

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



中国证券投资者保护基金有限责任公司

目 录

引 言	2
一、2014 年度上市公司基本运行情况	3
二、2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况	3
(一) 投资者保护客观评价得分较上年略有提升	3
(二) 主观评价满意度略有下降, 但总体依然偏满意	5
(三) 上市公司投资者保护主客观评价总体保持上升趋势	6
(四) 知情权依然是投资者最关注的权利	7
(五) 投资收益权的客观得分和主观满意度均有所提升	8
(六) 386 家上市公司被评为 A 级	8
三、投资者保护方面取得的成绩和进步	9
(一) 投资者行权保障水平提升, 网络投票得到普及	9
(二) 内部控制报告披露数量明显提升	11
(三) 股东高管利益趋同, 高管薪酬与公司业绩匹配度提高	14
(四) 现金分红在制度层面得以落实, 上市公司派现连续性得分提高	16
四、投资者保护方面存在的问题和不足	17
(一) 上市公司高管与员工薪酬分配不均衡	17
(二) 中小投资者独立董事提名权行使较少	18
(三) 董监高人员的失信情况较多	19
(四) 上市公司业绩预告不够准确	20
(五) 网站信息披露内容不多且更新不及时	21
(六) 上市公司收益创造能力有所下降	22
五、 建议	23
(一) 在开展网络投票基础上尝试中小投资者单独计票机制	23
(二) 提高上市公司高管及员工薪酬透明度与合理性	23
(三) 加强独立董事提名权制度建设	24
(四) 加大对业绩预告出现较大偏差公司的惩罚	24
(五) 重视上市公司网站等与投资者沟通渠道建设	24
附录	26
2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价方法介绍	26
(一) 评价对象及数据来源	26
(二) 评价方法	26
(三) 指标体系调整及权重生成	27
(四) 评级及得分调整方法	29
2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价指标体系	31
2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价得分表	33
2003-2014 年度客观评价指标得分	35
2010-2014 年度权重表	40

引言

上市公司是资本市场的基础。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，2015年，中国证券投资者保护基金有限责任公司对2585家A股上市公司在2014年度的投资者保护状况进行了评价评级。

评价从中小投资者视角出发，从上市公司对投资者决策参与权、知情权、投资收益权的保护状况三个方面设置3个一级指标，12个二级指标，49个三级指标进行评价。指标体系设定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、禁止性规定和鼓励性规定，同时充分考虑投资者反映突出的问题。本年度我们在总结历年评价经验基础上完善了评价指标体系，删除了区分度不高的指标，增加了上市公司财务质量、环境保护等指标，提高了评价标准，使评价方法更加切合实际。我们通过采集上市公司章程、年报、公告、诚信档案等公开信息开展客观评价，同时通过固定样本库投资者调查采集投资者意见开展主观评价，最终运用比较分析、归因分析、趋势分析、案例分析等方法，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。

一、2014年度上市公司基本运行情况

截至2014年底，沪深两市上市公司2613家，其中主板1475家，中小企业板732家，创业板406家，全年新增124家。沪深两市总市值37.25万亿元，全市场流通市值31.56万亿元，同比分别增加55.83%和58.14%；流通市值占总市值的84.72%，同比上升1.24个百分点。2014年，沪深两市总市值占国内生产总值的58.53%。2014年，上市公司境内首发融资金额达到668.89亿元，境外首发融资金额达到914.51亿元；境内再融资金额达到6799.56亿元，境外再融资金额达到1338.89亿元；上市公司境内外实际分红总额7638.62亿元。

二、2014年度A股上市公司投资者保护状况

（一）投资者保护客观评价得分较上年略有提升

2014年度A股上市公司投资者保护状况评价得分为77.00分，较2013年度提升3.01%，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%。从子指数变化趋势来看，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。

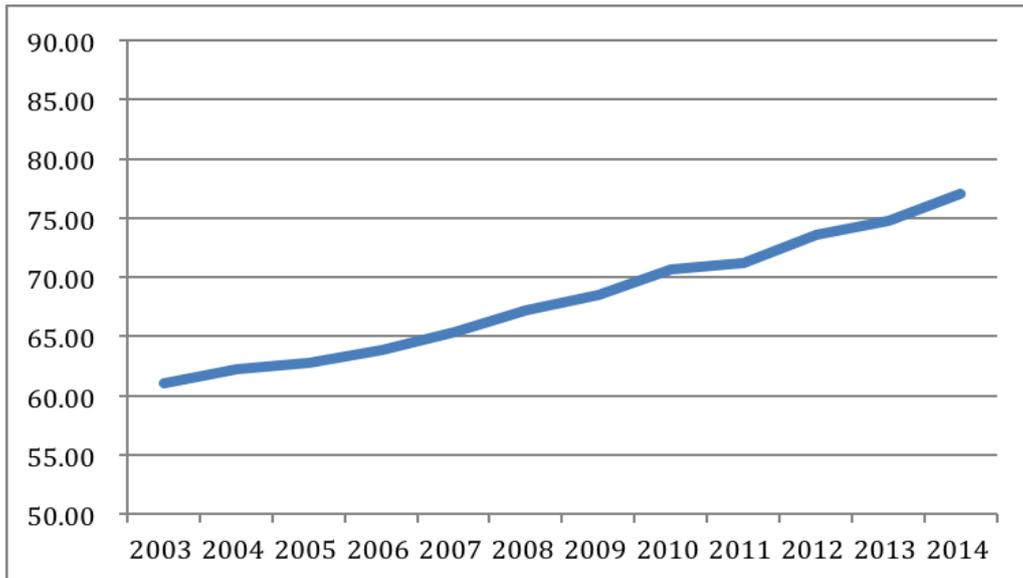


图 1：2003-2014 年度上市公司投资者保护得分图

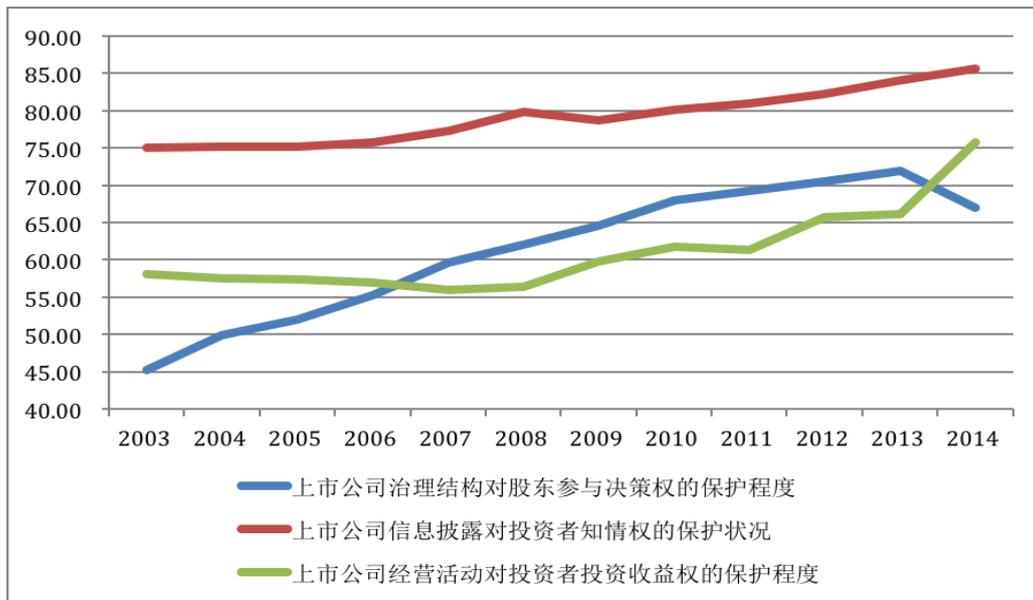


图 2：2003-2014 年度上市公司投资者保护 3 个一级指标得分图

扣除指标调整因素影响，2014 年度投资收益权得分提高主要是由于按照《上市公司现金分红指引》，上市公司将利润分配条款明确写入公司章程，从而使“利润分配连续性”指标得分上升较大，同时上市公司“派现率”指标得分也有所上升。投资者决策参与权得分小幅下滑的原因一方面是监管部门加强了对证

券市场违法违规行为的打击力度，被记入诚信档案的上市公司董事及高管人数增多；另一方面，上市公司“独立董事比例”，“董事长和总经理兼任情况”得分也都出现一定下降。

（二）主观评价满意度略有下降，但总体依然偏满意

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¹为 58.07，决策参与权满意度指数为 55.99，知情权满意度指数为 59.05，投资收益权满意度指数为 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，受该因素的影响，上市公司投资者保护总体满意度降了 2.23。

