

精读新《上市公司治理准则》：上市公司需要关注什么？

2018年9月30日，为进一步规范上市公司运作，提升上市公司治理水平，保护投资者合法权益，促进我国资本市场稳定健康发展，中国证券监督管理委员会发布了修订后的《上市公司治理准则》（以下简称“新准则”），2002年版的《上市公司治理准则》（“旧准则”）相应废止。

旧准则发布于2002年，近年来监管机构重视规范上市公司治理和投资者权益保护，提出了诸多新的要求，对旧准则进行相应的修订以反映最新监管理念和治理实践已是势在必行。本次《上市公司治理准则》的修订，对于旧准则进行了“大刀阔斧”的修改，体例结构、规则内容和条款措辞上都有一定的变化。新准则以旧准则为基础，吸纳、整合了近年来证券监督管理机构关于上市公司治理的最新监管要求，借鉴了域外先进经验，也回应了实务中的新态势新问题。

笔者通过精读新旧治理准则，详细梳理了新准则的修订要点，并针对性进行了相应的解读或分析，包括条款修订的背景、与现行其他规则的呼应关系、以及上市公司需关注的问题和事项等，供读者参考。

从宏观层面，笔者认为，新准则的修订主要体现了以下几方面的特点：

- 体现中国特色公司治理要求：把加强党的领导和完善公司治理统一起来是中国特色公司治理的重要内容，新准则强调上市公司党建工作的重要性，纳入了党建的原则性要求。
- 强调上市公司的社会责任与示范作用：新准则强调，上市公司应当贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，弘扬优秀企业家精神，积极履行社会责任，形成良好公司治理实践，在生态环保等方面发挥示范引领作用。
- 与时俱进，吸纳整合上市公司治理要求：在旧准则的基础上，吸收整合了证券监管机构关于上市公司治理的要求，将实践中的公司治理和监管经验上升至制度层面；同时，新准则也回应和体现了实务中出现的最新问题和趋势，例如强化了董事会审计委员会的职责、规范上市公司控制权变动中的公司治理问题等，体现了与时俱进的特点。
- 强化多主体多维度共同促进完善上市公司治理水平：新准则中强调了多主体在促进完善上市公司治理水平中的角色，包括上市公司自身、证券监管机构、自律组织、机构投资者、专业中介机构、中小投资者保护机构等从内外部多个维度共同履行职责、发挥积极作用。

以下是对于新准则修订要点的详细解读：

| 内容 | 新准则修订要点 | 解读分析 |
|------------|---|--|
| 第一章 总则 | <p>1、增加党建相关要求</p> <p>新准则第五条增加了“在上市公司中，根据《公司法》的规定，设立中国共产党的组织，开展党的活动。上市公司应当为党组织的活动提供必要条件”的要求，同时明确国有控股上市公司应当根据《公司法》和有关规定，结合企业股权结构的主要衡量标准、经营管理等实际，把党建工作有关要求写入公司章程。</p> | <p>《公司法》第十九条规定，在公司中，根据中国共产党章程的规定，设立中国共产党的组织，开展党的活动。公司应当为党组织的活动提供必要条件。新准则增加的该部分内容与《公司法》的要求一致。</p> <p>关于国有控股上市公司党建入章程，背景主要是落实全国国有企业党的建设工作会议部署，中共中央组织部、国务院国资委党委于2017年初发布了《关于扎实推动国有企业党建工作要求写入公司章程的通知》，财政部也相应发布了《中央金融企业将党建工作要求写入公司章程修改指引》，大多数国有控股上市公司已经按要求完成了章程修订工作。本次新准则将该等要求纳入，把加强党的领导和完善公司治理统一起来，体现了中国特色公司治理的要求。</p> |
| | <p>2、强调监管机构对公司治理的监督管理</p> <p>新准则第六条规定，中国证监会及其派出机构对上市公司治理活动等进行监督管理、评估，督促其不断改善公司治理；要求证券交易所、上市公司协会及其他证券基金期货行业自律组织依据新准则制定有关的自律规则，加强对上市公司的自律管理。</p> | <p>新准则的修订强调了监管机构、自律组织、机构投资者、专业中介机构、中小投资者保护机构等多角色多维度促进上市公司治理的作用，本条强调了监管机构的监督管理职责和自律组织的自律管理职责，建议持续跟进和关注后续证券交易所等机构出台相应细则或自律规则的情况。</p> |
| 第二章 第一节 | <p>1、新增不得剥夺或限制股东法定权利的要求</p> <p>新准则第七条规定，上市公司章程、股东大会决议或者董事会</p> | <p>本次《上市公司治理准则》修订的要点之一是规范上市公司控制权变动中的公司治理问题，本条修订即为其中一项。</p> |

