

新公司法对上市公司影响：实践难题与理论透视

叶林*

摘要：新公司法的实施将对上市公司产生深远的影响。在理念上，新公司法实现了对ESG的能动回应，这将作用在上市公司的信息披露、融资和董监高行为之上。在治理结构方面，新公司法引入了审计委员会制度，确立了“默认的二元制”和“可选择的一元制”的公司机关设置模式，这将增加公司的选择与决策成本，《上市公司章程指引》需同步进行完善。在公司融资中，授权资本制的引入化解了股份公司融资期限错配的问题，但同时应警示其作为并购工具的风险；不真正无面额股制度改变了计量单位，将货币符号从股票中剥离而去，但在选择制下公司转换的动机可能较低；此外，类别股制度由试点跃入法律、公司债券规则的完善等将促进上市公司积极发展。针对董事责任，新公司法引入事实董事和影子董事制度，以实质董事之约束来实现对控股股东和实际控制人的有效规制，同时还新增了董事对第三人责任制度，应当区分直接损害与间接损害、设置董事赔偿限度、区分董事履职具体场景等来适用该规则。

关键词：新公司法 ESG 公司治理 公司融资 董事责任

一、引言

2023年12月29日，第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议对《中华人民共和国公司法（2018修正）》（以下简称旧公司法）进行修订。本次修订涉及公司法理念、公司治理制度、公司资本制度、董监高的责任等方面，“是对公司法的全面修订”^①。随着《中华人民共和国公司法（2023修订）》（以下简称新公司法）的实施，各

* 中国人民大学法学院教授。

① 王翔：《新〈公司法〉时代背景与内容解读》，载《中国法律评论》2024年第2期。

类公司势必会在上述方面受到深远的影响。

上市公司是股份公司的特殊类型,除适用股份公司一般规定(法定代表人、担保和投资、组织机构)以及公司的一般规定(出资、股份)外,还应当适用新公司法“第五章 股份有限公司的设立和组织机构”“第五节 上市公司组织机构的特别规定”(重大资产交易、独立董事、审计委员会、信息披露等)的特殊规定。在本轮公司法修订中,有关上市公司的规范亦进行了系统性变革。新公司法将对上市公司产生何种作用,其对上市公司带来了何种挑战,上市公司如何在新法下规范地开展运营等,有待于理论界的回答。本文将结合立法变迁,就新公司法对上市公司的四个主要影响领域展开剖析。

二、公司法理念的更新:对 ESG 理念的能动回应

(一) 作为公司本质属性的“资本性”

就公司的本质属性而言,学界历来存在着人合性与资合性的争议。讨论主要围绕着人合性与资合性的“全有全无式”和“兼而有之式”展开。如通说主张,有限责任公司是典型的人合兼资合公司,股份有限公司是典型的资合公司。^①

但笔者认为,在本质上,自 1993 年至今的公司法,均反映的是公司的“资本性”。尽管学者认为有限责任公司带有一定的人合性特征,但无论是旧公司法中关于股东会决议时“一股一票”的表决权比例分配,还是《中华人民共和国民法典》(以下简称民法典)与公司法内对公司营利性的强调,均表明了人合性并不是与资合性并驾齐驱的特征,不应被升格至与资合性并列的高度之上。区分人合与资合的唯一标准在于公司的信用基础,就此而言,有限责任公司与股份有限公司不存在任何区别。与其用人合性一词描述有限责任公司,毋宁使用封闭性这一术语,毕竟后者更能反映股东之间的人身信赖关系。总的来看,“资本性”才是公司的本质属性,亦是我们观察新公司法、讨论 ESG 理念时分析的起点。

(二) 从“社会责任”发展而来的“ESG 规范群”

自 20 世纪 50 年代起,域外公司法学界便开始将社会责任纳入公司治理范畴讨论。学者主张企业在追求利润最大化的同时应对利益相关者承担相应责任,进而发

^① 参见郑云瑞:《公司法学》,北京大学出版社 2016 年版,第 40 页;施天涛:《公司法论》(第 3 版),北京大学出版社 2014 年版,第 68 页;赵旭东主编:《公司法学》(第 4 版),高等教育出版社 2015 年版,第 54 页。

展出了团队生产理论、利益相关者理论等等。^① 我国公司法学界对社会责任的讨论起步较晚，^②但立法却先行先试：2005年公司法修订时新增了第5条的社会责任条款。该条要求：“公司从事经营活动，必须遵守法律、行政法规，遵守社会公德、商业道德，诚实守信，接受政府和社会公众的监督，承担社会责任。”

不过，长久以来，关于社会责任概念和范围的理解模糊不清。抽象化概念的优点在于，因其可以采取宽泛多样化的解释，所以该条款能在公司法内寻得栖身空间。但也带来了一些争议，比如社会责任始终存在着究竟是法律责任还是道德责任的探讨。^③ 在普遍认可公司应受制于社会责任约束的背景下，再加之受到近年来浩浩荡荡的“ESG(Environmental, Social and Governance)运动”的影响，^④新公司法最终辅之以ESG这一具象化的视角来对社会责任条款进行设置，形成了小规模的“ESG规范群”。

所谓ESG，即环境、社会和公司治理。公司法学者提倡这一理念，旨在从环境、社会和公司治理三个维度评估企业经营的可持续性与对社会价值观念的影响。秉持ESG视角可以发现，在新公司法中，无论是第1条的对“职工和债权人的合法权益”的保护，还是第19条要求的“公司从事经营活动，应当遵守法律法规，遵守社会公德、商业道德，诚实守信，接受政府和社会公众的监督”，抑或是第20条强调的公司“应当充分考虑公司职工、消费者等”“利益相关者的利益以及生态环境保护等社会公共利益，承担社会责任”、国家鼓励公司“公布社会责任报告”等等，其均是ESG理念在新公司法中的具体化。此外，新公司法第177条对国家出资企业的企业合规进行规范。其要求“国家出资公司应当依法建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理”，这更是ESG中的“治理”对公司提出的规范化要求。企业合规既要求企业遵守法律规定，也要求其遵循法律之外的良好的商业做法。

^① See Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, Team Production in Business Organizations: An Introduction, 24 Journal of Corporation Law 743, 745 – 746(1999); See Ludian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, The Illusory Promise of Stakeholder Governance, 106 Cornell Law Review 91, 108 – 110(2020); Bridoux F, Stoelhorst J W. Stakeholder Governance: Solving the Collective Action Problems in Joint Value Creation, 47 Academy of Management Review 214, 214 – 236(2022).

^② 国内法学界较早讨论企业社会责任的文献，参见范健、蒋大兴：《触及法学本原的思考——公司法学的方法论及其他问题》，载《南京大学法律评论》1998年第1期；朱慈蕴：《公司法人格否认法理与公司的社会责任》，载《法学研究》1998年第5期；孙鹏程、沈华勤：《论公司捐赠中的社会责任——以现行法为基础的制度设计》，载《法学》2003年第4期。

^③ 参见朱慈蕴：《公司的社会责任：游走于法律责任与道德准则之间》，载《中外法学》2008年第1期；蒋建湘：《企业社会责任的法律化》，载《中国法学》2010年第5期；周林彬、何朝丹：《试论“超越法律”的企业社会责任》，载《现代法学》2008年第2期。

^④ 参见朱慈蕴、吕成龙：《ESG的兴起与现代公司法的能动回应》，载《中外法学》2022年第5期。

(三) ESG 理念对上市公司的影响

在 ESG 体系中,主要存在如下五类主体:国际组织、第三方评级机构、监管机构、企业和 ESG 投资机构。它们相互作用,共同推动着企业对 ESG 理念的落实。其中,国际组织负责提出和推广 ESG 理念和原则;第三方评级机构研究并制定有关 ESG 的具体标准体系,ESG 评价体系的核心则聚焦于企业的承诺、业绩、商业模式和结构如何与可持续发展目标相一致;^①监管机构负责规范并监管 ESG 信息披露;企业则按照具体的监管要求进行相关的信息披露,遵循 ESG 理念开展经营业务;ESG 投资机构则结合评级机构对企业进行的评估而展开投资。对于上市公司来说,监管机构的信息披露要求和投资机构的绿色投资偏好,无疑会传导式地影响公司经营。

1. ESG 信息的披露:强制与自愿双轨制

2022 年 5 月 27 日,国务院国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》,要求央企完善 ESG 工作机制,提升 ESG 绩效,推动更多央企控股上市公司披露 ESG 专项报告,力争到 2023 年相关专项报告披露“全覆盖”。