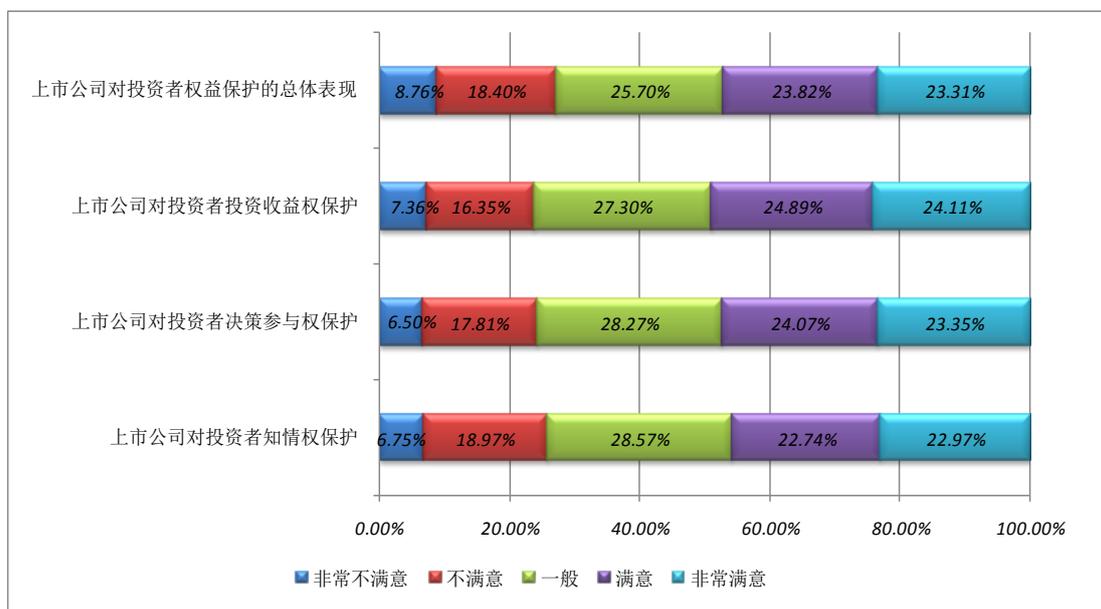


图 3：投资者对上市公司投资者权益保护的满意度

2009-2014 年，上市公司投资者保护满意度在 2012 年处于高

¹上市公司是决定投资者权益能否实现的关键主体，通过调查投资者对上市公司投资者保护总体成效满意度、决策参与权保护成效满意度、知情权投资者保护成效满意度、投资收益权投资者保护成效满意度及自身权益相关问题的关注程度，计算生成中国上市公司投资者满意度指数。满意度指数按照投资者选择结果分别以 100（非常满意）、75（满意）、50（一般）、25（不满意）、0（非常不满意）分计分。满意度总指数=总满意度加权平均分*50%+（知情权满意度指数*39.78%+决策参与权满意度指数*30.14%+投资收益权满意度指数*30.08%）*50%，其中三项子权益权重是根据投资者对上述权益重要程度的认识计算而得。满意度指数及子指数数值均介于 0-100 之间，50 为中性值，大于 50 时，表示投资者整体偏向满意；小于 50 时，表示投资者满意度整体偏向不满意。数值越高表示投资者满意程度越高，数值越低表示投资者满意程度越低。

点后，近两年呈现下降趋势，但均高于 50 中性值。从投资者保护满意度三个子指数来看，除投资者收益权满意指数 57.01 创近六年新高外，决策参与权、知情权的走势均出现小幅下滑²。

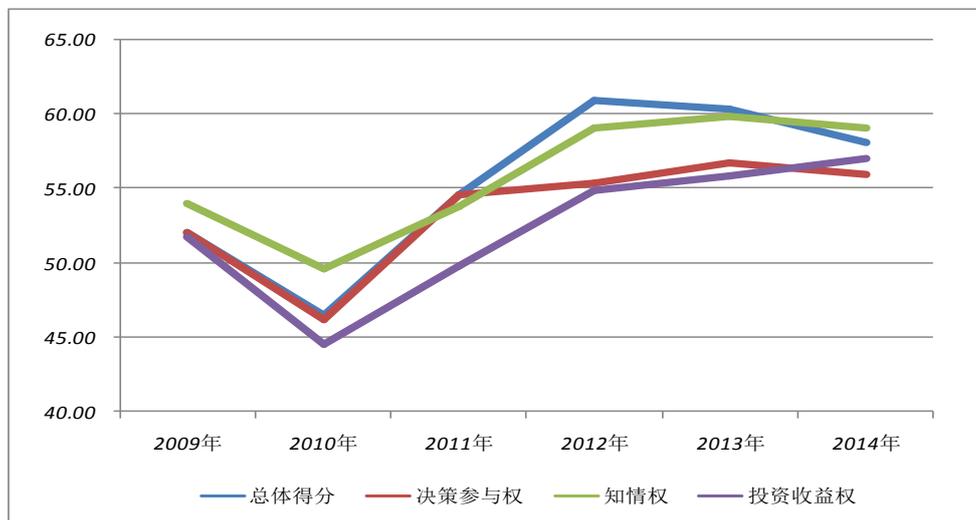


图 4：2009-2014 年投资者保护工作满意度指数走势

调查显示，2014 年度上市公司投资者保护满意度情况主要表现出以下四个特点：一是投资者对各项权益的重视程度排序中，知情权排首位；二是决策参与权各项因素满意度中，上市公司董事会、监事会履职情况和上市公司经理层监督激励机制建设执行情况改善最明显；三是知情权各项因素满意度中，重大事项信息披露明显改善，投资者关系管理有待改善；四是投资收益权各项因素满意度中，超七成投资者认为上市公司从事利益输送活动减少。

（三）上市公司投资者保护主客观评价总体保持上升趋势

从变化趋势上来看，客观评价从有记录的 2003 年以来一直

²本次调查时间处于 A 股正处在震荡下跌期，不排除投资者因二级市场波动造成的不满情绪一定程度上影响了调查结果。

保持上升趋势。虽然今年主观评价得分有所下降，但总体来看，主观评价得分从 2009 年以来也保持了上升趋势，且近 4 年均高于中性值 50。

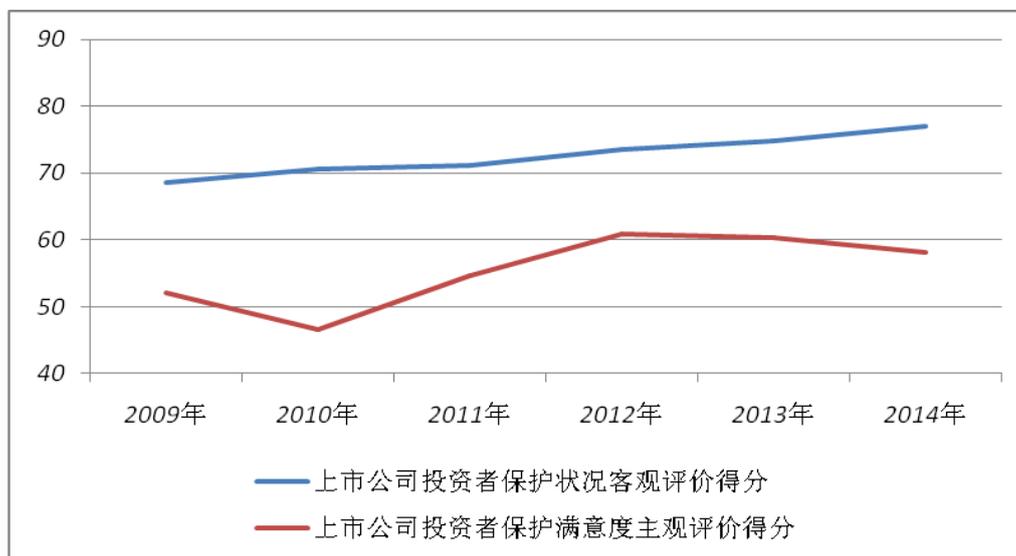


图 5：2009-2014 年度上市公司投资者保护主客观评价得分对比

（四）知情权依然是投资者最关注的权利

2014 年度，根据投资者主观打分，我们计算出知情权、决策参与权和投资者收益权三项一级指标的权重分别为 39.78%、30.15%、30.07%。与 2013 年度一样，知情权的权重最高，知情权依然是投资者最为关心的权利。

调查显示，对于涉及知情权的各项因素满意度，高达 85.04% 的投资者认为上市公司重大事项信息披露情况改善情况最明显。分别有 73.86%、68.88%、51.20% 的投资者认为上市公司信息的披露质量、基本信息的披露情况、投资者关系管理活动改善三个

方面有改善。但是投资者关系管理活动满意度较上年下降了 7.68 个百分点，可见上市公司投资者关系管理活动还需进一步改善。

（五）投资收益权的客观得分和主观满意度均有所提升

在 2014 年度上市公司投资者保护状况评价中，投资收益权的客观得分和主观满意度均出现上升。除去指标调整的影响，投资收益权客观得分提高主要是由于上市公司将利润分配条款明确写入公司章程，从而使“利润分配连续性”指标得分上升较大。在投资收益权的主观满意度调查中，超七成投资者认为上市公司从事利益输送活动减少，使得投资收益权满意度有所提升。

（六）386 家上市公司被评为 A 级

我们按照评价指标体系计算每家上市公司得分，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调整后，将上市公司分为 A、B、C、D 四个等级。其中，A 类上市公司有 386 家，占比 14.93%；B 类上市公司有 1555 家，占比 60.16%；C 类上市公司有 388 家，占比 15.01%，D 类上市公司有 256 家，占比 9.90%。

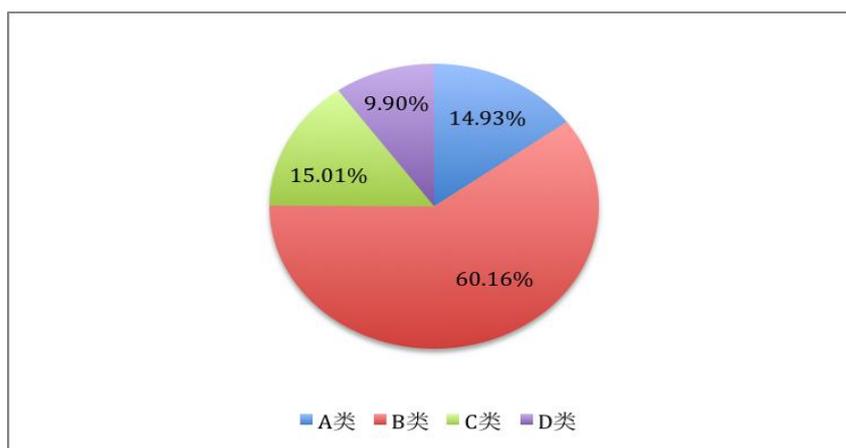


图 6：2014 年度上市公司评级结果

三、投资者保护方面取得的成绩和进步

通过对 49 个评价指标得分进行比较分析，我们发现，2014 年度，多个指标得分表现优异，反映出投资者保护工作取得较大成绩和进步。

（一）投资者行权保障水平提升，网络投票得到普及

网络投票方式的实施是保证中小投资者行使股东权利的重要条件。按照《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》的要求，证监会和沪深交易所于 2014 和 2015 年修订了《股东大会规则》以及《上市公司股东大会网络投票实施细则》。2014 年度，上市公司在股东大会（包括临时股东大会）中充分利用网络投票渠道，取得了显著的成绩。2014 年度“股东大会开通网络投票表决渠道的情况”得分为 57.76 分，较 2013 年度同比提升了 112%，也是近十二年以来最高得分。

