

新公司法对强化上市公司责任的探析

刘婧怡* 徐可心** 徐一可***

摘要：在全面注册制和新公司法修订通过的背景下，新公司法中强化上市公司责任的法律架构以公司治理理论为基础，与信息披露责任的法律建构相衔接，与董监高责任的刑法规制相联动。然而，上市公司治理结构的灵活选择与实际控制人的责任承担，自愿信息披露与 ESG 信息披露的体系建设，以及刑事犯罪相关实践等问题存在进一步完善的空间，如细化公司治理职能衔接，完善 ESG 信息披露法律体系建构，强化上市公司合规治理等。

关键词：全面注册制 新公司法 上市公司

随着全面注册制的正式推行，信息披露成为企业注册与上市的关键因素。同时，新公司法的颁布实施，不仅完善了公司治理结构，加强了股东权益保护，还为企业提供了更加规范、透明的运营环境。

一、新公司法中强化上市公司责任的法律架构与法律衔接

基于单层制治理结构、审计委员会监督制度和相关约束机制的引进与强化，新公司法在上市公司的信息披露制度构建方面迈出了坚实步伐，形成了更为完善的框架体系。这些制度的融合与协同作用，不仅提高了上市公司信息披露的透明度和准确

* 华东政法大学国际金融法律学院硕士研究生。
** 华东政法大学国际金融法律学院硕士研究生。
*** 华东政法大学刑事法学院硕士研究生。

性,也有效保护了投资者的合法权益。同时,新公司法与刑法修正案(十二)(以下简称刑修(十二))共同构成了规制董监高的组合拳,通过法律手段对上市公司的高管人员进行严格监督与制约,确保了公司治理的规范与高效。

(一) 公司治理理论基础

新公司法的修订为公司提供了灵活的治理模式选择。新公司法第121条规定了股份有限公司可以选择是否设立监事会,若选择不设立监事会,其相应监督职能将由董事会下属的审计委员会负责。^①公司治理结构的选择包括两类:英国、美国采取的单层制治理架构,德国等大陆法系国家实行的双层制治理结构。单层制治理结构由股东会构成,强调股东会产生董事会。公司可以设立独立董事,但不设立监事会。此时董事会承担日常经营和

够使得投资者通过对上市公司多维度的治理理念而做出考虑财务重大性以外的投资决策。

2024年2月,上交所、深交所、北交所分别发布三部《可持续发展报告指引》征求意见稿^①,上交所、深交所采取强制披露与自愿披露相结合的方式,为上市公司ESG信息披露制定框架,北交所不作强制性要求,从而在国内国际双循环的背景下贯彻新发展理念。目前,中国上市公司银行和非银金融行业ESG报告披露率居高,呈现市值越大,披露率越高,国有上市公司披露率高,上交所披露率高于深交所等特点。^②如何进一步推进ESG信息披露体系建设将成为上市公司治理中的一大议题。

信息披露是股东知情权的基础,有关公司治理的信息对于股东依法行使自己的权利具有重要的作用,是股东一切权利的起点。^③新公司法将资本市场健康发展作为立法的价值取向。

股东知情权具体包括查阅权、质询权、检查人选任请求权和信息接收权。^④新公司法第57条、第110条修改了股东知情权和股东查阅账簿的权利。本次修订解决了以往法律未明确规定查账范围和内容的情况,而将对原始凭证的查阅权明确同时适用至有限责任公司和股份有限公司,扩大了查阅权的客体,加大了股东知情权保护力度。^⑤

(三) 规制董监高责任的“组合拳”联动

基于犯罪的二次性违法理论,现代社会治理本身需要多层次规范的整体法律体系,只有在前置性法律调整无效的情况下,才需要由刑法进行第二次调整。因此,犯罪行为本身均具有二次性违法特征。^⑥

而对于上市公司可贪污腐败行为而言,腐败治理本身即为一项长期性和系统性的大工程,构成腐败犯罪的行为同样具备二次性违法特征,这意味着各部门法之间需要协同联动,共同编织起腐败治理有关的严密法网。

在本次新公司法修订中,亦可窥得其与刑修(十二)之间的协同嬗变关系。

^① 《上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告(试行)(征求意见稿)》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第17号——可持续发展报告(试行)(征求意见稿)》和《北京证券交易所上市公司持续监管指引第1号——可持续发展报告(试行)(征求意见稿)》。

