

# 别了，花瓶独董

董少鹏

随着相关部署落地，独董“不独”“不懂”的状况将得到整治，“花瓶独董”难有生存空间，有质量有担当的独董队伍将逐步构建起来，上市公司治理体系将更加完善



近日，国务院办公厅印发了《关于上市公司独立董事制度改革意见》(下称《意见》)；中国证监会随即发布《上市公司独立董事管理办法(征求意见稿)》，规划了下一阶段独立董事制度建设的施工图。随着相关部署落地，独董“不独”“不懂”的状况将得到整治，“花瓶独董”难有生存空间，有质量有担当的独董队伍将逐步构建起来，上市公司治理体系将更加完善。

按照一人只能在三家上市公司担任独立董事的原则性要求，以及逐步推行独董占多数的提名委员会、薪酬与考核委员会的要求，我国5000家左右上市公司需要数以万计的独董人员。这一庞大的独董队伍与最新制度规范对标对表，制定更加积极进取的“攻略”，塑造高质量履职形象，是当务之急。

我国上市公司独立董事制度建立实施以来，为市场规范发展发挥了积极作用，但独董这一职务定位不清晰、责权利不对等、监督手段不够、履职保障不足等问题仍存，舆论对此诟病很多。证券法在投资者保护一章中明确规定了独立董事征集股东权利的职权，但关于独董责权利以及监管的系统化制度规范，仍需专门规划设计，并与证券法、公司法的规定相衔接。

在反复调研、汇总各方面意见之后，国务院办公厅印发《意见》，针对性和操作性都很强。按照《意见》要求，上市公司独立董事作为董事会成员，主要发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用。根据独立董事独立性、专业性特点，要求其特别关注公司与其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员之间的潜在重大利益冲突事项，重点对关联交易、财务会计报告、董事及高级管理人员任免、薪酬

等关键领域进行监督。可以说，决策、监督、咨询三项职责是三位一体的，最终要落实到公正监督、科学决策上，要体现独董的专业才能和道义担当。

这次改革将优化独立董事的履职方式，包括：明确上市公司董事会中独立董事的人数和占比要求，在董事会设立审计委员会，逐步推行独董占多数的提名委员会、薪酬与考核委员会。同时，建立全部由独立董事参加的专门会议机制，由其关联交易等潜在重大利益冲突事项进行前置审议。这一制度安排的目的是，将董事会决策过程置于独立、专业的“探照灯”下，防止独断专行、利益输送，保护中小投资者合法权益。

这次改革对独立董事这一角色的职能进行了再塑造。一是，完善独立董事特别职权，推动独立董事合理行使独立聘请中介机构、征集股东权利等职权。二是，健全独立董事与中小投资者之间的沟通交流机制，使独立董事能够采集、吸纳中小投资者的意见，切实代表中小投资者的利益诉求。三是，健全独立董事履职保障机制，要求上市公司为独董履职提供必要条件。四是，丰富证券监督管理机构监管手段，强化对上市公司及相关主体不配合、阻挠独立董事履职的监督管理。畅通独董与证券监管机构、证券交易所的沟通渠道，健全独立董事履职受限的救济机制等。如此，独董有哪些权责、如何有效履行这些权责，就有了系统性制度安排。

独董人员要制定“攻略”，提升自身履职能力，防止“翻车”。首先，独董要切实遵守法律法规和职业道德，坚持正直诚信、公正独立的信条。要合理安排工作时间，确保有效履职，坚决不做“花瓶

独董”“公关独董”。第二，在独董选任层面，上市公司提名人和独董人选都应当主动规避利害关系，勿被利益绳索捆绑，更不能搞利益输送。证券监督管理机构将依规加强对资格认定工作的组织和监督，上市公司提名人和独董人选都要加强自我约束，要经得起追问和调查。第三，独董要积极主动加强诚信层面的信息披露。独董是上市公司董事会成员，要在涉及上市公司、大股东、董监高诚信的问题上发挥监督作用，推动信息更加透明。

独董在上任前，监管部门对其进行资格审查并公开；上任后，还将进行独立性定期测试，对不符合独立性要求的独立董事依法解聘；将建立独董声誉激励约束机制，将履职情况纳入诚信档案。当然，与其他上市公司高管一样，独董要承担基本的责任约束，若不勤勉履职，损害公司或者股东合法权益，将依法对其追责。所以，独董必须加强自身修养，用实际行动维护公平公正和诚信信用原则。

这次独董制度改革是上市公司刀刀向内的改革，落实起来面临很多挑战。必须加强全社会的宣传动员，督促上市公司和大股东、高管人员更新观念，接受新的独董履职模式。上市公司大股东要积极地与独立董事们合作，接受监督，把公司治理搞得更好，推动中国资本市场向规范透明开放、有活力有韧性的目标大步迈进。