2024 年 4 月 12 日,上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所同时发布《上市公司自律监管指引——可持续发展报告(试行)》(分别为第 14 号、第 17 号和第 11 号)。该监管指引已于 2024 年 5 月 1 日起正式实施。根据监管指引的具体要求,上证 180、科创 50、深证 100、创业板指数的样本公司,以及境内外同时上市的 457 家公司,被纳入了 ESG 信息强制披露名单。至于其他上市公司,虽其未被要求强制披露 ESG 报告,但证券交易所采取积极鼓励的姿态。由此,关于上市公司的 ESG 信息披露,我国在监管层面前形成了“特定上市公司的强制信息披露”与“一般上市公司的自愿信息披露”这一“双轨制”模式。

在 ESG 信息的强制披露中,笔者以《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)》(以下简称“《上交所指引第 14 号》”)为例来展开分析。其一,强制信息披露的目的。根据《上交所指引第 14 号》第 2 条可知,强制信息披露的目的在于敦促上市公司“将可持续发展理念融入公司发展战略、经营管理活动中,持续加强生态环境保护、履行社会责任、健全公司治理,不断提升公司治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力和回报能力,促进自身和经济社会的可持续发展,逐步强化对经济、社会和环境的正面影响”。其二,《上市公司可持续发展报告》

^① 操群、许骞:《金融“环境、社会和治理”(ESG)体系构建研究》,载《金融监管研究》2019 年第 4 期。

或者《上市公司环境、社会和公司治理报告》的性质。《上交所指引第 14 号》第 60 条规定，“根据本所相关规定应当披露社会责任报告的上市公司，按照本指引规定披露或自愿披露《可持续发展报告》的，无须再披露社会责任报告。”据此可知，《可持续发展报告》在性质上与“社会责任报告”呈现出替代关系。其三，违反披露规定的监管处分。根据《上交所指引第 14 号》第 61 条可知，若披露主体违反指引规定，证券交易所有权根据具体情况采取自律监管措施或者予以纪律处分。最后，违反披露规定是否会导致虚假陈述。笔者认为，ESG 信息披露虚假陈述的判断仍应回归至证券虚假陈述认定的一般逻辑上去，如在交易因果关系的判定上考量“价格敏感性标准”和“理性投资者标准”。循此，ESG 信息的不实披露，未必一定会诱发虚假陈述的法律责任。

2. ESG 融资的实施：绿色金融的实现机制

如前述，企业进行 ESG 信息的披露，投资机构依据企业的信披和 ESG 评价体系来筛选或评估其各种基金和投资组合中的公司。资金由此流动至公司，对 ESG 理念的贯彻因此实现了对企业的“正回馈”。而在上市公司融资中，由于绿色金融政策的存在，这一传导机制表现得更为明显。

2024 年 3 月，人民银行等七部门发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》。该意见第 9 条强调了要“加大绿色信贷支持力度。在依法合规、风险可控和商业可持续的前提下，鼓励金融机构利用绿色金融标准或转型金融标准，加大对能源、工业、交通、建筑等领域绿色发展和低碳转型的信贷支持力度，优化绿色信贷流程、产品和服务”。第 10 条则要求：“丰富相关货币政策工具。用好碳减排支持工具，向符合条件的金融机构提供低成本资金，支持金融机构向具有显著碳减排效益的重点项目提供优惠利率融资。推动中央银行资产配置绿色化，逐步将可持续性纳入外汇储备长期经营管理目标，继续投资绿色债券。”这意味着，金融管理部门将从提供低成本资金和加大考核评价力度等方面进一步强化金融机构向绿色低碳领域配置资源的动力和能力。而绿色金融主要通过机构投资者的绿色投资来实现的，由此，对于遵守 ESG 理念的上市公司来说，其更有可能以更低的成本获取到融资（见图 1）。

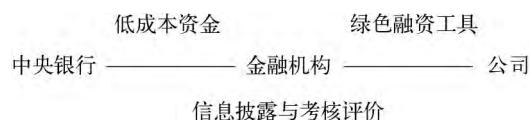


图 1 绿色金融的实现机制

（四）ESG 理念对董监高行为的影响

1. 妥善管理投资者关系的要求

2022 年证监会发布的《上市公司投资者关系管理工作指引》对上市公司的投资

者关系管理工作进行了规范。第 3 条规定：“投资者关系管理是指上市公司通过便利股东权利行使、信息披露、互动交流和诉求处理等工作，加强与投资者及潜在投资者之间的沟通，增进投资者对上市公司的了解和认同，以提升上市公司治理水平和企业整体价值，实现尊重投资者、回报投资者、保护投资者目的的相关活动。”据此，上市公司在经营决策时应注重考虑投资者的利益，加强与投资者的沟通。例如，食品类上市公司在选任外部董事时，可以考虑选任具有消费者背景的人，这不仅有助于改进完善其产品，更可能对市场产生积极的示范作用——“消费者感觉到自己被关心了，所以对产品的接受度更高。”这亦是 ESG 理念的要求。

2. 更灵活的信义义务违反判断

在考量利益相关者后，上市公司董监高在决策时更应妥善处理长期利益与短期利益的关系，耐心地对待企业的长期利益。例如，上市公司分红是市场价值投资生态的重要基础，投资者往往会选择具有稳定业绩、财务状况良好和公司治理优秀的企业进行投资，若上市公司连续多年不分红，则是一种片面地重视短期利益而忽视长期利益的做法。这忽略了二级市场股民的利益，不仅会抑制投资者的投资热情，更与 ESG 理念相悖。

在兼顾长期利益与短期利益的基础上，关于董事违反忠实义务和勤勉义务的判断应当采取更灵活的标准。尤其是在违反勤勉义务的判定上，新公司法第 180 条第 2 款规定的“执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意”，为董监高行为的豁免及 ESG 理念的介入留下了广阔的空间。在董监高维护长期利益而导致短期利益受损的情况下，关于信义义务违反之判定尤其应当谨慎。

3. 董事对合规义务的遵守

公司合规的基本含义在于，“公司的所有内外部行为除必须符合法律、法规、国际条约和规范性文件的规定外，还要符合商业行为准则、商业惯例、公司章程、内部规章的要求和公序良俗的要求。”^①这一词最初主要用于商业银行，后来扩张至金融机构，目前似乎再度扩张至各类大型商业组织，并以国有企业、上市公司为主要对象。理论界和实务界之所以关注公司合规问题，多是由于公司合规状况堪忧而董事合规义务缺失。^② ESG 理念恰恰关注公司的内部治理结构完善，合规义务由此在这一理念的影响下被推至台前。合规义务进入董事义务的可能路径有二：路径一是扩张既有的忠

^① 赵万一：《合规制度的公司法设计及其实现路径》，载《中国法学》2020 年第 2 期。

^② 参见汪青松、宋朗：《合规义务进入董事义务体系的公司法路径》，载《北方法学》2021 年第 4 期。

实义务和勤勉义务的二元信义义务结构,如扩张解释勤勉义务的内涵;路径二则是使其独立于信义义务。^①而在董事义务严格化的发展趋势下,公司法很有可能习惯性地采取实质化董事合规义务、继续强化董事合规责任的改革路径。未来,可以考虑在承认董事负有积极合规义务的基础上,采取一种兼顾法律责任和声誉处罚功能的合规义务认定标准。^②

三、公司治理结构的优化：以审计委员会为讨论重心

新公司法在公司治理模式上进行了重大优化,包括但不限于对法定代表人法律地位的明确、对审计委员会的全面引入、对规模较小和人数较少的公司治理架构的简化等等。对于上市公司来说,审计委员会以立法的方式引入可谓是公司治理中最为重要的改变。审计委员会的引入之所以在本轮公司法修订中引起热议,主要是因为监事会在实践中的表现堪称失败,饱受理论界和实务界的诟病。^③这体现在监事的独立性和工作能力多有欠缺、监督流于形式且监督效能弱化、激励机制不完善而监事缺乏监督动力等等。新公司法尝试对公司治理结构进行优化以济其穷。

(一) 公司机关设置中一元制与二元制的选择

通说将旧公司法下董事会与监事会并立的公司治理模式称为“双层制”,而将新公司法中审计委员会的引入视为“单层制”公司治理结构的转变。^④但笔者认为,这一说法不甚准确。一方面,在监事会与审计委员会的立法选择的描述上,应当适用“公司机关的设置”而非“公司治理模式”,后者为管理学术语,不应被直接套用至法学中;另一方面,应当使用“一元制”与“二元制”的术语,而“单层制”与“双层制”的用法属于描述错误。在德国法中,董事会被下设在监事会之下,二者之间呈现出层级关系,尚可被称为“双层”;但在我国旧公司法下,董事会与监事会为并列关系,并无层级之别,以“双层制”来指代此种公司机关设置模式,实难谓合理。

^① 参见汪青松、宋朗:《合规义务进入董事义务体系的公司法路径》,载《北方法学》2021年第4期。

^② 参见楼秋然:《董事合规义务:责任限缩与助推型公司法规则的构建》,载《法学研究》2024年第3期。

^③ 参见郭雳:《中国式监事会:安于何处,去向何方?——国际比较视野下的再审思》,载《比较法研究》2016年第2期;赵旭东:《中国公司治理制度的困境与出路》,载《现代法学》2021年第2期;朱慈蕴、林凯:《公司制度趋同理论检视下的中国公司治理评析》,载《法学研究》2013年第5期。

