

**编者按：**2013年5月3日至5月13日，中国证券投资者保护基金公司依托其维护的全国个人投资者固定样本库，开展了个人投资者对上市公司、证券公司、监管部门投资者保护满意度的调查，考察区间为2012年1月1日至2013年4月30日年报披露结束。根据调查结论，保护基金公司提出进一步加强投资者保护的政策建议。

## **2013年证券市场投资者满意度调查报告**

### **(报告摘要)**

投资者保护成效关系到证券市场能否健康、可持续发展。为了解投资者对市场主体投资者保护状况的满意度，保护基金公司从2009年至今开展满意度调查已经有五年时间。本次调查采用中国证券投资者固定样本库，通过运用多阶抽样、分层抽样和PPS抽样的方法对全国31个省、自治区、直辖市（港、澳、台除外）中所有个人证券投资者进行抽样，大幅降低了抽样误差。本次调查合计回收有效问卷5295份，样本有效回复率为97.26%。

调查显示，上市公司投资者保护总体满意度改善，但投资者决策参与权保护状况满意度有所下降；证券公司对投资者的公平交易权和知情权的保护、上市公司的现金分红情况得到投资者的好评；投资者不满意程度较高的事项集中在上市公司对投资者收益权保护、IPO公开承诺兑现情况和证券市场打假力度等方面。

**一、上市公司投资者保护满意度：投资者权益保护状况整体改善，上市公司不同措施满意度存在差异**

## （一）上市公司投资者权益保护满意度

中小投资者依法享有参与上市公司决策、获取上市公司相关信息并获取相应投资回报的权利，上市公司是决定投资者权益能否实现的关键主体，本次调查对上市公司投资者保护总体满意度和三项子权利的满意度分别开展调查，形成满意度指数<sup>1</sup>，结果显示除了决策参与权满意度下降外，上市公司投资者保护总体满意度、知情权保护满意度、收益分配权保护满意度都有所提升。

### 1.上市公司总体满意度：过半认可

调查显示，52.73%的投资者对上市公司投资者权益保护的总体状况表示满意，其中有 18.26%的投资者表示非常满意，34.47%的投资者表示满意；仅有 8.50%的投资者表示不满意，38.77%的投资者表示一般。

### 2.知情权满意度：重大事项披露明显改善

调查显示，45.91%的投资者对上市公司保护投资者知情权的总体表现满意，高达 77.54%的投资者认为上市公司重大事项信息的披露情况较以往有明显改善，分别有 66.42%、58.87%和 51.52%的投资者认为上市公司在财务报告信息、治理信息和投资者关系管理活动的信息披露三个方面有所改善。

---

<sup>1</sup>三项子权益满意度指数按照 5（非常满意）、4（满意）、3（一般）、2（不满意）、1（非常不满意）和投资者选择的比例加权计算而得，满意度总指数=总满意度加权平均分\*50%+（知情权满意度指数\*38%+决策参与权满意度指数\*29.12%+投资收益权满意度指数\*32.87%）\*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。

### **3.决策参与权满意度：中小股东行使权利仍需完善**

调查显示，有 47.91%的投资者认为决策参与权保护的总体表现一般，表示满意的投资者占比为 38.05%，不满意的投资者占比为 14.03%。在保障投资者决策参与权实现的各项因素中，认为上市公司经理层勤勉尽责情况、中小投资者行使股东权利情况、上市公司内控制度发挥作用三个方面较以往有所改善的投资者为 48.84%、47.18%和 44.02%，表明中小股东行使权利情况、上市公司内控有效性方面仍有较大提升空间。

### **4.投资收益权满意度：盈利能力需要加强**

调查显示，有 37.43%的投资者满意上市公司对投资者收益权的保护状况，21.45%的投资者表示不满意，41.11%的投资者满意度一般。

在投资收益权保护的各个方面中，70.73%的投资者认为上市公司从事可能涉嫌利益输送活动的情况有所改善；66.21%的投资者认为上市公司利润分配情况有所改善；投资者对上市公司盈利能力的改善度认同度最低，只有 57.70%的投资者认为上市公司的盈利能力有所改善。

