

中国资本市场 投资者保护状况白皮书

2016 年度 A 股上市公司投资者保护状况
评价报告（概要版）



中国证券投资者保护基金有限责任公司

目 录

一、2016 年度上市公司概况	1
二、上市公司投资者保护状况整体评价结果	1
(一) 投资者保护状况客观评价得分略有回升	1
(二) 主观满意度指数略有下降	1
(三) 决策参与权的客观得分和主观满意度均下降	2
(四) 知情权客观得分有所上升，主观满意度略有下降	2
(五) 投资收益权的客观得分和主观满意度均有提高	3
(六) 454 家上市公司被评为 A 级	3
三、投资者保护取得的成绩和进步	3
(一) 中小股东参与决策权的制度保障进一步提高	3
(二) 中小股东参与上市公司重大事项决策的保障情况有所改善	4
(三) 中小股东对董事、监事选举的影响力提高	4
(四) 中小股东的表决权进一步落实	5
(五) 上市公司业绩快报、业绩预告的披露质量提高	5
(六) 上市公司与投资者互动进一步改善	6
(七) 上市公司收益可持续性改善	6
(八) 上市公司经营活动现金流质量提升	6
(九) 上市公司潜在的利益输送风险降低	7
(十) 上市公司现金分红情况进一步改善	7
四、投资者保护方面存在的问题和不足	8
(一) 新上市公司治理制度完备情况有待改进	8
(二) 董事长与总经理兼任的现象仍然比较突出	8
(三) 内部控制有效性需进一步保障	9
(四) 中小股东独立董事提名权的行使需进一步加强	9
(五) 董事、高管诚信状况下降需引起重视	10
五、建议	11

一、2016 年度上市公司概况

截至 2016 年底，沪深两市 AB 股上市公司共 3052 家，其中主板 1660 家，中小企业板 822 家，创业板 570 家。两市上市公司总市值 50.77 万亿，流通市值 39.34 万亿。2016 年全年首次公开发行（IPO）和再融资合计 1.33 万亿，280 家企业的 IPO 计划通过，248 家企业完成 IPO，融资近 1600 亿元。全年上市公司实施各类并购重组 2486 次，涉及交易金额 2.39 万亿。

二、上市公司投资者保护状况整体评价结果

（一）投资者保护状况客观评价得分略有回升

2016 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价得分为 74.65 分，较 2015 年度微增 0.18%。从变化趋势来看，自 2003 年以来，上市公司投资者保护客观评价得分持续平稳上升，2014 年达到峰值 77.00 分后仅 2015 年下滑，2016 年重回升势。

（二）主观满意度指数略有下降

2016 年度中国上市公司投资者保护满意度指数¹为 55.42，较上年度下降 0.82，但仍高于 50 中性值，显示投资者对上市公司

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）计分。满意度总指数=总满意度加权平均分×50%+（决策参与权满意度指数×29.07%+知情权满意度指数×38.89%+投资收益权满意度指数×32.05%）×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。

投资者保护总体情况基本满意。投资者满意度指数自 2009 年以来,除 2010 年外均高于中性值 50,但在 2012 年创新高 60.88 后,连续四年出现小幅下滑,整体表现弱于客观评价。反映出即使上市公司的客观情况有所改善,但距离投资者对上市公司的主观希望还有一定差距。

(三) 决策参与权的客观得分和主观满意度均下降

本年度决策参与权保护得分为 69.12 分,同比下降 1.45%。主要由于公司治理及内控有效性的得分为 71.04 分,较上年下降 2.83 分;经理层监督激励机制建设和执行状况的得分为 47.7 分,较上年下降 1.21 分。决策参与权满意度指数为 55.50,较上年下滑 1.49。主要原因是投资者对上市公司经理层监督激励机制建设和执行状况的满意度降低。

