

张 力 著

ON CORPORATE GOVERNANCE

A Lawyer's Perspective

律师谈 公司治理



张力 山东青岛人，1970 年出生，中国人民大学法律硕士，北京市康达律师事务所律师、合伙人。1992 年获得律师资格，1996 年开始执业，诉讼出身，2000 年起专攻公司证券法律事务。从业 20 多年来，先后为近百家公司提供过法律服务，包括国有企事业单位（转企）改制、上市公司与非上市公司并购重组、IPO、上市公司再融资、新三板挂牌、企业常年法律顾问及公司诉讼。

2016 年 9 月 出版专著《领读公司法》；

2018 年 8 月 参与主编《IPO 精选案例法律分析与操作指引》。

作者邮箱：li.zhang@kangdalawyers.com

律师谈公司治理

张力 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

前言

是什么让公司治理问题提上日程？

韦尔-戈查尔-曼格斯律师事务所（Weil, Gotshal & Manges）公司治理实践项目合伙人律师霍莉·J. 格雷戈里（Holly J. Gregory）在所著的《公司治理：国际趋同已露端倪》一文中提出：“过去十年发生的事情已经生动地说明，每当有动摇投资者信心的事件发生时，全球公司治理的局面就会改变。在这个紧密联系的时代，一个国家或地区的公司丑闻、财务危机会使其他经济体做出反应并进行改革。1997~1998年的亚洲金融危机引发了横扫发展中国家和新兴市场的治理改革；2001~2002年的美国安然公司财务造假丑闻在发达国家也产生了类似的广泛影响。”^[1]

当然，国内虽然发生过几次大的股价下跌以及大面积债券违约事件，但还没有发生像上述严重动摇投资者信心的情形或事件。

作为律师，对公司治理这个题目的关注更多来自法律服务实践中的困惑：同样是创业，为什么有的公司成功了，而更多的失败了？同行业规模相当的公司为什么有的能够抓住行业发展机遇迅速上一个台阶；而有的始终徘徊不前，最终沦落到倒闭，连被收购的价值都没有了。对于家族企业来说，为什么有的公司老板和管理团队都非常勤奋，却多年不能突破发展的瓶颈？同为上市公司，为什么有的公司频频通过收购、增发等手段进行行业 and 资源整合，使自己的股票价格、市值不断攀升，迅速居于行业前茅；有的却始终没有动作，最终沦落于卖壳。好好的公司

为何经历一次股东争议瞬间就土崩瓦解了？

上述种种，看起来各有各的原因：盈利模式不成熟，关键时刻没有做出正确的决策，老板的格局、胸怀受限，等等。但是不是仅限于此？或者说除了这些表面的原因外，有没有其他深层次的原因？

后来我们发现，成功的公司各有各的秘籍，但无一例外，都有着良好的公司治理，即一方面股东之间、股东与董事会之间需要就公司运营的大事达成一致，另一方面管理层还要有好的制度和架构保证执行。反之亦然：诸如股东吵架、公司僵局、控股权争夺、公司重大投资决策失误、会计师出具无法发表意见的审计报告、现金流崩溃导致的公司破产等问题，究其实质，无一不是公司治理出现了问题。也就是说，良好的公司治理虽然不敢说是公司成功的充分条件，但一定是必要条件，是公司能够走得更远的制度保障。

这正是本书的由来——以律师的视角，从法律角度给商务人士分析、解读公司治理这个课题，希望给大家提供一点关于公司治理的法理、法律和操作层面的框架性认识。一方面，使大家有机会在思考和审视自己公司法人治理的时候不仅能够发现问题，也能够正确地处理和解决这些问题，从而可以逐步改善公司的治理架构，为公司未来能够走得更远创造条件。另一方面，也是承蒙读者厚爱，兑现自己在2016年9月所著《领读公司法》出版后关于部分专题可以独立成册的承诺，优先将公司治理这个专题独立成册。

为便于大家阅读，说明如下。

1.本书阅读对象主要是商务人士。

2.承接《领读公司法》中关于私公司（又称封闭公司）与公众公司的分类，本书主要从私公司和公众公司角度对法人治理制度的设计与实

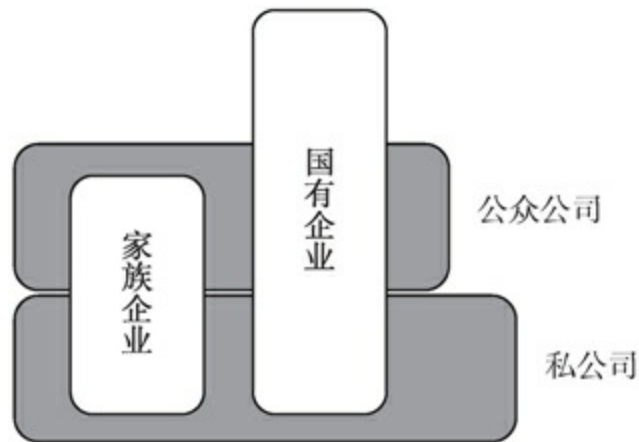
施进行深入分析。2人以上股东的有限责任公司、股东人数低于200人且公司股票不上市交易的股份有限公司合称为私公司，沪/深证券交易所上市公司、新三板挂牌公司、由任何原因导致股东人数超过200人但股票不在上述三地挂牌的股份公司以及公开发行债券的公司合称为公众公司。这种划分方法，是实践中解决王保树教授所提出的我国《公司法》立法中存在“我们所面临的有限公司是封闭公司、股份公司也大部分是封闭公司的实态，并没有根本改变。并且，同是封闭公司却受到不同的规制”^[2]这个问题的一种方法。

3.从法人治理角度讲，私公司拥有更多的意思自治，即在遵守法律强制性规定的前提下，按照公司股东自己的意愿安排相关事项；公众公司则需承担更多的义务与责任，并全面、主动、公开履行信息披露的义务。《领读公司法》对公司治理也有较为详尽的表述，除书中“私公司的组织架构和法人治理”“公众公司的组织架构与法人治理”两个专题外，“股东与股东权利”“董事、监事与经理层”“股权激励”“信息披露”“独立董事”“同业竞争与关联交易”等几个专题也包含了公司治理的内容。本书在系统论述过程中，相同的部分不再赘述，大家可以结合起来看。