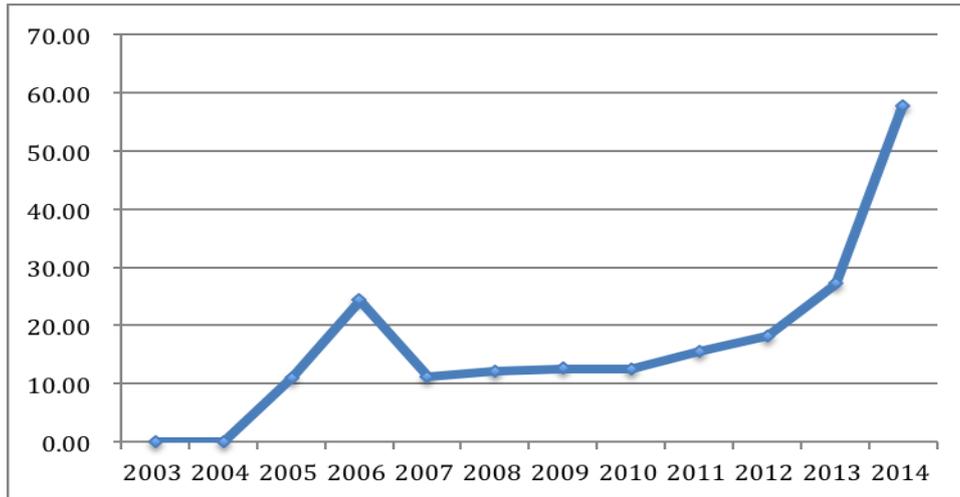


图 7：2003-2014 年度上市公司股东大会开通网络投票表决渠道的情况

2014 年共有 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，占有所有上市公司家数的 21.70%。从市场各板块上市公司股东大会开通网络投票的情况来看，相差不大，均有 80% 以上的上市公司开通了网络投票。其中，创业板开通网络投票的上市公司占比最高，为 88.92%；沪市主板开通网络投票的占比相对落后，为 81.89%。

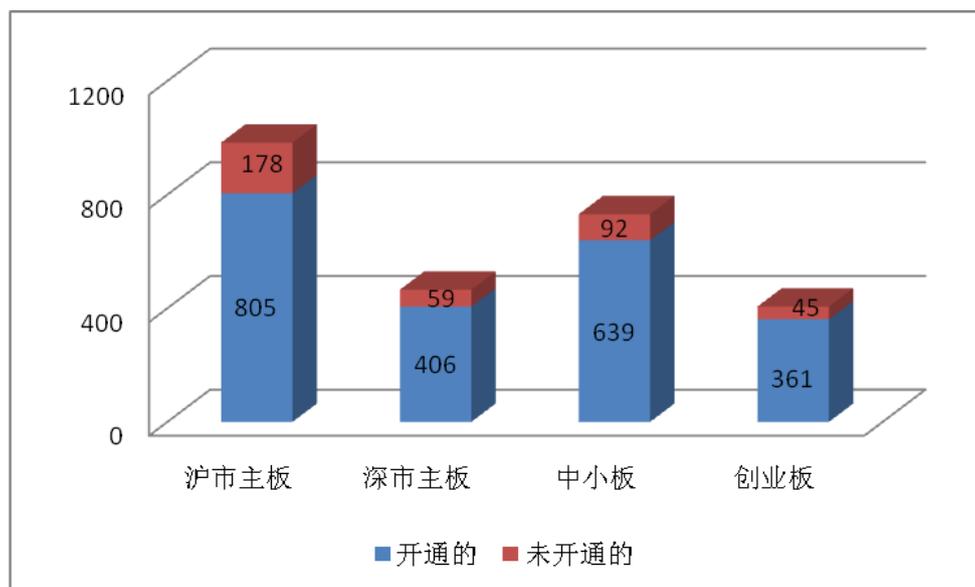


图 8：2014 年度各板块上市公司股东大会开通网络投票表决渠道的情况

（二）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《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，通过几年的落实，上市公司披露《内部控制自我评价报告》的数量稳步提升。2014 年度，上市公司《内部控制自我评价报告》的披露数量得分为 98.57 分，较 2013 年度得分提高 5.7 分，处于历史高点。

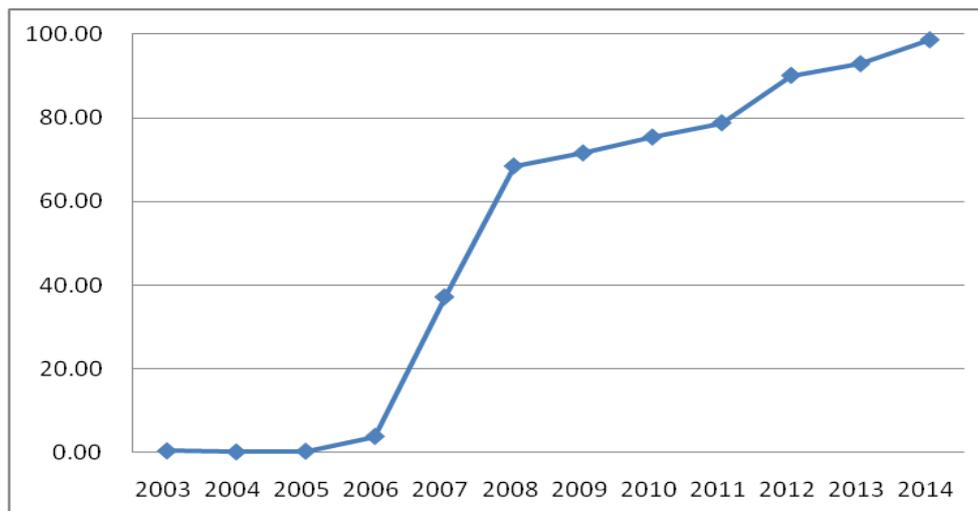


图 9：2003-2014 年度上市公司内部控制披露情况得分

从上市公司所有制来看，各所有制上市公司《内部控制自我评价报告》披露情况均表现优异，其中 53 家外资企业全部披露了《内部控制自我评价报告》，央企、地方国企和民企的披露比例均在 98% 以上。从各板块上市公司的内部控制披露情况来看，除沪市主板以外，其他各板块披露比例均在 99% 以上。由此可见，

