

上市公司独董制度改革:强化监督制衡

上市公司独立董事制度几方面改革措施:

明确独立董事职责定位

优化独立董事履职方式

强化独立董事任职管理

改善独立董事选任制度

加强独立董事履职保障

严格独立董事履职情况监督管理

健全独立董事责任约束机制

完善协同高效的内外部监督体系

资料来源:

《关于上市公司独立董事制度改革的意见》

本报记者 罗辑 北京报道

独立董事制度作为上市公司治理结构的重要一环,近年来在促进公司规范运作、保护中小投资者合法权益、推动资本市场健康稳定发展等方面发挥了积极作用。但随着全面深化资本市场改革向纵深推进,独立董事定位不清晰、责权利不对等、监督手段不够、履职保障不足等制度性问题亟待解决,已不能满足资本市场高质量发展的内在要求。

为进一步优化上市公司独立董事制度,提升独立董事履职能力,充分发挥独立董事作用,国务院办公厅日前印发《关于上市公司独立董事制度改革的意见》(以下简称《意见》),对上市公司独立董事制度提出了系统化的改革要求。与此同时,4月14日证监会就《上市公司独立董事管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》)公开征求意见。同日,沪深交易所及北交所宣布就落实独立董事制度改革要求相关配套规则公开征求意见,包括修订股票上市规则以及上市公司自律监管指引等。

这一系列的动作意味着我国上市公司独立董事制度迎来全面改革,此后,“独董不独”“独董不懂”“花瓶独董”都将成为历史。

明确职责定位 保障独立性

《意见》从八方面提出独立董事制度改革措施,旨在强化独立董事监督效能,促进独立董事发挥应有作用。

国务院办公厅印发的《意见》旨在在独立董事制度的系统化改革。以如此级别的顶层设计推动上市公司独立董事制度改革完善,中央财经大学法学院教授邢会强提到,“这是(自我国上市公司独立董事制度建立二十余年来的)首次,体现了党中央、国务院对独立董事制度改革的高度重视。”

2001年,证监会颁布《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》,明确上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事,标志着我国上市公司独立董事制度建立。在此后的二十余年间,独立董事在上市公司关联交易的监管、公司治理的完善、大股东权利的制衡等多个方面,发挥了重要的积极作用。但与此同时,随着资本市场改革深化,构建符合我国国情的上市公司独立董事制度体系、系统完善符合中国特色现代企业制度要求的上市公司独立董事制度也愈发迫切。

在此背景下,《意见》出台。具体来看,《意见》提出八个方面的重点改革任务,即明确独立董事职责

定位;优化独立董事履职方式;强化独立董事任职管理;改善独立董事选任制度;加强独立董事履职保障;严格独立董事履职情况监督管理;健全独立董事责任约束机制;完善协同高效的内外部监督体系。

证监会相关负责人提到,《意见》从上述八个方面提出独立董事制度改革的措施,旨在“切实解决制约独立董事发挥作用的突出问题,强化独立董事监督效能,促进独立董事发挥应有作用”。

该负责人指出,就独立董事的职责定位和独立性问题来看,“长期以来,各方对独立董事的角色定位以及应当监督的重点存在模糊认识,独立董事职责范围不聚焦、不系统。这导致独立董事对自己承担的核心职责不甚清楚,在其应当监督的关键领域发挥的作用不够,同时独立董事的身份特点也决定了其不足以承担过多职责,‘蜻蜓点水’式的履职效果不佳。同时,目前对独立董事任职条件和资格认定的监督管理存在短板,在我国上市公司大股东股权集中、中小

加快形成更加科学制度体系

独董制度改革对于完善上市公司治理、保障中小股东权益有现实意义。

在2016年的“宝万之争”中,作为关键少数的上市公司独立董事,其独立性、履职规范和约束情况受到了极大关注,引发了市场对于独立董事任职、履职监管的讨论。随后,在2021年“康美药业案”一审判决中,几位独立董事需承担5%~10%连带赔偿责任,涉及金额过亿。该案例判决后A股突发上市公司独立董事离职潮。独立董事权责是否对等也成为彼时市场热议的话题。