### **5.满意度指数：总体改善**

2012 年度，中国上市公司投资者保护满意度指数总得分为 68.31 分，决策参与权、知情权、投资收益权满意度指数得分分别为 63.15 分、66.27 分、63.01 分。与 2011 年相比，除决策参与权满意度指数

缩水 4.70%外，满意度总体指数、知情权满意度指数和投资收益权满意度指数分别增长了 6.66%、5.85%和 5.12%，

从变化趋势上来看，2008-2010 年，投资者满意度经历了三年连续下滑过程后，2011-2012 年连续两年呈现改善趋势，三项子权益满意度中，知情权满意度指数增幅最大。

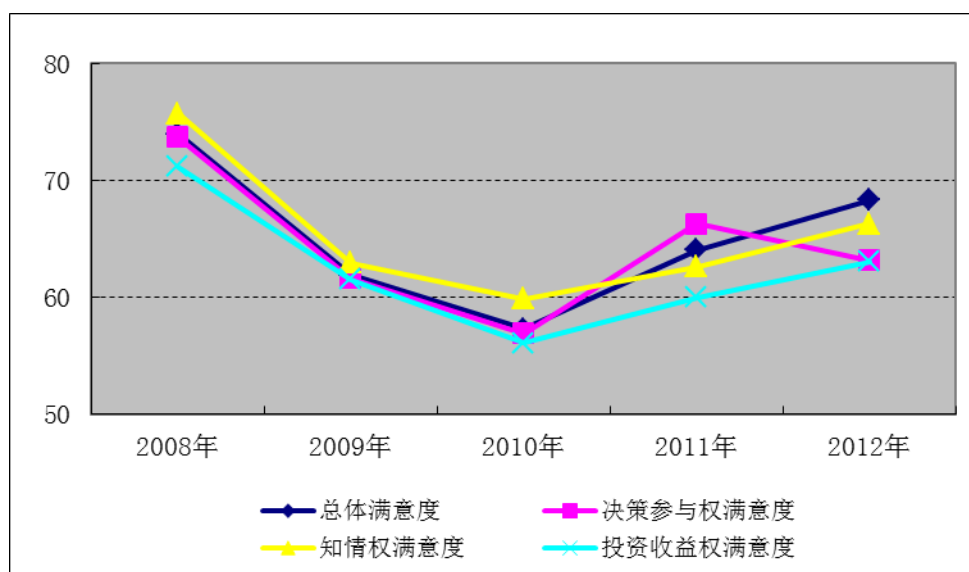


图 1：2008-2012 年度上市公司投资者保护满意度得分趋势图

## （二）上市公司投资者保护措施满意度

2012 年，在监管部门的推动和引导下，上市公司在加大现金分红力度、履行重大事项承诺、处理投资者投诉等方面做出了不同程度的努力。调查结果显示，投资者认为上市公司现金分红状况有所改善，重大事项承诺履行情况差强人意，上市公司处理投资者投诉情况满意度一般。

### 1. 分红情况：分红改革显成效

在去年监管部门出台强力组合拳引导上市公司现金分红的背景

下，认为分红情况有改善的投资者占比 61.70%，24.21%的投资者认为分红状况和以前一样，仅有 8.52%的投资者认为不如以往，5.57%的投资者表示不清楚。这也表明 A 股市场多年来备受诟病的“重融资、轻回报”的状况出现明显改善。

## **2.重大事项公开承诺履行：表现差强人意**

在上市公司重大资产重组或新股 IPO 过程中，重组方或发行方及其控股股东、公司董事及高级管理人员等责任主体会对相应的重大事项，如资产质量、未来业绩、关联交易等做出一定的公开承诺，一旦承诺不能履行，将不利于稳定投资者预期，有可能给投资者造成一定的损失。调查显示，上市公司承诺兑现情况不被投资者看好。对于上市公司重大资产重组的重大事项承诺，62.00%的投资者认为兑现情况一般，上市公司的承诺基本达标；表示不满意、认为上市公司承诺落空的投资者占到了 14.71%；表示满意的投资者占 13.94%，9.35%的投资者表示说不清楚。同样，对于 IPO 重大事项承诺的兑现情况，调查显示也有 57.90%的投资者表示一般，19.70%的投资者不满意；表示满意的占 13.05%，认为说不清楚的投资者也占到了 9.37%。