^④ 参见林一英:《公司监督机构的立法完善:超越单层制与双层制》,载《法学杂志》2022年第43卷第4期。

循此,旧公司法中的公司机关设置为平行式二元制结构,而新公司法中的可被总结为:二元制是默认模式,一元制是可选择模式。具体分析如下:首先看有限责任公司。新公司法第 69 条规定:“有限责任公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会,行使本法规定的监事会的职权,不设监事会或者监事。公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。”该条表明,立法者将有限责任公司设置监事会作为默认状态,仍假定有限责任公司设置监事会。若其不设置,则需设置审计委员会。其次是股份有限公司。新公司法第 121 条第 1 款与第 69 条采取了不存在实质性差异的语词表述,故而,对股份有限公司来说,二元制仍是默认模式。最后看上市公司。新公司法第 137 条使用的语词表述为“上市公司在董事会中设置审计委员会的,董事会对下列事项作出决议前应当经审计委员会全体成员过半数通过”。这亦表明,立法者将设置审计委员会作为例外模式予以规范。只有在其为非默认模式时,才需要对职权进行特殊规范。从该条文义出发,上市公司至少存在两种选择:一种是保留监事会而不设置审计委员会,另一种是设置审计委员会而不设监事会。至于未来上市公司应如何选择,有待于证监会对《上市公司章程指引》的完善。可以预见的是,若证监会以规章或指引的方式要求所有上市公司均设置审计委员会,则新公司法第 137 条中的“的”字将成为具文。

(二) 审计委员会成员的产生

新公司法虽然规定了公司自主选择设置审计委员会,但并未提供审计委员会设置与运行的具体方案,尤其是,审计委员会成员应该如何产生,目前并无法律条文的直接规定,这需要进一步解释。

新公司法第 144 条第 3 款规定:“公司发行本条第一款第二项规定的类别股的,对于监事或者审计委员会成员的选举和更换,类别股与普通股每一股的表决权数相同。”由此可知,既然在审计委员会成员的选举和更换中涉及类别股与普通股的表决,那么审计委员会成员就应当是由股东会选举产生的。但问题在于,此种方案在实践运行中会存在时间差的问题。根据新公司法第 69 条和第 121 条的规定,审计委员会由董事组成,这就意味着,在“股东会选举董事组成董事会”与“股东会在董事中选举审计委员会成员组成审计委员会”之间必定存在着时间差。只有当股东会先选任出董事后,才能再进行审计委员会成员的选举,这其中又不免要经过股东的提名程序等。所以,另一种方案是,将选举审计委员会成员的权力交给董事会。但这不免会陷入董事会选举自己的监督者,进而造成“自己监督自己”的怪圈。两害相权取其轻,在

这两种方案之间,交由股东会选举应当更为合适。对于上市公司来说,《上市公司章程指引》应当会提供问题的解决方案;但对于非上市公司来说,其不得不自行设定与审计委员会相关的基本规则,这势必会提升其选择与决策成本,并可能制约审计委员会监督职能的有效发挥。^①

(三) 新旧公司法下审计委员会职权的区别

在我国法内,审计委员会制度并非本次公司法修订的独创。实际上,我国早在21世纪初便在上市公司和国有企业中引入这一制度。对于上市公司来说,2002年,证监会在发布的《上市公司治理准则》中提出,上市公司董事会可以设立审计委员会,主要由独立董事组成。2018年修订《上市公司治理准则》时,条文表述由“可以设立”被修改为“应当设立”。2023年7月28日,《上市公司独立董事管理办法》更是进一步规定了,审计委员会成员应当为不在上市公司担任高级管理人员的董事,其中独立董事应当过半数,并由独立董事中会计专业人士担任召集人。对于国有企业来说,2004年发布的《中央企业内部审计管理暂行办法》规定,国有控股公司和国有独资公司,应当在董事会下设立独立的审计委员会。2017年公布的《国务院办公厅关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》进一步要求,董事会应当设立提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专门委员会,并进一步要求薪酬与考核委员会、审计委员会应由外部董事组成。

2018年修订的《上市公司治理准则》第38条对旧公司法下上市公司审计委员会的主要职责进行了列举性规定。总结而言,原审计委员会主要享有辅助决策、咨询和内部检查三项职权。所谓辅助决策是指,董事会在做出有关财务会计、关联交易、对外投资等强专业性的决策时,可以事先听取审计委员会的专业判断,董事会在审计委员会专业意见的基础上再做出决策。旧公司法第38条第1项的“提议聘请或者更换外部审计机构”便是辅助决策职权的体现。这一职权一方面体现的是审计委员会成员专业技能的充分发挥,另一方面也反映的是董事内部间的信赖,在董事之间并不是甲监督乙的逻辑。咨询与决策迥然有别,审计委员会可以对公司内部事项出主意、想办法,但并不参与最终投票与决定。至于内部检查,则表现为审计委员会对公司内部事务的批判和审核,如旧公司法第38条第3项的“审核公司的财务信息及其披露”。

^① 参见叶林、张冉:《董事会审计委员会的组建和运行规则》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2024年第3期。

新公司法第 69 条和第 121 条均规定了审计委员会“行使本法规定的监事会的职权”。这意味着,除了辅助董事会决策外,审计委员会取得了监督,甚至是独立决策的职权。监督职权具体表现在审计委员会对公司财务的检查、对董事和高级管理人员执行职务的行为进行监督、对董事会决议事项提出质询等等。独立决策则体现在新公司法第 137 条。根据这一规范可知,若上市公司在董事会中设置审计委员会的,对于聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所、聘任或解聘财务负责人、披露财务会计报告等事项,董事会在作出决议前应当先经审计委员会全体成员过半数通过。由于审计委员会与董事会人员组成高度重合、利益具有一致性,并且审计委员会更具有专业知识和技能,所以经过审计委员会审议通过的决议,大概率亦会被股东会通过。这意味着,审计委员会在特定事项上取得了实质的决策权。

(四) 三类公司中审计委员会规模的差异

尽管有限责任公司、股份有限公司和上市公司的审计委员会均可能“行使本法规定的监事会的职权”,但三者的规模可能会稍有差异。

对于有限责任公司来说,其可以同时不设置监事会、监事和审计委员会。由于新公司法第 83 条的规定可知,规模较小或者股东人数较少的有限责任公司,经全体股东一致同意,可以不设监事。鉴于监事会与审计委员会的职权在新公司法下具有实质替代性,所以基于对该条文的类推解释可知,此类公司亦可在全体股东一致同意的情况下不设置审计委员会。据此,结合新公司法第 75 条可知,对于有限责任公司而言,其极简型的公司机关配置是:仅存在一个股东且该股东兼任公司的法定代表人,不存在董事、监事、经理与审计委员会。

对于股份有限公司来说,根据新公司法第 121 条的规定,其审计委员会成员为三名以上,过半数的成员不能在公司担任除董事以外的其他职务,且不得与公司存在任何可能影响其独立客观判断的关系。而公司董事会成员中的职工代表,可以担任审计委员会成员。

对于上市公司来说,如前文所述,其除了需要遵循股份有限公司的一般规定外,亦受制于证监会和交易所制定的各种监管规则。总结来看,上市公司在选任审计委员会成员时应遵循如下要求:首先,过半数的审计委员会成员应当由独立董事担任;其次,审计委员会召集人负责主持审计委员会工作,其应当是具备财会相关专业经验的独立董事;最后,所有审计委员会成员不仅应当独立于上市公司的日常经营管理事务,更应当具备胜任工作职责的专业知识和工作经验。

四、公司融资制度的完善：授权资本制、无面额股与类别股的引入

一般而言，公司融资主要有股权融资和债权融资两种方式。对于上市公司来说，前者表现为上市公司以发行股票的方式来筹集资金；后者则可能有借款（如商业银行借款、民间借贷、银团借款）及发行债券等多种方式。新公司法在上市公司中引入了授权资本制、新增了无面额股和类别股制度、完善了公司债券的发行体系等，这将对上市公司融资产生深远影响。