上市公司在《内部控制自我评价报告》的披露数量方面表现优异。

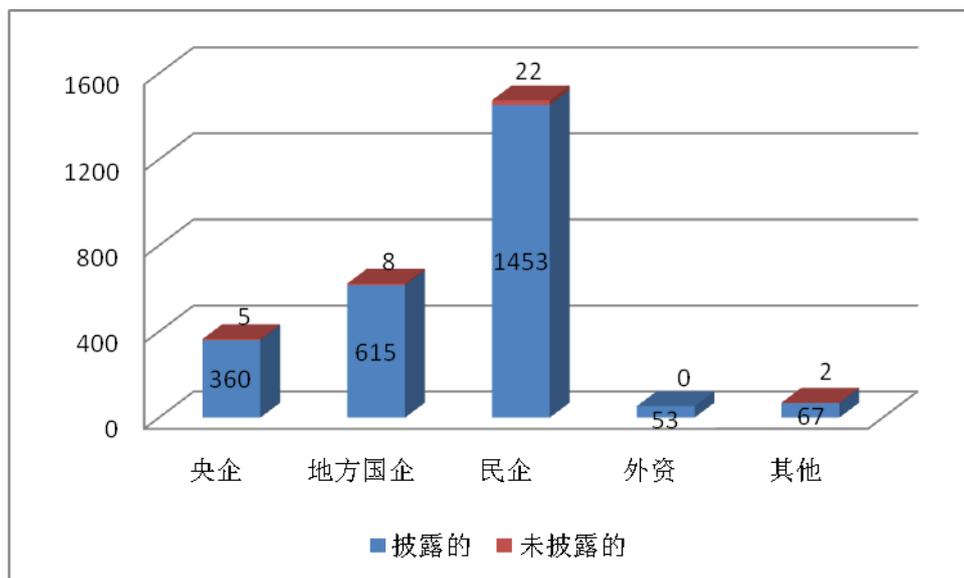


图 10: 2014 度各所有制上市公司内部控制披露情况

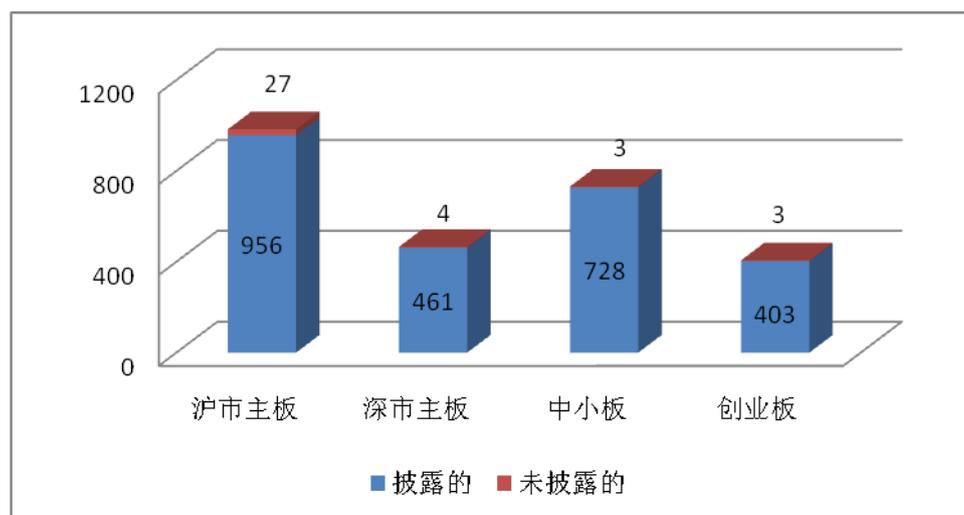


图 11: 2014 度各板块上市公司内部控制披露情况

此外，我们根据上市公司是否披露了由审计师出具的无保留意见的《内部控制鉴证报告》或《内部控制审计报告》，来评价上市公司内部控制的质量和有效性。2014 年度上市公司内部控制有效性得分为 74.70 分，较 2013 年度高 5.06 分，这也是该指标得分首次超过 70 分。

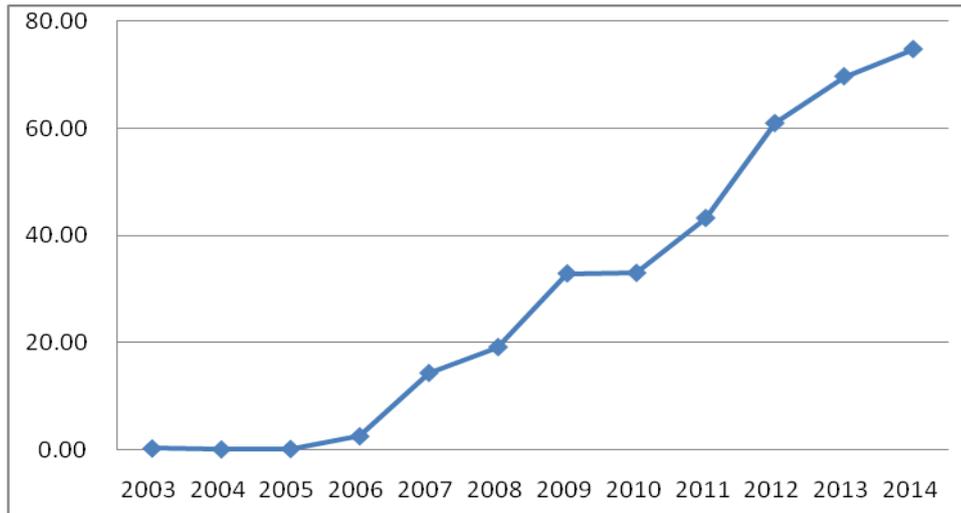


图 12：2003-2014 年度上市公司内部控制有效性得分

从各所有制公司来看，不同所有制上市公司内部控制有效性相差较大。其中，央企和地方国企有效性较高，民企相对比较落后。在 988 家央企和地方国企中有 884 家发布了审计师出具的无保留意见的《内部控制鉴证报告》或《内部控制审计报告》，占比为 89.47%；在 1475 家民企上市公司中，有 953 家发布了无保留意见的《内部控制鉴证报告》或《内部控制审计报告》，占比仅为 64.61%。由此可见，民营企业需要加强内部控制的有效性。

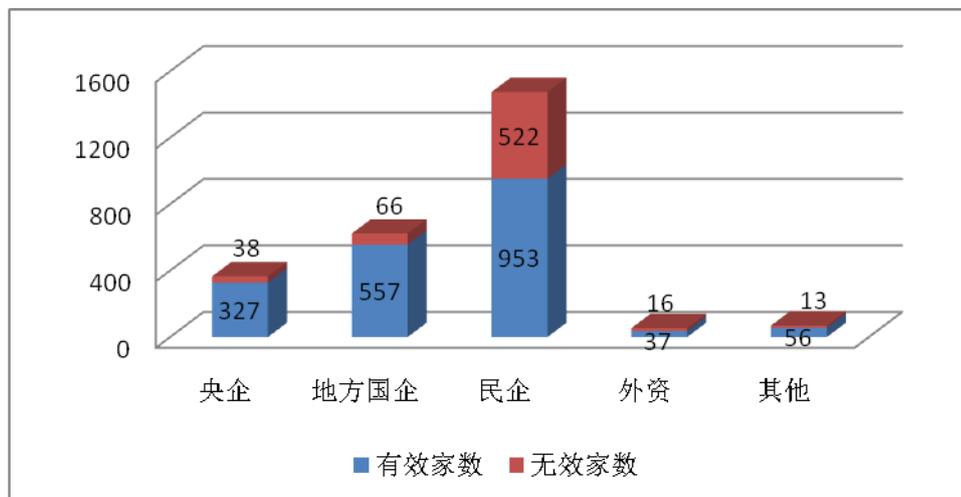


图 13：2014 年度各所有制上市公司内部控制有效性情况

从各板块上市公司内部控制报告有效性来看，主板上市公司表现较好，中小板和创业板表现较差。在 1448 家主板上市公司中有 1299 家发布无保留意见的《内部控制鉴证报告》或《内部控制审计报告》，占比为 89.71%；中小板和创业板上市公司发布无保留意见的《内部控制鉴证报告》或《内部控制审计报告》的比例分别为 53.76%和 58.87%，低于主板上市公司。

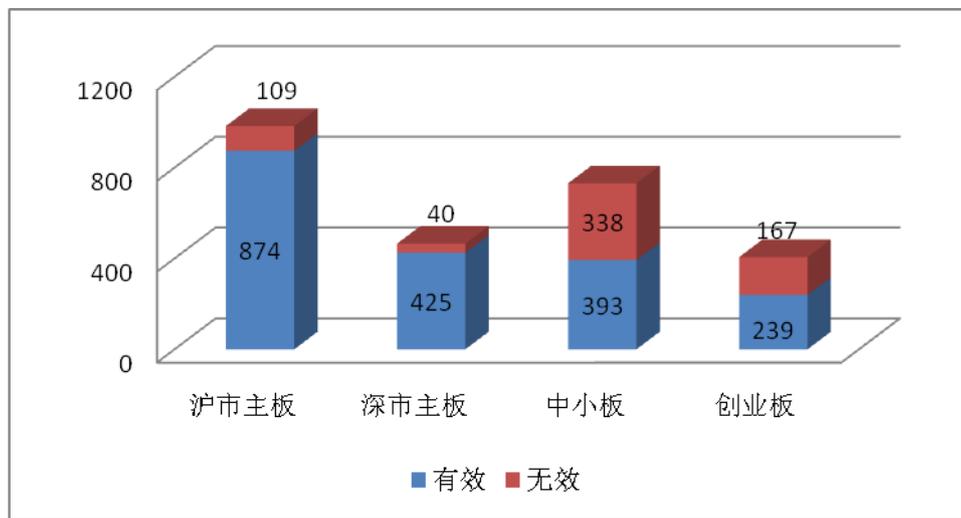


图 14：2014 年度各板块上市公司内部控制有效性情况

（三）股东高管利益趋同，高管薪酬与公司业绩匹配度提高

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，上市公司前三名高管薪酬与公司业绩同方向变动情况较 2013 年度有所改善。2014 年度该指标得分为 61.28 分，较 2013 年度高 4.21 分，且该得分为近 12 年来第三位。

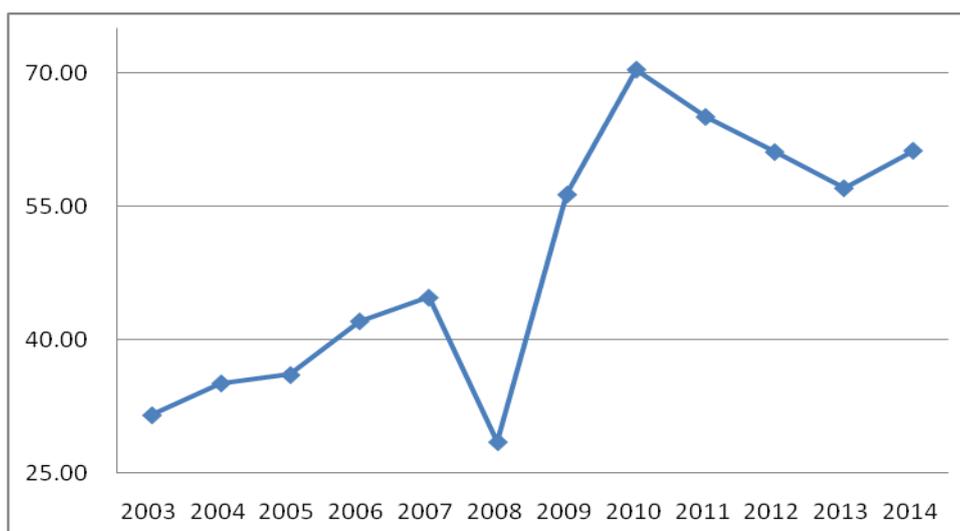


图 15：2003-2014 年度上市公司前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度得分

从不同市场板块来看，创业板上市公司优于中小板和主板市场。在 406 家创业板上市中，有 273 家前三名高管薪酬与业绩同方向变动，占比为 67.24%；中小板上市公司高管薪酬与业绩同方向变动的占比为 60.60%；而主板上市公司高管薪酬与业绩同方向变动比例较低，沪市主板和深市主板这一比例分别为 59.41%和 61.08%。