少鹏观点

## 若有所思

### 严防生成式AI“深度造假”

谢若琳

随着AI的应用越来越广泛，诸多问题开始显现，首当其冲的就是内容真实性。AI作为工具并不具备判断力，其生成的结果是基于数据投喂和算力养成的综合产物，那么，这些数据是否真实合法，直接决定了AI是否能大规模应用。

日前，国家网信办发布《生成式人工智能服务管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)，向社会征求意见。《征求意见稿》明确“国家支持人工智能算法、框架等基础技术的自主创新、推广应用、国际合作，鼓励优先采用安全可信的软件、工具、计算和数据资源”，并就生成式人工智能服务商的准入、算法设计、训练数据选择、模型、内容，以及用户个人隐私、商业秘密等方面提出了相关要求。

其中，有两条内容强调了真实。一是在第四条“提供生成式人工智能产品或服务应当遵守法律法规的要求，尊重社会公德、公序良俗”中表示，“利用生成式人工智能生成的内容应当真实准确，采取措施防止生成虚假信息”。另一则是在第七条“提供者应当对生成式人工智能产品的训练数据、优化训练数据来源的合法性负责”中表示，“能够保证数据的真实性、准确性、客观性、多样性”。

这意味着，AIGC的研发平台不但要保证投喂的数据资源真实可靠，同样要对生成的内容负责，这无疑是一项巨大的挑战。

事实上，在全球AI赛道的顶级选手中，还没有任何一个平台对AI生成内容的真实性进行担保。此前，谷歌推出的人工智能聊天机器人巴德(Bard)与ChatGPT对垒，却因巴德犯了事实错误，导致谷歌的股价暴跌，一夜之间市值蒸发约1056亿美元。微软则在一份免责声明中表示：“必应是由人工智能驱动的，因此可能出现意外和错误。”

对生成式AI研发者而言，确保结果真实的难度之大可想而知。笔者认为，在研发、实验阶段，应该允许AI不断试错、修正、完善，但随着生成式AI作为工具进入生产领域，开始进行搜索、绘画、问答，甚至编程、视频生成等工作，那么确保真实就应该是基础门槛。

换句话说，AI要抢人类的工作，从底层模型起就先要解决是否真实准确的问题。如果这一问题还未有定论，那么研发平台应该审慎向大众层面推出新品，更不应草率地将AI运用于商业环境中。

如今，全球基于AI的创业公司如雨后春笋般涌现，仅在3月份就有近10款AI视频生成器诞生。输入几个关键字就能获得一段文字、一张图片甚至一个视频，这无疑体现了科技的魅力。但部分企业为了追求风口就仓促推出新品，导致产品质量良莠不齐，一些产品生成的内容滑稽可笑，更有一些产品生成的内容存在虚假。这类“深度造假”的内容一旦传播开来，极易引发社会信任危机。

在笔者看来，面对新技术，我们既要抓住机会、勇于攀登，也不能回避技术发展带来的各类安全风险和伦理挑战，需构建合理规范的数字规则，做“负责任的”人工智能，立好规矩明确红线，防范潜在风险，推动科技向善。

## 进一步增加法治供给 规范资本市场主体行为

张敏

时逾逾300公里的高铁，不仅需要拥有强劲动能，更需车体坚固稳健、驾驶员遵循必要的规范；机场高峰期以秒为单位的飞机起落，离不开飞行员对于航线和空管指令的精准执行。资本市场高质量发展亦是如此，需要市场主体规范运作，共筑市场发展根基。继续沿着法治轨道推进资本市场深化改革，法律法规“基础设施”建设不可或缺，且须不断加强。

4月14日，证监会公布了2023年度立法工作计划。这也是观察全面注册制下资本市场法治建设脉络和重点的契机。

证监会今年拟制定、修改的规章类立法项目合计13件，绝大多数项目属于“规范市场主

体行为，维护资本市场平稳健康发展”类。其中，“力争年内出台的重点项目”5件，包括：制定《证券公司业务资格管理办法》《证券投资基金销售业务管理办法》《上市公司独立董事管理办法》；修订《股票期权交易试点管理办法》《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》；“需要抓紧研究、择机出台的项目”5件，包括：制定《证券期货业信息技术系统服务监督管理暂行办法》《上市公司退市管理办法》；修订《私募投资基金监督管理暂行办法》《上市公司股权激励管理办法》。

