

# 独董履职呈现新生态 独立性受限问题待解

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

9月4日,《上市公司独立董事管理办法》(以下简称《管理办法》)实施满两年。越来越多的独立董事积极履职,通过发挥其独立性和专业性优势,不仅进一步提升了上市公司治理水平,也重塑了独董履职的新生态。

## 新规新面貌

“独董新规”形成了良好的制度框架,监管规范与独董履职两方面都能有的放矢。

2023年4月14日,国务院办公厅印发了《关于上市公司独立董事制度改革的意见》;2023年8月4日,证监会出台《管理办法》,自2023年9月4日起施行。上述两个文件被业内合称为“独董新规”。

中国人民大学金融学教授郑志刚对记者表示,“独董新规”形成了良好的制度框架,监管规范与独董履职两方面都能有的放矢。两年来,围绕公司治理实践,独董履职确实出现了很多新气象。

“独董新规”实施以来,确实推动了独立董事制度从“制度在纸面”走向“实质在履职”。国浩律师(上海)事务所合伙人、中国上市公司协会独立董事专业委员会(以下简称“中上协独董专委会”)委员黄江东也对记者指出,整体而言,独立董事在参与决策、监督制衡、专业咨询这三方面的表现,都比以往有了较为明显的改善。

具体而言,在参与决策方面,新规明确要求审计委员会由独董占多数,并新增独董专门会议制度。这意味着独董不再只是“会后盖章”,而是事前介入重大事项,对财务报告、关联交易、资金使用等

受访专家对《中国经营报》记者表示,两年来,“独董新规”确实推动了独立董事制度从“制度在纸面”走向“实质在履职”。“整体而言,独立董事在参与决策、监督制衡、专业咨询这三方面的表现,都比以往有了较为明显的改善。”

但与此同时,专家普遍认为,如何保证独董的独立性,是未来

需要继续解决的一个非常重要的问题。目前,在一些上市公司中,独董仍可能是“熟人关系”推荐产生的,在实际履职时独立性难以保证。

此外,专家建议,可以考虑适度提高独董薪酬,并根据不同独董不同的职责和风险,制定差异化、层次化的薪酬制度。

核心议题提出实质性意见。“过去两年,可以看到越来越多的独董,在董事会会议中敢于表达不同意见,并在公司公告中留下了有力的书面记录。”黄江东表示。

在监督制衡方面,新规强化了独董对“高风险”事项的关注,比如资金占用、资产减值等。审计委员会中独董过半的安排,使得独董成为财务风险的“第一道防线”。实践中,最明显的变化即上市公司关联交易相关事项会先经过独立董事专门会议的审议。

在专业咨询方面,新规提高了独董的任职条件,要求他们具备一定的专业背景,并规定每年现场履职不少于15日。同时,独董被赋予独立聘请中介的权力。

天册(深圳)律师事务所合伙人曾斌也对记者表示,包括法律、财务等领域的专业咨询,一直是独董可以发挥自身专业技能的一个领域。

在监督制衡方面,据曾斌统计,从2024年年初到2025年8月,A股独董一共向上市公司提交了66份督促函。“这对于上市公司完善公司治理和规范运营,确实产生了非常大的促进作用。这也体现了‘独董新规’实施以来,独董履职的一个全新面貌。”

曾斌如是说。

在中央财经大学教授、中上协独董专委会委员陈运森看来,独董制度改革后,独董在公司治理活动中的参与度进一步提升,更加勤勉尽责,中小投资者保护力度进一步加强。

“与此同时,独董的履职能力进一步提高,在公司重大事项中频频发声,尤其是涉及违规关联交易、大股东资金占用等侵害中小股东利益议题,独董的监督作用越来越强。”陈运森表示。

陈运森还特别提及,2024年6月,中证中小投资者服务中心公开提名上海第一医药(600833.SH)独董并获股东大会通过。陈运森认为,此举意义重大。

首先,投服中心作为公益性投资者保护机构,其提名董事的出发点是维护中小投资者权益,而非代表特定股东或管理层利益,提名更具中立性和公益性。

其次,投服中心通过公开征集表决权,增强中小股东参与度,弥补其话语权不足。

最后,提名程序透明,候选人专业性和独立性经严格筛选,与董事会、监事会或大股东提名相比,更注重保护全体股东特别是中小投资者的利益。

## 独立性受限

当前独董履职仍然面临诸多风险,其中独立性受限问题是一大痼疾。

2025年5月26日公布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》明确,“严格落实上市公司独立董事制度,设置独立董事占多数的审计委员会和独立董事专门会议机制。”

专家一致认为,在未来的公司治理中,独董鲜明独特的功能将越来越强,越来越重要。

但在郑志刚看来,目前独董履职更多的是在合规方面扮演一个最低限度的角色,在重要事项的参与决策、专业咨询方面,作为不够积极、充分。“独董履职的积极性还需提高,范围亦需扩展。”郑志刚表示。