| | | |
|--------------------|--|---|
| <p>股东权利</p> | <p>决议等应当依法合规，不得剥夺或者限制股东的法定权利。</p> | <p>随着 2015 年“宝万之争”引起市场极大关注后，许多上市公司试图通过修改公司章程，设置相关机制试图对“门口的野蛮人”提前布防，包括抬高股东行权门槛等变相限制股东权利的方式。例如山东金泰（600385）曾拟于 2016 年 8 月修改公司章程规定持股 10% 股东需持股 270 日以上方能自行召集和主持股东大会。但《公司法》规定连续 90 日以上单独或者合计持有公司 10% 以上股份的股东可以自行召集和主持股东大会。上交所随后向山东金泰发出问询函，要求其说明该等修改是否合规、是否存在限制投资者依法行使股东权利的情形。2017 年 7 月，山东金泰已再次修订章程，将该条款修改为与《公司法》要求一致；泰合健康（000790，原华神集团）曾于 2016 年 5 月作出董事会决议，拟修改公司章程加入以下条款：“收购者存在如下情况，其持有的公司股份不得行使表决权，包括自最近一次买入公司股票之日起 36 个月内存在被证监会及其派出机构处罚的情形或立案调查，以及未履行信息披露义务或所披露信息存在虚假记载、误导性陈述、重大遗漏等情况。”但是《公司法》规定股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。随后深交所下发问询函，指出其中设置了反收购条款，较多地限制了股东权利，且部分条款涉嫌与《公司法》、《证券法》的相关规定存在差异。该公司在交易所关注函回复中称，董事会已审议通过取消前述修改章程议案。</p> <p>新准则发布后，上市公司对于公司章程的特殊修改，将需要按新准则要求审慎审视。</p> |
| | <p>2、纳入利润分配相关要求</p> <p>新准则第十条明确规定，上市公司应当在公司章程中明确利润分配方法，尤其是现金分红政策；上市公司应当披露现金分红</p> | <p>本条修订系整合了证监会《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》等规则中关于利润分配入章程及信息披露的要求。</p> |

| | | |
|-------------------------|--|--|
| | 政策制定及执行情况，具备条件而不进行现金分红的，应当充分披露原因。 | 关于不进行现金分红需披露要求的要求，在此前《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》中已有规定：“对于报告期内盈利且母公司可供普通股股东分配利润为正但未提出普通股现金利润分配方案预案的公司，应当详细说明原因，同时说明公司未分配利润的用途和使用计划。” |
| 第二节 股东大会 的规范 | 1、纳入征集投票权不得设股比下限等要求 新准则第十六条重申了上市公司及股东大会召集人不得对股东征集投票权设定最低持股比例限制的要求，明确不得以有偿或者变相有偿的方式征集股东投票权。 | 证监会《上市公司股东大会规则（2016年修订）》、《上市公司章程指引（2016年修订）》中已有规定“禁止以有偿或者变相有偿的方式征集股东投票权。公司不得对征集投票权提出最低持股比例限制。”本次修订系从《上市公司治理准则》角度的衔接和重申。 |
| | 2、规定法定职权不得向下授权 新准则第十四条明确股东大会不得将法定由股东大会行使的职权授予董事会行使。 | 证监会《上市公司章程（2016年修订）》指引中已有规定“上述股东大会的职权不得通过授权的形式由董事会或其他机构和个人代为行使。”本次修订是对该要求的重申。 |
| 第三章 第二节 董事的 义务 | 新准则第二十二条明确独立董事不得委托非独立董事代为投票 | 本项要求应是首次出现在证监会层面的规则中。此前交易所层面提出过类似要求，例如深交所《主板上市公司规范运作指引》等中有规定“独立董事不得委托非独立董事代为出席会议”；上交所《上市公司董事选任与行为指引》规定“在审议关联交易事项时，非关联董事不得委托关联董事代为出席会议，独立董事不得委托非独立董事代为出席会议。”从字面解读上交所层面此前的规定，适用范围相对较窄，仅适用于“审议关联交易事项”时。本次 |