如今,上述问题有了系统性的回答和解决。

“《意见》提出要通过改革,加

快形成更加科学的上市公司独立董事制度体系,推动独立董事权责更加匹配、职能更加优化、监督更加有力、选任管理更加科学,更好发挥上市公司独立董事在完善中国特色现代企业制度、健全企业监督体系、推动资本市场健康稳定发展方面的重要作用。”证监会相关负责人提到。

刘俊海提到,《意见》的出台,“对于提振独立董事履职信心、保障独立董事权益、规范独立董事行为、完善上市公司治理、保障中小股东权益、打造上市公司核心竞争

力以及推动资本市场高质量发展有着现实意义。”

2022年某行业龙头上市公司独立董事身兼数家公司独立董事或董事的情况引起市场关注。随着《意见》的出台,在日前该上市公司的2022年业绩说明会上,公司董事长对《中国经营报》记者回应独立董事履职情况并提到,去年独立董事主要按照《公司法》《上市公司独立董事规则》及《公司章程》的相关要求,对上市公司董事会审议的相关事项发表独立、客观的意见,审慎行使上市公司和股东所赋予

的权利,发挥自身的专业优势和独立作用。随着近期《意见》印发后,“公司将严格按照《意见》要求,做好独立董事选聘工作,支持并配合好独立董事履职。”

《办法》作为落实《意见》各项改革任务的主要载体,根据《意见》确定的八个方面重点改革任务,进一步细化独立董事制度各环节具体要求,构建科学合理、互相衔接的规则体系,充分发挥法治的引领、规范、保障作用。

其中,在监督管理与法律责任方面,根据《意见》的要求,《办法》

目前(上市公司经营、治理中)约有21项事项需要独立董事发表独立意见。这使得独立董事的职权范围越来越大,一定程度上导致了定位不清和责权利不对等。”

而通过明晰独立董事职责定位,多位专家学者提到,这将有利于独立董事责权利的匹配,增加其履职信心。“过去,独立董事角色定位不清晰,独立董事自身也想法各异。《意见》系统、聚焦地明确了独立董事的三大职责定位,这其中核心职责便是监督。在借鉴国际最佳实践、结合中国特色和资本市场发展阶段特征的基础上,独立董事的监督重点聚焦在潜在重大利益冲突事项上,在决策中行使监督权,尤其是事前、事中,推动(董事会)决策符合公司整体利益,尤其保护中小股东合法权益。”中国人民大学法学院教授刘俊海提到。

同时,保障独立性方面,《意见》提出要完善独立董事的任职条件、提名选举、持续管理等各环节制度,并在上述诸如强化独立董事任职管理、改善独立董事选任制

度、加强独立董事履职保障等多方面的任务内容中,对独立性条件、资格认定、独立履职保障等方面做出了明确要求。例如,在独立性条件方面,完善独立董事任职条件,建立独立董事资格认定制度,强调独立董事不得与上市公司及其主要股东、实际控制人存在利害关系。在提名选聘方面,要求提名委员会对独立董事的任职资格进行审查,推行累积投票制选举独立董事,推动中小股东积极行权。在持续管理方面,建立独立性的定期测试和披露机制,保证其能够持续独立履职等。

明确相关主体违反有关规定的,证监会可以采取监管措施或者予以行政处罚,切实加大监管力度;按照责权利匹配原则,兼顾独立董事的董事地位和外部身份特点,针对性细化列举独立董事责任认定考虑因素及不予处罚情形,体现过罚相当、精准追责。

此外,《办法》对上市公司董事会及专门委员会的设置、独立董事专门会议机制、独立董事的独立性、任职条件、任职期限及兼职情况等事项设置一年的过渡期,为上市公司留出必要的适应调整时间。

招商基金文仲阳:提前布局 把握长期机遇

本报记者 顾梦轩 夏欣 北京 广州报道

2023年开年以来,传媒板块开启反弹模式。文化传媒主题指数最近一月快速上涨,相应主题基金业绩水涨船高。作为招商体育文化休闲股票基金经理,文仲阳早在一年多前就开始潜心研

AI不足以代表这个时代 元宇宙可以

《中国经营报》:招商体育文化休闲股票基金持有了一定数量的元宇宙概念股,元宇宙带来的投资机会都有哪些?