^② 张小溪、肖志敏:《我国上市公司的ESG信息披露实践:比较、特征及建议》,载《发展研究》2023年第8期。

^③ 参见徐明:《中国资本市场概论》,中国金融出版社,2023年版,第396—397页。

^④ 参见李建伟:《股东查阅权行使机制的司法政策选择》,载《法律科学(西北政法大学学报)》2009年第3期。

^⑤ 参见赵旭东、周林林、刘凯湘、赵万一、周友苏、李建伟:《新公司法若干重要问题解读(笔谈)》,载《上海政法学院学报(法治论丛)》2024年第2期。

^⑥ 参见江奥立、杨兴培:《犯罪二次性违法特征的理论与实践再探讨》,载《江汉学术》2016年第5期。

首先,在本次公司法修订中完善充实了关于董监高人员的忠实义务和勤勉义务。新公司法第179条和第180条则明确指出,董监高应当“采取措施避免自身利益与公司利益冲突”,“为公司最大利益尽到应有的合理注意”。据此可知,董监高所负的忠实义务偏向消极义务,关键在于避免私人利益与公司整体利益之间的冲突,而勤勉义务则更偏向积极作为,核心要求董监高履职过程中积极注意。同时,本次公司法修订对于违反忠实义务可能产生的冲突情形,例如自我交易(第182条)、商业机会(第183条)、同业竞争(第184条)等,均作出了进一步的细致规定。

其次,在刑修(十二)修订背景下,董监高违背忠实义务构成犯罪的将构成背信类犯罪。刑修(十二)将有关罪名的主体拓展到“其他公司、企业的工作人员或主管人员”。据此,在刑修(十二)修订后,非国有企业董监高利用职务便利获取商业机会的行为可以“非法经营同类营业罪”或者“为亲友非法牟利罪”定罪处理,而非国有公司、企业主管人员徇私舞弊将公司资产低价折股或者低价出售的,将涉嫌构成徇私舞弊低价折股、出售国有资产罪。刑修(十二)的修订解决了上述两种与上市公司犯罪有关的争议问题,可见其所体现出的产权平等保护精神恰好与新公司法完善公司法人治理结构之间的衔接配套,共同构建起更为完善的司法底线。

最后,相较于忠实义务,刑法并未对“积极作为”的勤勉义务有过多规定,通常只有国有企事业单位人员才会涉嫌构成失职犯罪,而非国有董监高未能积极履行职责的,通常只需要承担民事责任。

二、上市公司责任承担的现实困境

纵然新公司法以问题为导向作出诸多创新性规定和体系性完善,但在实践中仍然可能存在上市公司责任承担困境,具体见之于公司治理架构、信息披露乃至上市公司及董监高犯罪问题上。

(一) 公司治理的相关问题

1. 单层制治理结构的适应性问题

尽管单层制治理结构为公司治理提供了更多选择,但这一制度安排尚未伴随一个完善的、系统的衔接机制,来确保公司治理的有效性。^① 鉴于上市公司的股权结构

^① 莫培艳:《单层制公司治理结构下董事会的定位及制度回应》,载《证券法苑》第37卷。

息披露的边界不明。证券法第84条第1款将自愿信息披露的范围界定为“与投资者作出价值判断和投资决策有关的信息”，但是与投资者价值判断与决策相关的信息往往具有重大性，也会落入到强制披露的范畴。^①

另一方面，是否构成自愿信息披露的标准亦不明确。董监高等高级管理人员作为信息披露义务人在上市公司的日常经营管理中就上市公司的事项发表相关看法往往成为投资判断的依据。何者属于自愿披露的范畴在目前的实践中尚未形成统一的标准。

2. ESG 信息披露规定的效力层级不高

新公司法仅仅“鼓励”企业发布信息披露报告，但是对于报告所涉及的具体披露内容以及披露标准并未明确规定。同时，ESG 信息披露正在由自愿披露转向强制披露。《上市公司治理准则》等文件以及交易所规则中大多仅采取“鼓励”的态度，或者是在信息披露工作评价中将其列为标准之一。例如，上交所规定“4.1 主动披露环境、社会责任和公司治理等方面的履行情况，相关报告内容充实、完整”，加1分。^②深交所也有类似的评价标准。^③而在实践中，由于证券法未对此作出明确规定，监管部门存在态度冲突等问题。^④

中国上市公司披露的 ESG 相关报告中，存在报告发布形式不统一的问题。由于目前 ESG 信息披露仍然大多属于自愿披露的范畴，因此缺乏对 ESG 信息披露的格式、内容程序等具体规定。有的上市公司将社会责任报告嵌在定期报告中，同时报告名称并不统一。^⑤