（一）授权资本制的引入

1. 公司资本形成的两种模式

公司资本的形成究竟应该采取何种模式，一直是困扰立法者和学界的难点问题。历次公司法修订均或多或少地围绕公司资本形成模式进行调整。

学理上一般将公司资本形成模式区分为“法定资本制”和“授权资本制”两种。前者是指，在公司设立时，章程中必须确定资本总额，并且需要一次性发行、全部认足。若后续需增加资本，必须经股东会决议，变更章程中记载的资本总额，并进行变更登记。而在出资的缴纳上，严格的法定资本制要求一次性全部实缴，相对宽松的法定资本制则允许分期缴纳。此外，严格的法定资本制还可能存在最低资本额的限制。授权资本制则是指，除设立时已发行资本外，可以通过公司章程或股东会决议授权董事会发行公司资本总额的剩余部分或进行增资发行。一般来说，对于授权的限制有两种模式：一种模式是，公司设立时在章程中确定公司资本总额或股份总数，股东只需认购部分出资或股份，公司即可成立，剩余未发行部分授权董事会在一定期限内发行；另一种模式是，公司设立时进行资本或股份的首批发行，同时授权董事会在一定期限内，在已发行资本或股份的一定比例或倍数范围内进行增资发行。^①

2. 授权资本制的利弊分析

法定资本制的弊端在于：一方面，其可能增加设立公司的难度，造成资本浪费；另一方面，该制度项下，公司在资本形成上的灵活度不足，即使是采取注册资本分期

^① 参见沈朝晖：《授权股份制的体系构造——兼评 2021 年〈公司法〉（修订草案）相关规定》，载《当代法学》2022 年第 2 期。

缴纳的方式,出资缴纳的进度可能也难与公司对资金的需求相吻合。^①而授权资本制恰恰可以降低公司设立的难度、避免资本浪费,同时提升公司融资的灵活性。并且,由董事会结合公司经营情况而做出的决策更具有专业性和科学性,可能更适应资本市场的发展需要。所以,为了彻底解决股份公司融资期限错配的问题,^②新公司法在第 152 条和第 153 条引入了授权资本制。

当然,授权资本制并非不存在任何弊端。由于这一制度在实质上意味着新股发行权的部分转移,这可能会加剧股东与董事之间以及不同股东之间的利益冲突。比如,若董事会进行价格不公允的不正当发行,则可能原股东利益受损;董事会若发行比例过高,则可能会导致原股东股权被稀释,进而大规模改变原公司治理结构。此外,授权资本制亦是一个十分有力的“并购工具”,目标公司需警惕收购方与目标公司董事会的串通,收购方可能通过定向发行而入股的方式实施上市公司收购。^③

3. 我国授权资本制的制度构造

正是基于对授权资本制可能存在的弊端之顾虑,我国尽管在 2005 年修订公司法时便高度关注过这一制度,但其直到本轮修订才姗姗来迟,并且根据新公司法第 152 条和第 153 条的规定,董事会的权力被施加了授权期限、授权比例、出资形式及表决比例的限制。具体来说,在授权期限上,股东会或公司章程授权董事会发行新股的最长期限为 3 年,此举有助于防止董事会因长期享有新股发行权而损害股东利益。在授权比例上,董事会发行新股的数额不得超过公司已发行股份的 50%,这可以有效避免对公司股权架构的大幅冲击。在发行对价上,若股东以非货币财产出资的,应当经股东会决议,这有助于避免不公平定价而带来的对原股东利益的损害。在表决比例上,根据第 153 条的规定,董事会决议应当经全体董事三分之二以上通过。

(二) 无面额股制度的新增

1. 无面额股制度引入的动因

依据应否在股份的通常含义中剥离出货币符号为标准,可将股份分为有面额股

^① 参见冯果:《论授权资本制下认缴制的去与留》,载《政法论坛》2022 年第 40 卷第 6 期。

^② 参见沈朝晖:《重塑法定资本制——从完全认缴到限期认缴的动态系统调适》,载《中国法律评论》2024 年第 2 期。

^③ 作为并购工具的授权资本制兼具“收购”与“反收购”双重功能。比如在公司面临敌意收购时,获得授权发行新股的董事会可以决议直接向“白衣骑士”等善意投资人定向增发新股,以达到稀释收购人持股比例的目的。这可以实现对公司利益的间接维护,颇类似于美国法项下的“毒丸计划”(Poison Pill)。参见傅穹:《敌意收购的法律立场》,载《中国法学》2017 年第 3 期;沈朝晖:《授权股份制的体系构造——兼评 2021 年〈公司法〉(修订草案)相关规定》,载《当代法学》2022 年第 2 期。

和无面额股。^①当股票的货币符号和资本单位符号相结合或者仅有货币符号时,股份为面额股;而当股票仅记载股份数量或仅为资本构成单位时,才是真正意义上的无面额股。^②传统观点认为,面额股在债权人保护、维护股东平等和招徕投资者这三个方面发挥着重要作用。但在“资产信用”观念下,此三者被一一解构。

就债权人保护功能而言,面额股只是一种记载形式,不能当然反映公司运行中的实际财务状况,其只是提供了一个辅助债权人了解信息的工具,将债权人利益保障寄托于注册资本上,可能只是“资本信用”观念下的一厢情愿;而股票究竟是溢价发行还是折价发行,其计量单位为何,并不是债权人所关心的,债权人关注的重点是公司通过发行股份收到了多少实际资本;面额股并不会导致股东随意支付对价,导致公司资本不足。就维护股东平等功能而言,实际上,关于“平等”针对的只能是同种类、同批次的股份,对于不同时期进入公司的股东,其支付的对价可能是完全不同的。至于招徕投资者功能,我国股票已采无纸化发行,股票面值已经不再具有流通转让的参考价值,资本市场上股票的市场交易价格经常与股票的基本面额背离,投资者的共识是股票的价值反映为股票的市值而非面值。^③

相比之下,无面额股制度可以避免票面金额带来的价格误导,有利于创始股东掌握控制权,便于股票的细分与合并,其不存在折价发行的问题,可以解决市价低于面额之公司筹资难题等等。^④所以,新公司法第142条对该制度予以引入,形成了不真正无面额股制度。

2. 我国不真正无面额股的制度构造

面额股制度不仅关涉公司股份的设置,更与注册资本、资本公积金等制度动态勾连,在公司资本制度下呈现出“牵一发而动全身”之态,因此,对我国无面额股的制度构造及规范关联进行梳理,方能更准确地把握其对上市公司的影响。

首先是选择规则。新公司法第142条第1款赋予了公司在发行股份时对面额股和无面额股的选择权。这种并行式的模式的优点在于,其满足了公司的需求,更容易

^① 参见叶林、张冉:《无面额股时代公司资本制度的体系性调适》,载《国家检察官学院学报》2023年第6期。

^② 参见叶林:《公司法研究》,中国人民大学出版社2008年版,第252页。

^③ 参见叶林、张冉:《无面额股规则的创新与守成:不真正无面额股——〈公司法(修订草案二次审议稿)〉规则评述》,载《证券法苑》2022年第3期;朱慈蕴、梁泽宇:《无面额股制度引入我国公司法路径研究》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2021年第2期。

^④ 参见叶林、张冉:《无面额股规则的创新与守成:不真正无面额股——〈公司法(修订草案二次审议稿)〉规则评述》,载《证券法苑》2022年第3期;朱慈蕴、梁泽宇:《无面额股制度引入我国公司法路径研究》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2021年第2期。

为实务界所接受,对既有制度的冲击较小。但面额股与无面额股毕竟是两套完全不同的规则,并行制可能会极大地增加实践中的实行成本,比如新公司法第 148 条禁止面额股的折价发行,而无面额股没有票面金额,自然无从适用禁止折价发行的规定,其发行价格是否公允应当交由股东会或董事会决议确定。所以,新公司法第 142 条第 1 款明确了公司只能在二者之间择一选择,这有利于投资者更准确地判断公司价值,对公司股东实现平等保护。

其次是转换规则。根据新公司法第 142 条第 2 款的规定,公司可以根据公司章程的规定将已发行的面额股全部转换为无面额股或者将无面额股全部转换为面额股。但可以预见的是,在当前的选择制下,公司改为无面额股的迫切性较低。原因在于,股份转换不仅牵涉股东权利的调整,还涉及股份发行规则,转换程序较为复杂且转换成本高。将面额股转化为无面额,意味着公司必须注销原来的面额股,并向全体股东换发新的无面额股股票。这既可能是原有股票张数的简单换发,也可能是伴随着资本公积金转增股份。一方面,未经法定程序,不得通过转换方式减少注册资本,但可能需要调整公司的资本公积金,而采取转增股份的方式,虽然不会对公司股本结构和负债等产生影响,但会改变公司股份数量;另一方面,可能要采用无面额股股份的合并或者分拆等技术,以确保“票面金额/每股×股份总数≥公司注册资本”。相比之下,面额股规则虽然保守,但对公司来说更为熟悉、更具有安定性和稳定性、可预期性也更强,再加之无面额股的规则供给不足等等,所以,既存公司未必会做出转换的选择。公司即使做出选择,也可能会在公司章程内进行新的约定,从而往往会创设出第三类型规定。这种规定又可能会带来新的问题和冲突。^①