4.根据国内企业的实际情况，本书还关注了实践中大量存在的家族企业和国有企业^[3]的法人治理问题。外商投资企业按照是否公开发行股票或债券可以分别归至私公司与公众公司。通常来说，跨国公司在国内设立的外商独资企业或中外合资企业在法人治理方面做得都比较好，这些年国内公司在法人治理方面的理论和实践更多来自对跨国公司的学习。合伙企业不是主要的运营模式，目前业务主要集中在对外投资和股权管理方面，本书不单独讨论。实行集团化管理的公司在法人治理问题上除需要特别关注对子公司的股权管理问题外，其他与单一公司没有实质性差异，本书也不单独讨论。

私公司数量最多，公众公司数量少于私公司；家族企业中部分属于

私公司，部分属于家族控股的公众公司；国有企业部分属于私公司，部分属于国有控股的公众公司，部分为非公司制企业。私公司、公众公司与家族企业、国有企业之间的自然逻辑关系如下图所示。



由于国有企业在法人治理上有自己的特点，所以，本书从法人治理角度，将上述企业分为国有企业与非国有企业两类，即国有独资和国有控股的私公司、公众公司归入国有企业，其他为非国有企业。

5.文中内诉讼案例均来自中国裁判文书网，关于公众公司的信息来自中国证监会、上海和深圳证券交易所、股转公司、香港联交所网站。

6.文中所提《公司法》是指2013年12月28日修订、自2014年3月1日起实施的《中华人民共和国公司法》，为更好地理解，大家可以打印一份参阅。

还是那句话，希望这本公司法人治理方面的小册子能够对大家有用。

[1] 霍莉·J.格雷戈里 (Holly J.Gregory)：《公司治理：国际趋同已露端倪》，载于〔美〕M.J.爱泼斯坦 (M.J.Epstein)、K. O.汉森 (K.O.Hanson) 主编《公司治理》，聂细忠、张悦等译，北京大学出版社，2014，第207页。

[2] 王保树主编《最新日本公司法》，于敏、杨东译，法律出版社，2006，《日本公司法告诉我们什么》（代序）部分第13页。

[3] 本书之所以称“国有企业”而不是“国有公司”主要是基于实践中还有许多未进行公司制改制的全民所有制企业和集体所有制企业，所以，国有企业的称谓可以包括这类主体。即国有企业包括国有独资公司、国有参股公司以及非公司制全民所有制和集体所有制企业以及这些企业投资设立的公司。国务院国资委和财政部2016年6月24日联合颁布的《企业国有资产交易监督管理办法》（32号令）第四条规定：“本办法所称国有及国有控股企业、国有实际控制企业包括：（一）政府部门、机构、事业单位出资设立的国有独资企业（公司），以及上述单位、企业直接或间接合计持股为100%的国有全资企业；（二）本条第（一）款所列单位、企业单独或共同出资，合计拥有产（股）权比例超过50%，且其中之一为最大股东的企业；（三）本条第（一）、（二）款所列企业对外出资，拥有股权比例超过50%的各级子企业；（四）政府部门、机构、事业单位、单一国有及国有控股企业直接或间接持股比例未超过50%，但为第一大股东，并且通过股东协议、公司章程、董事会决议或者其他协议安排能够对其实际支配的企业。”本书国有企业范围同此规定。

目录

- [什么是公司治理](#)
 - [一 公司治理的概念、内容与表现形式](#)
 - [二 公司治理的价值取向](#)
 - [三 如何评价公司治理架构的优劣](#)
 - [四 公司治理的法律规制](#)
 - [五 公司治理的全球化](#)
- [公司治理内部法律关系架构](#)
 - [一 公司治理方面的法律强制性规定](#)
 - [二 控股股东的诚信义务](#)
 - [三 股东与董事会在重大事项决策上的科学分权与有效监督](#)
 - [四 开好股东（大）会与董事会会议](#)
 - [五 执行架构、制度的建立与有效实施](#)
 - [六 股权结构对公司治理优劣的影响](#)
- [公司治理外部法律关系架构](#)
 - [一 供应商、客户对公司治理的影响](#)
 - [二 债权人对公司治理的影响](#)
 - [三 环境保护对公司治理的影响](#)
 - [四 劳动、合规、社区与其他外部因素对公司治理的影响](#)
- [失败的公司治理案例](#)
 - [一 从股东争议到法人人格否认](#)
 - [二 从不能好好开会到公司僵局](#)
 - [三 董事经理违反忠实与勤勉尽责义务](#)

- [四 没有建立和实施有效的内部控制制度](#)
- [私公司法人治理](#)
 - [一 私公司法人治理的特点与主要内容](#)
 - [二 动态调整股权结构与股东权益](#)
 - [三 “让肉烂在锅里”?](#)
 - [四 确定私公司未来发展方向](#)
 - [五 私公司法人治理发展趋势](#)
- [公众公司法人治理](#)
 - [一 美的集团：持续不断地推出多层次股权激励计划](#)
 - [二 中国平安：最新公司章程修订案](#)
 - [三 华为：董事会工作制度有看点](#)
 - [四 新三板挂牌公司法人治理情况](#)
 - [五 再谈万宝之争](#)
 - [六 从香港主板上市规则中的“同股不同权”说起](#)
 - [七 独立董事、监事会与中小股东对公众公司法人治理的影响](#)
 - [八 如何让证券市场的“看门人”在公司治理中更好地发挥作用](#)
 - [九 公众公司法人治理未来发展趋势](#)
- [关于家族企业](#)
 - [一 私公司中的家族企业](#)
 - [二 公众公司中的家族控股企业](#)
 - [三 家族财富管理与传承](#)
 - [四 关于配偶一方主张另一方股权转让行为无效的几个案例](#)
- [关于国有企业](#)
 - [一 国有企业实际控制人和出资人代表（股东）的特点](#)
 - [二 国有企业法人治理的痛点与关注重点](#)
 - [三 国有企业法人治理方面的特别要求](#)
 - [四 关于是否构成国有资产流失的几个案例](#)
- [附录 公司法司法解释（一）、（二）、（三）、（四）](#)