| | | |
|------------------------------------|---|--|
| | | 将此项规定纳入新准则，在一定程度上强化和统一了要求。 |
| 第三节 董事会的 构成和职 责 | <p>细化了董事会秘书的职责</p> <p>新准则第二十八条明确上市公司董事会秘书负责公司股东大会和董事会会议的筹备及文件保管、公司股东资料的管理、办理信息披露事务、投资者关系工作等事宜。</p> <p>董事会秘书作为上市公司高级管理人员，为履行职责有权参加相关会议，查阅有关文件，了解公司的财务和经营等情况。董事会及其他高级管理人员应当支持董事会秘书的工作。任何机构及个人不得干预董事会秘书的正常履职行为。</p> | <p>旧准则中对于上市公司董事会秘书的职责散见于“董事会议事规则”、“上市公司的持续信息披露”等章节，新准则在“董事会的构成和职责”章节中相对集中地规定了董事会秘书的设置和职责，并对职责内容进行了细化，强化董事会秘书的履职要求。在条款的具体内容上，与此前两地交易所的《股票上市规则》、《董事会秘书管理办法》等的要求基本一致。</p> |
| 第四节 董事会议 事规则 | <p>新准则第三十三条规定上市公司重大事项应当由董事会集体决策，不得将法定由董事会行使的职权授予董事长、总经理等行使。</p> | <p>本条修改呼应上文不得将股东大会法定职权向下授权的要求，规范上市公司的授权管理。</p> |
| 第五节 独立董事 | <p>新准则第三十七条明确规定独立董事应当按年度向股东大会报告工作</p> | <p>本项要求应是首次在证监会规则中提出。此前两地交易所已有相关要求，上市公司也基本均已按要求落实：上交所《上市公司定期报告工作备忘录第五号—独立董事年度报告期间工作指引》规定“独立董事应当按照本备忘录附件规定的格式和要求编制和披露《独立董事年度述职报告》，并在上市公司年度股东大会上向股东报告”；深交所《主板信息披露业务备忘录第1号—定期报告披露相关事宜》等规则中规定“独立董事述职应作为年度股东大会的一个议程，但无需作为议案进行审议。公司在年度股东大会通知中应写明“公司独立董事将在本次年度股东大会上进行述职”。</p> |