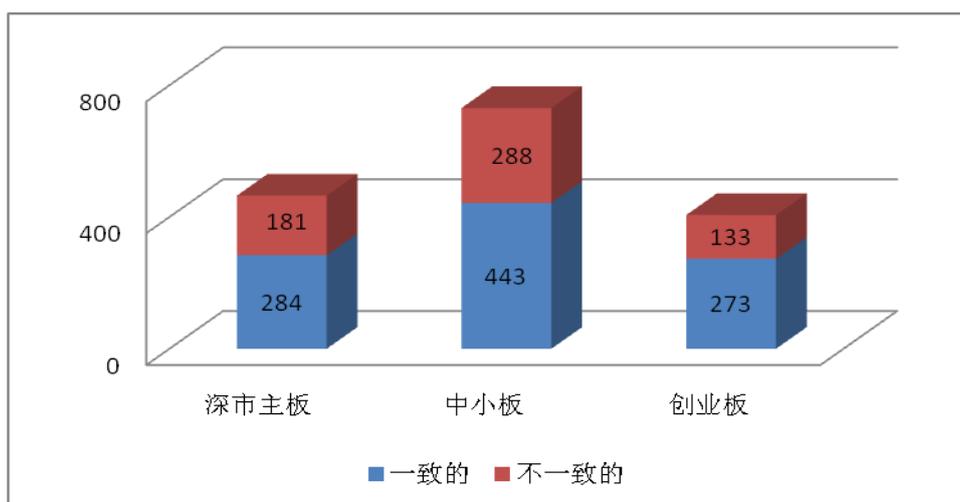


图 16：2014 年度市场板块上市公司前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度

从不同所有制来看，央企和地方国企前三名高管薪酬与业绩

同方向变动的比例较低，其他所有制最高。365 家央企中有 215 家同方向变动，占比为 58.90%，地方国企同方向变动的占比为 60.83%，民企同方向变动的占比为 61.83%，外资企业同方向变动的占比为 62.26%，其他所有制企业同方向变动的占比为 65.22%。

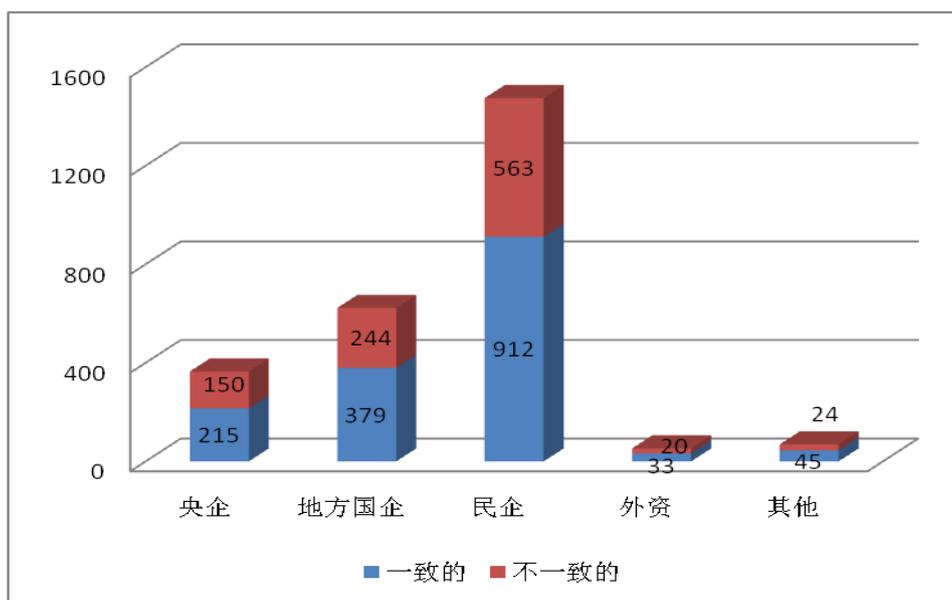


图 17：2014 年度各所有制上市公司前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度

（四）现金分红在制度层面得以落实，上市公司派现连续性得分提高

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 年证监会出台了《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》以来，明确了现金分红相对于其他利润分配方式的优先顺序以及差异化分红政策。近年来，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。2014 年度，上市公司派现连续性得分为 96.91 分，较 2013 年度

得分高 5.46 分，也是历史最高得分。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”，占比高达 96.71%；有 10 家在公司章程中明确表述“公司现金或股票方式分红比例不低于公司当年可供分配利润的.....百分比”，占比 0.39%；没有对此做出明确表述的仅有 75 家，仅占所有上市公司家数的 2.90%。

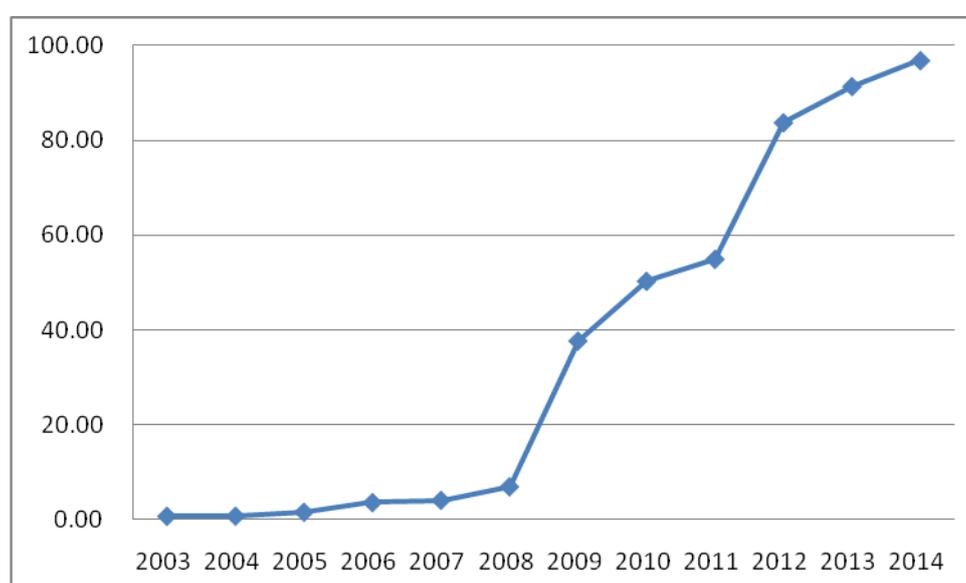


图 18：2003-2014 年度上市公司派现连续性得分

四、投资者保护方面存在的问题和不足

通过对 49 个指标得分进行比较分析，我们发现，2014 年度，在上市公司投资者保护状况总体改善的情况下，部分指标表现不佳，投资者保护仍存在一些问题和不足。

（一）上市公司高管与员工薪酬差距需引起重视

2014 年度，“高管平均薪酬与员工平均工资比”指标得分为 66.64 分。2585 家上市公司中，公司高管平均薪酬为员工平均工

资 10 倍以上 208 家，占比 8.05%；5-10 倍的 558 家，占比为 21.59%；1-5 倍的 1804 家，占比为 69.79%；另有 70 家未披露相关数据或披露有问题。高管平均薪酬比员工平均工资最高值为 47.94 倍，最低值为 1.03 倍，平均值为 5.25 倍，差异较大，上市公司应予以关注。

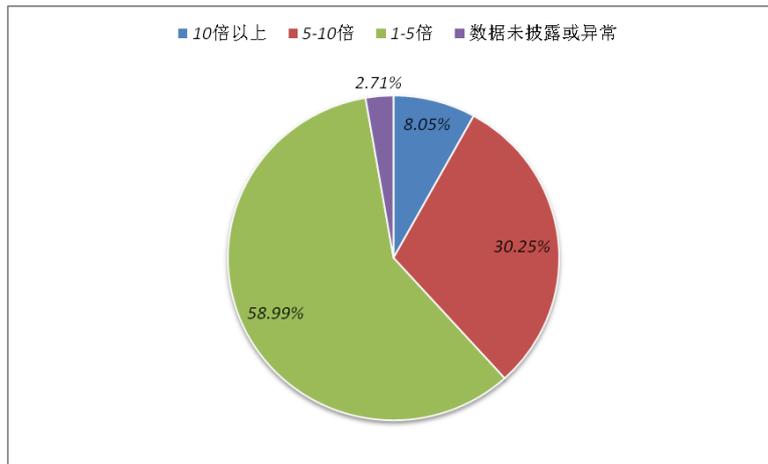


图 19：2014 年度上市公司高管平均薪酬与员工平均工资收入对比情况分布图

（二）中小投资者独立董事提名权行使较少

独立董事是中小股东在董事会的代表，中小股东自己提名选出的独立董事更具独立性，更能有效保护中小投资者权益。2014 年度，“独立董事提名权行使情况”指标得分仅为 12.53 分。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、董事会和监事会（以下简称“大股东及董事监事”）提名，占比为 82.36%；有 122 家公司由大股东及董事监事和其他股东共同提名，占比为 4.72%；只有 202 家公司的独立董事全部由非大股东及董事监事提名，占比 7.81%，其他上市公

