

资本市场新出发·公司治理观察

从大股东单方到多元股东提名

选聘改革求解“不独不懂”困局

■本报记者 吴晓璐 毛艺璐

在上市公司治理中,独立董事(以下简称“独董”)承担着重要的监督职能。长期以来,由于独董的提名权多由大股东把持,而大股东往往倾向于提名“听话”“熟识”的人选。这种“被监督者自主选任监督者”的方式,导致部分独董丧失独立性,难以发挥监督作用。上述困境正在被打破。

2023年的独董制度改革鼓励投保机构等主体提名独董;2024年首单公开提名独董议案获通过;今年4月,中国证监会启动上市公司治理专项行动,并明确提出,支持第三方提名独立董事。支持投服中心(即中证中小投资者服务中心)有限任公司,以下简称“中证投服中心”)通过公开征集和联合行权的方式公开提名,鼓励公募基金管理人参与。

半年来,中证投服中心联合其他股东向上市公司提名独董工作加速推进。今年4月以来,截至10月15日,中证投服中心已向60家上市公司提名独董。上市公司独董选聘从过去的大股东单方提名,走向多元股东共同参与,一套标准化、可复制、常态化的独董选任流程逐步建立。同时,更多机构投资者参与上市公司治理环节,有利于更好发挥独董岗位的监督制衡作用,推动公司治理水平提升和企业高质量发展。

第三方提名常态化

今年6月,中证投服中心联合2家私募机构向贵州盘江精煤股份有限公司提名独董张云燕,并在股东大会上获得高票通过。这是多元股东联合提名独董的一个典型案例。

“中证投服中心联系我的时候,我刚卸任一家公司的独董职务,征求同意之后,中证投服中心把我推荐给上市公司。”北京金诚同达(上海)律师事务所高级合伙人张云燕告诉《证券日报》记者。在她看来,之所以被选择,是因为她具备法律专业背景、能源行业公司履职背景,与上市公司行业比较契合。

从2024年首单公开提名独董议案获通过以来,中证投服中心“联合股东提名+公开征集投票权”提名独董模式日益成熟完善,今年更是在A股市场密集落地。由中证投服中心牵头、机构投资

者联合参与、中小股东委托行权的提名模式日趋成熟。

2023年的独董制度改革鼓励投保机构等主体通过公开征集股东权利的方式提名独董;当年8月出台的《上市公司独立董事管理办法》明确,依法设立的投保机构可以公开请求股东委托其代为行使提名独董的权利,为投保机构提名独董奠定制度基础。

从实践来看,中证投服中心结合上市公司实际需求摸排遴选适合的独董,而联合提名的机构投资者则承担专业审核、流程监督的职责。

“我们团队主要对候选人专业能力和综合背景开展评估,经由内部相关人员及部门表决和审批通过,以确保提名流程的公正性。同时,通过与独董的专项交流,了解其在董事会中如何发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用。”一名参与多家上市公司独董提名的公募基金人士告诉《证券日报》记者。

独董候选人确定后,中证投服中心面向上市公司全体股东公开征集投票权,中小股东可通过“一键委托”的方式,将自身表决权委托给中证投服中心统一行使。这一机制有效破解了中小股东股权分散、行权成本高、话语权弱的痛点,打通中小股东参与上市公司治理的通道。

中证投服中心批量、常态化公开提名独董并征集表决权,是落实独董制度改革、重塑上市公司治理底层逻辑的关键抓手。北京市隆安(深圳)律师事务所高级合伙人赖冠能对《证券日报》记者表示,相关举措有助于破解被监督者自主选任监督者的困局,打通中小股东治理行权通道,强化上市公司监督防线,及时识别财务造假、利益输送、损害中小股东权益行为,降低上市公司合规风险。

“第三方联合提名最大的意义,是拓宽候选人的来源,减少选任过程中对既有股东和管理层关系网络的依赖,为独立判断创造更好的条件。”中国上市公司协会学术顾问委员会委员程凤朝对《证券日报》记者介绍,但是,无论通过何种渠道产生,独董都应对应上市公司及全体股东履行忠实、勤勉义务,尤其关注中小股东的合法权益。

此外,从提名的独董专业背景来看,中证投服中心不仅考量任职资格,更重视专业履职能力与过往



图片素材来源:视觉中国

勤勉尽责情况。具体来看,已获上市公司聘任的独董主要为会计类、行业类、法律类、经管类专家。行业类专家能够深度把握公司业务逻辑,会计专家强化财务监督,法律类、经管类的专家则聚焦公司治理、战略管理以及制度设计等。