文仲阳:元宇宙给这个时代带来的机会类似二十多年前互联网时代刚开启时的机会。如果布局比较早,研究比较深,看得足够远,在市场左侧把这些东西研究清楚,最终的风险收益比非常可观,且风险相对较小。

就招商体育文化休闲基金而言,机会不是我临时抓住的,是我提前一年多的研究、准备、布局等来的兑现,而且只是刚开始而已。我是2021年三四季度开始布局元宇宙的,一开始是概念期,这个阶段有回撤非常正常,从概念期,到概念期回落,最终我们会看到行业的兑现、公司商业模式的兑现,到收入的兑现、利润的兑现,这些公司都会有比较可观的上涨。

在此期间的市场下跌都叫做回撤,回撤之后还能涨回来,而且涨得更高。如果产业已经成熟,发展到后期,商业模式固定了,龙头市占率也都确定了,行业就进入稳定期,再往后就不是回撤了,而是下跌。在研究过程中,基金经理要很清楚行业处于什么阶段,自然知道之前哪些情况不用规避,反倒是回撤过程中继续买

究,提前布局,现如今,招商体育文化休闲股票基金已经获得较为丰厚的收益。

数据显示,文仲阳目前管理的基金有4只,分别为:招商体育文化休闲股票基金、招商安弘灵活配置混合基金、招商国企改革主题混合基金和招商境远灵活配置混合基金。这4只基金年内均

人的机会,同时也要知道哪些是你必须规避的风险。

《中国经营报》:元宇宙对社会变革所起的作用体现在哪些方面?

文仲阳:每次科技的变革都是对社会生产力效率的提升,效率更高,人类进步会更快,我们生活的方方面面全都会因为元宇宙而产生颠覆式变化。就像互联网时代,衣食住行等生产、生活方式都通过互联网发生了改变。

元宇宙也一样,你可以通过个人终端,在一个新的载体体验更好的方式,以更方便、更快捷、效率更高的方式改变生产生活的各个方面,社会生产效率要高很多。AI是其中一个维度,它能替代人力、降低成本,创造诸多新内容,在元宇宙中不断交互,沉浸式体验,使生活变得更好。

元宇宙的机会是长期的,我在研究过程中发现,多数公司还没有实现由于科技变革带来新的商业模式,后期元宇宙公司的商业模式还会不断变化,很多新公司、新内容,包括新渠道,都还没演绎完,收入和利润的兑现,都需要较长的时间。

《中国经营报》:近期AI板块强势反弹,你如何看待大模型的长期空间和投资机会?

文仲阳:大模型是我在早期就看准的机会,兑现到一定程度

取得正收益,Wind数据显示,截至4月20日,招商体育文化休闲股票A份额基金年内收益率达到57.31%。

资料显示,文仲阳研究TMT出身,2012年5月入行,担任过电子、计算机、通信、传媒行业研究员,2017年1月加入招商基金任职至今,2020年开始担任基金经理。

之后,我们发现除通用和垂直类的龙头公司以外,普通的大模型并没有非常持续的护城河,公司之间没有差异化,核心还在商业化的落地场景。

对大模型而言,除龙头外,大多数公司之间的竞争并不体现在模型本身,而是体现在数据层面、算力层面,到最后,数据是核心,谁有更难拿到的私域数据,更干净的数据,被标注更好的数据、更有质量的数据,谁就能走得更远。有些机会是短期的,随着逻辑的演绎,长期的商业模式就会发生改变。

大模型一开始是稀缺的,但如果很多公司都开始做,就不再稀缺,由于竞争中总会有公司成功、有公司失败,从集中到分散,又到集中,因此到最后大模型依然稀缺。

我觉得AI不足以代表这个时代,AI仅仅是元宇宙的一个维度,它是为元宇宙服务的。元宇宙可以代表这个时代,元宇宙等同于最早的互联网时代。移动互联网只是互联网的升级,真正的变革是互联网时代的变革。我认为现在元宇宙带来的机会比2013年的移动互联网还大。AI只是一个工具,每个企业都可以用这个工具,最终呈现出最大的机会是元宇宙的机会,它不仅仅局限于AI。

从中观出发 承上启下

《中国经营报》:你的投资方法和投资理念是怎样的,是自上而下还是自下而上还是二者相结合?