- [致谢](#)

什么是公司治理

一 公司治理的概念、内容与表现形式

公司治理/法人治理，起源于20世纪70年代，威廉·汤姆森1979年最早在《现代公司的治理》（*On the Governance of the Modern Corporation*）这一文献中将“公司治理”（Corporate Governance）明确为一个概念。公司治理的研究范畴跨越了管理学、经济学、法学、金融学、社会学等多学科。不同专业的学者从不同角度做不同的分析，得出不同的结论，对公司管理提出不同的意见和建议。

从法律角度，本书认同公司法权威教授崔勤之的观点，崔教授认为：“公司治理就是公司组织机构的现代化、法治化问题。从法学角度讲，公司治理结构是指为维护股东、债权人以及社会公共利益，保证公司正常有效性地经营，由法律和公司章程规定的有关公司组织机构之间权力分配与制衡的制度体系。公司治理机构是一个法律制度体系，主要包括法律和公司章程规定的公司内部机构分权制衡机制以及法律规定的公司外部环境影响制衡两部分。公司的存在是离不开外部环境的。”^[1]

（一）内部法律关系与外部法律关系

从法律关系角度讲，法人治理法律关系又分内部法律关系和外部法律关系。

内部法律关系主要是股东与股东之间、股东与公司之间、股东与董

监高之间、公司与董监高之间的法律关系，内部法律关系调整的价值取向是在遵守法律强制性规定前提下允许公司和股东最大程度的意思自治。从这个角度讲，公司与员工之间的关系属于内部法律关系，一方面公司可以根据自身实际情况制定关于劳动用工方面的管理制度，另一方面，公司制定的劳动用工方面的管理制度又受到《劳动法》等强制性规定的约束。公司所有工作都需要通过人的劳动来完成，所以合法、适当地处理好劳动关系既是公司需要履行的社会责任，也是形成公司文化、实现公司可持续发展的基础。劳动法律关系不属于公司法律关系，不在本书讨论之列。

外部法律关系则是指公司与供应商、经销商、债权人、社区乃至政府之间的法律关系，外部法律关系法律规制的价值取向是维护交易秩序和交易安全，最大限度尊重交易的稳定性。

其中，内部法律关系又分为两个层面：股东、董事与经理层之间的关系，公司内部组织架构设置以及各部门之间的关系（见图1）。

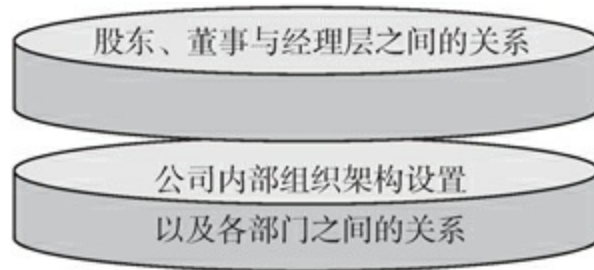


图1 内部法律关系

第一层面股东、董事与经理层之间的关系又可以继续分解为四部分：股东与股东之间的关系，股东与公司之间的关系，董监高与股东之间的关系，公司对董事高管的授权、激励与约束（见图2）。

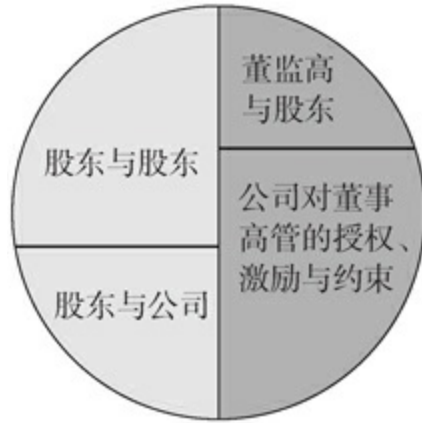


图2 公司股东、董事与经理层之间的关系

（二）公司治理的功能模块

从公司治理的功能角度讲，可以分为决策、执行和监督三大功能，三大功能之间的关系如图3所示。

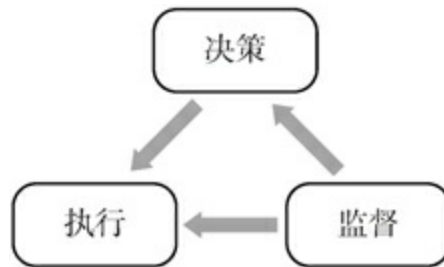


图3 公司治理三大功能关系

（三）包含法人治理的文件

公司内部法律关系当然会以章程等文件形式表达出来；外部法律关系如客户对公司的要求（如ISO标准）、公司对供应商的要求以及公司注册地、经营地法律规定都需要转换为公司的内部具体规定才能确保执行，因此，也需要以各部门制度、流程等方式表达出来。

以法人治理相对完善的公众公司为例，包含法人治理内容的文件大致包括如下几种。

(1) 公司章程：约定股东与股东之间的权利义务，公司董事会、监事会基本组成，股东大会、董事会、监事会和经理层职权等，是可以长期适用于公司、股东、董事、监事和高管的基本行为准则。