司未披露相关情况。说明独立董事提名权主要掌握在大股东、董事会、监事会手中，因此独立董事的独立性受到一定程度的制约，中小股东独立董事提名权需要进一步保障。

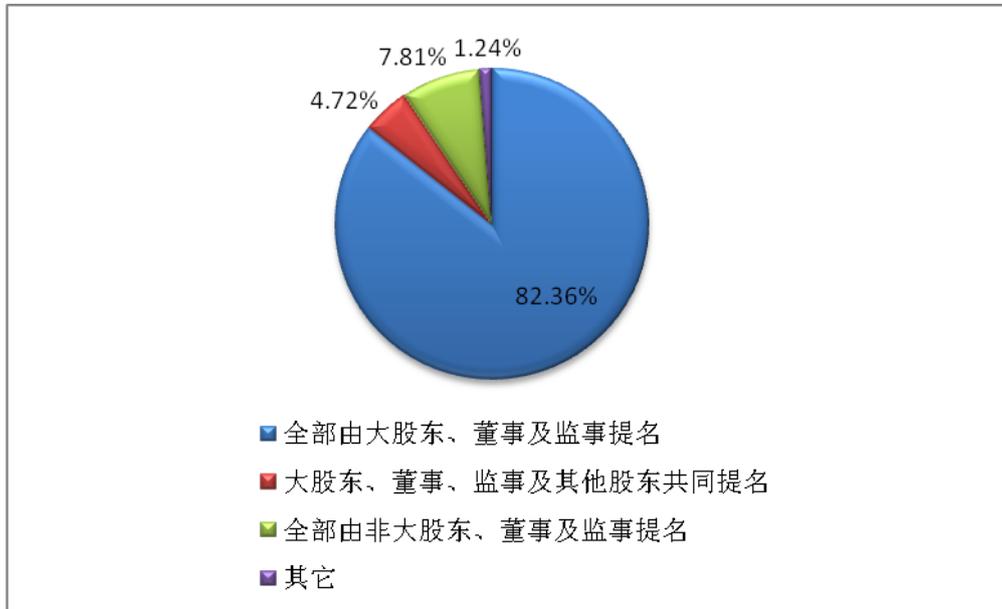


图 20：2014 年度上市公司独立董事提名情况分布图

（三）董监高人员的失信情况较多

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，相关人员的违法失信行为往往在不同程度上损害中小投资者权益。2014 年度“董事会成员的诚信记录”和“高管的诚信记录”得分分别为 89.79 分和 89.98 分，为十年来最低分。

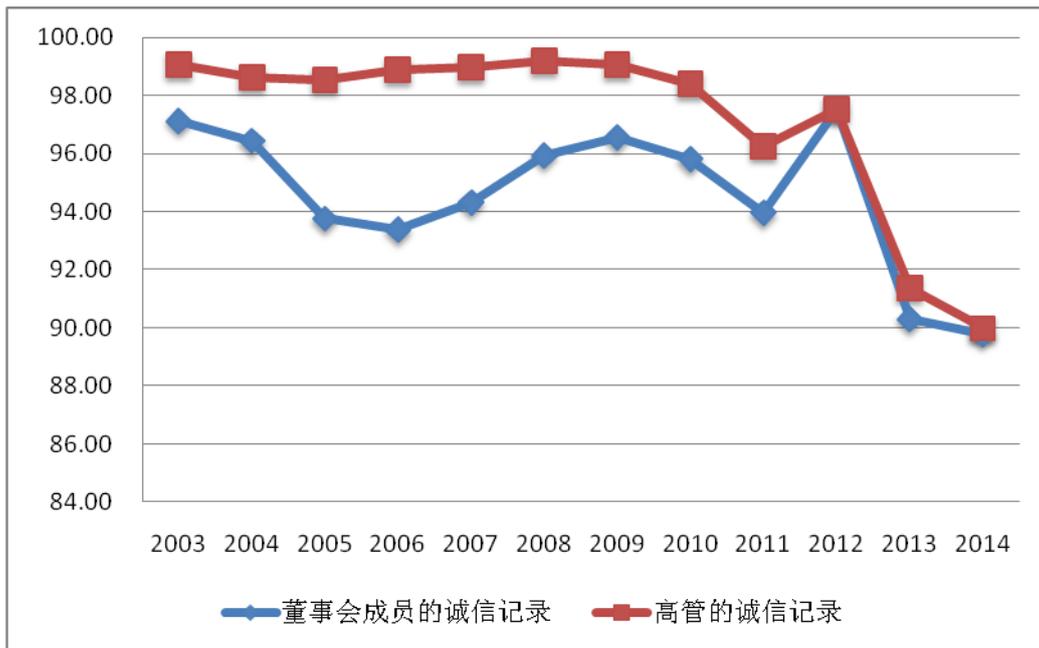


图 21: 2003-2014 年度上市公司董事会成员及高管的诚信记录情况分布图

近三年数据统计显示，2014 年度 2585 家样本公司中有 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%，2013 年度为 239 家公司的董事会成员和 213 家公司的高管受到监管部门处罚，占比为 9.69%和 8.63%，而 2012 年度两者均仅有 61 家，占比为 2.47%。

表 1: 2012-2014 年度上市公司董事会成员及高管被处罚情况

年度	董事会成员被处罚人数	高管被被处罚人数
2014	264	259
2013	239	213
2012	61	61

(四) 上市公司业绩预告不够准确

业绩预告虽然不是必须披露内容，但是对投资者而言，还是希望尽早了解上市公司业绩情况。上市公司披露的业绩预告，会

成为投资者投资的重要参考依据。作为 2014 年度新增指标，“业绩预告达标率”评价上市公司净利润能否达到公司业绩预告时给出的业绩下限。在 2585 家上市公司，有 1012 家公司没有做业绩预告，占比 39.15%，在披露业绩预告的 1573 家上市公司中，有 1350 家上市公司业绩预告达标，占上市公司总数的 52.22%，其他 223 家上市公司未达标，占上市公司总数的 8.63%。上市公司在条件许可的情况下应尽量披露业绩预告，并尽量避免业绩预告出现较大差错，同时，如出现差错应及时披露其原因。

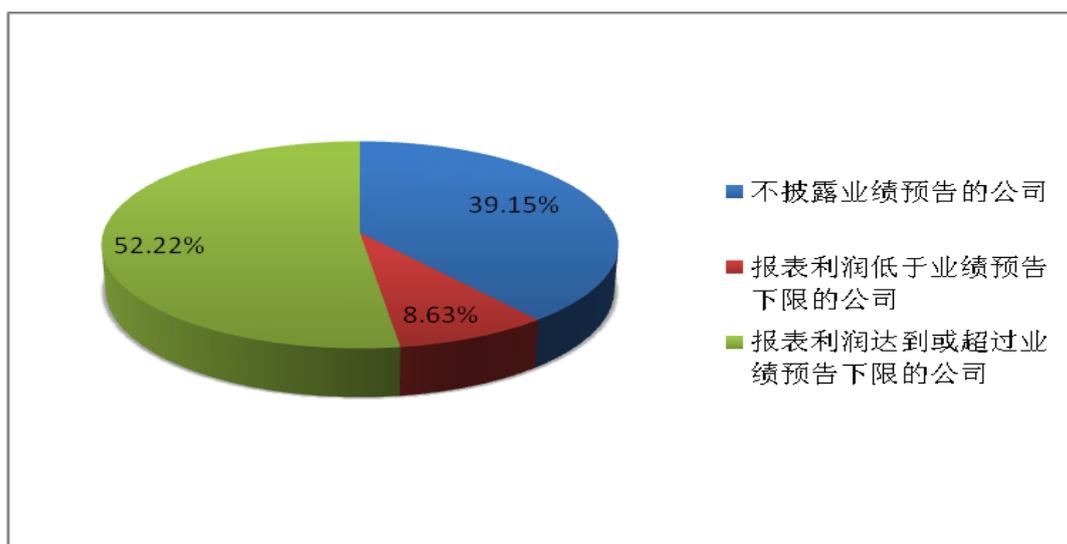


图 22：2014 年度业绩预告达标率情况分布图

（五）网站信息披露内容有待增加且更新不及时

为全面考察我国上市公司网站建设和网上信息披露情况，提高上市公司通过自身网站开展投资者关系管理水平，我们对 2014 年度上市公司网站建设情况及网上信息披露情况进行调查。调查显示，2014 年度网站信息披露中，2585 家上市公司 8 项基础信

息仅平均披露了 5.10 项，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，披露信息的更新情况较 2013 年度明显下降，在 2585 家上市公司中，有 1032 家未做到及时更新公司网站或频道披露的信息，较去年有所增加。

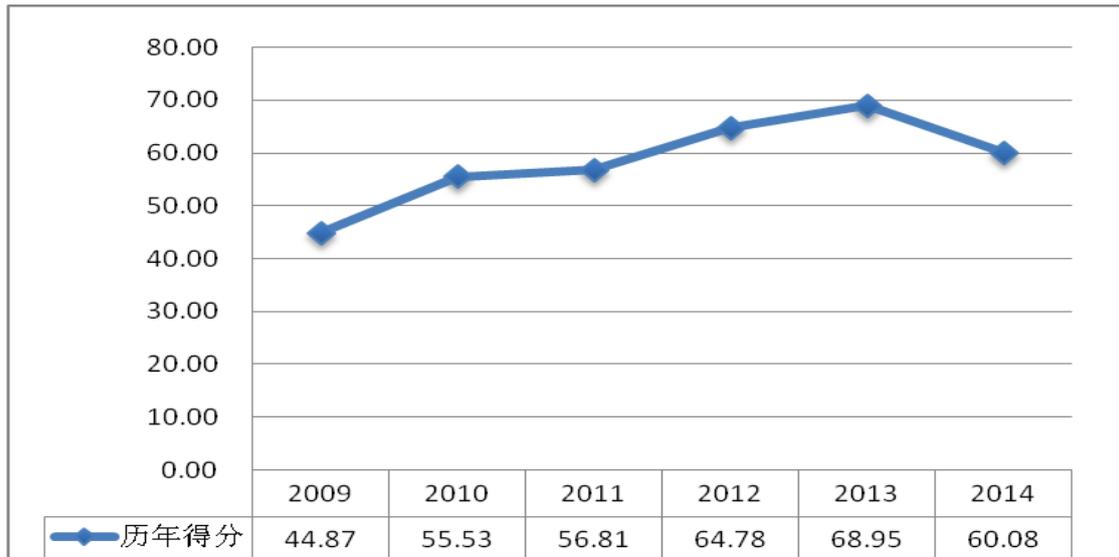


图 23：2014 年度网站或频道披露信息的更新情况布图

（六）上市公司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，上市公司“净资产收益率”项得分有所下降，较去年下降 0.5 分，在 2585 家上市公司中“净利润”下降的有 1185 家，占比 45.84%，近半数上市公司盈利能力较去年有所下降。从现金流角度来看，2014 年上市公司“净经营性现金流”下降的有 1156 家，占比 44.72%。“净经营活动现金流比营业利润”指标得分较低，仅为 54.79 分。

