

一家之言

募投项目变更需把好“三道关”

■ 李亚男

近期,不少上市公司在披露三季报的同时,一并披露了募投项目变更相关公告。

募投项目是上市公司募集资金落地的载体,也是投资者判断公司价值的重要依据。从立项、建设到结项,行业周期起伏、技术路线迭代、产业政策调整,都有可能让原本可行的募投项目“水土不服”。

当客观条件发生重大变化,上市公司顺势而为、当变则变,及时把资源从不再可行的项目转向更有前景的方向,本身就是对投资者负责的体现,也是市场机制有效发挥作用的直接表现。

然而,项目变了、投向变了,当初的承诺能否兑现、相关责任如何落实,需要企业作出更审慎的回答。具体来看,需要把好“三道关”。

一是变更依据要充分。募投项目变更的第一步,是说清楚“为什么变、变在哪里”。

审慎的项目变更,应当是因为原有募投项

目赖以实施的基础发生了实质变化,如市场需求发生重大变化、原有项目方案无法顺应行业升级趋势,或是政策环境发生调整、项目条件已不复存在。上市公司应对对照立项时的可行性分析报告,逐项说明市场、政策、技术等关键假设发生了什么变化。

说清楚“变在哪里”,则要求上市公司对变更的新项目必要性、可行性作出充分论证,阐明预期收益及风险,用事实和数据说话。

二是变更方向要有效。变更不是目的,变更的方向应能切实提升募集资金使用效率,为公司业绩提供实实在在的支撑。

变更后的新项目要与现有业务形成协同,具备清晰的盈利模式和市场空间。对于“跨界”的新项目,在审慎论证可行性的同时,更应充分考量该项目能否与公司当前的资源、经营管理能力匹配,讲清跨界经营的风险。对于将募集资金变更用于永久补流的情况,则要仔细论证

补流的必要性和规模,严格履行程序要求。确定变更方向后,公司对于新项目的建设进度、资金投入、效益实现情况要持续披露,让市场及时检验变更成效。

三是变更过程要负责。立项时的责任,并不会随着项目变更而消失。变更后的新项目,从立项、决策到实施、结项,每一环节的责任都不能缺位。

上市公司董监高应切实履行忠实勤勉义务,对变更决策、程序规范、资金安全负责。保荐机构的持续督导责任要随变更后的项目延伸,要对资金使用中的异常情形及时核查、发表意见。监管部门应重点关注频繁变更、轻率立项、承诺落空的情况,将其变更记录与再融资等审核挂钩,提高失信成本。对于程序违规、虚假披露的情况,必须依法依规追究到人。

募投项目无论变与不变,都应让投资者的真金白银实实在在用于上市公司的价值创造。

上市公司在当变则变的同时,必须审慎而变,把变更的依据、投向和责任落到实处。唯有如此,募投项目才能真正回归服务实体经济、回报投资者的初衷。



李亚男

独董履职不止于投“反对票”

■ 张文湘

2023年4月,《关于上市公司独立董事制度改革的意见》发布以来,独立董事(以下简称“独董”)履职更加积极主动。不少A股上市公司的年报被独董投反对票,还有多家上市公司收到独董发出的履职督促函。

例如,今年4月28日,*ST卓然将2025年年报及其摘要提交审计委员会审议,由3名独董构成的审计委员会,因对年报中关联交易、部分业务商业实质等事项存在重大疑虑,全部投下反对票,*ST卓然2025年年报因此未能提交董事会进一步审议。

独董的“反对票”,能够对财务信息披露形成实质约束。不过,独董监督的价值,不止于投“反对票”。《上市公司独立董事管理办法》明确,独董要对潜在重大利益冲突事项进行监督,促使董事会决策符合上市公司整体利益,保护中小股东合法权益。

要最大限度发挥独董的监督职能,核心在于推动监督关口前移,并让独立审查嵌入公司决策全流程。

其一,独董应有“预警意识”。在日常沟通和

重大事项研究论证阶段,独董要持续关注关联交易、大额资金往来等重点事项,对异常情况及时追问、核实,推动公司管理层在提交审议前补足资料、回应疑点。对于可能影响上市公司利益的交易安排,要提前提出专业意见,帮助董事会更充分地评估风险、完善方案。越早识别潜在利益冲突和内控薄弱环节,越有可能为决策纠偏留出空间,避免风险积压、集中爆发,从而陷入被动局面。