## **3.处理投资者投诉：表现一般**

调查显示，投资者对上市公司处理投资者咨询、投诉等情况表示满意的占 37.34%，其中有 7.74%的投资者表示非常满意，但有过半即 50.41%的投资者认为一般，不满意的占 6.18%，非常不满意的占

1.87%，4.21%的投资者表示不清楚。这也说明上市公司在处理投资者投诉的方面还有待提高。

## **二、监管部门投资者保护成效：总体评价不错，涉及投资者保护的重要举措基本得到认可**

2012年，监管部门相继出台了一系列投资者权益保护的重大改革举措。本次调查请投资者对监管部门投资者保护工作整体成效、新股发行制度改革、退市制度等重大制度改革进行满意度评价，结果显示，投资者对监管部门总体工作认可度高于单项重大制度改革评价。

### **1. 监管部门投资者保护成效：总体不错**

对于监管部门开展投资者保护工作的总体成效，表示非常满意和满意的投资者占比为45.98%，而48.82%的投资者认为监管部门投资者保护工作总体成效一般，表示不满意和非常不满意的投资者占比仅为5.19%。

### **2. IPO“堰塞湖”问题：亟待解决**

2012年中国经济增速放缓，市场低迷，沪深两市超过800家拟上市公司排队等待审核，造成IPO“堰塞湖”情形。对于监管部门解决IPO堰塞湖的措施和效果满意度不足四成，认为非常满意和满意的投资者分别占7.03%和31.80%；50.73%的投资者对监管部门解决IPO堰塞湖问题的措施和效果满意度为一般；表示不满意和非常不满意的

则占到一成。

### **3. 退市制度改革：有待推进**

2012 年监管部门出台了更为严厉的退市制度，但对于这项力度较大的改革措施，调查人群中 47.67% 的投资者评价为一般，7.59% 和 34.98% 的投资者表示非常满意和满意；而有 7.76% 和 2% 的投资者表示不满意和非常不满意。

### **4. 新股发行体制改革：评价一般**

对于 2012 年监管部门大力推进的抑制“三高”的新股发行体制改革及其成效，只有近四成投资者表示满意，其中 6.99% 和 32.28% 的投资者表示非常满意和满意；47.40% 的投资者认为一般，而 10.31% 的投资者则表示不满意，3.02% 的投资者表示非常不满意。

### **5. IPO 公司终止审查：业绩造假令人忧**

分析造成众多 IPO 核查企业终止审查这一现象的多种可能性，68.95% 的投资者认为可能存在上市造假的现象；58.81% 的投资者表示必须对终止审核的上市公司保荐人进行严惩；48.74% 的投资者表示这说明了拟上市公司中良莠不齐，仅 29.42% 的投资者认为市场环境变化太大，可能对公司业绩影响太大，12.12% 的投资者表示不清楚原因。

## 6. 证券市场打假：打击力度能否更大

上市公司财务造假、虚假陈述等问题一直是我国证券市场的一大顽疾，监管部门对此的打击也是不遗余力。问及打假力度时，仅有13.7%的投资者认为打击力度强，超过六成的投资者认为打击力度一般，认为监管部门仅在一定程度上打击了上市公司的造假行为，投资者利益仍不时受到损害，有17.56%的投资者则认为打假力度较弱，另有5.23%的投资者表示不清楚。这一结果表明，多数投资者期待未来打假力度进一步加大。