(四) 知情权客观得分有所上升,主观满意度略有下降

本年度知情权保护客观评价得分为 86.94 分,同比上升 1.02%。主要得益于重大事项信息披露得分为 96.47 分,较上年提高 0.61 分;信息披露质量得分为 90.33 分,较上年提高 2.88 分。但知情权满意度指数为 57.52,较上年下滑 0.85。主要是由于投资者对上市公司自身网站信息披露、电话畅通情况以及开展投资者关系管理活动等方面满意度降低。

（五）投资收益权的客观得分和主观满意度均有提高

本年度投资收益权保护得分为 66.87 分，同比上升 1.38%。主要得益于上市公司财务质量得分为 64.51 分，较上年提高 2.88 分；利润分配得分为 71.63 分，较上年提高 1.81 分。投资收益权的满意度指数为 55.60，较上年回升 0.01。主要是由于投资者对上市公司财务质量的满意度提高。

（六）454 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、特别处理以及社会责任相关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 454 家，占比约为 15%；B 类上市公司有 1818 家，占比约为 60%；C 类上市公司有 454 家，占比约为 15%，D 类上市公司有 301 家，占比约为 10%。

三、投资者保护取得的成绩和进步

通过对 49 个评价指标得分进行比较分析，我们发现，2016 年度投资者保护工作在如下方面取得成绩和进步。

（一）中小股东参与决策权的制度保障进一步提高

股东提起诉讼、召集临时股东大会、发起提案等权利以及关联股东回避表决的规定，对保障中小股东参与决策权具有重要意义，我们设置“参与决策权的制度保障情况”指标，考察上述事

项是否明确规定。2016年，“参与决策权的制度保障情况”得分95.47，较上年提高1.51分。公司章程对4项内容全部明确规定的公司有2530家，占比高达83.58%，较上年增加0.29个百分点。

（二）中小股东参与上市公司重大事项决策的保障情况有所改善

中小股东对上市公司重大事项决策的影响力主要通过有关事项的表决权得以实现。公司章程中规定需特别决议表决事项越多，对中小股东越有利。我们设置“需要特别决议表决的事项类型”指标，考察公司章程中规定需特别决议表决事项的数量。2016年，该项指标得分为66.65分，较上年增加0.31分。有两家公司在公司章程中规定需特别决议表决事项数量最多，达到13项；规定数量在9项及以上的公司有192家；大部分上市公司规定的数量集中在6项，做出相应规定的公司数量为1650家。

（三）中小股东对董事、监事选举的影响力提高

累积投票制是保护中小股东选举董事、监事决策权的重要机制。我们设置“累积投票制的采用情况”指标，考察上市公司章程中对采用累积投票制的明确程度。2016年，该指标得分为70.86分，较上年提高1.49分。其中，公司章程明确规定选举董监事时必须采用累积投票制的公司有1526家；而未规定或明确不采用累积投票制的公司仅79家；此外，对采用累积投票制设置类似“当控股股东拥有30%以上的股权”等前置条件的公司有435

家，而类似“可以采用或积极采用累积投票制”等模糊规定的公司有 987 家。

（四）中小股东的表决权进一步落实

上市公司在决策与中小股东利益相关的事项时，为中小股东提供单独表决渠道并及时披露中小股东单独表决结果，体现了对中小股东决策权的尊重。我们设置“中小股东表决权的落实情况”指标，考察上市公司本年度在股东大会中对中小股东单独计票的落实情况。2016 年，该得分为 92.33 分，较上年提高 1.19 分。其中，本年度内所有股东大会都对中小股东单独计票的公司有 2589 家，占比高达 85.53%。

（五）上市公司业绩快报、业绩预告的披露质量提高

上市公司业绩预告、业绩快报的披露，有助于提高市场信息获取的公正性，增强上市公司的信息透明度，保护投资者的知情权。我们设置“业绩预披露更正情况”、“业绩预披露达标率”和“业绩预披露精准度”三项指标，考察上市公司业绩预披露工作质量。2016 年，“业绩预披露更正情况”得分为 84.47 分，较上年提高 2.43 分，业绩预披露出现更正的情况减少。“业绩预披露达标率”得分为 87.05 分，较上年提高 3.06 分，实际利润达到或超过预披露下限的占比提高。“业绩预披露精准度”得分为 95.62 分，较上年提高 6.75 分，实际利润与预披露利润的误差在 10% 以内的公司占比大幅提高。