其他几项指标，如“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加强盈利能力并提高盈利质量。

五、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

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重要渠道，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。

附录

2014 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价方法介绍

（一）评价对象及数据来源

评价对象为 2014 年度在沪深证券交易所挂牌交易的所有 A 股上市公司，但不包括：停牌超过 3 个月的公司和评价期内已终止上市无法获得财务报告信息的公司。

2014 年度中国上市公司投资者保护客观评价数据来源于截止到 2015 年 4 月 30 日公布的公开信息（中国证监会、沪深证券交易所网站、巨潮资讯网、上市公司网站等）及国泰安 CSMAR 数据库，主要包括上市公司公告、定期报告、审计报告、公司治理文件、上市公司网站自主披露的信息及上市公司诚信档案等。

2014 年度中国上市公司投资者保护主观评价数据来源于依托全国个人投资者固定样本库开展的 2014 年度投资者满意度调查。

（二）评价方法

中国上市公司投资者保护状况评价遵循“问题导向”、“投资者参与”和“实用性”原则，针对在沪深证券交易所挂牌交易的所有 A 股上市公司，选取 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日

作为考评期³，分别从投资者保护状况客观评价和投资者满意度主观评价两个维度，将影响投资者决策参与权、知情权、投资收益权的关键问题作为评价内容，重点考察法律法规和监管文件中强制要求以及鼓励实施的一系列投资者保护制度安排和行为操守，并对上市公司投资者权益保护状况进行量化分析。

客观评价部分以《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、《关于提高上市公司质量意见》等法律法规为依据，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，12个二级指标，49个三级指标，其中一、二级指标权重由投资者调查获得，三级指标权重相等。

主观评价部分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。满意度调查通过在线调查系统开展问卷调查，要求受访投资者按照5分制对2014年度上市公司投资者决策参与权保护状况、知情权保护状况、投资收益权保护状况以及上市公司投资者保护总体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。

（三）指标体系调整及权重生成

为提高评价结果的科学性，2015年我们删除了部分区分度

³本报告数据采集期截止为2015年4月30日，上市公司考评周期为2014年度。截止到报告发布期，上市公司可能存在信息及相关情况变化或差异，特提示报告使用者注意。

低、上市公司普遍达标的指标，并结合法律法规、监管政策导向变化及投资者反映突出的问题，对 2014 年度指标体系进行了较大的修改。其中，知情权新增三级指标“业绩预告达标率”和“业绩预告精准度”；投资收益权新增二级指标“财务质量”，另新增了 6 个三级指标，分别为“净利润同比增速”、“经营性现金流同比增速”、“经营活动现金流中补贴和往来款的比例”、“经营活动现金流比营业收入”、“应收项比收入”、“存货比收入”；决策参与权中删除了 2 个三级指标“专业委员会完备程度”和“监事会成员亲自出席会议情况”；知情权中删除了 2 个三级指标“董事信息披露情况”和“是否按约定时间披露财务报告”；投资收益权删除了 1 个三级指标“三年平均派现率”。

修改后的评价指标体系继续以上市公司对投资者决策参与权、知情权、投资收益权保护程度为评价内容，通过对单个公司投资者保护程度逐一评分得出每家公司在保护中小投资者权益方面的差异化结果，同时对上市公司整体投资者保护状况进行量化分析，综合反映一个考察期内上市公司投资者保护工作整体水平。

按照投资者参与原则，客观评价部分权重由投资者调查产生，充分体现了本评价体系对投资者意见的重视。客观评价一、二级指标权重由投资者满意度调查获得，即由投资者对各项指标的重要性进行打分，进而用排序法计算评价指标的权重值，不同

的权重代表该项指标在评价体系中的重要程度。在不同调查周期内，由于被调查的投资者群体及投资者对各项权利重要性认识存在时间差异，各项指标的权重也会发生变化。

（四）评级及得分调整方法

按照 2014 年度上市公司客观评价得分分布情况，上市公司被分为 A、B、C、D 四级，其中，2014 年度评价得分在 81.30 分（含 81.30 分）以上的为 A 级，在 74.00-81.30 分段的为 B 级（含 74.00 分），在 70.30-74.00 分段的为 C 级，低于 70.30 分（不含 70.30 分）以下的为 D 级。

需要特别指出的是，为使评价结果更加全面客观地反映上市公司投资者保护状况，考虑到特殊因素对上市公司投资者保护水平及预期的影响，根据评价期内公开信息及诚信档案，对涉及下列情况的上市公司的评价得分进行了调整。

在评价期内被交易所特别处理（含首次被*ST\ST）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 10 分（在原总分的基础上扣除，下同）。

在评价期内被深圳证券交易所或上海证券交易所纪律处分（包括通报批评、公开谴责、暂停或限制交易/取消交易权限）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 2 分。

在评价期内被中国证券监督管理委员会及其派出机构采取

监管措施（包括出具警示函、监管谈话、责令改正或责令公开说明）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 5 分。

在评价期内被中国证券监督管理委员会及其派出机构采取行政处罚（包括警告、罚款、责令改正、没收违法所得或被立案调查等措施）的上市公司，当年度上市公司评价得分扣 10 分。

上市公司在评价周期内发生环保问题的，根据严重程度在评价得分上扣除 1-5 分：1、上市公司在评价周期内受到环境问题的经济处罚的扣 5 分；2、上市公司受到环境保护部门的点名批评的扣 4 分；3、上市公司的环境保护审核不被批准的扣 3 分；4、上市公司在环境保护中受到实名举报并被确认为公司违规的扣 2 分；5、上市公司在环境保护中的其他问题的扣 1 分。

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 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和执行状况	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.上市公司信息披露对投资者知情权的保护状况	2.1 基本信息披露状况	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 澄清公告披露情况
	2.3 信息披露质量	2.3.1 业绩快报更正情况

		2.3.2 财务报告补充说明或更正情况
		2.3.3 业绩预告达标率
		2.3.4 业绩预告精准度
	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.上市公司经营活动对投资者投资收益权的保护程度	3.1 价值创造状况
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 募集资金使用变更情况
		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

	2014 年度
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 公司治理及内控有效性	72.70
1、1、1 治理文件完备程度	74.80
1、1、2 董事长与总经理兼任情况	74.66
1、1、3 内部控制有效性	74.70
1、1、4 高管平均薪酬与员工平均薪酬比	66.64
1、2 中小股东权利行使保障状况	59.73
1、2、1 基本参与决策权保障情况	93.51
1、2、2 需要特别决议表决的事项类型	66.02
1、2、3 累积投票制的采纳情况	68.81
1、2、4 股东大会开通网络投票表决渠道的情况	57.76
1、2、5 独立董事提名权行使情况	12.53
1、3 董事会、监事会职能建设和执行情况	79.74
1、3、1 董事会成员的诚信记录	89.79
1、3、2 董事会权限明晰程度	62.62
1、3、3 独立董事的比例	51.04
1、3、4 监事会成员的诚信记录	97.45
1、3、5 独立董事亲自出席会议的情况	97.79
1、4 经理层监督激励机制建设和执行状况	48.64
1、4、1 高管的诚信记录	89.98
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、上市公司信息披露对投资者知情权的保护状况	85.61
2、1 基本信息披露状况	79.76
2、1、1 内部控制披露情况	98.57
2、1、2 业绩快报披露情况	42.02
2、1、3 审计师的审计意见	98.69
2、2 重大事项信息披露	95.53
2、2、1 盈利预测重大偏差的情况	95.41
2、2、2 重大事项披露滞后情况	98.80
2、2、3 澄清公告披露情况	92.38
2、3 信息披露质量	88.69
2、3、1 绩快报更正情况	84.91

2、3、2 财务报告补充说明或更正情况	91.13
2、3、3 业绩预告达标率	85.82
2、3、4 业绩预告精准度	92.91
2、4 日常其它信息披露状况	55.08
2、4、1 投资者关系网站或频道建设及信息披露情况	89.11
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 价值创造状况	66.42
3、1、1 净资产收益率（ROE）	49.13
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、1、4 经营性现金流同比增速	75.40
3、2 财务质量	77.74
3、2、1 经营性现金流比例	81.92
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 经营活动现金流比营业利润	54.79
3、2、4 应收项比收入	80.25
3、2、5 存货比收入	84.42
3、3 可能导致利益输送的经济活动状况	79.00
3、3、1 募集资金使用变更情况	99.26
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 利润分配情况	74.78
3、4、1 派现率	52.66
3、4、2 派现连续性	96.91