| | | |
|-------------------------|---|--|
| | | |
| <p>第六节 董事会专门委员会</p> | <p>1、强化审计委员会要求</p> <p>新准则第三十八条对于董事会专门委员会的表述由旧准则的“上市公司董事会可以按照股东大会的决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会”修改为“上市公司董事会应当设立审计委员会，并可以根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会”，措辞从“可以”到“应当”的变化，体现了监管对于审计委员会的强化要求。</p> <p>此外，对于审计委员会的成员要求，也由原准则的“至少由一名独立董事是会计专业人士”调整为“召集人应当为会计专业人士”。</p> | <p>强化、规范上市公司审计委员会的设置和运作是近期监管机构的总体倾向。今年4月，沪深交易所同时修订《股票上市规则》，规定上市公司“应当”设立审计委员会，并明确“审计委员会中独立董事应当占半数以上并担任召集人，且至少有一名独立董事是会计专业人士”。</p> <p>本次《上市公司治理准则》修订，一方面同样明确上市公司“应当”设立审计委员会，另一方面又新增了“召集人应当为会计专业人士”的规定，强化了对审计委员会组成结构的要求。各上市公司需进一步重视审计委员会的设置和规范运作，并审视审计委员会召集人是否符合新准则的要求，若不符合，需按要求进行调整。</p> |
| | <p>2、调整提名委员会、薪酬与考核委员会职责表述</p> <p>新准则第四十一条、第四十二条将提名委员会、薪酬与考核委员会的职责中涉及到经理的选任、经理的薪酬考核等事项调整为高级管理人员的选任、高级管理人员的薪酬考核，在范围上有所扩大。</p> | <p>旧准则中使用“经理”、“高级管理人员”两个概念，在提名委员会职责中所使用的均为“经理”，在薪酬与考核委员会的职责中所使用的有“经理”也有“高级管理人员”。</p> <p>从《公司法》的角度，“高级管理人员”的范围更宽，包括“经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。”</p> <p>因此，新准则将其统一为“高级管理人员”，从文义上扩大了两委员会的职权范围。</p> <p>各上市公司应审视现行公司章程和两委员会的实际职权范围，若未将除经理之外的高级管理人员的选任、薪酬考核等纳入两委员会职权范围，可考</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | | 虑进行相应的调整。 |
| 第四章 监事与监事会 | 新准则第四十五条明确上市公司董事、高级管理人员不得兼任监事 | 与《公司法》第 117 条的要求一致。 |
| 第五章 第一节 高级管理人员 | 新准则第五十二条规定高级管理人员的聘任和解聘应当履行法定程序，并及时披露。 | 根据旧准则及两地交易所《股票上市规则》的要求，在高级管理人员层面，仅经理的聘任和解聘是必须进行披露的内容，其他高级管理人员的聘任和解聘并未要求必须披露。新准则的本条修订若仅从文义上解读，扩大了披露的范围，在实务中是否严格要求有待进一步观察。 |
| 第二节 董监高绩效与履职评价； 第三节 薪酬与激励 | 1、董监高绩效与履职评价的要求 新准则第五十六条规定，上市公司可以委托第三方开展绩效评价。 | 新准则着眼于董监高绩效评价体系的科学性，规定可以引入第三方开展董监高绩效评价，第三方评价结果相对而言根据独立性和专业性，将有助于提高绩效评价的质量、公正性和客观性。 |
| | 2、规范董监高离职补偿安排 新准则第六十一条规定，上市公司章程或者相关合同中涉及提前解除董事、监事和高级管理人员任职的补偿内容应当符合公平原则，不得损害上市公司合法权益，不得进行利益输送。 | 本条修订亦为新准则规范上市公司控制权变动中的公司治理问题的一部分。 如上文讨论，2015 年“宝万之争”后，上市公司试图设置各类机制对“门口的野蛮人”提前布防，其中就包含设置董监高提前解除任职时的高额补偿金等，以提高收购者的收购成本，从而在一定程度上达到反恶意收购的目的。例如：中国宝安（000009）2016 年 6 月修改公司章程规定：当公司被并购接管，在公司董监高任期未届满前如确需终止或解除职务，必须得到本人的 |

| | | |
|---|---|--|
| | | <p>认可，且公司须一次性支付相当于其年薪及福利待遇总和十（10）倍以上的经济补偿，上述董监高已与公司签订劳动合同的，在被解除劳动合同时，公司还应按照《中华人民共和国劳动合同法》另外支付经济补偿金或赔偿金；雅化集团（002497）2016年7月拟修改公司章程规定：在公司被恶意收购的情况下，公司董监高在不存在“违法犯罪或不具备任职条件和能力”的情形下被提前解除职务，应该按其税前薪酬总额的十倍给付一次性赔偿金，并按《劳动合同法》另行支付经济补偿或赔偿金；随后深交所发出问询函，询问该等修订的原因及是否合法合规等。2016年8月，雅化集团发布公告，因反收购条款存在争议，暂缓修订公司章程，待法律法规有明确界定或监管部门有确定性意见后再行推进。</p> <p>新准则发布后，上市公司对于公司章程的特殊修改，将需要按新准则要求审慎审视，若上市公司曾在章程或合同中加入相关内容，可能会被要求进行调整。</p> |
| <p>第六章 第一节 控股股东及其关联方行为规范</p> | <p>1、强化实际控制人的诚信义务</p> <p>新准则第六十三条强调上市公司控股股东、实际控制人对上市公司及其他股东负有诚信义务。控股股东对其所控股的上市公司应当依法行使股东权利，履行股东义务。控股股东、实际控制人不得利用其控制权损害上市公司及其他股东的合法权益，不得利用对上市公司的控制地位谋取非法利益。</p> <p>2、规范相关主体作出和履行承诺</p> <p>新准则第六十六条规定控股股东、实际控制人及上市公司有关各方作出的承诺应当明确、具体、可执行，不得承诺根据当时</p> | <p>旧准则中仅规定了控股股东的诚信、不干预等义务，新准则将义务主体扩大至实际控制人，强化了对实际控制人的约束。</p> <p>本条修订系对证监会《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求的吸纳和重申。</p> |