(2) 特别股东协议：指公司与个别股东之间在某个事项上的特别约定，如通过定增协议、重大资产重组协议中约定的事项。

(3) 不适合出现在章程中的对股东、董监高等特别约定的事项，如临时性、阶段性安排，可以以股东（大）会决议的方式呈现。

(4) 根据公司章程确定的基本原则制定的股东大会议事规则、董事会议事规则和监事会议事规则，涉及会议的召集、召开、表决等程序。

(5) 根据公司章程确定的基本原则制定的战略、薪酬、审计等董事会各专业委员会工作职责，独立董事工作办法、董事会秘书工作办法。

(6) 信息披露管理办法。

(7) 对外投资、关联交易、对外担保等非经常性行为管理办法。

(8) 公司组织架构设置图以及各部门工作职责、工作流程衔接。

(9) 财务管理制度，生产管理制度，销售管制制度，研发、仓库管理制度等。

(10) 人力资源管理制度，高管薪酬、考核、激励与约束制度。

(11) 结合OA的信息化管理制度。

(四) 公司权力层级和部门设置

以制造业的公众公司为例，表达公司权力层级和部门设置的组织结构一般如图4所示。

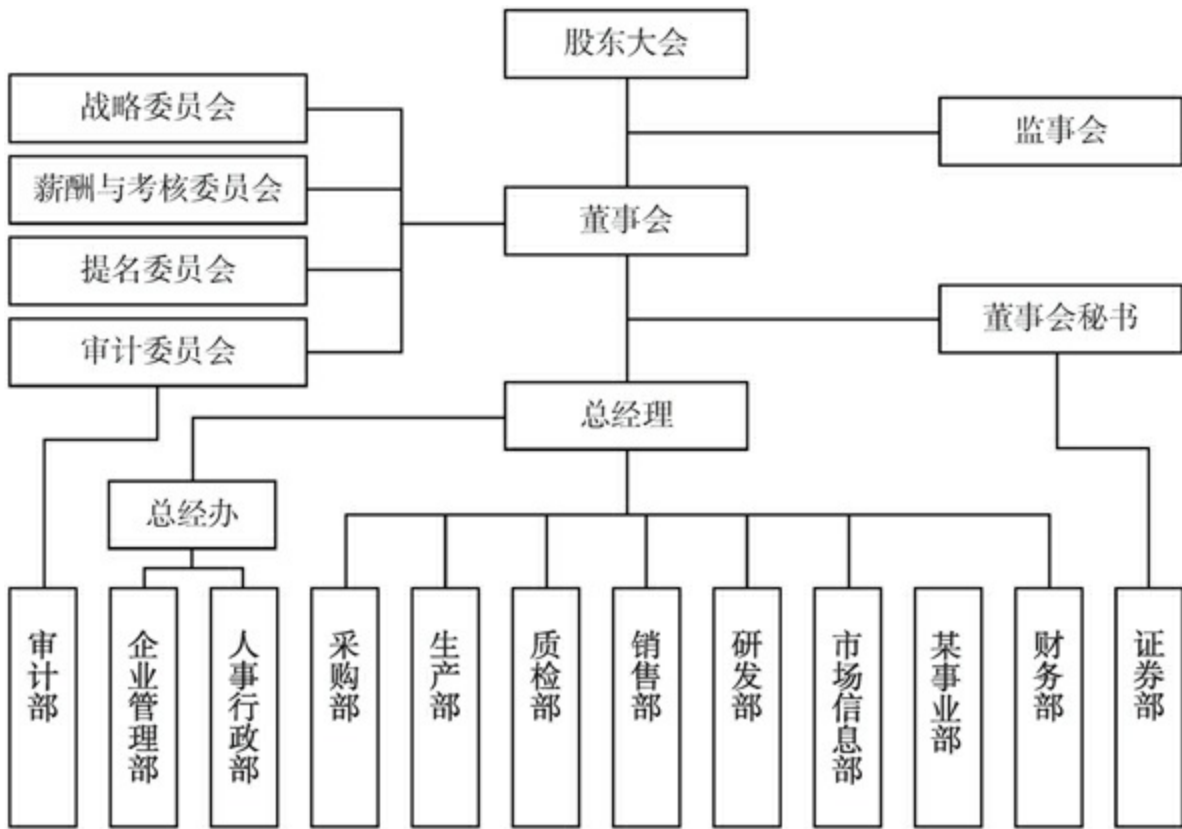


图4 公司组织结构

（五）为什么是法律角度

（1）从法人治理的内容看，法人治理是股东、董监事、高管关于公司设立与运营的组织架构设置，既有共向性，如适用于全体股东、董事和高管；也有非共向性，如对大股东在股权处置权上的约束、对技术股东以及股权激励获得的股权表决权上的限制。究其实质，都是权利、义务安排，而权利、义务当然是从法律角度对市场经济做的诠释。

（2）从对公司治理的规制角度看，部分是强制性的，部分是意思自治，如何辨别，法律是最准确的角度。

(3) 从公司治理的表现形式看，最终都将以具有法律意义的文件方式表现，也就是规则，所以，通过法律语言，能够把理说透，把问题说清楚。一方面设定合理的权利、义务和制度安排，最大限度地避免争议发生，另一方面，也会提前预判争议发生的节点，并能够在争议发生时提供可行的纠纷解决机制。

当然，作为一个跨学科的综合话题，单从法律角度论述不免使大家觉得枯燥、笼统。为此，本书在说理基础上，引用了大量有关业务、财务、管理的数据与案例，力图使读者能够更真切地感受公司治理的存在。

二 公司治理的价值取向

作为一个跨越管理学、经济学、法学、金融学、社会学等多学科的课题，不同专业的学者从不同角度对公司治理做出分析、研究，其宗旨都是让公司更好地做好从股东到董事以及组织架构和管理层等各方面工作，从而实现公司的可持续发展，最大限度地保障公司利益和股东利益最大化，即公司成功。^[2]所以，虽然若干年来，不同时期对公司治理价值取向的研究有不同的结论，但就当前阶段，公司成功可以说是各国公司法学者公认的公司治理的价值取向。从公司成功角度讲，我们不能讲好的公司治理一定能够保证公司的成功，但反之是成立的，即良好的公司治理是公司成功的必要条件，是公司成功的制度保障。进一步讲，为这种制度保障提供力量源泉的便是公司文化。

何为公司成功？我想从股东、董事高管、职工等各个不同的角色出发会得出不同的结论，但下列事实相信大家都会认同：餐饮企业真功夫连锁店开遍全国各地，业绩蒸蒸日上，但最后股东纷争、创始人入狱——从创始人角度看，这不能算是公司成功；前段时间中兴通讯部分业务被美国封杀，这对于公司、股东和员工来讲，也很难说是成功。这就是我们经常说的，公司成功是一个长期目标，需要相对较长时间的市场检验才可以得出结论。

所以，所谓公司成功，应该是公司在持续发展的前提下，平衡股东、董事高管、职工以及公司客户、供应商乃至债权人各方的利益，从更长远的角度看，各方的利益都最大限度地得到了满足，同时也必然能够承担更多的社会责任。