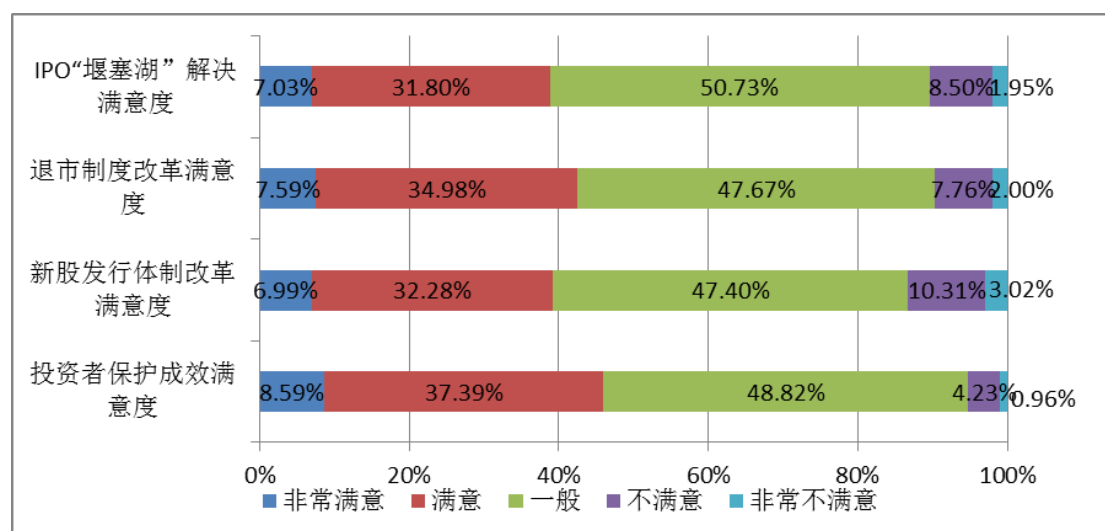


图 2：投资者对政策监管满意度

## 7. 投资者服务热线：基本满意

监管部门及自律组织设立多样化的投资者服务热线，为投资者投诉、举报上市公司相关问题提供便利。问及投资者服务热线处理投诉与举报满意度时，45.06%的投资者认为一般；41.13%的投资者表示满意；仅6.40%的投资者表示不满意。



### 三、证券公司投资者保护成效：经纪服务满意度较高

作为证券市场重要的中介机构，证券公司直接为中小投资者提供一线的经纪服务。本次调查考察了投资者对证券公司服务功能的满意程度<sup>2</sup>。结果显示，投资者对于券商服务的满意度较高。

#### 1. 证券公司服务成效：逾六成满意

在接受调查的投资者中，有逾六成的投资者对券商提供的经纪服务持满意态度，认为服务一般的投资者占比为 36.03%，而认为不满意的投资者仅为 2.28%。

#### 2. 投资者选择权：最受肯定

调查结果显示，高达七成投资者满意券商对投资者选择权的保护状况，占比最高；63.74%的投资者满意券商对公平交易权的保护状况。

#### 3. 客户投诉：基本达标

在券商对客户投诉处理的满意度调查中，表示满意的投资者占比达 57.28%，认为处理一般的投资者占比 34.96%，而对此表示不满的投资者占比仅为 3.97%。

---

<sup>2</sup> 包括投资者对选择权（如自由转销户、自主选择投资品种不受证券公司制约和引导）、公平交易权（如证券公司不利用内幕消息进行损害投资者权益的交易行为、不利用技术优势抢先交易）和知情权（如了解证券公司收费标准、查询账户明细、获知理财产品收益状况、投资策略范围等）等权利的满意程度