| | | |
|---|---|--|
| | <p>情况判断明显不可能实现的事项。承诺方应当在承诺中作出履行承诺声明、明确违反承诺的责任，并切实履行承诺。</p> | |
| | <p>3、控制权变更的稳定措施</p> <p>新准则第六十七条规定，上市公司控制权发生变更的，有关各方应当采取有效措施保持上市公司在过渡期间内稳定经营。出现重大问题的，上市公司应当向中国证监会及其派出机构、证券交易所报告。</p> | <p>如上文所讨论的，本次新准则重视对上市公司控制权变更的规范，本条对上市公司控制权变更过渡期间的稳定经营提出了原则性要求。</p> |
| <p>第七章 机构投资者及其他 相关机构</p> | <p>新准则中新增“机构投资者及其他相关机构”一章，主要从以下几个方面出发，旨在以专业机构投资者和中介机构的力量，促进上市公司治理的完善。</p> <p>1、鼓励机构投资者参与</p> <p>鼓励机构投资者通过依法行使表决权、质询权、建议权等相关股东权利，合理参与公司治理。机构投资者依照法律法规和公司章程，通过参与重大事项决策，推荐董事、监事人选，监督董事、监事履职情况等途径，在上市公司治理中发挥积极作用。鼓励机构投资者公开其参与上市公司治理的目标与原则、表决权行使的策略、股东权利行使的情况及效果。</p> | <p>旧准则中仅原则性规定“机构投资者应在公司董事选任、经营者激励与监督、重大事项决策等方面发挥作用。”新准则借鉴 OECD（经济合作与发展组织）《公司治理原则》2015 年修订的经验，补充和强调了机构投资者的作用，列举机构投资者的范围包括“社会保障基金、企业年金、保险资金、公募基金的管理机构和国家金融监督管理机构依法监管的其他投资主体等”，明确了机构投资者发挥作用的途径，并鼓励机构投资者公开其参与上市公司治理的情况及效果。</p> |
| | <p>2、赋予中介机构一定的责任</p> | <p>中介机构在上市公司财务审计、公司治理和信息披露等方面发挥了重要作</p> |

| | |
|--|--|
| <p>新准则第八十一条规定，证券公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构在为上市公司提供保荐承销、财务顾问、法律、审计等专业服务时，应当积极关注上市公司治理状况，促进形成良好公司治理实践。上市公司应当审慎选择为其提供服务的中介机构，注重了解中介机构诚实守信、勤勉尽责状况。</p> | <p>用，具有相对独立性和专业性。新准则赋予了中介机构在督促上市公司完善治理状况方面的一定的责任，形成公司治理的外部约束；同时新准则也对上市公司审慎选择中介机构提出了要求，形成上市公司与中介机构的双向约束和互动。</p> |
| <p>3、明确中小投资者保护机构的作用</p> <p>新准则第八十二条规定，中小投资者保护机构应当在上市公司治理中发挥积极作用，通过持股行权等方式多渠道保护中小投资者合法权益。</p> | <p>本条修订明确了中小投资者保护机构在上市公司治理中的积极作用，为中小投资者保护机构进一步发挥职责提供了规则支持。</p> <p>实务中，作为中小投资者保护机构的“中证中小投资者服务中心有限责任公司”（简称“中证投服中心”，于2014年12月注册成立的证券金融类机构，归属中国证监会直接管理）近年来已经逐步强化积极发挥中小投资者保护职责，公开信息显示，截至2017年5月，投服中心已全面持有沪深两市共3003家上市公司每家1手股票，并将持续买入，通过全面持股行权等方式履行保护中小投资者权益的职责。根据笔者经验，中证投服中心自2017年起已对众多上市公司发出《股东建议函》，针对公司章程中存在的可能损害中小股东合法权益的问题提出修改意见，要求上市公司利用年度股东大会修改公司章程，并派出代表参与了多家上市公司股东大会，在股东大会上向上市公司经营管理层提问，直接提出质询和建议。</p> <p>新准则发布后，中小投资者保护机构应会进一步积极行使职责、发挥作用，形成对上市公司完善公司治理、中小投资者权益保护的更强有力的外部监督。</p> |