三 如何评价公司治理架构的优劣

从公司治理价值取向我们可以得出基本的结论：能够促使公司成功的法人治理结构就是良好的公司治理；反之，则是有缺陷的。

良好的公司治理需要如下条件：一是设定可以有效维护股东信任和良好沟通关系的制度，该制度能够得以有效实施；二是选好董事高管；三是对董事会科学、合理地授权并建立有效的激励与约束制度；四是公司组织架构与管理制度科学、合理，符合公司实际情况和企业管理的的基本规律，股东、董事会的正确决策能够得到有效执行，并通过有效制度防止错误的发生。

（一）评价公司法人治理架构优劣的因素

客观地讲，需要综合考虑如下三个方面。

1.是否符合公司治理基本法律要求及管理方面的通常规律？

市场经济条件下，法律是最低要求，违反强制性法律规定的约定或做法都无法得到法律的支持，也自然会付出代价；公司管理本身是一门独立的学科，有着自己的规律，也需要公司遵守，当然，这些规律不是强制性的，是倡导性的，违背规律的代价只能由公司自己承受。

2.是否适合基本情况且不构成未来发展障碍？

对于不同的公司而言，如传统工业生产企业与贸易企业、汽车零部件生产企业与消费品生产企业、生产企业与互联网企业，在公司治理和管理上有着相当大的差异；从股东情况来看，对于同样行业的管理，国有企业和家族企业方法不一样，私公司与公众公司也自然不同。所以，

不存在放之四海皆准、适合所有公司的一劳永逸的模块化的治理方式。

3.公司是否制订了适合自己的长期发展战略规划？

对于公司而言，战略是定位，是聚焦，尤其是在当前的新经济时代。战略解决的是方向问题，如有的公司专注于环保，从环保工程入手到环保产品与服务提供，仍然不失环保的方向；有的投资类公司明确自己的投资方向，如专注于军工方向、医药方向、大消费行业等；还有的投资类公司用负面清单的方式定位自己的投资方向，如不投房地产、不投互联网；等等。公司在确定了方向后再去深耕，自然是有收获的，尤其是在经济低谷的时候。因此，公司要根据自己的实际情况和外部环境的变化适时制订适合自己的长期发展战略规划，战略规划的制订需要股东之间、股东与董事高管之间在充分沟通的基础上达成一致，适合公司的实际情况，并能够作为公司制订具体工作计划和各种管理制度、办法的基础。同时，战略也要根据公司自身的变化、市场与外部环境的变化适时调整，且能够实施。

4.外部法律关系的处理是否合法、适当？

公司设立初始资本和资源来自股东，一旦设立完成，公司进行业务经营时就需要获得外部的支持，包括供应商提供的合格的原材料和账期支持、客户给予的接受公司产品或服务并支付价款的支持、银行向公司提供的股东出资不足部分的资金支持，同行业、外部研发机构给予的技术支持，特别行业如重污染行业等还需要充分考虑环保的因素、社区及当地政府的意见，在境外设立的公司也需要遵守注册地和营业地的法律、法规，等等。公司规模进一步扩大后所需要的外部社会资源支持范围更广、层次更深，如公开发行股票或债券需要资本市场支持等。上述一系列外部法律关系的处理更多是强制性的，无法通过协商解决，与供应商、客户以及银行债权人、外部社会力量等的商事行为可以协商，但这种协商也取决于公司实力。所以，外部法律关系处理一定要合法、适

当，否则会直接影响公司的持续发展。

（二）公司治理动态评价

由于公司的发展是动态的，因此，公司的法人治理架构也是动态的、发展的，所以，对公司治理的评价也应当是动态的、发展的。即某一阶段公司的法人治理架构存在缺陷，但公司及时做了调整，调整后的架构能够符合当时公司的基本情况并有利于未来的发展，则仍然能够从公司治理角度促使公司成功这一目标的实现，那么这时候我们仍然讲，此时该公司的法人治理架构是好的，不存在重大缺陷。

（三）公司治理体检：介绍几个全球知名的公司治理评级系统

坦率地说，公司法人治理中存在的问题通常在关键时刻通过特别事件才能表现出来，也才能够受到社会的广泛关注，如2015~2017年宝能系对万科（000002.SZ/02202.HK）控股权的收购，又如2018年中兴通讯（000063.SZ/00763.HK）被美国政府相关部门处罚。

但是，正如现在人们越来越重视每年的身体检查一样，加强日常健康管理，尽量不要等到疾病严重了才开始治疗，要知道，很多疾病如果没有尽早发现而错过治疗的时机，是会产生严重后果的。目前很多公司也开始做这种体检，包括对公司治理的体检，其目的也在于尽早发现公司在法人治理中存在的问题（“疾病”），以便能够尽早处理，防止严重后果的发生。

给大家介绍几个全球知名的公司治理评级系统。

M.J.爱泼斯坦（M.J.Epstein）和玛丽-乔西·罗伊（Marie-Josée Roy）在《公司董事会及董事会有效性评价》一文中指出^[3]：

除了大型机构投资者（如美国教师退休基金或者加州公务员退休基金）已经开发

出自己的指南和系统来评估公司治理行为之外，许多其他组织也开发出对股东、潜在投资者和债权人等公开的公司治理评分系统。

表1列出了一些著名的公司治理评级服务所考虑的因素。为了加深理解，表1包括不同种类的组织：标准普尔（Standard and Poor）和穆迪（Moody），它们都是领先的信用评级公司；美国机构投资者服务机构（ISS）和公司图书馆（The Corporation Library, TCL）是重要的投资和研究公司，它们为众多的机构股东提供服务。国际政治标准公司（Governance Metrics International, GMI）专注于治理评级；戴米诺（Deminor）评级是一家提供公司治理服务的欧洲咨询公司的子公司；戴维斯全球咨询（Davis Global Advisor, DGA）是专做全球公司治理的咨询公司。

