【头条评论】

进一步完善对“一致行动人”认定的操作细则

熊锦秋

近日,创业板某上市公司发布重大诉讼公告,公司将六名自然人股东告上法庭,请求法院确认六人构成一致行动人、合并计算持股,并就超出5%部分的股份主张36个月内不得行使表决权等股东权利,且六被告不得收购公司。鉴于此事引发争议,笔者认为,应细化对一致行动人的认定规则。

据公告,2025年1月16日,六被告尚均不持有原告任何股份,此后74日内建仓,至2025年3月31日合计持股突破5%,至2026年8月31日合并持股已达10.41%。原告认为,六被告在建仓、提案、提名、表决各环节高度协同,共同提案削减职工董事、删改章程选举门槛,六被告属于一致行动人。

《上市公司收购管理办法》第83条对一致行动有定义,是指投资者通过协议、其他安排,与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。如无相反证据,存在“投资者之间有股权控制关系、投资者受同一主体控制、投资者之间具有其他关联关系”等12种情形之一的,为一致行动人,最后一种情形为兜底条款。仅就目前披露的信息来看,要认定六被告为一致行动人,还有很大难度,需要更多证据。

今年6月30日该上市公司召开年度股东会,包括彭某某发起的《关于修改公司章程的议案》等议案获得通过,其中明确职工董事人数将从3名减少到1名。7月9日公司公告,两名职工董事辞职、剩下1名职工董事。《上市公司章程指引》规定,兼任高管的董事以及由职工代表担任的董事总计不超董事总数一半,职工人数300人以上的公司应当有职工董事。对300人以上的上市公司而言,职工董事必须有,但也不能过多,本案当时3名职工董事基本触及数量上限(再多一名就超过50%比例),股东推动公司章程修改,调减职工董事数量,也或属正常治理行为。

如果几个志同道合的投资者集体买入一只股票,并在股东会上就若干议案都投票方向相同,是否就可认定为一致行动人?笔者认为还远不能轻易作出判断。对一致行动人的12种推定情形,或基于股权控制、关联关系,或基于融资安排、任职亲属等实质关联,单纯共同买入、几次相同投票方向并不在其列。对于上市公司一些规则制度,若几个实力股东认为并不合理、协同推动修改,这种“三观一致”就认定为属于一致行动人,未免过于牵强。

投服中心征集投票权的案例可作为参考。投服中心依据《证券法》相关条款征集股东投票权,应征股民自愿参与,征集仅针对单次股东会,一般而言,投服中心并不谋求上市公司控制权,双方没有长期统一表决约定,因此投服中心与应征股民之间一般不构成一致行动人,这与为取得控制权、长期锁定表决权的委托行为有着本质区别,实践中也似乎没有投服中心作为收购方一致行动人的案例。

当然,倘若本案六名股东事前达成书面或口头约定,同步布局建仓,提前沟通董事提名、股东提案等事项,甚至全部购股资金由同一主体提供,则可以落入上述推定一致行动人“投资者之间具有其他关联关系”等12种情形的适用范围,进而被认定为一致行动人。

由此或可提炼出一致行动认定的三大核心要件:其一,各方是否存在书面或口头协同安排;其二,是否具有共同扩大可支配表决权的客观行为;其三,表决协同是否具备长期性。仅单次或数次表决意见趋同,不足以作为认定依据。

法律规则审慎界定一致行动边界,一方面是堵住投资者分头持股、规避举牌披露义务、隐瞒收购意图的漏洞,维护中小股东知情权;另一方面,也要避免把股东正当的联合行权轻易定性为一致行动,保障投资者参与公司治理的法定权利。监管制度需要在两者之间划出清晰边界,建议监管部门以本案为契机,针对《上市公司收购管理办法》第83条兜底条款出台配套适用指引,从而实现制度约束与股东权利保护的平衡。

【信托观察】

筑牢资管信托投资者保护制度根基

李凤文

10月30日,国家金融监督管理总局发布《资产管理信托管理办法》,明确资管信托为基于信托法律关系的私募资产管理产品,限定面向合格投资者非公开发行,单只产品投资者人数不超200人。此次制度调整并非简单的技术性界定,而是直击信托业长期风险乱象的核心症结,从本源上重塑行业规则,为投资者保护筑牢制度根基。

