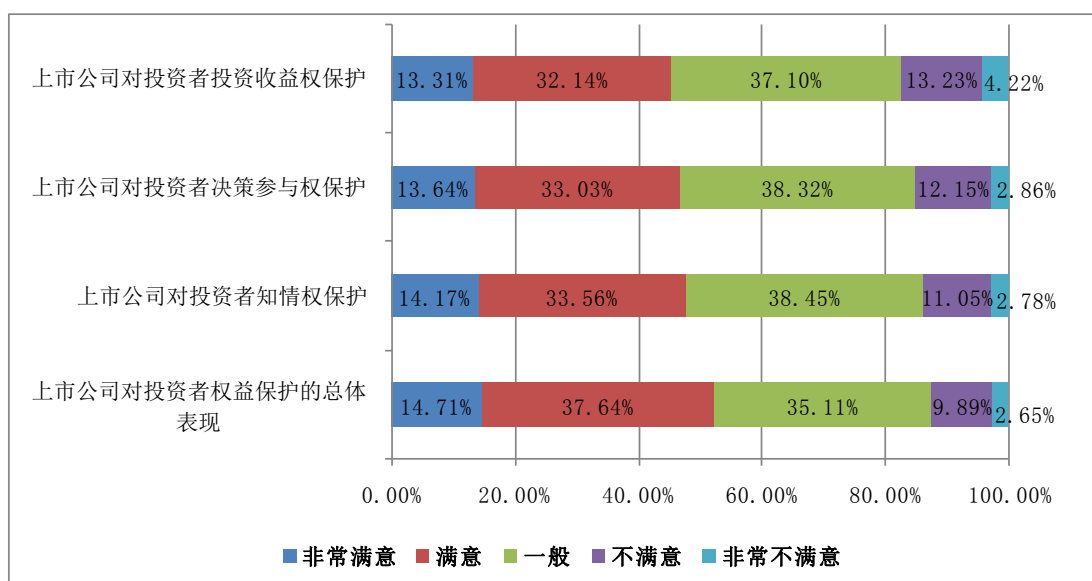


图 3：上市公司对投资者权益保护的总体表现

表 1: 2013 年度上市公司主客观调查评价得分情况

	总得分	变化幅度	参与决策权得分	变化幅度	知情权得分	变化幅度	投资收益权得分	变化幅度
客观评价	74.75	1.69%	71.97	1.98%	84.04	2.23%	66.12	0.62%
主观评价	68.32	0.01%	64.24	1.73%	66.76	0.74%	67.45	7.05%

从持续监测情况看（见图 4），2008-2010 年满意度总指数连续下降，在 2010 年度降至最低，随后连续两年持续提升，2013 年度创新高，但提升幅度明显降低。决策参与权满意度指数经历了下降、上升、下降、略升的变动过程；知情权满意度指数与总指数变动趋势大体相同；投资者收益权保护满意度指数则连续三年大幅提升。

从 2010 年起，满意度总指数连续三年提升，同时上市公司投资者保护客观评价得分与投资者满意度主观评价的变动趋势基本一致，说明上市公司投资者保护的改善不仅得到了客观数据的印证，也逐步得到投资者的主观认同。与此同时，总满意度指数的提升幅度明显降低，说明投资者对投资者保护的需求在不断提升，诉求在不断变化，与之相适应，投资者保护工作还需要以投资者诉求为导向不断推进，客观评价指标体系也需要以投资者需求为导向不断调整。