表1 主要公司治理评级系统要素

评级组织	指 标
标准普尔	1. 所有制结构, 2. 金融利益相关者关系, 3. 财务透明度和信息, 4. 董事会结构与流程
穆迪	1. 董事会, 2. 薪酬协议与相关行为, 3. 信息披露, 4. 公众股东赖以存在的法律/管理结构和安排, 5. 股东投票和其他所有者权利
ISS	1. 董事会结构, 2. 章程与细则条款, 3. 州立公司法, 4. 经理与董事薪酬, 5. 财务表现等数量指标, 6. 董事与经理持股情况, 7. 董事受教育水平, 8. 审计
TCL	1. 所有制结构, 2. 董事持股情况, 3. 董事会组成, 4. CEO 薪酬, 5. 股东反应敏感程度, 6. 诉讼与罚款, 7. 问题董事
GMI	1. 董事可信度, 2. 财务披露和内部控制, 3. 经理薪酬, 4. 可控制的市场与所有权基础, 5. 公司行为与公司社会责任问题, 6. 股东权益
DGA	1. 最佳实践准则, 2. 非执行董事, 3. 董事独立性, 4. 主席/CEO 分离, 5. 董事会委员会, 6. 投票权, 7. 投票问题, 8. 会计准则, 9. 管理者薪酬, 10. 收购
戴米诺	1. 股东权利与义务, 2. 接管防御范围, 3. 公司治理的披露, 4. 董事会结构与运行

对于所有组织而言，评级系统只包括有限的指标。尽管每个评级组织系统采用的指标有所不同，但都包括四个基本因素：①对股东权利及接管防御的态度，②董事会结构及流程，③管理者薪酬，④信息披露程度。

四 公司治理的法律规制

（一）公司治理第一层面的法律规制

公司治理第一层面的法律规制包含三到四个层级。其中，单独适用于公众公司的部分，私公司不适用。

（1）法律——效力等级最高。包括《公司法》，广泛适用于私公司和公众公司、国有企业；《证券法》，仅适用于公众公司；以及最高人民法院于《公司法》《证券法》法律适用的司法解释〔公司法司法解释（一）、（二）、（三）、（四）附后〕。

（2）国务院颁布的行政法规——效力等级次之。如《国务院批转证监会关于提高上市公司债务意见的通知》《国务院关于进一步促进资本市场发展的若干意见》《国务院关于开展优先股试点的指导意见》《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》《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》等。

（3）证监会颁布的部门规章，以证监会令和公告形式发布，仅适用于公众公司。如《上市公司章程指引》《上市公司收购管理办法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司信息披露管理办法》《上市公司股东大会规则》等。为鼓励上市公司建立健全法人治理结构，2002年1月7日，中国证监会会同国家经贸委联合发布《上市公司治理准则》（证监发〔2002〕1号），并于同日实施。

2018年9月30日，中国证监会发布修订后的《上市公司治理准则》（证监会公告〔2018〕第29号）并同时废止上述证监发〔2002〕1号文。修订后的《上市公司治理准则》共十章九十八条，主要修改内容如

下。①紧扣新时代主题，体现中国特色公司治理新要求：一是将新发展理念等根本要求贯彻到公司治理中，二是增加上市公司党建要求，三是服务保障“三大攻坚战”。②立足投资者结构特点，强化中小投资者合法权益保护：一是突出中小投资者作为股东享有的权利保障，二是加强对控股股东、实际控制人及其关联方的约束，三是发挥中小投资者保护机构的作用。③借鉴国际经验，体现公司治理最新发展趋势：一是增加机构投资者参与公司治理有关规定，二是重视中介机构在公司治理中的积极作用，三是强化董事会审计委员会的职责，四是确立了环境、社会责任和公司治理（ESG）信息披露的基本框架。④结合实践发展，对新情况、新问题做出规范：一是规范上市公司控制权变动中公司治理相关问题，二是对独立董事强化职权并规范要求，三是健全上市公司评价与激励机制，四是完善信息披露要求，增加上市公司透明度。

（4）沪/深证券交易所以及股转公司发布的适用于公众公司的规范性文件和要求。如《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所交易规则》《深圳证券交易所交易规则》《上市公司规范运作指引》《控股股东、实际控制人行为指南》《全国中小企业股份转让系统业务规则》以及信息披露指引等。交易所的上述规则虽然没有法律上的效力，但交易规则、信息披露等是公众公司必须遵守的行为准则，指引类规则对公司有倡导意义，对于规范公众公司法人治理和提高治理水平有着积极的意义。

上述公司治理第一层面的规制，部分是强制性的，部分是倡导性的，允许公司和股东意思自治。

（二）公司治理第二层面内容的规制

1. 《企业内部控制基本规范》

2008年5月22日，财政部依据《公司法》、《证券法》和《会计

法》制定《企业内部控制基本规范》（财会〔2008〕7号），自2009年7月1日起在上市公司范围内施行，鼓励非上市的大中型企业执行。执行该规范的上市公司，应当对公司内部控制的有效性进行自我评价，披露年度自我评价报告，并可聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对内部控制的有效性进行审计。

该文件第三条明确指出大中型企业的内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工共同实施，旨在实现控制目标的过程。内部控制的目标一是合理保证企业经营管理合法合规，二是资产安全，三是财务报告及相关信息真实完整，四是提高经营效率和效果，五是促进企业实现发展战略。

该文件指出，企业建立与实施内部控制应当遵循的基本原则是全面性、重要性、制衡性、适用性和成本效益。

企业建立与实施有效的内部控制，应当包括下列要素。

（一）内部环境。内部环境是企业实施内部控制的基础，一般包括治理结构、机构设置与权责分配、内部审计、人力资源政策、企业文化等。

（二）风险评估。风险评估是指企业及时识别、系统分析经营活动中与实现内部控制目标相关的风险，合理确定风险应对策略。

（三）控制活动。控制活动是指企业根据风险评估结果，采用相应的控制措施，将风险控制在可承受度之内。

（四）信息与沟通。信息与沟通是企业及时、准确地收集、传递与内部控制相关的信息，确保信息在企业内部、企业与外部之间进行有效沟通。

（五）内部监督。内部监督是企业对内部控制建立与实施情况进行监督检查，评价内部控制的有效性，发现内部控制缺陷，应当及时加以改进。

2. 《企业内部控制应用指引》

2010年4月15日，财政部、证监会、银监会、审计署和保监会依据

《企业内部控制基本规范》联合发布了《企业内部控制应用指引》（共18项内容，又称“内控18条”），适用于大中型企业和上市公司。“内控18条”具体包括组织架构、发展战略、人力资源、社会责任、企业文化、资金活动、采购业务、销售业务、研究与开发、资产管理、工程内容、担保业务、业务外包、财务报告、全面预算、合同管理、内部信息传递、信息系统18项具体内容。