我国资本市场经过三十多年不断发展，高质量运行的基础条件正在不断巩固。尤其是新证券法实施以来，特别是通过落实和完善注册制改革等“牛鼻子工程”，资本市场法

治供给不断增强，进一步夯实了发展根基。证监会主席易会满强调，“注册制改革的本质是把选择权交给市场，强化市场约束和法治约束”。从今年资本市场立法工作计划来看，监管部门正是通过规范市场主体的行为资质、行为准则等来实施事前、事中和事后的监管，其法理内核正是与注册制相匹配的市场化、法治化。

“年内力争出台”的立法项目，意在明晰券商具体业务的执业资格、规范基金投资业务行为、完善独董制度供给、优化新业务试点和技术系统，从准入、运行、风险防范、违规惩戒等维度保障市场运行的平稳、有序、可预期；“抓紧研究、择机出台”的立法项目，则从上市公司退市、信披和股权激励的立法规则以及对于中介机构资金、技术系统的监管入手，强化公司治理、机构履职的

进一步改善，促进市场发展的健康、可持续。

资本市场的发展要以人为本，既要站稳人民立场，充分认识资本市场的人民性，切实保护广大投资者合法权益；也要依靠“场中之人”——资本市场各方主体——共同担当作为，形成发展合力。

不以规矩，不能成方圆。在全面注册制新生态的运行中，资本市场的法治建设，尤其是对市场主体行为的规范，并不仅仅是生态优化多个维度的“其中之一”，而是资本市场深改不可缺少的“底层技术”。只有法治供给完善、各方执行有力，资本市场的改革发展才能真正夯实基础，行稳致远。

市说敬语

## 薅美元“羊毛”须小心

但投资者一定要注意，最终拿到这样的收益有两个前提，一是美元汇率、利率保持稳定，二是资金规模要达标

阎岳

美元定期存款年化利率可达5%，个别中小银行甚至将1年期美元存款利率抬到了5.5%。这样的收益是不是诱人？但投资者一定要注意，最终拿到这样的收益有两个前提，一是美元汇率、利率保持稳定，二是资金规模要达标。笔者认为，美元存款利息水涨船高是市场行情，但投资者薅美元“羊毛”要特别谨慎，切莫恋战，原因有二：

首先，美元汇率风险不可控。概括地讲，美元加息是为抵御通胀，且高息水平还要维持一段时间；人民币利率走低是助力实体经济加快恢复，但也要防通胀。人民币对美元汇率存在一定不确定性，尤其是在政策目标达成上的差异更会放大这种不确定性。在美联储3月份加息25个基点之后，美元利率升至4.75%至5%之间。按照这个利率基准，国内银行推出的美元定期存款产品利率还是贴近实际的。但这是针对手中持有美元资产的投资者来说的，而用人民币换汇进

行美元投资的行为则存在一定潜在风险。中国货币网数据显示，2022年3月份人民币对美元汇率为6.3457元，到今年3月份降至6.8982元。其中，去年11月份降至阶段新低7.1628元。从这13个月的数据来看，人民币对美元的汇率弹性显著增强，波动幅度达到12.88%。普通投资者能够承受这样的汇率波动风险吗？答案显然是否定的，因此换汇炒美元要慎之又慎。

其次，美元走势具有不确定性。这主要包含两方面：一方面，基于美元持续加息所引发的一系列市场反应，包括美国联邦赤字攀升至1.8万亿美元，占GDP比重达到6.5%，可能引发政府债务危机，导致债务违约率上升、银行业危机蔓延、美元市场地位削弱等。美银首席投资策略师迈克尔·哈特内特预计，从长期来看，美元将贬值20%。

另一方面，越来越多的国家和地区加入去美元化阵营。开启去美元化进程的国家和地区已经超过60个。比如印度，宣布愿意与其他国家使用本国货币交易，不必强制以美元作为中间货币。美国一位资深参议员作出最为悲观的

预测，五年之内美国的美元霸权将荡然无存。

去美元化除了在贸易等层面，还直接表现为部分国家和地区货币当局对美元国债的操作。在美国联储最近一次加息当周，其公开数据显示，外国官方持有的美国国债规模减少760亿美元，降至2.86万亿美元。而在去年年底，这一数据仍高达3.67万亿美元。各国央行去年以来减持美债的行为，被市场认为是抵御美元加息的策略之一。

美元时间本周四，美联储将公布经济状况绿皮书，同时美联储官员将密集发表讲话，指明美元下一阶段政策操作方向。

投资者参与金融活动，准利是趋无可厚非，但一定要有足够的风险意识。现在，美国国内将继续加息以终止加息甚至降息的对立日趋激烈，美元的国际地位遭遇挑战，国际金融市场波动加剧。我国经济呈现恢复向好态势，人民币国际地位稳步提升，这些因素也将深刻影响国际金融市场走势。