机构投资者走向治理前台

随着中证投服中心提名案例增多,上市公司对第三方提名独董的认可度提升,且更多机构投资者进入公司治理链条,从资本市场投资者转变为上市公司治理的参与者。

从公司层面来看,接受第三方提名独董的公司覆盖沪深主板、科创板、创业板、北交所各板块,涵盖多种所有制企业。这些公司横跨电子、家电、有色金属、公用事业、医药、金融等10余个细分领域,总市值从十几亿元到超千亿元不等。

财达证券股份有限公司是上市券商中首家接受提名的公司,公司相关负责人表示,在独董换届过程中,公司“主动对标监管部署,全力配合中证投服中心开展联合行权”,顺利落地投保机构联合股东提名独董事项。

此外,中证投服中心提名独董的上市公司中,部分公司股权高度分散、无实际控制人,第三方提名独董的治理价值更为凸显。“中证投服中心提名独董,有助于补齐公司大股东监督缺位短板,同时也是提高无实际控制人上市公司治理水平的一项探索。”业内人士表示。

随着改革持续推进,联合提名

的参与主体愈发多元,形成投保机构、产业资本、机构投资者等共同参与的多元联合行权格局。已落地的提名案例中,联合提名的参与主体包括公募基金14家、私募基金13家、个人13名、上市公司7家、证券公司2家,多元参与的治理生态逐步成型。

公募基金参与上市公司治理,本身也是维护基金持有人合法权益、践行管理人受托责任的重要一环。上述公募基金人士表示,作为机构投资者,公募基金能够发挥专业力量,通过参与治理来表达投资者意见,促进上市公司治理改善。此外,公募基金通过发挥影响力、示范性作用,促进多方形成合力,共同构建良性互动的市场生态。

国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东对《证券日报》记者表示,多元机构联合提名,有助于更加充分地反映产业投资者、机构投资者和中小股东等不同主体的合理诉求,对内部控制、控股股东不当干预等问题形成外部约束,推动上市公司更加重视内部控制、股东回报和治理结构优化。

对于第三方提名独董的履职,机构投资者也有明确期待。上述公募基金人士表示:“期待后续独董与中小股东建立常态化的沟通机制,更好地将投资者的意见传递到董事会决策。”

责权利匹配强化履职保障

当前,第三方提名独董模式已逐步成熟,成为完善上市公司治理结构的重要抓手。从长期发展来看,还需进一步优化提名机制,完

善独董履职配套机制,实现独董责权利匹配,推动独董更好发挥监督制衡作用。

从制度层面来看,投保机构公开提名独董是行使提名权或提案权。根据公司法相关规定,行使提名权或提案权需单独或合计持有1%以上股份。中证投服中心持有A股上市公司一手股票,部分情况下难以匹配合适的联合行权主体,制约了提名的覆盖面与效率。因此,有业内人士建议,取消投保机构行使提名权或提案权时需持股1%以上的要求。

中央财经大学教授、资本市场监管与改革研究中心主任陈彦森对《证券日报》记者表示,建议监管部门进一步拓宽提名主体范围。在中证投服中心之外,进一步出台指引,鼓励社保基金、企业年金、保险资金等更多机构投资者独立或联合参与独董提名。

不过,提名机制的完善只是起点。基于多年独董履职经验,程凤朝认为,第三方提名独董的价值,还需要透明的选任程序、充分的信息获取、必要的履职保障和有效的评价机制来支撑。

“目前,上市公司在配合独董履职方面已做得较好,能及时提供材料并征求独董意见,会议讨论也较为充分。”张云燕表示,未来,需要进一步优化薪酬体系,提高对独董的激励。若仅靠自觉履职,缺乏合理报酬,将难以吸引真正负责的优秀人才持续参与。只有让独董的责权利更加匹配,才能从根本上保障其独立性和履职质量,使独董真正成为上市公司治理的有效制衡力量。

A股赴港上市是一场双向奔赴

■本报记者 田鹏

10月14日晚,宁波江丰电子材料股份有限公司公告称,公司董事会会议已审议通过《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》。此番筹划赴港上市,是其深化国际化战略布局、依托国际资本市场资源搭建多元融资平台、进一步提升境外资本运作与融资能力的重要举措。

今年以来,多家A股上市公司赴港上市。据万得数据统计,截至目前,年内已有38家A股公司登陆港交所,数量较去年全年翻倍;合计募资2612.31亿港元,占同期港股IPO(首次公开募股)募资总额的67.75%,标志着“A+H”已成为A股上市公司的重要资本路径。