3. 《小企业内部控制基本规范》（试行）

2017年6月29日，财政部依据《公司法》《会计法》《企业内部控制基本规范》制定了《小企业内部控制基本规范》（试行）（财会〔2017〕21号），自2018年1月1日起实施。该文件适用于在中华人民共和国境内依法设立的、尚不具备执行《企业内部控制基本规范》及其配套指引条件的小企业。

小企业一般为私公司，且规模小、所有权与经营权没有完全分离，因此，在内控目标、内控原则、基本要求以及保证内控目标实现的责任人方面均与大中型企业具有差异：该文件第三条指出小企业的内部控制是指由小企业负责人及全体员工共同实施的、旨在实现控制目标的过程。小企业内部控制的目标有三：一是合理保证小企业经营管理合法合规，二是资金资产安全，三是财务报告信息真实完整可靠。

小企业建立与实施内部控制，应当遵循的基本原则是风险导向原则、适用性原则、实质重于形式原则和成本效益原则。

小企业建立与实施内部控制应当遵循的总体要求如下。

（一）树立依法经营、诚实守信的意识，制定并实施长远发展目标和战略规划，为内部控制的持续有效运行提供良好环境。

（二）及时识别、评估与实现控制目标相关的内外部风险，并合理确定风险应对策略。

（三）根据风险评估结果，开展相应的控制活动，将风险控制在可承受范围之内。

（四）及时、准确地收集、传递与内部控制相关的信息，并确保其在企业内部、企业与外部之间的有效沟通。

（五）对内部控制的建立与实施情况进行监督检查，识别内部控制存在的问题并及时督促改进。

（六）形成建立、实施、监督及改进内部控制的管理闭环，并使其持续有效运行。

上述公司治理第二层面的规制都是倡导性的，允许公司和股东意思自治。

五 公司治理的全球化

就公司治理的发展，阿德里安·卡德伯里爵士（Sir Adrian Cadbury）在《公司治理的兴起》一文中指出，公司治理的发展“一方面，它不仅制定了国家治理指导原则，还制定了国际治理指导原则；另一方面，它的目标拓宽到鼓励经济增长和资本的自由流动领域。透过这些发展，就总体利益而言，公司治理不单单是一种更好地指导和控制公司的方式。它现在关注的是，如何在最高的水平上和最宽的范围内在经济目标和社会目标、私人目标和公共目标之间取得平衡。治理架构适度鼓励有效率地利用资源并平等要求对资源的管理工作承担责任。结果是，公司治理发展成为一种使个人利益、公司利益和社会利益尽可能地保持一致的方式。这是一个异乎寻常的转变”。^[4]

（一）世界各国经济发展的不平衡对公司治理的影响

以美国为代表的西方国家，市场经济发展时间从17世纪初成立荷兰东印度公司和英国东印度公司算起，到现在已有400多年历史。纽约证券交易所的成立时间如果从1792年5月17日的梧桐树协议算起的话，到现在也有200多年历史了。其间不仅经历过工业革命时期的经济大繁荣，也遭遇过几次大的衰退，如1929~1933年的股灾、2000年互联网泡沫破裂，以及能源巨人安然公司崩溃、安然公司的审计师安达信倒塌、通信公司世通破产系列事件，2008年美国次贷危机等。美国等发达国家公司治理的特点为：①从公司组织形式讲，美国大型公司中的大多数都选择了公众公司而不是封闭公司（私公司）或合伙来从事商业活动^[5]，国有企业数量更是少之又少；②证券市场非常发达，交易品种极其广泛，交易活跃，投资者有更多的退出机会可以选择；③市场经济成熟，规则明确、市场经济主体相对理性、中介机构也发达。因此，发达国家

公司治理整体处于较高水平，这一方面是时间发挥的效应，另一方面，几次大的集中衰退发生都会引发市场各方更深入的思考和相应的调整措施，从而使公司治理更加理性。这些年中国公众公司治理的许多理论和模式很大程度上参考了美国的经验。

欧洲国家经济发展历史久远，经营时间超过百年的企业比比皆是：我曾在维也纳随便买了一双鞋，回去一看制造企业是一家成立于1838年的德国公司；在德国慕尼黑逛慕尼黑皇家博物馆（“二战”后在皇宫宫殿的基础上重建并设立为博物馆），累了就在附近一家酒店坐下，桌子上的啤酒牌显示酒店成立于1240年；巴黎证券交易所成立于1724年、英国伦敦证券交易所成立于1773年，迄今为止成立时间均超过200百年。东南亚国家和地区经济发展起步时间虽然晚于欧洲、美国，但势头迅猛，到20世纪六七十年代就到达了顶峰——创造了“亚洲四小龙”的辉煌。据粗略统计，全球存续时间超过150年的企业日本最多——其中既有小规模的私公司和家族企业，也有像三井这样的大财阀。东京证券交易所成立于1878年，至今也超过百年。这些国家和地区市场经济成熟程度以及公司治理水平都在我们之上。

与发达市场经济体相比，中国经济发展起步晚、基数低，从20世纪70年代末改革开放开始算起，到2018年也不过40年的时间。也正是因为起步晚、基数低这两个特点，对生产力的束缚一旦放开，就会产生异常的力量，创造了连续多年经济发展速度呈两位数、全球第一的成绩。从公司治理的角度讲，中国的公司治理存在如下几个特点：①从公司组织形式上讲，私公司是主要组织形式，公众公司数量不多（截至2018年6月1日，沪市共有上市公司1425家、深市2114家、新三板挂牌11311家）；②从公司占有的资源角度讲，国有企业所占份额较高，超过非国有企业，以全民所有制经济为主，民营企业及其他经济形式为辅；③由于我国处在市场经济初级阶段，因此，整个市场经济规则成熟程度不高，公司治理水平也处于初级阶段。此外，前期快速发展过程中掩盖了