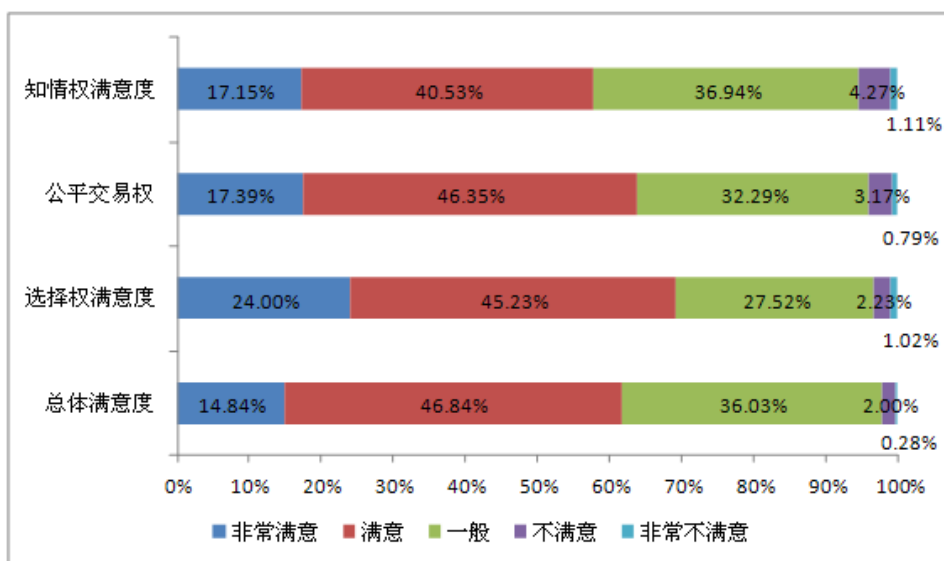


图 3：投资者对券商服务满意度调查结果

#### 四、关于进一步加强投资者保护的政策建议

基于本次调查结果，提出以下关于进一步加强证券投资者保护的政策建议：

**1. 继续加强对证券市场各类造假行为的打击力度，重振投资者信心。**调查显示，大多数投资者对上市公司财务造假、欺骗投资者等行为的打击力度仍嫌不够。建议监管部门加大对造假现象打击的广度和深度，特别是对于典型大案深挖严打、以儆效尤，全面提高证券市场的可信赖程度，净化证券市场的投资环境。

**2. 加大对上市公司重大事项公开承诺履行的监管力度，提高证券市场诚信程度。**建议监管部门像治理上市公司大股东挪用或侵占上市公司资金的行为一样，开展一次针对上市公司重大事项承诺履行情况的专项整治，敦促相关承诺方全面、及时地履行承诺，对拒不兑现承诺或不完全兑现承诺的责任方及时采取监管措施。尽快出台上市公司重大事项承诺指引文件，进一步明确相关当事人重大承诺执行情况的

信息披露要求，使其受到更加有力的社会监督。

**3.继续完善新股发行制度改革，加大监管执法力度。**新股发行制度历经多次调整与改革，也取得明显成效，但投资者满意度不高。建议监管部门继续深化新股发行制度改革，一方面创新审核方式，提高审核工作的有效性，进一步理顺发行、定价、配售等环节的运行机制，从源头上把不合格企业挡在证券市场门外；另一方面，对投资者反应强烈的IPO公司业绩造假问题，要敢下狠手，严厉处罚，大幅度提高当事各方的违法违规成本，切实保护好中小投资者的利益。

**4.完善中小股东行权制度，提高决策参与权保障程度。**在上市公司投资者保护满意度总体改善的同时，决策参与权满意度得分有所下降，尤其是中小投资者行使股东权利情况等改善状况欠佳。因此，建议监管部门敦促上市公司为中小投资者行使股东权利提供更多便利，如：在上市公司中推广董监事选举累积投票制、推动上市公司就更多类型的重大事项实施网络投票、通过公司章程修订明确投资者行使股东权利的制度保障等。

**5. 强化上市公司投资者投诉处理，提高投资者满意程度。**调查显示，与证券公司和监管部门的投诉处理满意度相比，投资者对上市公司投资者投诉处理的满意度最低。建议监管部门引导上市公司通过网站互动平台、服务热线、电子邮箱、投资者见面会等各种形式广泛与投资者开展互动，及时有效披露信息，并主动开展投资者关系管理，解除投资者疑虑，有效降低投资者投诉率；另一方面，敦促上市公司畅通投资者投诉受理渠道，公开处理结果，提高解决效率。