（六）上市公司与投资者互动进一步改善

上市公司通过开展网上业绩说明会，开放投资者接待日，或组织路演等活动，向投资者说明公司发展各方面情况，有助于投资者对上市公司深入了解。我们设置“开展投资者关系管理活动情况”指标，考察本年度举办业绩说明会、投资者接待日、路演等情况。2016年，该项指标得分为43.36，较上年提高7.15分。在考察的3027家上市公司中，有2100家公司开展了有关投资者关系管理的活动，占比69.38%，较上年增加12.27个百分点。

（七）上市公司收益可持续性改善

上市公司持续盈利能力是投资者获得投资收益的重要保障。经过专家论证，我们设置“收益可持续性（经营性业务占比）”指标，通过经营活动创造的利润占利润总额的比重，考察上市公司盈利能力的可持续性。2016年，该指标得分为75.46分，较上年提高5.62分。在考察的3027家上市公司中，经营活动创造的利润占比达90%及以上的公司有935家，占样本公司数量的30.89%，较上年增加3.28个百分点。

（八）上市公司经营活动现金流质量提升

经营活动现金流是上市公司经营活动稳定运转、创造收益的保障，对保护投资者投资收益权有重要意义。我们设置“经营性现金流比例”、“经营活动现金流入中补贴和往来款的比例”和“净

经营活动现金流比营业利润”指标考察经营活动现金流的质量。2016年，上述三项指标得分有两项明显提高。其中，“经营活动现金流入中补贴和往来款的比例”得分为98.53分，较上年提高11.87分；“净经营活动现金流比营业利润”得分为51.73分，较上年提高3.56分；仅“经营性现金流比例”得分略有下降，为54.96，较上年微降0.2分。上市公司经营活动现金流质量整体有所提高，投资者收益权得到进一步的保障。

（九）上市公司潜在的利益输送风险降低

上市公司的利益输送行为会严重损害中小投资者投资收益权。我们设置“募集资金使用变更情况”、“关联方占款情况”、“关联方非购销类交易情况”、“关联方购销类交易情况”、“对外担保情况”和“诉讼纠纷仲裁情况”六项指标，评估上市公司潜在的利益输送风险。2016年，上述六项指标得分普遍提高。总的来看，对保障投资者收益权实现的上述负面因素得到积极改善。

（十）上市公司现金分红情况进一步改善

上市公司持续稳定地给投资者分红派现，是保护投资者投资收益权的重要体现。我们设置“派现率”和“派现连续性”指标，考察上市公司现金分红水平以及在公司章程中对现金分红规定是否明确且具有连续性。2016年度，“派现率”指标得分为44.61分，较上年提高2.86分。在考察的3027家上市公司中，有2295

家公司实施了现金分红，占比 75.82%，较上年增加 5.32 个百分点。“派现连续性”指标得分为 98.65 分，较上年提高 0.77 分。在考察的 3027 家上市公司章程中，明确规定以现金方式进行利润分配的有 2983 家，占比 98.55%，较上年增加 0.79 个百分点。

四、投资者保护方面存在的问题和不足

通过对 49 个评价指标得分进行比较分析，我们发现，2016 年度投资者保护工作在如下方面存在一些问题和不足。

（一）新上市公司治理制度完备情况有待改进

上市公司严格制定各项治理制度，是保护投资者权益的基本要求。我们设置“治理文件的制定情况”指标，考察是上市公司治理制度的完备性。2016 年，“治理文件的制定情况”得分为 70.89 分，较上年下降 1.12 分。统计发现，近两年来新上市公司的治理文件数量较少，拉低了总体上市公司的平均治理文件数量，造成该指标近两年连续下滑。