长期以来,市场对信托产品存在认知偏差,将其等同于“高收益、零风险”的类存款产品,刚性兑付惯性根深蒂固。刚兑的本质是风险错配与隐性兜底,一旦底层资产风险暴露,便会出现机构刚兑、风险延后积聚的问题,既破坏资本市场定价纪律,也误导投资者决策,滋生群体性金融风险。《办法》固化资管信托私募定位,核心用意就是从制度层面破除刚兑土壤,回归资管行业“卖者尽责、买者自负;卖者失责、依法赔偿”的本源。

私募定位的核心价值,是通过精准的市场分层,阻断风险向普通公众外溢。该产品仅面向具备风险识别能力和承受实力的合格投资者,将风险承受能力较弱的普通投资者隔离在外。同时,新规对高风险信托产品收紧准入门槛、提高最低投资额度,真正落地“把合适产品卖给合适投资者”的监管原则,从源头把控风险传播边界。

对投资者而言,私募定位的核心价值不在于收益提升,而在于全方位、实打实的权益保护,构建起准入、披露、追责三重防护体系。

首先是准入筛选保护。新规明确合格投资者硬性标准,自然人投资者需满足家庭金融净资产不低于300万元或金融资产不低于500万元。高门槛能够确保参与信托投资的投资者具备相应风险承受能力,规避普通家庭因盲目投资承受大额财产损失。

其次是透明化信息保护。新规打破“私募即黑箱”的误区,对资管信托实施近乎公募标准的严格管控,要求产品单独管理、单独建账、单独核算,严禁脱离底层资产定价。针对非标资产、自然人投资的产品,强制要求逐年开展净值外部审计,彻底摒弃模糊的预期收益率宣传,让净值走势、底层资产情况全程可查、可核验。

最后是法治化追责保护。新规将追责机制贯穿销售、信披全流程,明确机构适当性匹配、风险揭示、穿透披露的法定责任。当前司法实践中,已有多家代销银行因未履行风险测评、适当性义务,被判赔付投资者部分本金损失。这也明确了市场规则:投资者仅承担自主决策的市场风险,无需为机构的违规失职行为买单。

制度落地成效,关键在于信托公司压实主体责任。销售环节中,销售机构必须严守合规底线,杜绝违规归集资金、拼单代持认购产品等各类变相突破投资者门槛的行为。投资运作环节,需严格执行资产集中度管控,单只产品投资单一资产资金不得超净资产25%,严禁通道业务、资金池业务,遏制风险嵌套积聚。同时,做实净值披露与外部审计工作,对多层嵌套的资管类信托产品穿透披露底层资产,彻底打通信息壁垒。

完善的制度保护离不开投资者的理性自律。投资者需彻底摒弃“信托必保本”的老旧认知,对各类“保本保收益”的违规宣传保持高度警惕。参与投资前,务必自主完成风险测评,确保产品风险等级与自身承受能力匹配。投资过程中坚持穿透核查底层资产,摸清项目投向、资质及现金流情况,远离底层逻辑模糊、多层嵌套的产品。同时坚守正规投资渠道,仅通过信托公司及合规代销金融机构认购,严防拆分份额、代持代购等违规陷阱。

此次资管信托固化私募定位,核心是推动行业告别“类存款”错位发展模式,回归专业资产管理本源。通过监管立规划界、机构履职尽责、投资者理性投资的三方闭环,真正落地权责对等的资管逻辑,让投资者保护从制度条文转化为市场现实,助力信托行业实现规范化、高质量发展。



今年以来消费品以旧换新带动销售额超2万亿元

诗曰

以旧换新是良招,提振消费见成效。
线上线下齐发力,部门协同效率高。
经济转型获助力,畅通循环有功劳。
增强群众获得感,一年更比一年好。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

【世相百态】

国内首部AI院线电影的“热”与“冷”

周春媚

最近,国内首部拿到公映许可证的AI(人工智能)院线长片《三星堆:未来往事》正式登陆院线荧屏。但是,与前期市场的高期待相比,目前电影交出的票房成绩单却浇了一盆现实冷水:上映5天后,累计票房仅约126万元,上座率不足1%,有平台预测其总票房可能只有两三百万元。

头顶“首部AI院线电影”的光环,《三星堆:未来往事》未上映前可谓赚足了噱头。9月底定档消息传出后,出品方的股价曾在六个交易日内三度涨停。但随后股价很快就显著回落。与资本市场的“火热”相比,观众端则显得冷静克制,不愿盲目为AI电影买单。据电影制片人介绍,《三星堆:未来往事》的制作成本在千万元级别。这意味着,若后续未能迎来“剧情反转”,这部电影将无法收回成本。