接受《证券日报》记者采访的专家普遍认为,年内多家A股上市公司赴港上市,主要由政策红利、市场引力与企业战略三重力量共同驱动。

硬科技公司成主力军

年内赴港上市的A股上市公司中,AI算力、半导体等领域的硬科技公司成为主力军。其中,光通信龙头中际旭创股份有限公司以614.22亿港元的首发募集规模刷新了2019年阿里巴巴回港以来的港股首发募资纪录。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示,硬科技龙头企业谋求“A+H”上市,主要是看重香港作为连接全球资本平台的价值,希望引入海外主权基金、长线机构,优化股东结构。

供给端储备同样充足。截至目前,处于排队阶段的拟赴港上市A股公司共计102家,在全部在审项目中占比近三成。

值得关注的是,除主体公司直接赴港上市外,多家A股上市公司分拆子公司赴港上市。例如,今年登陆港交所的深圳市大族数控科技股份有限公司(以下简称“大族数控”)为A股上市公司大族激光科技产业集团股份有限公司(以下简称“大族激光”)的控股子公司。据公司官网,大族数控主营PCB(印制电路板)专用设备,上市后大族激光仍维持对其控制权,形成“A+H”双平台发展。

9月21日,港交所发布第二阶段上市机制竞争力评估咨询文件,建议将母公司上市后不可提交分拆上市申请的暂止期由三年缩短至一年,并简化分拆监管程序。在付一夫看来,后续或将有更多企业通过分拆上市模式实现“A+H”双平台发展。

三重驱动力共振

事实上,本轮A股公司赴港上市热潮的背后,是政策红利、市场引力、企业战略三重力量共振。

首先,从制度层面看,今年以来,监管部门持续释放积极信号,明确支持优质境内企业赴港上市。例如,8月3日,中国证监会主席吴清在香港推出人民币国债期货上市仪式上表示:“我们将一如既往地支持拓展国际布局的境内企业赴港上市,支持优质港股上市公司境内上市,共同提升服务新质生产力发展质效。”

与此同时,香港市场加快推进上市机制优化,为企业赴港融资提供制度便利。例如,7月24日,港交所正式推出重磅改革,调整IPO制度。主要举措包括下调同股不同权架构企业上市市值门槛,并将保密递表机制拓展至全部IPO申请人。这有利于降低创新企业赴港上市的合规成本与信息披露压力。

其次,香港依托独特的国际金融枢纽地位吸引全球资本。主权基金、海外养老金等汇聚于港股的长线“耐心资本”偏好硬科技、高端制造等具备长期成长逻辑的资产,能够跳出短期交易博弈,适配创新企业长周期研发投入的资本需求。不少新股在发行阶段便收获国际化基石资金加持,发行稳定性更强。

万得数据显示,年内顺利登陆港交所的38家企业,平均首发基石投资者持股比例为3.28%。其中,大金重工股份有限公司、深圳市大族数控科技股份有限公司和美格智能技术股份有限公司的首发基石投资者持股比例均超过5%。

最后,对企业而言,赴港上市既拓宽了多元化融资渠道,也有利于对接国际资本、服务全球化业务布局,还能够对冲单一市场风险。

9月中国公路物流运价指数环比回升0.14%
公路运输市场更趋活跃

■本报记者 孟珂

10月15日,中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查发布数据显示,9月,中国公路物流运价指数为105.1点,环比回升0.14%,同比回升0.06%。从月内看,第一周运价指数环比有所回升,第二周至第四周运价指数环比有所回落。

中国物流信息中心分析师高帅对《证券日报》记者表示,9月,季节性影响因素逐步减弱,公路运输市场较前期更趋活跃,运价指数和各车型指数环比均有所回升。但由于市场整体供强需求弱特点和“内卷”现象,同比数据基本平稳,仅略有上升。

高帅表示,需求端持续回暖,得益于工业生产加快扩张、消费物流保持旺盛等积极变化,9月运输需求旺季特征显现,月内受国庆假期临近影响,需求整体提前释放。从供给端看,市场运力供给总体充裕,环比小幅增长,9月末受提前备货结束、放假意愿增强等多因素影响,部分区域结构性运力紧张。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,从宏观经济先行指标视角看,9月公路物流运价指数环比、同比双升,是实体经济需求企稳的信号。

从后期走势看,高帅预计,进入四季度,公路运输市场积极信号较多,一是年末工业生产、建筑业赶工带来需求集中释放;二是电商旺季有力支撑消费需求;三是“反内卷”“多式联运推进”等举措将进一步营造良好市场营商环境。预计运价指数将保持稳中向好态势。