（二）董事长与总经理兼任的现象仍然比较突出

上市公司董事长与总经理不兼任，是上市公司治理制衡性的基本要求。我们设置“董事长与总经理兼任情况”指标，考察上市公司董事长与总经理的独立性。2016 年，“董事长与总经理兼任情况”指标得分为 72.41 分，较上年下降 1.44 分。其中，835 家公司存在董事长与总经理兼任现象，占比为 27.59%，较上年

增加 1.44 个百分点。近年来，由于存在兼任现象的民营企业大量上市，导致该指标得分呈下降趋势。

（三）内部控制有效性需进一步保障

有效的内部控制可以合理保证上市公司财务信息的真实性和完整性，能提高企业管理效率，促进企业目标的实现。我们设置“内部控制有效性”指标，考察外部审计师对公司内部控制进行审计和出具意见情况。2016年，“内部控制有效性”得分为 69.81 分，较上年下降 5.93 分。上市公司内部控制报告获审计师出具标准意见的公司占比从 75.74% 降低到 69.81%，且未披露内部控制审计情况的公司占比从 20.38% 增加到 26.59%，导致该指标得分下降。

（四）中小股东独立董事提名权的行使需进一步加强

独立董事具有监督、制衡上市公司经营管理层，保护中小股东权益的重要作用，中小股东有权提出独立董事候选人，交由股东大会选举决定。我们设置“独立董事提名权行使情况”指标，考察公司董事会中是否存在由中小股东提名的独立董事。2016年，“独立董事提名权行使情况”得分为 13.94 分，较上年下降 0.38 分。在考察上市公司中，仅有 422 家具有中小股东提名的独立董事，占比仅 13.94%。中小股东独立董事提名权行使需进一步加强，以保证独立董事真正发挥应有的作用。

（五）董事、高管诚信状况下降需引起重视

上市公司董监高保持诚信是资本市场有序运行的基础，也是保护投资者权益的前提。我们设置“董事会成员的诚信记录”、“监事会成员的诚信记录”以及“高管的诚信记录”指标，考察上市公司担任董监高职务的人员被监管部门公开处分或处罚情况。2016年，“董事会成员的诚信记录”、“监事会成员的诚信记录”和“高管的诚信记录”得分分别为86.82分、97.72分和85.66分。其中，“董事会成员的诚信记录”和“高管的诚信记录”得分分别较上年下降1.28分和1.41分，仅“监事会成员的诚信记录”得分较上年微增0.46分。从近年来董监高的违法违规情况来看，上市公司董事和高管违规的数量和占比皆连年增加，董事和高管的合规诚信意识有待提升。

（六）投资者电话联系渠道有待加强建设

上市公司通过多种形式主动加强与投资者特别是中小投资者的沟通和交流，设立专门的投资者咨询电话有利于保障投资者知情权、及时化解投资者诉求。我们设置“投资者联系电话畅通情况”指标，考察投资者联系电话的畅通情况、接听人员的态度以及回答问题的有效性。2016年，该项指标得分为63.91分，较上年下降8.38分。在考察的上市公司中，三次拨打电话每次均有人接听的公司有1039家，仅为上市公司总家数的三成左右；而三次拨打电话均无人接听的公司有362家，占比超过一成。在

电话有人接听的上市公司中，但仍存在接听人员态度敷衍、无法解决投资者问题等情况。

五、建议

一是制定有关上市公司制度体系建设的指引，引导上市公司构建完善的公司制度体系，有效改善上市公司整体治理水平。

二是引导上市公司合理设置董事长总经理等职位，按照现代企业公司治理的制衡原则，进一步优化公司架构和领导分工。

三是引导上市公司加强内部控制建设，引入外部监督机制，强化审计责任，提升内部控制水平。

四是在证券系统投教工作中，引导中小投资者了解自身享有权益，掌握行使各项权益的途径，主动维护自身合法权益。

五是提高董监高法律知识水平，增强法律意识，预防违规违法行为发生，提高上市公司整体诚信水平。

六是鼓励上市公司增加与投资者沟通交流的渠道和频率，提升投资者对上市公司的信心。