其二,独董监督不仅要“介入早”,更要“查得深”。独董应在充分吸收专业意见的基础上形成自身判断,面对重大疑点,要结合业务凭证、资金流向和现场情况开展必要核查,依循借助第三方专业力量。审核报表只是基础,更要看清交易的商业实质、相关方的利益关系,让独立意见建立在充分依据之上。

其三,独董监督不能中断,要时刻警醒、持续跟进。独董发现内控缺陷、关联交易疑点后,应督促公司明确整改措施和期限,跟踪核查进展及整改效果;对于尚未消除的重大疑问,应继续要求公司解释、补充依据,并依规采取进一步措施。履职的深入,体现在发现问题后的持续

推动之中。通过具体意见促进问题解决,再将整改成果转化为内控制度的完善,才能让一次监督产生更持久的治理效果。

当然,独董更深入的监督,也离不开完善的制度保障。《上市公司独立董事管理办法》已对独董知情权、工作条件和专业支持等作出安排。上市公司应将这些要求落到实处,及时提供履职所需资料,畅通独董与管理层、内外部审计机构的沟通渠道,对其提出的问题认真回应,为必要的核查提供支持。相关履职评价和责任认定,也应充分考虑核查过程、专业判断与实际履职条件,形成支持勤勉尽责的明确导向,让独董依法履职更有底气。

总体而言,独董履职的成效,既体现在审议时有依据的独立意见,也体现在日常监督中对问题的发现和推动解决。独董要持续做好事前提前把关、专业核查和整改跟踪,才能更好发挥参与决策、监督制衡、专业咨询的作用。相信随着这些要求进一步落到实处,独董愿履职、敢履职、善履职的良好生态将进一步形成,为提升上市公司质量、保护中小股东合法权益提供更坚实的支撑。



支付机构合规建设要落到实处

■ 李 冰

日前,中国人民银行福建省分行公示行政处罚信息,银盛支付服务股份有限公司福建分公司因违反收单业务管理规定,被没收违法所得8583.24元,并处罚款49万元。这张罚单也是支付行业常态化合规监管的一个例证。

2026年前三季度,中国人民银行各分支机构累计向持牌支付机构开出罚单超40张,罚没总额超3.5亿元。大额罚单频现,“机构+直接责任人”双罚制常态化,严监管持续。

支付机构罚单密集落地,起到深挖风险根源、理顺治理机制、压实主体责任之效,对行业高质量稳健发展至关重要。从具体的违规事由来看,同类问题多发,主要集中在违反商

户管理规定、违反支付清算管理规定、反洗钱履职不到位等方面。这反映出部分支付机构合规底线意识不足,全流程风控闭环尚未形成。从成因看,乱象根源在于相关支付机构治理失衡。部分机构长期秉持“重业务拓展、轻合规管控”的经营思路,风险责任意识不足,形成“业务冲在前、合规补漏洞”的被动局面。

破解治理困局,支付机构需从组织、制度、技术、战略四个维度系统发力。

组织维度上,理顺内部治理架构。压实机构合规主体责任,将反洗钱、商户管理、数据安全等合规要求嵌入业务全流程管控,推动合规前置,从源头防范风险隐患。

制度维度上,强化全流程内控约束。厘清外包业务权责边界,坚持“外包业务不外包责任”原则,明确在统筹管理、风险兜底、应急处置中的主体责任。

技术维度上,用好科技风控工具。支付机构应加快构建业务全链条数字化风控体系,推动反洗钱监测模型从规则驱动向数据驱动、智能驱动升级,提升对异常交易、可疑商户的识别精度与响应速度;同步做好存量账户、存量商户常态化排查,动态清退高风险账户、高风险商户。

战略维度上,找准差异化发展路径,摒弃同质化规模扩张,深耕垂直细分实体场景,把合规能力从成本负担转变为支撑稳健经营、赢得市

场信任的核心竞争力。

在机构自身发力的同时,监管端的双罚制也在形成外部约束。当前,“机构+直接责任人”的双罚制正逐步常态化,监管触角从处罚机构延伸到同步追究责任人,形成穿透式监管。这一机制直击行业痛点,显著抬升了高管违规履职成本,倒逼机构将合规建设纳入经营战略。

支付是数字经济的基础设施,安全与合规是行业稳健运行的前提。随着监管穿透力度加大,行业优胜劣汰态势还将持续深化。密集落地的罚单警示支付机构,必须把合规治理嵌入日常经营,自上而下压实责任,构建全流程风控闭环,坚守服务实体经济本源。