投资者应当综合考虑这些因素，再决定参与美元定存或其他理财产品的策略，切勿听信薅美元“羊毛”的所谓秘笈。

言之有理

## “独角兽”需要好环境

安宁

“独角兽”是神话传说中的神兽，象征美好、神秘，其重要特征是拥有强壮而尖利的独角以及无法预知的神力。拥有角的一些发展速度快、创新性强、成立不超过10年且估值超过10亿美元的创业企业比作“独角兽”。独角兽企业数量已成为反映新经济趋势的晴雨表。

4月12日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在北京市调研独角兽企业发展情况时表示，独角兽企业具有成长性，一定程度上代表了经济转型升级的方向。他希望广大企业特别是科技型企业以创新为使命，把更多精力放在关键核心技术攻关突破上，打造

更多“独门绝技”“硬核科技”，努力在新领域新赛道脱颖而出，为我国实现高水平科技自立自强作出贡献。

近年来，我国独角兽企业的数量持续攀升，在全球已名列前茅。据福布斯中国统计，2022年全球独角兽的总数达到1597家，其中，中国368家，占比23%，位列第二。从行业来看，数字经济、医疗健康、集成电路、新零售、新能源、新能源与智能汽车、人工智能等多个行业是我国独角兽企业的主阵地。

独角兽企业蓬勃发展离不开政策支持。近年来，国家陆续出台了一系列支持政策，不少地方还制定培育和服务菜单，逐步形成有梯队支撑的科技创新企业集群。例如，上海市“十四五规划”中明确推出“梯度培育、分类支持一批潜力型全球500强、高估值独角兽企业”。

作为新经济发展的“风向标”，独角兽企业已成为国家科技实力竞争的重要抓手。就

我国而言，加强对独角兽企业的精准服务，应继续做好两方面工作。

一是为独角兽企业发展提供资本市场支持。以独角兽为代表的新经济企业的蓬勃发展，离不开资本市场的大力支持。我国多层次资本市场体系已经比较成熟，主板、科创板、创业板、新三板等可为不同规模的独角兽企业提供融资支持。可以设置更具包容性的上市标准，为独角兽企业上市开设“绿色通道”。

二是针对独角兽企业需要，在优化营商环境上有所创新。当前，中国独角兽企业大部分集中在北京、上海、广东、浙江等地，这些地区的营商环境具有很多优势。因此，加大对独角兽企业的支持力度，各地应在营商环境上有所作为，以更精准的服务吸引更多成长性高、创新性强的企业聚集。

## 港股“丐版”IPO有哪些风险

赵子强

港股“丐版”IPO，引起业界关注。据同花顺数据统计，2022年初至2023年4月17日，香港市场共有109家IPO公司，其中43家的发行股份占总股本比例低于10%。更有缩量发行到极致的，如艾美疫苗发行股份占总股本比例为0.80%，粉笔为0.95%，北森控股为1.12%等，被投资者戏称为IPO中的“丐中丐”。

对于这一现象，有投行人士认为，香港股票市场活跃度大幅下降，企业缩量发行，有利于提升估值水平，从而便于投资机构顺利退出。还有人认为，缩量发行是一种“饥饿营销”手段，企业上市后可以再次比例增发。笔者认为，这些分析更多地体现了机构投资者利益，而忽略了上市公司、普通投资者甚至整个市场的利益平衡。

首先，企业选择在香港市场缩量发行，是企业为确保其核心业务得以稳健发展、权衡风险管理和长期发展得失的结果。

其次，企业在香港市场缩量发行，为包括港股通投资者在内的各路投资者提供了多元化的选择。较低比例的新股发行，客观上有助于提高上市公司的估值。例如，巨子生物自2022年11月4日上市至2023年4月17日收盘(下同)，股价涨幅已接近70%；艾美疫苗自2022年10月6日上市以来股价累计涨幅超过170%。

第三，“丐版”IPO是市场化选择的结果。在市场活跃度不理想的情况下，这一方式有助于维护市场稳定，同时满足企业融资需求。守得云开见月明，只要市场能够持续循环，终将迎来重新活跃的时刻。

当然，“丐版”IPO的风险也显而易见。对企业来说，这种筹资方式导致企业筹集到的资金相对有限，难以支持其在短期内的快速扩张和业务发展。特别是那些需要大量资金进行研发和市场拓展的高科技企业，就更加苦恼。对投资者来说，部分“丐版”IPO公司可能存在流动性不足、股价波动大等潜在风险。公司在上市后，如果通过增发或其他方式进行再融资，对股东的权益也会造成一定程度的稀释。

子强论市