3. 投资者对上市公司的公众监督能力不足

原先的核准制下，监管机构对于企业上市的标准有着较为严格的规定，但是注册制下，对于信息披露的监管则需要投资者发挥更大的作用。当公司的信息披露不及时的时候，机构投资者往往反应更加迅速，而中小投资者则对于资本市场变化的反应往往滞后，导致中小投资者损失进一步扩大。

具体而言，一方面，中小投资者在金融、证券、法律领域的专业水准与大投资者存在明显差异。另一方面，中小投资者参与股东会、行使投票权、表决权的动力不足。

^① 参见曾洋：《证券法信息披露规则的体系解释》，载《南大法学》2024年第1期。

^② 《上海证券交易所上市公司自律监管指引第9号——信息披露工作评价（2023年8月修订）》，上证发〔2023〕126号。

^③ 《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第11号——信息披露工作评价（2023年修订）》，深证上〔2023〕681号。

^④ 参见冯果、左进玮：《证券信息披露的公共性品格及其法律实现》，载《湖北社会科学》2024年第1期。

^⑤ 参见郑丁灏：《上市公司社会责任信息披露制度之审思与重构》，载《金融与经济》2021年第5期。

中小投资者能够投入证券市场的资金与时间有限。

(三) 中国上市公司及高管犯罪整体态势

上市公司既是改革开放以来我国经济创新与高速发展的强大力量,也是触碰法律红线、涉嫌刑事犯罪的重要主体。在威科先行中以“上市公司”作为关键词,选择案由为“刑事”,日期为“近五年”,共检索得出相关裁判文书 750 份。

从案由来看,上市公司犯罪中近一半比例(48.48%)涉嫌关于破坏社会主义市场经济秩序罪,其次 28.06% 的案件为侵犯财产罪,13.97% 的案件为贪污贿赂罪。可见上市公司及其董监高的犯罪对象集中于财产上(包括财物、股权、财产性利益、商业机会等),而对公民个人的人身权利或公共安全等客体的侵犯可能性较小。

在上述检索结果中增加“妨害对公司、企业的管理秩序罪”关键词,进一步限缩范围进行案例检索,筛选后可得裁判文书共计 94 份,根据裁判日期排序,近五年内作出的判决书和裁定书共计 40 份。自 2019 年至 2021 年期间相关案件发生数量较为恒定,均在 12 件左右。

从具体案由来看,上市公司涉嫌妨害对公司、企业的管理秩序罪多集中于非国家工作人员受贿罪,案件数量占比达到 42.86%;其次为背信损害上市公司利益罪,占比达到 26.19%;而其他罪名,如虚报注册资本罪、隐匿故意毁坏会计凭证罪等,占比基本在 5% 以下。

综合分析近 5 年上市公司刑事判决,上市公司犯罪总体有近五分之一表现为贪污贿赂罪,与案涉公司的财产问题紧密相关。案发多集中于我国经济发达地区,其中以北京、上海、广东三地最为突出。从案件数量而言,基本呈现出下降趋势,但这并不意味着案涉金额或案件社会危害性当然下降。

同时,具

司责任的完善路径和对策建议。

(一) 公司治理方面

1. 细化公司治理职能衔接, 加强审计委员会专业性
 在考虑实施何种治理结构时应当根据上市公司类型谨慎选择。根据股权集中度上市公司可以分为股权集中型和股权分散型。在股权集中型上市公司中, 存在控股股东或实际控制人持有较大比例有表决权股份, 能在公司决策中发挥决定性影响, 权力滥用风险可能导致利益输送、决策非理性化等问题。对于股权分散型上市公司, 其特点是没有明显的控股股东或实际控制人, 经理层拥有更多的实际控制权。例如通过高额报酬、内部交易等方式滥用权力, 侵害公司利益。

在存有上市公司采取单层制治理结构可能性的基础上, 鉴于新公司法未对监事会、审计委员会职能的过渡衔接问题进行明确规定, 在相应司法解释出台之前, 在确认治理结构时应当在公司章程中明确各部门相关职能。包括是否赋予其原监事会所持有的诉讼提起权, 以及在何种情况下可行使此权利, 确保其在必要时能够代表公司利益采取行动。