| | | |
|---|--|---|
| <p>第八章</p> <p>利益相关者、环境保护与社会责任</p> | <p>新准则在旧准则“利益相关者”一章基础上细化了环境保护、社会责任的要求，修改为“利益相关者、环境保护与社会责任”一章，重申上市公司应当与利益相关者积极合作，并为其提供维护权益的必要条件的要求，新准则进一步强调上市公司应当将生态环保要求融入发展战略和公司治理过程，并且积极履行社区福利、救灾助困等社会责任。</p> | <p>新准则确立了“环境、社会责任和公司治理（ESG）”信息披露的基本框架，与国际主要市场的 ESG 信息披露发展要求保持了同步，有利于提高我国上市公司的 ESG 评级，完善上市公司的信息披露框架，提升我国资本市场的国际竞争力。</p> |
| <p>第九章</p> <p>信息披露与透明度</p> | <p>1、强调信息披露渠道和规范</p> <p>新准则第八十九条规定上市公司应当制定规范董事、监事、高级管理人员对外发布信息的行为规范，明确未经董事会许可不得对外发布的情形。</p> | <p>上市公司信息披露需通过法律法规规定的渠道进行是信息披露的原则性要求，证监会《上市公司信息披露管理办法》规定“信息披露义务人在公司网站及其他媒体发布信息的时间不得先于指定媒体，不得以新闻发布或者答记者问等任何形式代替应当履行的报告、公告义务”、“内幕信息依法披露前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。”</p> <p>但实践中上市公司董监高在接受采访、讲话、撰文等情形下提前泄露敏感信息的情况时有发生，新准则本条强调了除上市公司董事会许可进行披露的官方渠道之外，不得擅自对外发布信息，要求上市公司应对董监高对外发布信息制定行为规范。</p> <p>上市公司应进一步重视信息披露事务的规范管理，并相应制定或完善董监高对外发布信息的行为规范。</p> |
| | <p>2、鼓励和规范自愿性信息披露</p> <p>新准则第九十一条规定，鼓励上市公司除依照强制性规定披露信息外，自愿披露可能对股东和其他利益相关者决策产生影响</p> | <p>本条对上市公司自愿性信息披露作了规范，既鼓励扩大披露，又对自愿披露提出了限制和要求。上市公司应对照规范自愿性信息披露行为。</p> |

| | | |
|---------------------------------|--|--|
| | <p>的信息。</p> <p>自愿性信息披露应当遵守公平原则，保持信息披露的持续性和一致性，不得进行选择披露，不得利用自愿性信息披露从事市场操纵、内幕交易或者其他违法违规行为，不得违反公序良俗、损害社会公共利益。自愿披露具有一定预测性质信息的，应当明确预测的依据，并提示可能出现的不确定性和风险。</p> | |
| <p>第十章 附则</p> | <p>新准则第九十七条规定，试点红筹企业在境内发行股票或者存托凭证并上市的，除适用境外注册地法律法规的事项外，公司治理参照本准则执行。</p> | <p>本条明确试点红筹企业在境内发行股票或者存托凭证并上市的需参照适用。</p> |