最后是无面额股下的会计规则。无面额股下,所有者投入的资本被计入“注册资本”和“资本公积金”的模式被打破,注册资本的含义发生变化。根据新公司法第 142 条第 3 款的规定,采用无面额股的,应当将发行股份所得股款的二分之一以上计入注册资本。这意味着公司有权决定是否设置资本公积金科目,由此,公司登记中便可能存在两种不同意义的注册资本:其一,公司将全部发行收入计入注册资本,即股款=注册资本;其二,公司将二分之一以上的股款计入注册资本,剩余部分列入资本公积金,即股款=注册资本+资本公积金(股款减去注册资本的

^① 参见叶林、张冉:《无面额股规则的创新与守成:不真正无面额股——〈公司法(修订草案二次审议稿)〉规则评述》,载《证券法苑》2022 年第 3 期。

余额)。^①此外,资本公积金被用来弥补亏损在新公司法下成为可能,但需要满足两个限制条件:一为劣后动用资本公积金弥补亏损;二是“按照规定使用资本公积金”。至于补亏的具体程序,有待于财政主管部门对企业会计准则的完善。

另外需要注意的是,我国商业银行、证券公司、期货公司等金融机构仍受到最低注册资本的限制,该类公司若选择发行无面额股,必须先将无面额股转化为固定的货币金额,如此方能实现与监管规范的协调。^②

(三) 类别股制度的法定

1. 类别股制度的演进历程

早在1992年2月,深圳市人民政府发布的《深圳市股份有限公司暂行规定》中便已经有了优先股的雏形。该暂行规定第51条第1款明确赋予了公司发行优先股的权利,第2款规定了优先股在分红和剩余财产分配上的优先性,第3款则赋予了优先股有限制的表决权:“优先股股东一般没有表决权。但如果公司连续三年不支付优先股的股息,优先股也可获得一股一票的表决权。”同年5月,国家经济体制改革委员会颁布《股份有限公司规范意见》,优先股由地方经验跃入全国层面。该意见第23条规定:“公司设置普通股,并可设置优先股。普通股的股利在支付优先股股利之后分配。普通股的股利不固定,由公司按照本规范确定的程序决定。公司对优先股的股利须按约定的股利率支付。”由此可知,此类优先股属于与财产权益相关的优先股,优先股股东较之普通股股东享有优先分配权及优先清算权等权利。

随后,在1993年公司法中,第135条规定了“国务院可以对公司发行本法规定的股票以外的其他种类的股票,另行作出规定”。但在之后一段时间里,我国关于优先股或类别股的立法和实践并无重大进展。2013年11月,国务院发布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》,明确了优先股股东的权利与义务、优先股发行与交易、组织管理与配套政策。2014年3月,证监会发布《优先股试点管理办法》,对上市公司及非上市公众公司优先股的发行和交易行为作出规范。2014年4月,中国银行业监督管理委员会与证监会联合发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》,对商业银行优先股发行进行了规定。

2019年1月,证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的

^① 参见叶林、张冉:《无面额股规则的创新与守成:不真正无面额股——〈公司法(修订草案二次审议稿)〉规则评述》,载《证券法苑》2022年第3期;叶林、张冉:《无面额股时代公司资本制度的体系性调适》,载《国家检察官学院学报》2023年第6期。

^② 参见叶林、张冉:《无面额股时代公司资本制度的体系性调适》,载《国家检察官学院学报》2023年第6期。

实施意见》，允许特殊股权结构企业上市。尤其是，第 5 条开创了特别表决权的类别股试点，其明确规定：“允许科技创新企业发行具有特别表决权的类别股份，每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。”2019 年 3 月，上海证券交易所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》，第四章第五节对表决权差异安排进行了专门规定，包括允许发行人在首次公开发行并上市前设置表决权差异安排、设置表决权差异安排需经出席股东大会的股东 2/3 以上的表决权通过、对具有表决权差异安排的发行人设置更高的市值及财务指标标准等。

在试点经验的基础上，新公司法第 143 至第 146 条正式在法律层面引入了类别股制度，不仅丰富了类别股的类型，更对类别股股东约束和保护机制作出了配套规定。

表 1 类别股制度的演进历程

序号	施行时间	发布主体	核 心 规 范	主 要 内 容	
1	1992.2.19	深圳市人民政府	《深圳市股份有限公司暂行规定》第 51 条	优先分红权、优先清算权、被限制的表决权	
2	1992.5.15	国家经济体制改革委员会	《股份有限公司规范意见》(体改生[1992]31 号)第 23 条	优先分红权、优先清算权	
3	1994.7.1	全国人大常委会	《中华人民共和国公司法》第 135 条	授权国务院对类别股另行规定	
4	1999.12.25				
5	2004.8.28		《中华人民共和国公司法》第 132 条		
6	2006.1.1				
7	2013.11.30	国务院	《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(国发[2013]46 号)	推动优先分红和优先清算型优先股试点	
8	2014.3.1	全国人大常委会	《中华人民共和国公司法》第 131 条	授权国务院对类别股另行规定	
9	2014.3.21	证监会	《优先股试点管理办法》(证监会令第 97 号)	优先分红和优先清算型优先股的发行和交易进行规范	

续 表

序号	施行时间	发布主体	核 心 规 范	主 要 内 容
10	2019.7.19	银保监会、证监会	《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》	就商业银行发行优先股提出指导意见
11	2019.1.28	证监会	《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(证监会公告[2019]2号)	允许特殊股权结构企业上市
12	2019.3.1	上海证券交易所	《上海证券交易所科创板股票上市规则》(上证发[2019]22号)第四章第五节	对表决权差异安排进行特别规定
13	2024.7.1	全国人大常委会	《中华人民共和国公司法》第143至第146条	引入三类类别股,规定发行和内容限制及类别股股东保护

2. 我国类别股的制度构造

第一,类别股的具体类型。类别股之引入会造成股东之间、股东与债权人之间的利益失衡,并可能导致公司代理成本的增加,所以,其种类必须法定化。^① 新公司法承认的类别股包括如下三类。其一,优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份。该项类别股涉及利润分配权与剩余财产分配权的差异化安排,是类别股实践中最早出现的种类。该项类别股股东往往以让渡经营话语权、分离股权经营权能为代价,换取在财产分配上的优先地位。^② 其跨越了股权与债权的边界,体现了二者的融合以及合同秩序和组织秩序的交叉。^③ 其二,每一股的表决权数多于或者少于普通股的股份。该项类别股涉及表决权的安排。一般来说,普通股主要针对普通投资者发行,而享有超级表决权的类别股则由内部人(如创始人、高管)等持有。公司发行这一类别股有助于创始人股东保持对公司的控制权,由此往往形成双层乃至多层股权架构。在差异化表决架构中,公司重点需要防范公司控制权与公司经济利益或现金流的背离,以及在这种背离下产生的代理成本和滥用控制权的风险。^④ 其三,转让须经公司同意等

① 参见朱慈蕴、沈朝晖:《类别股与中国公司法的演进》,载《中国社会科学》2013年第9期。

② 参见任尔昕:《关于我国设置公司种类股的思考》,载《中国法学》2010年第6期。

③ 参见潘林:《优先股与普通股的利益分配——基于信义义务的制度方法》,载《法学研究》2019年第3期。

④ 参见朱慈蕴、神作裕之、谢段磊:《差异化表决制度的引入与控制权约束机制的创新——以中日差异化表决权实践为视角》,载《清华法学》2019年第2期。

转让受限的股份。该项类别股涉及对处分权的差异化安排,其核心功能在于防止股权扩散。一般而言,所谓的“转让受限”包括如下几类:① 限制转让期限:如在一定年限内不能转让,或者只能在特定日期或事件发生后才能转让;② 限制交易对象:如只能将股份转让给特定群体(其他股东、公司内部董监高、其他无利害关系的投资者等);③ 限制交易条件:即需要在满足特定条件或获得批准后才能转让其股份,如需要征得董事会过半数的同意、满足特定业绩目标或遵守特定法律法规等;④ 限制交易价格:如需要按照特定价格、估值条件或者计算方式来确定转让价格;⑤ 限制交易数量,如每年转让的股份受到比例限制等。此类类别股可被上市公司用以“实施人力资本战略”,^①对高层次人才入职和离职进行约束,对工作进行激励。当然,新公司法第 144 条第 1 款设置了第 4 项“国务院规定的其他类别股”为兜底条款,这也为未来优先股的进一步创设留下了空间。

第二,类别股的发行限制。根据新公司法第 144 条第 2 款的规定,公开发行股份的公司仅允许发行优先或者劣后分配利润或者剩余财产的股份,不允许在表决权和股权处分上作出差异化安排,除非其在公开发行前已经发行。原因在于,公众公司涉及市场中不特定投资者的利益,若允许其表决权进行差异化安排,可能会导致公司控制权结构的剧烈变化,影响证券市场稳定;而处分权是投资者最为关心的权能,保障证券市场的流动性是维护投资者合法权益的关键,在公众公司中必须要保留投资者通过出售股份而退出公司这一保护手段。^② 当然,若公司在公开发行前已发行这两类类别股,由于其对一般投资者利益影响较小,所以新公司法予以尊重。