先行赔付让投资者保护更加高效

■ 张梦逸

10月23日,中国证券投资者保护基金有限责任公司发布布告称,其将担任清越科技事件先行赔付专项基金的管理人。目前,该专项赔付工作已进入赔付申报阶段。

值得注意的是,10月19日,证监会就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见,体现出提升先行赔付制度规范化水平、培育良性的市场纠纷化解生态、保护投资者合法权益的政策导向。

规范先行赔付流程、强化责任约束,有助于推动形成投资者权益保障与市场主体合规经营相互促进的良性机制。

一方面,健全先行赔付机制,有助于为中小投资者提供更加规范、高效的救济渠道。

证券违法行为往往涉及众多投资者,个人投资者在诉讼过程中可能面临维权成本较高、专业能力不足、时间和精力投入较大等现实困难。先行赔付为符合条件的投资者提供了诉讼之外的纠纷解决选择,有助于降低维权门槛,提高纠纷化解质效,提升赔付效率。

另一方面,完善先行赔付机制,也有助于强化对上市公司及相关责任主体的事前约束,促使其加强内部控制、完善合规管理,推动公司治理水平提升。

先行赔付等一系列投资者赔偿救济制度机制的完善,将进一步提高违法成本。相关主体在作出经营决策、履行信息披露义务和开展专业服务时,必须更加审慎,严守底线。

当然,先行赔付是属于证券民事侵权领域的倡导性规定,由市场主体自愿开展,不能替代行政处罚、刑事追责及其他依法应当承担的责任。监管部门还需推动民事赔偿与行政监管、刑事司法有效衔接,厘清上市公司、控股股东、实际控制人及中介机构的责任边界。

未来,通过完善先行赔付程序、强化主体协同、压实各方责任,能够让投资者保护更有实效,让违法违规主体付出应有代价。以更加健全的救济机制维护市场公平,以更有力的规则约束提升公司治理水平,资本市场高质量发展的制度基础将得到进一步夯实。

企业治理水平藏在日常披露细节里

■ 吴奕萱

近期,迪安诊断技术集团股份有限公司因存在未及时披露独立董事2025年度述职报告的情形,收到深交所监管函,公司及董事会秘书被予以监管警示。这一案例再次表明,上市公司在日常治理过程中要注意常规披露等细节。

不少上市公司在信息披露安排上会有所侧重。对于年报、业绩预告、重大投资、关联交易等市场高度关注的事项,公司往往投入更多精力,而独董述职报告、各专门委员会履职材料这类常态化披露内容,容易被视作程序性材料,在时间节点提醒、内部复核等环节有所松懈。这种轻重有别的安排可以理解,但也容易埋下流程上的隐患。

独立董事年度述职报告,承载着独特的治理价值。依据《上市公司独立董事管理办法》相关规定,独立董事事年度述职报告最近应当在上市公司发出年度股东大会通知时披露。这份报告梳理了独立董事一年来参会履职、参与专项核查、与审计机构沟通、就相关事项发表独立意见等工作情况,是投资者了解独董履职状态、评估独董监督作用的重要窗口。披露时间滞后,在一定程度上会影响投资者信息获取的时效性。

近年来,监管部门持续秉持抓早抓小、防微杜渐的思路,既聚焦重大违法违规案件,也对程序性披露瑕疵及时提示、督促整改。这意在引导上市公司更加重视治理细节。资本市场的合规体系由一条条具体规则共同构成,各项披露要求都是保障信息透明、维护投资者知情权的基础。内控层面的重大风险,大多源于一次次细节疏忽的持续累积。及时整改微小瑕疵,正是阻断风险传导、防范重大违规的有效手段。

作为信息披露工作的负责人,董秘既要统筹好重大事项的披露工作,也需要兼顾常态化披露事项的时序管理。这类逾期披露的发生,很多时候并非主观故意,而是内部台账管理、节点预警、交叉复核等流程安排需要优化。若能建立覆盖全部法定披露事项的清单化管理机制,对定期配套文件设置提前提醒、多环节校验,就能更好减少类似疏漏。

上市公司治理建设是一项长期、细致的工作,企业治理水平既体现在重大事项的决策之中,也藏在日常披露的细节里,合规管理应当保持稳定的标准,在紧盯重点事项的同时,兼顾常规工作的流程闭环。只有持续优化内部信披管控机制,妥善落实各项披露要求,稳步夯实治理基础,才能更好维护信息披露的及时性与规范性,保护好中小投资者的合法权益。