上市公司审计委员会的职权划分, 在一定程度上与传统监事会职权存在重叠, 主要集中在: 审阅财务报告、监督和评估内外部审计工作, 以及决定聘任或解聘公司财务负责人、会计师事务所三大方面。审计委员会职权未完全覆盖监事会的所有职责, 反映出公司治理结构中挑战和权力分配的考量。根据《纽约证券交易所上市公司手册》(NYSE Listed Company Manual) 303A.07 的规定, “审计委员会必须至少有 3 名成员。所有审计委员会成员必须满足第 303A 条所规定的独立性要求。”^① 审计委员会的有效性在很大程度上取决于其成员能否在不受内外部不当影响的情况下, 独立地行使职责, 而具备财务、合规、法务背景的人员均为合适人选, 或采取引入独立董事和外部专家参与, 确保监管机构能够客观公正地履行监督职责。

2. 细化控股股东和实控人的责任界定与追究机制

一方面, 公司法对控股股东和实控人的信息披露要求需要进一步强化。这就要求公司在年度报告和临时报告中详细披露控股股东和实控人的相关信息, 如其对公司决策的影响、持股比例的变动等, 使投资者、债权人及其他利益相关者能够及时准确地了解控股股东和实控人的行为及其可能对公司带来的影响。此外, 也可以完善

^① NYSE Listed Company Manual 303A.07 Audit Committee Additional Requirements, accessed March 21, 2024. <https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual/09013e2c85c0074b?searchId=2211982932>.

关联交易的合理性审查,实施程序和实质审查的“双轨制”。以商业判断规则来评估董事是否履行了勤勉义务。对于未经过或不符程序审查的情况,则应用更严格的实质审查标准进行评判。^①

另一方面,要完善监督机制和信息披露制度,使其保持一致。当发现控股股东和实际控制人的违规行为时,应及时采取相应的处罚措施,这不仅包括警告和罚款,还可以根据情节严重性采取市场禁入等更为严厉的制裁。此外,监管机构还应加强与公司、市场参与者之间的沟通,建立有效的举报和反馈机制,鼓励和保护内部人士和外部人士揭露违规行为。

(二) 信息披露方面

1. 完善信息披露概念厘定

从证券法到证监会制定的部门规章以及交易所等机构制定的自律规则,都将信息披露视为上市公司监管的核心。然而,由于各个法律法规、行业规定中的规则数量庞大,难以对信息披露的主体进行统一的界定,而信息披露主体在各个语境下的含义也各不相同。

实质上,界定信息披露主体的目的在于给予信息披露义务人相应的预见性,从而引导信息披露义务人真实、准确、及时地进行信息披露,维护资本市场的公平秩序。因此,对于不同的信息披露义务应当分别界定其义务主体,在规范中将信息披露义务责任分类,从而将信息披露义务人细化。

相较于强制信息披露具有确定的重大性,自愿信息披露往往具有不确定性、延伸性和附着性。^②因此,在界定自愿信息披露时,一方面可以通过考量信息披露与投资者的价值判断、投资决策耦合程度加以判断。另一方面,自愿信息披露与日常生活的区别在于自愿信息披露其真实性、准确性满足构成信息披露的基本要件。

2. 完善 ESG 信息披露法律体系建构

由于上市公司具有公众性,上市公司在追求经济利益的同时,理应承担维护公共利益的社会责任,平衡企业短期经济利益与社会长期利益。以新公司法为导向,以证券法以及证监会、交易所发布的信息披露相关事实细则为标准,上市公司应当加强其“社会透明度”,借以落实多层次资本市场中上市公司的主体责任。

公司法、证券法对于 ESG 强制信息披露缺少相关规定。而其他监管部门所设文

^① 罗培新:《投资者保护视域下的〈公司法〉修订——以优化营商环境为视角》,载《投资者》2022年第2辑。

^② 参见曹洋:《证券法信息披露规则的体系解释》,载《南大法学》2024年第1期。

件效力层级不足以对上市公司的公司治理行为采取强有力的监管措施。要保证 ESG 信息强制披露必须要更高位阶的法律采取明确的强制态度并配以相应的法律后果。同时,细化 ESG 信息披露相关规范,明确 ESG 信息披露的内容、方式、场所、程序等方面势在必行。此外,在制定相关标准时,应当注意与国际标准对接,选取主流国际标准中的共性指标,结合中国法治建设的实际国情,制定具有中国特色的 ESG 信息披露评价体系。

3. 信息披露的内外优化路径

在注册制下,信息披露应当以投资者为导向。对于繁杂的信息,上市公司作为信息披露主体应当同中介机构一起对信息披露要求进行梳理,并依据梳理成果进行信息披露。上市公司在进行信息披露的时候应当使得相关内容简洁易懂,语言表达明确、简单。