文仲阳:我的投资体系涉及的东西比较多,目标是“力争持有每个时代伟大的资产”,投资讲的是风险收益比,当遇到投资回报空间比较大,时间比较长的机会,同时,当时的市场没有认识到它未来的价值,那它的定价就相对便宜。

在做行业布局时,我倾向于提前深度研究,并且看得足够远,在合适的时间持有,能获得比较不错的风险收益比。在投资中,我喜欢用从中观出发、横向比较,承上启下的方式,既有自上而下的判断,也有自下而上对个股的深度研究,二者相结合,能做到风险收益比最好的投资,持有每个时代最伟大的资产。

所谓自上而下,主要是市场格局和行业所处周期阶段的判断。每个行业所处的阶段不一样,有的行业是成长期,有的行业是成熟期,有的行业则已经处于衰退期。



招商体育文化休闲股票基金经理文仲阳

在做不同行业比较时,一是看行业生命周期所处的状态,看能否跟市场风格相匹配;二是看行业空间量价大小。自下而上的部分是对个股和行业的深度认知,超前预判,要看这个行业真正的商业模式和格局是怎样的,有的行业貌似空间量价都很大,所处的阶段比较早,时间比较长,但是行业中公司的商业模式、竞争格局可能会恶化得比较快,即使是最优秀的公司,也比较难形成很好的护城河,保留不住利润。而有的行业也许空间没那么大,时间也没那么长,甚至弹性也没那么大,但行业里优秀的公司非常有特点,无论是企业家还是商业模式都很优秀,有足够的护城河保留超额利润,也能取得不错的收益。每个行业的特点不一样。投资没有绝对的对错,方法、体系非常多,每一种方法和体系都有自己适用的范围,只要你能做好,都是对的,最终是看哪一种适合自己。

《中国经营报》:投资过程中,你如何控制回撤,控制风险?

文仲阳:在投资过程中,我是在尽量控制弥补我的短板,如果有比较大的短板,风险会比较大,在市场风格不适应你的情况时,风险暴露敞口就会特别大。要想长期做得比较好一定要有比较全面的维度,而不是单一维度。

回到二十多年前的互联网时代,如果当时能选择出很多不错的龙头标的,虽然在过程中,这些龙头标的会有变化,但随着深入的研究,不断跟踪,跟着每一个变化选择新的标的,二十年下来,持有回报就会非常可观。

当呈现像元宇宙这种大时代很好的风险收益比的投资机会时,所获得的回报和风险比就特别高,中间的小回撤不太重要。在早期,更重要的是抓住行业变革的机会,回撤是暂时的,而且是很好的加仓时点,并不是风险,不用特别在意。但在后期,就要控制下跌风

险。在这个过程中,要不断更新、持续跟踪,因为科技产业的变化是很快的,会有很多新公司诞生,也有很多老公司死掉,在一个产业的长期投资过程中,在整个行业的变化之中,需要不断挖掘新的股票,换掉老的股票。

我喜欢提前于市场做深度和远度的研究,深度和远度足够,就能判断得比较清楚。比如互联网时代,给社会生产生活带来的变化是巨大的,空间非常大,各个行业互联网化时间也相对较长。我们要判断,这个行业是不是真是能落地,你就会清楚这个时代的主旋律是什么、方向在哪里、什么是好方向、空间的大小、成长的时间等等。

《中国经营报》:你如何看待今年的市场行情,尤其是“中特估”板块?

文仲阳:今年的市场相对不错,我从去年9月底就在准备看多,判断今年会有比较好的行情,主要基于以下几个方面的理由:首先是经过长期下跌,很多股票已经跌出了内在价值;其次宏观方面我们关注的问题都有比较好的转向,无论是经济层面、疫情层面,还是海外方面,一直以来下跌的压制因素,从2022年10月份就逐步转向放松的因素。今年能看到宏观经济复苏,流动性不错。海外方面,中美关系、俄乌等问题,都在走向好转。

我认为国企改革板块是有长期机会的,“中特估”的公司是国有资产重要组成部分,国企效率的提升、ROE(净资产收益率)、分红的提升都会给它们带来比较大的成长空间,国企所处的行业都是比较好的行业。如果在前面的背景下做出改革,同时有很好的效率提升,国企价值就会有增量。从细分领域来看,国企在资源、建筑、通信领域机会较大。从其他领域来看,只要国企在所处的细分领域是行业龙头,效率就会提升,会有不错的成长机会。