2003-2014 年度客观评价指标得分

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
上市公司投资者保护状况评价得分	60.99	62.16	62.70	63.78	65.30	67.12	68.50	70.64	71.18	73.51	74.75	77.00
1、上市公司治理结构对股东参与决策权的保护程度	45.24	49.92	52.00	55.34	59.66	62.11	64.62	67.95	69.24	70.58	71.97	66.96
1、1公司治理及内控有效性	13.75	16.38	21.29	25.28	38.27	48.43	49.76	63.37	68.02	69.33	73.02	72.70
1、1、1治理文件完备程度	13.75	16.38	21.29	25.28	38.27	48.43	49.76	63.37	68.02	69.33	73.02	74.80
1、1、2董事长与总经理兼任情况	87.48	87.58	86.23	85.84	83.23	82.40	82.52	79.30	75.69	75.06	75.64	74.66
1、1、3内部控制有效性	0.31	0.15	0.22	2.58	14.39	19.20	32.93	33.02	43.23	60.93	69.64	74.70
1、1、4高管平均薪酬与员工平均工资收入对比	未统计	66.27	66.64									
1、2中小股东权利行使保障状况	26.73	27.70	33.11	42.88	41.76	42.89	44.62	45.67	48.55	50.95	53.02	59.73
1、2、1基本参与决策权保障情况	33.46	33.21	35.39	71.13	77.76	81.48	85.33	88.34	92.24	92.85	92.41	93.51
1、2、2需特别决议表决事项	55.31	54.61	56.06	58.46	59.27	59.75	59.91	60.48	61.02	63.83	65.38	66.02
1、2、3累积投票制的采纳情况	32.63	38.39	50.75	48.19	48.37	48.78	52.99	54.80	61.77	67.52	67.84	68.81
1、2、4股东大会开通网络投票表决渠道的情况	0.00	0.06	11.10	24.38	11.17	12.21	12.63	12.48	15.50	18.29	27.21	57.76
1、2、5独立董事提名权行使情况	未统计	12.24	12.53									

1、3董事会、监事会职能建设和执行情况	45.43	64.83	66.86	71.35	76.79	79.45	79.71	80.02	79.91	78.01	79.56	79.74
1、3、1董事会成员的诚信记录	97.12	96.44	93.77	93.38	94.32	95.94	96.56	95.81	93.97	97.53	90.31	89.79
1、3、2董事会权限明晰程度	35.01	38.04	42.29	56.95	59.34	61.01	60.34	60.89	60.93	59.86	61.18	62.62
1、3、3独立董事的比例	未统计	51.87	51.04									
1、3、4监事会成员诚信记录	99.69	99.85	99.86	99.44	99.35	99.45	99.07	98.73	97.89	99.60	97.16	97.45
1、3、5独立董事亲自参加会议次数	0.00	86.90	89.87	91.96	92.67	94.98	95.61	96.17	96.44	83.93	97.55	97.79
1、4经理层监督激励机制建设和执行状况	42.65	43.50	43.70	45.34	46.21	42.33	49.42	53.40	51.99	51.29	48.59	48.64
1、4、1高管的诚信记录	99.07	98.62	98.55	98.88	98.97	99.20	99.07	98.39	96.25	97.53	91.37	89.98
1、4、2前三名高管薪酬与公司业绩的匹配程度	31.57	35.15	36.09	42.12	44.77	28.55	56.35	70.38	65.09	61.13	57.07	61.28
1、4、3高管期末持股比例	0.26	0.53	0.45	0.66	1.39	1.85	2.56	5.12	6.93	6.82	6.20	6.50
1、4、4高管期末持股变动情况	未统计	39.70	36.81									
2、上市公司信息披露对投资者知情权的保护状况	75.05	75.10	75.14	75.70	77.27	79.84	78.69	80.14	80.88	82.20	84.04	85.61
2、1基本信息披露状况	52.49	52.41	52.45	53.64	64.74	75.17	76.21	77.47	78.61	82.38	83.31	79.76
2、1、1内部控制披露情况	0.39	0.15	0.29	3.84	37.16	68.43	71.56	75.35	78.75	90.08	92.87	98.57
2、1、2业绩快报披露情况	0.00	1.34	2.57	3.63	6.68	8.23	9.24	12.58	15.12	16.67	45.38	42.02
2、1、3审计师的审计意见	96.09	94.61	93.59	95.07	96.87	97.15	97.20	98.12	98.32	98.87	98.67	98.69

2、2重大事项信息披露	97.76	96.37	94.81	94.53	90.70	92.64	93.65	94.87	95.33	94.89	95.20	95.53
2、2、1盈利预测重大偏差的情况	99.90	96.41	91.03	96.60	95.39	93.65	95.10	94.51	93.69	94.01	94.98	95.41
2、2、2重大事项披露滞后程度	98.83	97.97	97.68	97.07	94.19	95.32	98.60	97.47	99.31	97.69	98.66	98.80
2、2、3澄清公告披露情况	94.56	94.73	95.72	89.92	82.52	88.95	87.24	92.64	93.00	92.96	91.95	92.38
2、3信息披露质量	77.25	77.05	77.32	77.98	78.57	79.62	80.47	80.35	79.77	80.71	82.73	88.69
2、3、1业绩快报更正情况	100.00	99.93	99.86	100.00	99.42	99.20	99.24	98.93	98.32	98.18	83.46	84.91
2、3、2财务报告补充说明或更正情况	93.53	90.54	92.03	92.68	91.06	93.80	97.06	97.52	95.47	96.96	90.83	91.13
2、3、3业绩预告达标率	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	85.82
2、3、4业绩预告精准度	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	92.91
2、4日常其它信息披露状况	40.69	43.90	46.37	47.97	50.23	48.87	37.00	42.88	46.42	49.61	54.67	55.08
2、4、1投资者关系网站或频道建设及信息披露情况	81.10	86.13	89.20	90.79	93.03	96.06	73.98	77.96	82.95	77.73	89.08	89.11
2、4、2网站或频道披露的投资者关系管理信息	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	28.80
2、4、3网站或频道披露信息的更新情况	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	未统计	44.87	55.53	56.81	64.78	68.95	60.08
2、4、4网上业绩说明会及投资者接待日等活动	0.28	1.66	3.54	5.14	7.43	1.69	16.15	18.43	21.92	34.51	42.46	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	58.03	57.45	57.25	56.96	55.97	56.37	59.76	61.66	61.32	65.71	66.12	75.68

3、1价值创造状况	60.07	60.46	59.45	59.15	56.53	56.94	57.68	58.40	58.47	58.09	56.97	66.42
3、1、1净资产收益率（ROE）	47.60	46.85	45.23	46.54	48.28	47.20	47.43	49.00	49.67	49.93	49.68	49.13
3、1、2收益可持续性（经营性业务占比）	78.05	80.09	78.52	75.50	66.26	69.91	69.23	72.83	74.04	70.84	68.24	68.11
3、1、3净利润同比增速	未统计	73.03										
3、1、4经营性现金流同比增速	未统计	75.40										
3、2财务质量	未统计	77.74										
3、2、1经营性现金流比例（计算公式改）	未统计	81.92										
3、2、2经营活动现金流中补贴和往来款的比例	未统计	87.30										
3、2、3经营活动现金流比营业收入	未统计	54.79										
3、2、4应收项比收入	未统计	80.25										
3、2、5存货比收入	未统计	84.42										
3、3可能导致利益输送的经济活动状况	83.39	81.96	81.26	81.40	82.52	82.41	83.95	87.04	85.61	88.09	85.85	85.45
3、3、1募集资金使用变更情况	98.06	98.84	99.42	99.44	99.10	98.71	98.43	99.95	98.23	99.60	99.72	99.26
3、3、2关联方占款情况	48.65	48.37	48.39	49.39	49.84	50.15	50.53	50.54	50.52	50.56	50.36	50.23
3、3、3关联方非购销类交易情况	91.86	87.46	86.50	84.60	86.17	86.19	85.48	85.35	87.48	87.42	87.66	86.36
3、3、4关联方购销类交易情况	80.36	78.34	77.40	79.25	79.58	79.93	89.08	90.91	92.34	92.77	92.67	92.83
3、3、5担保情况	83.14	82.67	81.30	80.74	84.06	84.11	84.65	98.63	87.31	99.46	86.09	85.73

3、3、6诉讼纠纷 仲裁情况	98.30	96.08	94.53	94.98	96.39	95.40	95.55	96.84	97.79	98.72	98.61	98.28
3、4利润分配情况	27.97	27.04	28.45	27.69	26.52	27.45	36.30	38.45	38.75	51.40	56.65	74.78
3、4、1派现率	58.15	55.13	59.12	56.75	56.41	56.05	54.70	53.69	52.87	53.07	52.04	52.66
3、4、2派现连续 性	0.70	0.73	1.56	3.59	4.06	6.92	37.70	50.32	54.96	83.79	91.45	96.91

2010-2014 年度权重表

一级指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	二级指标	2014 年
决策参与权	28.16%	34.21%	29.12%	28.55%	30.15%	1、1 公司治理及内控有效性	31.25%
						1、2 中小股东权利行使保障状况	28.16%
						1、3 董事会、监事会职能建设和执行情况	22.13%
						1、4 经理层监督激励机制建设和执行情况	18.46%
知情权	44.99%	35.62%	38.00%	38.85%	39.78%	2、1 基本信息披露状况	31.11%
						2、2 重大事项信息披露状况	36.75%
						2、3 信息披露质量	23.75%
						2、4 日常其它信息披露状况	8.39%
收益权	26.85%	30.17%	32.87%	32.60%	30.07%	3、1 价值创造状况	33.41%
						3、2 财务质量	28.34%
						3、3 可能导致利益输送的经济活动状况	22.67%
						3、4 利润分配状况	15.58%