一部电影票房失利,背后的原因往往是多方面的。但从观众的反馈来看,最核心的原因是电影本身没有打动观众。在豆瓣短评中,不少观众给电影打出了三星及以下评价,高频词集中在“叙事混乱”“逻辑漏洞太多”“AI感强”。AI在宏大场景和美术质感上确实展现了能力,青铜神树、古蜀祭祀的视觉呈现不乏惊艳之处,但一到需要细腻情感和连贯叙事的段落,短板便暴露无遗。技术上的突破,弥补不了叙事上的欠账,观众的失望由此而生。

《三星堆:未来往事》的际遇,背后是一个被技术热潮反复掩盖的常识:在文化创意领域,内容为王,技术从来只是手段而不是目的。回顾电影史,特效惊艳而内容空洞导致折戟的案例并不鲜见。早在2001年,《最终幻想:灵魂深处》就以全CG(电脑图形)制作震惊业界,画面精细到发丝可数,却因剧本乏味、角色缺乏感染力而票房惨败。类似的还有今年6月上映的《宇宙巨人:希曼崛起》,这部特效大片耗资超1.7亿美元,视觉奇观堆砌到极致,但却陷入票房“滑铁卢”。这些案例反复说明:观众或许会为新技术带来的猎奇感走进影院一次,但技术无法支撑长线口碑。观众买不买账,关键要看故事讲得好不好。

当然,票房遇冷不等于AI此路不通,更不该因此看衰技术的前景。事实上,AI对内容行业的赋能有目共睹。以《三星堆:未来往事》为例,它以千万元级别的成本,完成了传统实拍体系动辄需要数亿元才能呈现的科幻场面,制作周期大幅压缩。对长期被高投入、高风险、长周期困扰的影视行业而言,AI让过去“想都不敢想”的题材有了实现的可能,让小团队也敢碰“大场面”,过去只有头部公司才赌得起的重特效题材,如今中小团队也有了入场资格,这是实实在在的普惠。

但是,降本并不等于增值。把制作成本从几个亿压到几千万,这是效率的胜利。当技术不再是瓶颈,创作者的审美判断、叙事功力和对人的理解,就成了更为关键的护城河。AI能生成画面,生成不了源自真实生活体验的情感共鸣;能压缩成本,压缩不出一个好剧本。观众走进影院,从来不是为了看工具本身,而是为了被故事打动。剧本的结构、人物的成长、情绪的节奏,这些决定作品成色的环节,依然牢牢握在创作者手里。

技术会迭代,画面会精进,但观众坐在黑暗影厅里期待的东西从未改变:被一个故事抓住,为一些人物揪心,在散场时带走一点什么。这一规律,在胶片时代如此,在数字时代如此,到了AI时代,同样如此。《三星堆:未来往事》的探索价值不应被票房全盘否定。它跑通了AI全流程制作的合规闭环,验证了工具链的可行性,为后来者留下了可参照的样本。但它在市场端的遇冷同样给行业提了个醒:观众为故事买单,不为工具买单。手段永远在更新,但打动人心的能力始终是这个行业最稀缺、也最硬核的竞争力。

本版专栏文章仅代表作者个人观点

【时代风口】

以知识产权保护赋能AI产业高质量发展

郭晓欣 钟世虎

近年来,我国人工智能(AI)产业加快发展,成为培育新质生产力的重要力量。随着国际竞争不断深化,知识产权不仅是保护创新成果的制度安排,也成为促进技术交易、实现资产价值和参与国际合作的重要基础。人工智能技术迭代快、资产形态多样、开放协作程度高,如何实现创新保护与技术开放的有效平衡,推动算法、数据和模型等创新资源转化为市场价值,正成为产业高质量发展的重要课题。

以制度创新激活人工智能新型资产价值

人工智能产业的技术竞争特征,正在对知识产权保护提出新的要求。与传统产业相比,人工智能技术迭代更快,技术成果更容易通过开源共享、知识传播和市场应用实现扩散,企业面临的技术模仿与竞争替代压力也更为突出。率先实现技术突破,并不意味着能够长期保持市场领先地位,这使知识产权保护成为人工智能企业参与市场竞争必须考虑的重要问题。

人工智能新型资产的价值实现,对现有知识产权及相关资产管理制度提出了新的要求。数据、算法和模型等创新资源蕴含经济价值,但其权利边界、使用条件和收益形成机制各不相同,市场交易案例相对有限,价值识别和融资利用面临困难。其中,数据资源的登记存证、价值评价和交易利用已成为制度探索的重要切入点,也为其他人工智能新型资产的价值实现提供了借鉴。