第三,类别股的内容限制。根据新公司法第 144 条第 3 款的规定,若公司发行差异化表决权的类别股的,在监事或者审计委员会成员的选举和更换上,类别股与普通股每一股的表决权数相同。这一规定的目的是保障监督机构人员选举的正常进行,维护监督机构的正常履职,确保普通股股东能够通过公平地选举和更换董事或审计委员会成员的方式对公司经营等活动进行监督,尽可能避免控制权集中而导致的监督机构“依附化”与“形骸化”问题,减少类别股股东对普通股股东的压制。^③

第四,类别股的章程记载。公司章程是公司组织和行为的基本规则,对公司、股东、董事、监事及高级管理人员均具有约束力。类别股涉及股权权利和义务的特殊安

① 汪青松:《股份公司股东权利多元化配置的域外借鉴与制度建构》,载《比较法研究》2015 年第 1 期。

② 赵玲:《我国类别股创设的法律路径》,载《法学杂志》2021 年第 3 期。

③ 参见王翔主编:《中华人民共和国公司法释义》,中国法制出版社 2024 年版,第 201 页。

排,公司必须要在章程中将其明确规定。新公司法第 145 条对发行类别股的公司的章程之特殊记载事项进行了特殊规定。这包括类别股分配利润或者剩余财产的顺序、类别股的表决权数、类别股的转让限制、保护中小股东权益的措施以及股东会认为需要规定的其他事项。就记载事项的性质而言,前四项被“应当”一词所涵摄,属于绝对必要记载事项;第五项则将判断的权力交给了股东会,属于非绝对必要记载事项。从内容来看,前三项与第 141 条第 1 款规定的三项法定类别股一一对应,类别股之发行具有对世性,其应当被公示;第 4 项内容在实质上赋予了公司对中小股东权益进行保护的义务;第 5 项由公司自主确定,这有助于促进公司形成健全的治理机制。

第五,对类别股股东的特殊保护。不同类别股股东对管理权益和财产权益的偏好不同,所以,特定决策可能会造成“顾此失彼”之后果,难以满足所有类别股股东的期待和利益最大化。因此,为了更好地保护类别股股东的权益,新公司法第 146 条要求对于可能影响类别股股东权利的事项,应当经股东会会议和类别股股东会议双三分之二通过。可能影响类别股股东权利的事项,即表现为新公司法第 116 条第 3 款的规定,包括但不限于修改公司章程、增资与减资决议、合并分立与变更公司形式等。此外,第 146 条第 2 款赋予了公司章程扩大分类表决适用范围的权利。

(四) 公司债券规则的完善

1. 发债决议的有权机构拓展

在旧公司法下,有权决定公司债券的发行机构仅为股东会。新公司法对这一事项进行了调整,根据第 59 条第 2 款的规定,股东会可以授权董事会对发行公司债券作出决议。此外,根据第 202 条的规定,经公司章程、股东会授权由董事会决议,股份公司可以发行可转换为股票的公司债券。

2. 非公开发行的法定化

以是否公开发行为分类标准,公司债券可分为公开发行债和非公开发行债。在本轮公司法修订前,非公开发行作为一种债券发行方式已经存在多年,早在 2015 年《公司债券发行与交易管理办法》公布施行后即已开展。《公司债券发行与交易管理办法》至今已经历两次修订,但公开发行与非公开发行并行的发行方式始终未变。不过,旧公司法第 153 条却并未予以明确。新公司法第 194 条第 2 款将非公开发行的方式升格至法律中进行规定,并进一步在第 3 款中将公司债券的发行和交易均纳入《证券法》等法律、行政法规的规制。相比于公开发行,非公开更加灵活,新公司法的

修订有助于进一步增强非公开发行公司债券的法律效力,提升资本市场对非公开公司债券的认可度和接受度,提升投资者信心。相应地,我国《证券法》应当同步确认交易商协会、证券业协会等自律组织在规范公司债券非公开发行中的监管职能。^①

五、公司董事责任的强化：董事责任 为表，双控人责任为里

如何约束公司控制权滥用风险,始终是公司法上的重要议题。新公司法关于董监高责任部分的一大修改亮点便是强化了控股股东、实际控制人和董监高的责任。以董事责任为例,这表现在将实质董事纳入了规制范畴,构建起了事实董事和影子董事的追责规则,并一般性地构建了董事对第三人的赔偿责任。

(一) 由形式董事到实质董事的规制

1. 引入实质董事规则的动因

旧公司法对公司董事的身份认定及责任追究采形式主义模式,即从产生董事的公司法程序出发,将是否获得股东会的有效委任作为享有董事身份并承担董事责任的识别标准。此种模式虽然简单直观,但也带来了一系列实践问题。比如,若股东会违法选任,或董事在履职中丧失资格等,其是否需要履行董事义务并承担董事责任等便在实践中存在争议。更重要的是,在我国公司股权高度集中、一股独大现象普遍存在的现实背景下,控股股东或实际控制人常常通过各种方式对董事会及董事展开操纵,其真正地享有实际的治理权利。但囿于形式主义的认定规则,在“重角色责任、轻行为责任的追究机制之下”^②,其又可因为没有董事的身份而游走在董事责任机制之外,再加之旧公司法对控股股东和实际控制人的规范供给不足亦未将信义义务扩展至这两主体等,由此常常造成“有权者无责,有责者无权”^③的尴尬局面。如何规制能够实际控制公司决策、在事实上对公司进行管理的“非形式董事”,就成为了本轮公司法修订中不可回避的重要问题。

为此,新公司法在引入股东压迫规则的同时,吸收了英国法上的实质董事制度,^④双管齐下,以完善主体责任,解决控股股东和实际控制人滥用控制权的问题。

① 参见叶林:《公司债券非公开发行的规范模式》,载《法学研究》2021年第3期。

② 刘斌:《重塑董事范畴:从形式主义迈向实质主义》,载《比较法研究》2021年第5期。

③ 朱慈蕴:《资本多数决原则与控股股东的诚信义务》,载《法学研究》2004年第4期。

④ See Sections 250, 251, UK Company Act of 2006.

2. 形式董事与实质董事的界分

在董事范畴实现了由形式主义向实质主义的转型后,区分形式董事与实质董事、准确认定实质董事就成为董事责任研究的关键。英国高等法院衡平法庭的法官 Millett 在 Hydrodam (Corby) Ltd. 案中将董事分为三类:一是法律上的董事,这是指被有效任命而履行董事职务的人,也就是我们所说的委任董事或形式董事;二是事实董事 (de facto director),这是指没有被有效任命或者完全没有被任命但却以董事身份行事的人;三是影子董事 (shadow director),这是指公司董事习惯于根据他的指示或者指令行事的人。^①由此可知,实质董事包括事实董事和影子董事两类,其与实质董事的核心区别便在于其有无经过公司内股东会的委任程序。

事实董事与影子董事的核心区别在于是否以董事的名义出现在“台前”。前者尽管并未获得有效的委任,但声称并打算以董事身份行事;后者则与前者相反,影子董事声称自己不是董事,而是潜伏在其他人的身后。^②在英国法下,事实董事和影子董事的认定并没有身份上的限制,并不局限于控股股东和实际控制人。但从我国的商业实践来看,能够实际行使董事职权或支配董事行为的,绝大多数都是控股股东和实际控制人。所以,新公司法之实质董事规定直接指向的主体亦是双控人。此种立法模式所实现的实质效果是,在“董事”身份之外,单独基于双控人的特殊身份而施加了一种法定义务。^③

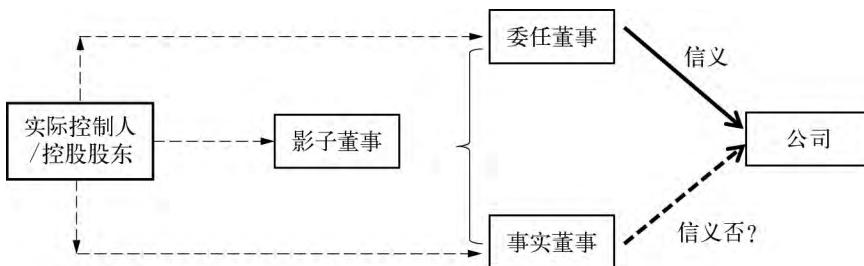


图 2 双控人与影子董事和事实董事的关系

(二) 事实董事认定及责任

1. 事实董事的认定

根据新公司法第 180 条第 3 款,我国法项下的事实董事有三个要件:其一,具有

^① See Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] B.C.C. 161, at 182.