更为重要的是,当前独董履职仍然面临诸多风险,其中独立性受限问题是一大痼疾。

“独董新规”提出,中国上市公司协会负责上市公司独立董事信息库建设和管理工作,上市公司可以从独立董事信息库选聘独立董事。

“但现实中,独董的人选往往是公司高管‘朋友的朋友’,就是凭借熟人社会,从具备一定资质的熟人中,完成独董人选的推荐。”郑志刚强调,如何保证独董的独立性,是未来需要解决的一个非常大的问题。

黄江东直言,在一些家族企业或强控制股东公司,独董仍可能是“熟人关系”推荐产生的,在实际履职时独立性难以保证。

陈运森亦指出,在中国上市公司多数存在一个或者多个大股东的背景下,独董履职或多或少会受到大股东的影响。“在此情况下需要独董更加强化独立性,决策行为更多从中小股东利益保护视角出发,作出更加客观中立的决策。”陈运森说。

此外,专家普遍认为,独董履职还面临信息不对称、获取信息渠道受限的风险,专业能力与资源不足的风险,这也是独董屡遭行政处罚与民事索赔的部

分原因。

陈运森表示,很多独董受到处罚的案例都是因为独董信息获取渠道受限,同时履职尽责程度又不够。在此情况下,独董要通过增加现场工作时间、各种类型的现场调研,参加与投资者互动活动等,更加勤勉尽责。

黄江东认为,控股股东或管理层掌握公司真实经营情况,而独董往往依赖公司提供的材料。如果公司有意隐瞒或延迟披露,独董就很难做出完全准确的判断。

与此同时,黄江东表示,复杂的财务处理、跨境交易、金融工具评估等,超出了部分独董的专业背景。陈运森也指出,很多独董并不拥有足够的履职能力。

随着监管趋严,独董不仅要承担行政责任,其后还将面临民事连带赔偿责任。例如,在康美药业案中,部分独董因未勤勉尽责被判承担巨额赔偿。这种判例对整个市场起到了震慑作用。

## 激励与约束平衡问题

曾斌亦认为,需要重点关注独董的激励与约束平衡问题。

“独立董事制度改革永远在路上。”陈运森如是强调。在陈运森看来,独董制度可以从以下几方面加以完善。

其一,可以根据上市公司规模、所处行业、业务形式和独董本职内容等,综合判断独董是否“繁忙”,并以此给出更合理的独董兼职上限。

其二,可以将独董责任保险作为特定行业、特定类型企业的强制规定,并对保险范围等内容做出明确的限制和规定,将独董责任保险与其他董事责任保险相区别,进一步保障独董的独立性。

其三,在家数限制、履职要求更严、责任更大的新规下,可以考虑适度提高独董薪酬标准,

在法律责任的“大棒”之外将独董薪酬激励机制的“萝卜”制度化和体系化。“更重要的是,独董的薪酬也应当根据不同独董职

责和风险的不同,体现出层次化。”陈运森说。

曾斌亦认为,需要重点关注独董的激励与约束平衡问题。

“在独董被罚案例中,大部分会计专业的独董被罚款金额要高于其他专业的独董。但是,会计专业的独董并没有获得比其他专业独董更高的薪酬,缺少相应的激励。”

曾斌建议在今后的独董制度改革中,可以进行相应的差异化薪酬安排。比如对发挥专业特长的独董,对担任审计委员会主席或召集人的独董,给予更高的薪酬。

在黄江东看来,独立性仍然是需要解决的第一个问题。新规强调独立性是独董核心价值,而要实现这一点,需要通过制度细化来提高中上协独董信息库的使用率和约束力。比如

要求上市公司在提名独董时,必须优先从信息库中筛选候选人;同时建立客观的履职评价和退出机制,把履职不力的独董及时移出库。

在备受关注的责任边界问题上,黄江东认为,新规并未在2022年最高法发布的《虚假陈述司法解释》基础上走得更远。现实中,“勤勉尽责”如何认定仍然存在模糊空间,独董往往担心“说多错多”“不作为也有风险,作为更有风险”。建议未来监管层进一步细化和标准化勤勉义务的操作标准,增强可操作性。

郑志刚还提出,要建立正确的独董理念和文化:“上市公司应该以花重金聘到敢于‘说不’的独董,建立纠错机制为傲。而独董也应该敢于提出不同意见,减少公司不必要的损失,维护股东利益为傲。”

# 公募基金发行井喷“长钱”加速入市

中经记者 罗辑 北京报道

近一段时间以来,随着A股市场上涨,公募产品发行持续升温。

9月首周,42只新基金扎堆发行。该数据不仅环比上周大增,同时,周度新发产品的平均认购周期也明显缩短。在此之前,8月全市场共

有158只新基开启募集,创出年内单月发行新高,同时这也是连续两个月单月发行产品数量超过140只,新基发行市场整体热度持续。进一步从本轮新产品类别分布来看,权益基金是当前的发行主力,这其中又以指型基金产品最为火热。