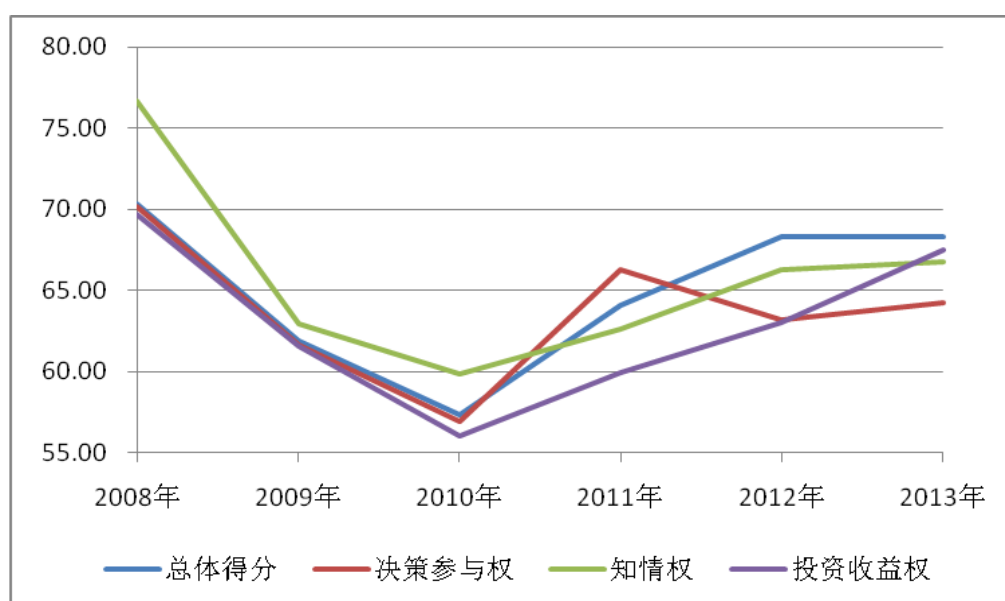


图 4: 2008-2013 年度投资者保护工作满意度得分走势

三、权重：投资者最重视自身知情权保护，对投资收益权保护重视程度逐年提高

按照投资者参与原则，客观评价权重由投资者调查产生，既体现了本评价体系对投资者意见的重视，也可以反映出投资者对自身权益保护关注点的变化。

2013 年度，投资者仍赋予知情权最高的权重（38.85%），其次是投资收益权（32.60%），最后是决策参与权（28.55%）。连续四年来，投资者最为关心知情权保护状况，其次是投资者收益权保护状况，最后是决策参与权保护状况。从权重变动情况来看，投资收益权 2013 年度权重较 2010 年度提升了 5.75%，说明投资者对自身投资收益权的重视程度逐步提升。

在决定决策参与权保护状况的各项因素中，2013 年度投资者对上市公司各项治理制度制定情况最为重视，而内部控制建设及实施效果情况的权重呈增长趋势，由此可见投资者对上市公司内控的关注程度逐年提高。

在决定知情权保护状况的各项因素中，投资者最为关注重大事项信息披露状况，其后依次是财务报告信息披露状况、重要治理信息披露状况、日常其他信息披露状况和承诺履行状况。投资者对信息披露的需求层次不断提升。

在决定投资收益权保护的各因素中，投资者最为重视价值创造状况，同时投资者对利润分配状况的重视程度逐年提高。

四、2013 年度评级结果

投保基金公司严格按照上市公司投资者保护评价指标体系计算被评价上市公司分值，依据客观得分的高低将上市公司分为 A、B、C、D 四个等级。

投保基金公司根据当年评价计分的分布情况，按照总数的一定比例确定各级别公司分数线。其中，A 类上市公司占比 15%左右、B 类上市公司占比 60%左右、C 类上市公司占比 15%左右、D 类上市公司占比 10%左右，上市公司评价等级将按照上述分数线确定。

2013 年度上市公司评级结果显示，A 类上市公司有 318 家，占比为 12.89%；B 类上市公司有 1504 家，占比达 60.96%；C 类上市公司有 395 家，占比为 16.01%，D 类上市公司有 250 家，占比为 10.13%。