^② 参见刘斌:《重塑董事范畴:从形式主义迈向实质主义》,载《比较法研究》2021 年第 5 期。

^③ 参见郑彧:《实质董事的法律规制:因何、为何与如何》,载《财经法学》2024 年第 3 期。

控股股东或实际控制人身份；其二，不担任公司的董事；其三，实际执行公司事务。双控人身份之认定应当依据新公司法第 265 条第 2 项和第 3 项而展开。而第二个要件仅具有形式性的意义。真正重要的是，实际执行公司事务的认定。

一般来说，执行公司事务的方式可分为“以个体的身份执行”和“以董事会成员的身份执行”两种。前者一般包括以董事名义对外签订协议、签发支票等等；后者则是以董事的名义审阅董事会的会议议案和说明文件、就议案提出质询、作出独立判断并参与董事会会议投票和签字等等。需要注意的是，对事实董事“执行公司事务”的认定不应局限于法条规定，而应当采取功能主义的解释路径。^① 例如在澳大利亚法上，法院便会综合考量公司规模、公司内部通常做法、公司治理结构及外部人认知等等。^② 总而言之，判断事实董事关键在于其是否参与董事会决策、是否成为公司治理架构的一部分，这需要对相关事实的综合考量。^③

2. 事实董事的责任

根据新公司法第 180 条第 3 款的规定，在双控人构成事实董事的情况下，其应当适用第 180 条第 1 款与第 2 款的规定，对公司负担忠实义务与勤勉义务。具体来说，事实董事不得侵占公司财产、不得挪用公司资金、不得篡夺公司交易，机会，应当积极履行资本充实义务（如出资核查与催缴）、公司治理义务（如接受股东和监事的质询）等。否则事实董事之所得收入可能需归公司所有，若给公司造成损失的，应对公司承担损害赔偿责任。

（三）影子董事的认定及责任

1. 影子董事的认定

在上文提到的 Hydrodam (Corby) Ltd. 案中，Millett 法官总结了影子董事认定的四种标准：其一，在幕后操纵形式董事或事实董事，不直接参与公司业务的决策执行；其二，但对公司业务决策执行的影响力达到了支配和控制的程度，足以使得董事会遵守其指令；其三，此种支配和控制达到了持续影响的程度，使得董事会习惯性地服从于影子董事的指令；其四，这不必以支配控制公司的所有行为为限。^④ 而在我国新公司法中，根据第 192 条的规定，影子董事的认定要件有二：一是主体具有双控人身份；二是存在“指示”董事行事的行为。难点是指示行为的认定。

① 参见叶林：《功能主义视野下的董事勤勉义务》，载《环球法律评论》2024 年第 1 期。

② 参见刘斌：《重塑董事范畴：从形式主义迈向实质主义》，载《比较法研究》2021 年第 5 期。

③ See Brenda Hannigan, *Company Law*, 2nd ed., Oxford University Press, 2009, p.141.

④ See *Re Hydrodam (Corby) Ltd* [1994] B.C.C. 161, at 163.

首先,指示应当是通常的、惯常性的指示,而非一次性指示。^① 这意味着影子董事的认定应当以一定时期内的多种行为为基础,董事对影子董事的服从应当成为一种习惯。^②

其次,指示没有形式的要求,书面与口头均可,当然也包括暗示。当然,此种暗示需要能从董事的客观行为中推断而出,比如双控人通过其某种行动暗示董事应该采取的投票选择等。

再次,影子董事对董事的控制应该是指董事会作为一个整体,而非仅有单个董事遵循。换言之,服从影子董事指示的董事必须达到董事会的多数。比如,在 *Kuwait Asia Bank EC v. National Mutual Life Nominees Ltd.* 案中,控股股东 *Kuwait Asia Bank* 持有一家新西兰货币经纪公司 *AICS* 40% 的股份,其在该公司五名董事中控制了两名。英国枢密院司法委员会认为,这不能被认为董事们习惯于按照银行的指示行事,银行不足以成为影子董事。^③ 而在 *Buzzle Operations Pty Ltd (in liq) v Apple Computer Australia Pty Ltd.* 案中,澳大利亚新南威尔士州高等法院更是清晰地表达了这一意思:“要使某人成为影子董事,公司董事(或至少其中的多数董事)必须习惯于按照该人的指示或意愿以公司董事的身份行事。”^④

最后,董事的行为和影子董事的指示之间需要存在因果关系。换言之,如果无论是否存在指示,董事均会从事指示所要求的行为,那么做出指示的人就难以被视为是影子董事。^⑤ 比如在前文提及的 *Buzzle Operations Pty Ltd (in liq) v Apple Computer Australia Pty Ltd.* 案中,新南威尔士州高等法院认为:“如果某人是影子董事,那么他(她)或它(它)就有法定义务以公司的最佳利益为重,以公司董事的合理谨慎和勤勉行事。影子董事还需承担法定责任,如董事在无力偿债情况下营业的责任。如果从使未获委任且没有(或可能没有)以董事身份行事的人承担董事的法定义务和责任这一目的来解释该定义,那么,董事的行为与推定的影子董事的指示之间必须存在因果

^① 参见王翔主编:《中华人民共和国公司法释义》,中国法制出版社 2024 年版,第 201 页。韩国公司法中亦是此种要求。参见[韩]崔俊容《韩国公司法》(上),王延川、崔燕译,中国政法大学出版社 2020 年版,第 474—475 页。

^② See C.M. Hague, Directors: De jure, de facto, or shadow, 28 Hong Kong Law Journal 304, 308 (1999).

^③ “The bank was not a shadow director because it nominated only two out of five directors, so that it could not be said that the directors were accustomed to act on the direction or instruction of the bank.” See *Kuwait Asia Bank EC v. National Mutual Life Nominees Ltd* [1990] B.C.C. 567, at 568.

^④ “For a person to be a shadow director, the directors collectively must be accustomed to act on that person’s instructions or wishes. I accept that it is sufficient that a governing majority is so accustomed (see [235] above).” See *Buzzle Operations Pty Ltd (in liq) v Apple Computer Australia Pty Ltd* [2010] NSWSC 233 at [250].

^⑤ 参见郑彧:《实质董事的法律规制:因何、为何与如何》,载《财经法学》2024 年第 3 期。

关系,才能符合该定义。”^①

2. 影子董事的责任

新公司法第 192 条以民法典第 1169 条第 1 款所规定的共同侵权为理论基础,对影子董事的责任承担作出了规定。根据该条可知,若双控人指示董事从事损害公司或股东利益的行为,则二者应当对公司或股东的损失承担连带责任。

这一规范看似有助于实现对双控人的责任追究,但实际上可能会因为其组织法意识不足而丧失其应有的规范地位。在组织法的逻辑内,由于责任承担与“指示”之间缺少了控股股东的身份切换,所以只能诉诸共同侵权原理来实现对控股股东的追责。但问题在于,如果是其他主体“教唆”或“指示”董事侵权,亦符合民法中共同侵权的一般原理,亦应当依据民法典第 1169 条第 1 款承担连带责任,新公司法第 192 条似乎丧失了独立存在的意义。在组织法视野下,与其对这两者的连带责任做出规定,毋宁是直接将影子董事作为董事来对待,使其承担信义义务。只有如此,方能将控股股东对公司权力的行使纳入组织法的权责逻辑中。^② 在此意义上,事实董事与影子董事承担的法律责任应当统合为一。对事实董事或影子董事的严格区分或许仅在理论上具有意义,但在司法适用上并无区分之必要,无论归入事实董事抑或影子董事,均不影响其实质董事责任的承担。^③ 英国法上判例的转向即为这一论断的绝佳注脚。早期英国法仅承认影子董事对公司的忠实义务而否定勤勉义务,但在 Vivendi SA and another v. Richards and another 案中,英国大法官法庭认为:影子董事在公司事务中的作用可能与实际董事的作用同样重要,而实际董事被认为负有受信责任;影子董事可能主观上不希望承担受信责任,但这并不重要;公共政策倾向于对影子董事施加受信责任。^④

① “If a person is a shadow director, he, she or it owes statutory duties to act in good faith in the best interests of the company, and with the reasonable care and diligence of a director of the company. A shadow director is also liable to statutory liabilities, such as the liability of a director for insolvent trading. When the definition is construed in the light of the purpose of subjecting a person who is not appointed, and does not (or might not) act as a director, to the statutory duties and liabilities of a director, it makes good sense that there must be a causal connection between the acts of the directors and the instructions of the putative shadow director for the definition to be satisfied.” See *Buzzle Operations Pty Ltd (in liq) v Apple Computer Australia Pty Ltd [2010] NSWSC 233 at [247]*.