多位受访人士告诉《中国经营

报记者,近期公募基金新发市场热度高企还在于A股市场整体表现稳健,公募基金展现出较强的赚钱效应,新产品节奏加快,带动资金持续流入。而指型产品的发行热,则是今年公募基金新发市场的一大特色,体现了投资者偏好的深刻转变。

金加速布局权益类基金也为市场提供了增量资金。”

排排网集团旗下融智投资FOF基金经理李春瑜也表示,今年以来A股市场整体表现稳健,为公募产品发行创造了良好的市场氛围,带动资金持续流入,形成了正反馈。“随着权益类基金净值持续回升,投资者对公募基金的认可度明显提升,通过基金参与资本市场投资的意愿显著增强。与此同时,基金管理机构也积极把握市场机遇,加大权益类产品供给力度,进一步助推了公募产品发行的增长。”

“新生产力”相关的主题ETF年内规模增速显著,而宽基ETF依然是市场基石。

一位来自第三方财富机构的资深基金研究人士进一步对比海外市场的情况表示,这种变化符合成熟资本市场发展规律。“就美国、日本的股票市场发展演进来看,指型产品会逐步扩大市场占有率。这背后,一方面是投资者逐步倾向于认为持有股票的长期收益来源于资产收益,而非频繁交易获取的价差收益,那么跟踪特定指数、以获取市场平均收益为目标的指型产品,便更符合投资者需求;另一方面则是结构性行情下,投资工具被要求更高的精准度,以谋求对板块行情的及时捕捉和高度准确的覆盖。这也是今年以来,主题基金表现较好的原因。”

可以看到,被动指型产品在股票型基金中扮演核心角色。截至二季度末,全市场被动指型产品规模近5.9万亿元,近一年增长超60%。指型基金的火热并非偶然,而是多重优势的集中显现。蔡路平分析认为,在市场有效性逐步提升的背景下,低成本、高透明的被动产品或许更适配长期配置需求。政策驱动的结构性机会进一步放大了指型工具的价值,比如与

基开启募集,其中权益基金占比达到七成以上,股票型基金又占到权益基金总量的七成以上,这之中普通股票型基金合计仅16只,指型产品占比则达到九成以上。

与2020年和2021年同期相比,今年上半年指型基金的发行占据主导地位,体现了投资者偏好的深刻转变。”李一鸣表示。

可以看到,被动指型产品在股票型基金中扮演核心角色。截至二季度末,全市场被动指型产品规模近5.9万亿元,近一年增长超60%。指型基金的火热并非偶然,而是多重优势的集中显现。蔡路平分析认为,在市场有效性逐步提升的背景下,低成本、高透明的被动产品或许更适配长期配置需求。政策驱动的结构性机会进一步放大了指型工具的价值,比如与

## 机构借力“弯道超车”

在新发基金市场持续火热之下,各家基金公司表现不一。

整体来看,Wind数据显示,今年以来,新发基金市场仍然有较为明显的马太效应。其中今年发行新产品的125家基金公司中,排名靠前的30余家(前三成)基金公司合计发行产品占到整个市场的七成以上。即七成左右的基金公司,只能分食不到三成的新发基金市场。

“公募基金行业强者恒强,核心是多维度优势共振的结果。头部公司依托长期业绩积累品牌信任,投研团队更专业、科技投入更高,还通过全品类布局实现协同。另外,头部公司凭规模效应摊薄成本,产品发行获渠道倾斜,形成‘规模—成本—资金’正向循环。”李一鸣表示。

虽然强者恒强,但李一鸣也认为,借力此轮新发行行情,不少机构仍可实现“弯道超车”,“这需依托差异化定位与生态重构的系统性突破。例如聚焦细分权益领域,如‘专精特新’、新质生产力主题,通过发起式基金、行业主题基金快速卡位。又或是聚焦Smart Beta(聪明贝塔,指一种结合了主动管理和被动指数投资优势的投资策略),FOF(投资于其他基金的基金)、养老基金等新兴产品,加大创新类基金的研发力度,在大型基金公司未能覆盖的领域实现赶超。”

以永赢基金为例,蔡路平告诉记者,今年以来,基于对市场的深刻洞察,永赢基金指数与量化投资部采取了“宽基打底+创新突围”的双轨策略,既满足投资者资产配置的基础需求,又提供捕捉产业趋势的精准工具。“在宽基领域,永赢基金今年着力补位,完善了沪深300、中证A50等核心产品矩阵;创新层面,紧扣国家战

### 债券基金发行



### 股票基金发行



数据来源:Txmrt基金评价助手

布局新质生产力领域,率先推出通用航空、卫星、港股医疗等ETF。未来,永赢基金