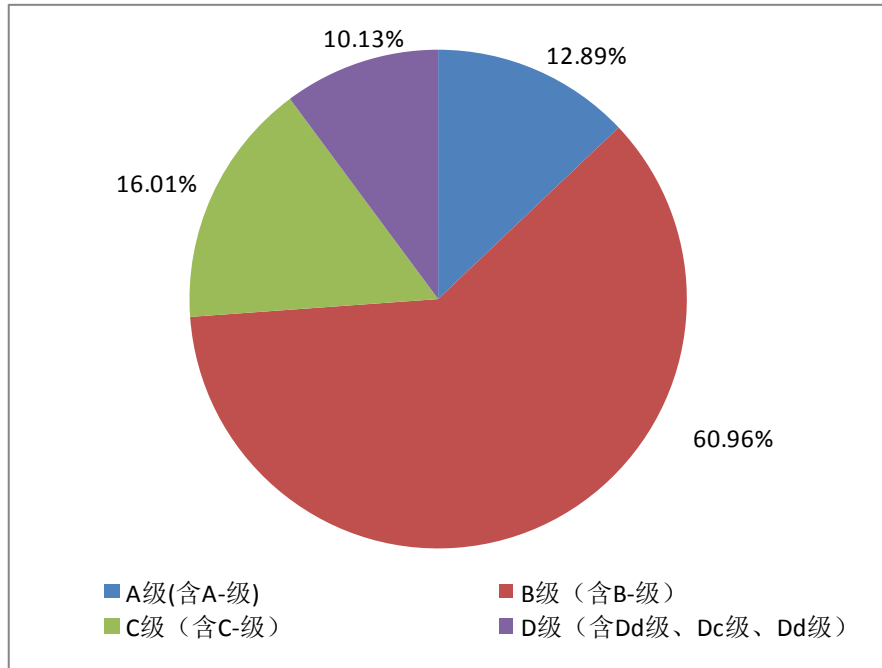


图 5：2013 年度上市公司评级结果

在 250 家 D 类上市公司中，有 191 家上市公司是因为得分低于 67.50 分评为 D 级；有 59 家是因为被采取评级调整措施而评为 D 级。在 59 家被评级调整的公司中，37 家是因为当年首次被 ST 处理（含首次被*ST）而被降级；有 17 家是因为评价期内被证券交易所采取自律处罚被降级；有 4 家公司是因在评价期内被监管部门采取行政处罚措施被降级；有 1 家是因为评价期内被监管部门立案稽查被降级。

附录

2013年度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
上市公司治理结构对股东决策参与权的保护程度	1、1 各项治理制度制定情况	1、1、1 治理文件完备程度
	1、2 股东大会中中小股东权利行使保障状况	1、2、1 股东基本权利保障情况
		1、2、2 需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 网络投票权的实施程度
		1、2、5 独立董事提名权行使情况
	1、3 董事会职能建设和执行情况	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 独立董事亲自出席会议情况
		1、3、5 专业委员会完备程度
	1、4 监事会职能建设和执行情况	1、4、1 监事会成员的诚信记录
		1、4、2 监事会成员亲自出席监事会的情况
	1、5 经理层监督激励机制建设和执行状况	1、5、1 高管的诚信记录
		1、5、2 前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度
		1、5、3 高管期末持股比例
		1、5、4 高管期末持股变动情况
	1、6 内部控制建设及实施效果情况	1、6、1 董事长与总经理兼任情况
1、6、2 内部控制有效性		
上市公司信息披露对股东知情权的保护程度	2、1 重要治理信息披露状况	2、1、1 董事信息披露情况
		2、1、2 高管平均薪酬与员工平均工资收入对比
		2、1、3 内部控制披露情况
	2、2 财务报告信息披露状况	2、2、1 业绩快报披露情况
		2、2、2 是否按约定时间披露
		2、2、3 业绩快报更正情况
		2、2、4 财务报告补充说明或更正情况
		2、2、5 审计师的审计意见
	2、3 重大事项信息披露状况	2、3、1 盈利预测重大偏差的情况
		2、3、2 重大事项披露滞后情况
		2、3、3 澄清公告披露情况
	2、4 日常其它信息披露状况	2、4、1 投资者关系网站或频道建设情况
		2、4、2 网站或频道披露的基本投资者关系管理信息
2、4、3 网站或频道披露的其他投资者关系管理信息		

		2、4、4 网站或频道披露的信息更新情况
		2、4、5 网上业绩说明会及投资者接待日等活动
	2、5 重大事项承诺履行情况	2、5、1 承诺履行情况
上市公司经营活动对股东投资收益权的保护程度	3、1 价值创造状况	3、1、1 净资产收益率
		3、1、2 收益可持续性
		3、1、3 经营性现金流比例
	3、2 可能导致利益输送的经济活动状况	3、2、1 募集资金使用变更情况
		3、2、2 关联方占款情况
		3、2、3 关联方非购销类交易情况
		3、2、4 关联方购销类交易情况
		3、2、5 担保情况
		3、2、6 诉讼纠纷仲裁
	3、3 利润分配状况	3、3、1 派现率
3、3、2 派现连续性		
3、3、3 三年平均派现率		