我国正围绕新型数字资产的登记存证、价值评价和金融运用推进制度创新。在登记存证方面,各地探索数据知识产权登记制度,为数据资源的形成、持有和利用情况提供证明依据;在价值评价方面,浙江杭州出台《数据知识产权价值评估指南》,上海制定《科创企业数据产品知识产权价值评价规范》,广东发布《广东省数据知识产权价值评价指南(试行)》,推动相关评价工作逐步规范化;在金融运用方面,各地探索数据知识产权质押融资,以及商业秘密保护与数据产品知识产权登记、质押融资相结合的模式。2026年7月,国家层面发布数据资产分类与登记两项国家标准,进一步完善数据资产规范管理的制度基础。这些探索为新型数字资产的交易利用和融资支持创造了条件。

相关制度创新正在加快转化为新型数字资产的市场价值。国家知识产权局公布的数据显示,“十四五”时期,全国各试点地方累计颁发数据知识产权登记证书超过4万张,融资增信和许可交易金额近150亿元。地方实践也取得积极成效:截至2026年4月,浙江累计发放数据知识产权登记证书3.1万件,通过交易、许可、融资等方式实现直接运用金额超过145亿元;截至同年7月底,上海已有24家企业依托数据知识产权实现质押融资5.47亿元。这些实践表明,数据等创新资源正在通过知识产权制度与金融市场建立更加紧密的联系,为人工智能企业盘活技术资产、拓宽融资渠道提供了新的可能。

以公共服务前置提升企业创新能力

人工智能技术研发与成果应用紧密衔接,使知识产权公共服务前置更加重要。企业在模型训练、技术开发和产品应用过程中,往往同时涉及数据使用、软件代码、商业秘密和开源许可等问题。研发初期的权利审查和保护安排一旦缺位,相关风险可能随着产品推广而扩大。对于专业法务资源相对不足的初创企业而言,尽早获得知识产权布局、商业秘密管理和开源合规等专业支持,尤其具有现实意义。

知识产权公共服务正从提高服务可及性向深度融入企业创新过程拓展。近年来,我国知识产权公共服务体系不断完善,截至2025年底,全国省级知识产权公共服务机构实现全覆盖,建成202家技术与创新支持中心、103家高校国家知识产权信息服务中心和218家国家知识产权信息公共服务网点,为创新主体便捷获取专业服务提供了基础。在此基础上,各地开始更加重视面向重点产业和企业的精准服务。例如,北京围绕人工智能大模型等重点领域,组织知识产权专业力量走进产业园区和企业,并针对关键核心技术攻关开展“陪伴式”服务。公共服务由此不再局限于专利申请和纠纷处理,而是逐步向技术研发、知识产权布局和成果转化等环节延伸,帮助企业更早识别知识产权风险、合理选择保护方式,降低创新成果市场化过程中的制度成本。

以开放合作拓展人工智能发展空间

开源正在成为我国人工智能技术融入全球创新网络的重要方式。通过开放模型、代码等技术资源,企业能够借助全球开发者的知识积累加快技术迭代,并形成开发者生态和市场影响力。与此同时,开源也涉及权利归属、使用范围和商业收益分配等问题。明确的许可规则既是技术共享的基础,也是保障创新激励的重要条件。

我国人工智能开源生态建设正在从技术资源开放向许可规则完善和商业价值实现拓展。国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》明确提出促进开源生态繁荣,工业和信息化部等八部门进一步提出研发推广适配人工智能项目特性的开源许可协议。地方层面,北京围绕人工智能开源许可协议研制、许可证兼容性等开展探索,上海则积极推广有偿开源、双许可证等机制。开放原子开源基金会还发布面向人工智能模型的开源许可证,为模型参数、权重等技术资源的规范授权提供了实践工具。这些探索正在推动技术开放与知识产权保护相互促进,使开源成为创新合作与商业价值实现的重要途径。

人工智能产业的开放合作也正在从技术共享延伸至全球市场中的商业协作。随着我国人工智能企业加快进入国际市场,知识产权直接影响技术许可、产品销售和跨国合作。一些企业的智能产品已经进入阿联酋、韩国等市场,但部分企业因海外知识产权布局滞后而遭遇商标抢注等问题。跨国合作涉及不同国家的法律制度和许可规则,清晰的知识产权安排不仅能够保护创新成果,也有助于建立稳定的商业合作关系,推动我国人工智能技术更好地融入全球市场。

(郭晓欣系上海社会科学院应用经济所助理研究员、博士,钟世虎系上海国家会计学院现代产业发展研究中心副主任)