② 参见潘林:《控股股东义务的法构造》,载《南京师大学报(社会科学版)》2022 年第 5 期。

③ 刘斌:《重塑董事范畴:从形式主义迈向实质主义》,载《比较法研究》2021 年第 5 期。

④ “(v) a shadow director’s role in a company’s affairs may be every bit as important as that of a *de facto* director, and *de facto* directors were considered to owe fiduciary duties; (vi) that a shadow director may not subjectively wish to assume fiduciary duties could not matter as such; and (vii) public policy pointed towards fiduciary duties being imposed on shadow directors.” See *Vivendi SA v. Richards [2013] EWHC 3006 (Ch), [2013] B.C.C. 771*.

(四) 董事对第三人的赔偿责任

1. 董事对第三人责任的理论基础

新公司法第191条增加了董事对第三人责任制度，就这一制度的理论基础及性质而言，学界存在较大的争议，大致形成了侵权责任说、^①法定责任说、^②信义责任说、^③不法交易责任说^④等观点。笔者认为，董事原则上不对第三人承担信义义务，只有在公司濒临破产、欠缺清偿能力时，信义义务的对象才会发生转换。^⑤ 不法交易责任说立足于英国法特殊的法律体系，于我国法并不可取。实际上，立法者在规定董事责任时，既无法抛弃侵权责任规则而单独构建一个独立的董事责任体系，也不能忽视直接与间接损害的区分而照搬侵权责任一般规则。这要求我们在解释董事对第三人责任时，需要结合公司关系和公司运行的特点，承认侵权责任与法定责任的竞合。^⑥

2. 董事对第三人责任的规范构造

首先，区分直接损害与间接损害。董事损害债权人有两个具体场景：一是“董事”—“公司”—“债权人”（间接损害场景），二是“董事”—“公司债权人”的场景（直接损害场景），前者为通常场景，后者为特殊场景。在董事履行职务时存在恶意或重大过失并导致公司遭受损害，进而间接造成债权人利益损害时，债权人受损直接归因于公司资产价值降低，而非董事的故意或重大过失。此时，债权人只能按照法定责任说主张董事承担赔偿责任。而在董事履行职务时存在恶意或重大过失而直接导致债权人遭受损害时，债权人所受损害与董事履行职务行为存在直接因果关系，但这未必会导致公司利益受损。此时债权人可直接起诉有过错的董事，但不能要求公司承担

^① 参见汤欣、李卓卓：《董事对第三人责任的理论基础与规范构造》，载《法律适用》2024年第3期；刘道远：《董事对第三人赔偿责任的法理基础与规范解释》，载《比较法研究》2024年第2期；齐砾杰：《董事第三人责任条文的理解与适用辩难》，载《中国政法大学学报》2022年第5期。

^② 参见李飞：《论董事对公司债权人负责的法理正当性——从法人组织体说的局限性及其超越之路径展开》，载《法制与社会发展》2010年第4期；周剑龙：《废除公司最低资本金制度情形下的公司债权人之保护——以日本法上的公司董事对第三人责任制度为视角》，载《商事法论集》2015年第2期。

^③ 参见岳万兵：《董事对第三人责任的公司法进路》，载《环球法律评论》2023年第1期；李建伟、岳万兵：《董事对债权人的信义义务——公司资本制度视角的考察》，载《中国政法大学学报》2022年第2期。

^④ 这一责任是英国法上的规定，《英国2006年公司法》第172条第3款规定：“本条所规定义务之效力，及于所有要求董事在一些情形之下考虑以公司债权人的利益而行事的法规或法律。”有学者认为，这一款规定的目的是要求董事遵循1986年《英国破产法》第214条有关不法交易的规定。参见刘道远：《董事对第三人赔偿责任的法理基础与规范解释》，载《比较法研究》2024年第2期。

^⑤ 参见傅穹：《公司利益范式下的董事义务改革》，载《中国法学》2022年第6期。

^⑥ 参见叶林、叶冬影：《公司董事连带/赔偿责任的学理考察——评述〈公司法修订草案〉第190条》，载《法律适用》2022年第5期。

赔偿责任。^①

其次,设置董事赔偿限度。在间接损害的场景下,董事赔偿责任不应超过其应向公司承担的赔偿责任。在直接损害的场景下,未来可在裁判中,根据董事的实际作用和薪酬状况,发展出限制董事责任的裁判规则。如此,既能体现惩戒功能,又能适当弥补债权人损失。而在董事故意违法的情况下,无须设置赔偿限额,以此来严格管束故意违法者并维护社会正义。^②

最后,区分董事履职的具体场景。其一,董事会决议的形成。董事会决议通常无法在公司与债权人之间形成具体法律关系,损害债权人利益的是决议的实施行为而非董事的投票行为。其二,法定代表人与董事重合。新公司法第 11 条规定,法定代表人以公司名义从事的民事活动,其法律后果由公司承受。在法定代表人与董事重合时,为了避免在追责上可能产生的冲突,一个妥当的解释方案是:区分该主体在执行职务时的身份,若是基于其法定代表人身份,则无须对外承担赔偿责任;若是基于其董事和经理的身份,则在故意或重大过失时应当承担赔偿责任。其三,董事签署债券募集说明书。根据证券法第 85 条的规定,董事应就募集文件的虚假陈述造成的损失对债券投资人承担赔偿责任或连带赔偿责任。此种情形不属于自己规定的董事责任,而属于证券法特别规定的法定责任。其四,董事与公司均故意侵害债权人。此时可能成立共同侵权,在符合相关构成要件的情况下,债权人可基于此要求公司与董事承担连带责任。此外,针对封闭公司和公众公司,董事对第三人责任制度在适用时必定存在差异,这需要司法实践对适用场景进一步细化。^③

六、结语

本文以上市公司为例,围绕着新公司法在四个主要领域内产生的影响展开剖析。

在公司法的理念上,新公司法实现了对 ESG 理念的能动回应。“资本性”是公司的本质属性,亦是我们观察新公司法、讨论 ESG 理念时分析的起点。以旧公司法的社

^① 参见叶林、叶冬影:《公司董事连带/赔偿责任的学理考察——评述〈公司法修订草案〉第 190 条》,载《法律适用》2022 年第 5 期。

^② 参见叶林、叶冬影:《公司董事连带/赔偿责任的学理考察——评述〈公司法修订草案〉第 190 条》,载《法律适用》2022 年第 5 期。

^③ 参见叶林、叶冬影:《公司董事连带/赔偿责任的学理考察——评述〈公司法修订草案〉第 190 条》,载《法律适用》2022 年第 5 期。

会责任条款为基础,新公司法辅之以 ESG 这一具象化的视角来对社会责任规范进行设置,最终形成了小规模的“ESG 规范群”。ESG 理念对上市公司的影响表现在信息披露、融资和董监高行为上。在目前的监管体制下,我国形成了 ESG 信息的强制披露与自愿披露并行的“双轨制”。由于绿色金融政策的存在,ESG 理念将对上市公司融资产生传导效应。在 ESG 理念下,董监高应当妥善管理与投资者的关系,注重兼顾长期利益与短期利益,同时,董事亦需要承担合规义务。

在公司治理结构上,新公司法对公司机关的设置采取了“默认的二元制”和“可选择的一元制”的模式。尽管新公司法并未规定监事委员会成员的产生方式,但基于对新公司法第 144 条第 3 款之体系解释和利益衡量可以得出,审计委员会成员应当由股东会选举和更换。新旧公司法下的审计委员会职权存在重大区别:原审计委员会主要享有辅助决策、咨询和内部检查三项职权;新审计委员会则是辅助决策、监督和独立决策。

在公司融资制度上,新公司法引入了授权资本制,这有利于提升公司融资的灵活性,解决股份公司融资期限错配的问题。同时,为了避免授权资本制可能的弊端,新公司法对董事会的权力施加了授权期限、授权比例、出资形式及表决比例的限制。在股票的发行上,新公司法剥离了将货币符号剥离开股票,引入了不真正无面额股制度,但可以预见的是公司的转换动力较低,这也需要会计规则等与该制度有力衔接。在股份的设置上,新公司法将类别股制度法定化,同时施加了类型限制、发行限制、内容限制、章程记载等要求,也对类别股股东权利保护进行了特别规定。在公司债券上,新公司法拓展了发债决议的有权机构,并将非公开发行的法定化。

在董事责任上,新公司法整体上强化了董事责任,以董事责任为表,实现对控股股东和实际控制人的有效规制。在我国公司股权高度集中的背景下,形式主义的董事认定往往会使实际决策主体游走在董事责任机制之外,为此,董事之规制应当由形式董事走向形式董事和实质董事并举。新公司法引入了事实董事和影子董事制度。二者的核心区别在于,是否以董事的名义出现在“台前”。二者均应当对公司承担信义义务,在责任承担上并无区分之必要。新公司法还以第 191 条引入了董事对第三人责任制度,在适用这一规范时,应当区分直接损害与间接损害、设置董事赔偿限度、区分董事履职的具体场景等。