北上广深等七城落地细则

商品住房销售制度改革有序推进

■本报记者 张梦莲

10月15日,深圳市住房和建设局、深圳市规划和自然资源局、国家金融监督管理总局深圳监管局发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》,明确完善商品住房预售管理,有序推进现房销售,推行主办银行制度、加大融资支持力度、优化土地供应管理、强化质量监管与市场规范等方面政策措施,对住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局此前联

合印发的《关于完善商品住房销售制度的通知》(以下简称《通知》)进行贯彻落实。

《证券日报》记者梳理发现,截至10月15日,全国已有北京、上海、广州、武汉、天津、杭州、深圳等7个城市出台地方性政策,贯彻落实《通知》部署,推进商品住房销售制度改革,加快构建房地产发展新模式。

具体来看,七城均按《通知》要求,以2026年8月28日为分界点,明确自8月28日后新公告出让土地的商品住房项目,优先选择现房销售;

8月28日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目,实行预售的,预售条件、预售资金监管等按原有政策继续执行。

同时,各地均推行主办银行制度,明确8月28日起新签订借款合同的商品住房项目实行主办银行制,项目存续期间,开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等与项目相关的全部资金均应纳入在主办银行开立资金账户管理。

值得注意的是,各地因地制宜提出差异化要求。

“对比北京、上海、广州、深圳等一线城市的细则,在现房定金上限方面,北京为不超过购房总价款1%;深圳与上海一致,均为不超过购房总价款3%;广州为房屋总价5%。”中指研究院深圳分院高级分析师孙红梅分析称,在途项目口径方面,北京划分维度较细,将项目细分为三类;上海采用“预售条件可按旧规、资金监管执行新标准”的思路;深圳以时间节点为界实行分类过渡,并单独覆盖城市更新存量项目,各地规则设置各有

侧重。

上海易居房地产研究院副院长严跃进认为,整体来看,7个城市完善商品住房销售制度的细则落地,标志着全国现房销售相关改革正有序推进,在统一的改革大方向下兼顾地方实际灵活调整。这一系列制度安排,将对当前房地产市场预期修复形成有力支撑。



企业债券净融资增长折射多元融资结构之变

■ 刘琪

日前,中国人民银行发布了2026年前三季度金融统计数据报告。直接融资数据亮眼,折射出融资结构的变化。今年前9个月,债券和股票融资在社会融资规模增量中的占比为49.48%,超过同期贷款占比。其中,企业债券净融资2.75万亿元,是上年同期增量的1.75倍。

企业债券净融资规模的抬升,是我国债券市场服务实体经济能持续释放的直观体现,也是金融供

给侧结构性改革向纵深推进、社会融资结构持续优化的有力佐证。

今年以来,适度宽松的货币政策效果持续显现,流动性保持充裕,债券市场利率中枢平稳下移,为企业债券发行创造了有利窗口。不少契合产业政策导向、经营基本面稳健的市场主体,通过发行企业债券置换存量高息负债、补充中长期营运资金,有效拉长债务久期、缓解偿债压力、改善现金流状态。财务端压力得到适度纾解,企业才有条件将更多资源投向设备更新、技术迭

代、产能升级等领域,进而增强微观主体经营韧性。

企业债券融资扩容,是我国多元融资结构不断优化的缩影。过去,我国高度依赖以银行信贷为主的间接融资,社会融资规模中贷款占比较大。而近年来,多层次资本市场建设提速,债券、股票融资等直接融资渠道显著拓宽,多元化特征更加鲜明。这一结构性转变,既有效分散银行体系信贷风险,又能精准适配科技创新、先进制造等重点领域的中长期融资需求。伴随科创债、绿色债券等特

色债券品种常态化发行,金融资源精准流向战略性新兴产业和新质生产力培育领域。

债券市场融资活力的提升,离不开制度建设和风险防控的保驾护航。近年来,债券市场持续深化注册制改革,直接融资效率不断提升。金融部门坚持“建制度、不干预、零容忍”,压实发行主体、中介机构各方责任,不断完善市场化、法治化、多元化的债券违约风险处置机制,牢牢守住不发生系统性风险底线。规范透明、风险可控的市场生

态,增强了各类机构投资者配置企业债券的信心,推动融资端与投资端形成良性循环。

实体经济是金融的根基,金融是实体经济的血脉。可以预见的是,随着直接融资比重持续提高、多层次资本市场功能不断完善,债券市场将进一步精准对接实体经济融资需求,持续为产业升级、经济高质量发展注入稳定、精准、高效的金融动能。