另外,投资者保护机构应当加强中小投资者“知权、行权、维权”意识,通过持股行权、公开征集股东权利等方式维护中小投资者权益,诉讼与支持诉讼等方式进行事后维权,从而对上市公司起到监督作用。

新公司法加强了股东查阅权、知情权的保护力度,而投服中心作为持股行权的主体的这一举措能够进一步促进投服中心通过持股行权代行股东权利,维护中小投资者的合法权益。

(三) 强化上市公司合规治理

在上市公司内部刑事风险中,控股股东、董监高等“关键少数”所实施的犯罪仍占据主导地位,其危害性明显大于一般员工,所构成的犯罪通常具备涉案金额巨大、犯罪行为隐蔽、危害性深远等特征。而当该行为人被追究刑事责任时,他们所处的高位自然空缺下来,也将对案涉公司的正常运营产生不利影响。这也反映出实践中存在的部分上市公司虽然形式上具有公司合规管理制度,但实质上却缺乏对“关键少数”的有效制约作用,“形似而神不似”,例如家族式企业内部由于父子关系、兄弟关系等难以实现制约监督,或是公司董监高独断专行,一人独断公司业务,或是技术公司的董监高只懂技术而不懂法律等情形。上述情形均会导致部分上市公司合规约束力薄弱而出现违法犯罪的情况。

可见,推动刑事检察与公益诉讼检察业务实质性融合,推动企业合规整改,是应对民营企业法治建设的有力途径。

从全球视野来看,“合规”无论是在刑事法领域还是经济法领域,都正逐渐演化为

一种被广泛采纳的制度安排。从我国本土化经验来看,公司法律治理层面对于公司合规义务的重视程度,起源于对“中概股”欺诈及“长臂管辖”等现实问题的前瞻性应对。目前,我国国有企业合规治理已在法律层面形成一定的法制基石,包括《关于全面推进法治央企建设的意见》《央企合规指引》以及《关于进一步深化法治央企建设的意见》等文件。^①

新公司法第177条明确规定了国家出资公司内部合规治理机制的具体要求,这一规定恰好与实践广泛应用的“三层防线”和“三张清单”等制度相辅相成,共同构建了合法合规的风险管理与应对体系。从第177条来看,合规管理已经成为国家出资公司“应当”做的行为,而不再是“要不要做”的选择性问题。虽然新公司法对合规管理达到怎样的指标或标准尚未明确规定,但在新公司法第20条中,明确规定了公司的ESG责任,这一责任实际暗含了公司内部治理和合规关系需要达到支撑履行该责任的要义。而对于民营企业而言,同样需要以新公司法为契机,重新审视对外投资策略,完善内部治理结构,搭建最为行之有效的公司股权架构,并推进企业合规体系建设。

在推进内控合规义务建立健全的过程中,若采取“一刀切”的方式,虽然可能带来一定的效益,但也可能导致企业在“保守”与“激进”之间失去平衡,进而在客观上削弱其竞争能力。因此,内控合规义务的建构应当充分考虑不同企业的特性,实施差异化策略,以确保在提升治理效能的同时,不损害治理安全,从而实现国有企业治理效能与治理安全的平衡发展。

结 语

新公司法的修订强化了上市公司责任的法律架构,实现了与刑法修正案(十二)等法律之间的衔接统一,但实践中关于上市公司责任承担仍存在诸多困境。例如,在公司治理运行问题上,新公司法所引进的单层制治理结构或存在适应性障碍,审计委员会的监督缺乏保障措施,以及控股股东和实际执行人的执行较为困难;在信息披露问题上,由于信息披露概念含糊、ESG信息披露规则不明、投资者的公众监督能力不足等因素,导致上市公司的信息披露难以实现理想成效;同时,根据我国现有上市公

^① 参见马树娟:《压实案件管理 深化法治建设》,载《法人》2023年第8期。

司及高管犯罪的案例进行实证分析,上市公司的舞弊问题以及董监高的背信犯罪并非少数。

据此,构建全面注册制下上市公司责任的完善路径,可以通过督促上市公司谨慎选择治理架构,保障审计委员会效能,细化控股股东和实际控制人的责任边界和追究机制,完善信息披露概念厘定和 ESG 信息披露法律体系,优化信息披露内外路径,强化上市公司企业自治,以实现上市公司的稳定坚实发展。