很多问题，在当前经济增速放缓的情况下，很多公司问题也开始集中爆发，如股东争议、公司破产、家族企业的存续问题、公众公司的诚信问题等，大家逐渐开始关注公司治理这个课题。

（二）国际化进程对公司治理的影响

公司是经济国际化与全球化最真切的感受者和实践者，可以说，20世纪70年代末改革开放以来，外资进入中国市场给国内企业在公司治理上带来了重要的影响，外资公司成熟的管理模式和先进的管理理念在很大程度上影响了国内企业，这种影响主要通过两种渠道完成：一是通过供应链关系对上下游企业进行影响，二是通过外资公司培养的大批职业经理人对国内企业进行影响。

从青岛啤酒（600600.SH/00168.HK）1993年7月15日成为内地第一家香港上市H股公司开始，中国企业开始了国际化进程，内地企业到香港地区、美国等主要境外股票市场发行股票并上市、境外发行美元债以及境外公司在境内股票市场发行股票并上市工作都在积极开展中。最近一段时间以来，这种国际化的操作更加频繁：如2018年6月10日中国台湾企业富士康在大陆A股上市，7月10日内地科技公司小米香港上市，6月11日青岛海尔到德国发行D股获得中国证监会批准，CDR也在大规模研究中^[6]，证监会于6月6日发布《存托凭证发行与交易管理办法》（试行）。

从公司治理角度讲，国际化进程中的公司需要同时遵守两国/两地法律、法规规定，这对公司治理提出了更高的要求，对于任何一家公司来说，学习、借鉴、消化、吸收这些规定和要求，并根据自己公司的实际情况进行融合与转化，对于提升公司治理具有重要的意义。

（三）OECD《公司治理准则》：公司治理的全球化趋势

近年来，随着公司的发展、跨国公司业务的发展，公司治理的全球化成为各国投资者关注的内容。1999年5月经济合作与发展组织（OECD）理事会正式通过《公司治理准则》，它是第一个政府间为公司治理结构开发出的国际标准，并得到国际社会的积极响应。OECD《公司治理准则》经过了2004年和2015年两次修订，主要内容如下。

（1）公司治理结构框架应当维护股东的权利。

（2）公司治理结构框架应当确保包括小股东和外国股东在内的全体股东受到平等的待遇；如果股东的权利受到损害，他们应当有机会得到补偿。

（3）公司治理结构框架应当确认利益相关者的合法权利，并且鼓励公司和利益相关者为创造财富和工作机会以及为保护企业财务健全而积极地进行合作。

（4）公司治理结构框架应当保证及时准确地披露与公司有关的任何重大事项，包括财务状况、经营状况、所有权状况和公司治理状况的信息。

（5）公司治理结构框架应当确保董事会对公司的战略性指导和对管理人员的有效监督，并确保董事会对公司和股东负责。

[1] 崔勤之：《对我国公司治理结构的法理分析》，《法制与社会发展》1999年第2期。

[2] 〔美〕弗兰克·H.伊斯特布鲁克等：《公司法的逻辑》，黄辉编译，法律出版社2016，《前言》部分第20页。

[3] M.J.爱泼斯坦（M.J.Epstein），玛丽-乔西·罗伊（Marie-Josée Roy）：《公司董事会及董事会有效性评价》，载于〔美〕M.J.爱泼斯坦（M.J.Epstein）、K.O.汉森（K.O.Hanson）主编《公司治理》，聂细忠、张悦等译，北京大学出版社，第195～196页。

[4] 阿德里安·卡德伯里 (Adrian Cadbury)：《公司治理的兴起》，载于〔美〕M.J.爱泼斯坦 (M.J.Epstein)、K.O.汉森 (K.O.Hanson) 主编《公司治理》，聂细忠、张悦等译，北京大学出版社，第42页。

[5] 〔美〕玛格丽特·M.布莱尔 (乔治敦大学法律中心客座教授，布鲁金斯法学所高级研究员)，〔美〕林恩·A.斯托特 (乔治敦大学法律中心法学教授)：《公司法的团体生产理论》，载于〔美〕弗兰克·H.伊斯特布鲁克等著《公司法的逻辑》，黄辉编译，法律出版社，2016，第228页。

[6] CDR (Chinese Depositary Receipt)，根据中国证监会2018年6月6日发布的《存托凭证发行与交易管理办法》(试行)第二条规定：“本办法所称存托凭证是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。”具体地讲，是指在境外(包含中国香港)上市公司将部分已发行上市的股票托管在当地保管银行，由中国境内的存托银行发行、在境内A股市场上市、以人民币交易结算、供国内投资者买卖的投资凭证，从而实现股票的异地买卖。本次小米香港上市同时申请了CDR，后来公司撤回申请，表示先行完成香港上市，待条件成熟后再启动内地上市进程。

公司治理内部法律关系架构

一 公司治理方面的法律强制性规定

公司法属于私法体系，意思自治是其基本原则。政府公权力介入并提供强制性规定的权力来源是对公司有限责任和股东有限责任的交换。这一点，与公民权利让渡部分给国家公权力，用国家公权力的力量制定规则、建立秩序、保障交易安全、维护交易稳定性、防止权利滥用的道理是一样的。

哥伦比亚大学法学院教授杰弗里·N.戈登教授在《公司法的强制性结构》一文中指出：“在现代公司法中，主要存在四种强制性规则：程序性规则（procedural）、权利分配性规则（power allocating，典型的例子包括董事会的管理角色、股东在选择董事过程中的投票权，以及股东罢免董事的权力等）、经济结构变更性规则（economic transformative，比如吸收合并或现有股东的股份将受到严重稀释的公司合并、公司重大或全部资产的出售、公司的解散等，这些行为在公司的整个存续期中通常只会发生一次……一旦犯错，就基本上没有挽回的机会）和诚信义务规则（fiduciary standards-setting，董事、高管人员和控股股东的诚信义务）”。^[1]

《公司法》及其司法解释中关于公司治理方面的主要强制性规定具体梳理如下。

- 1.公司设立、出资、注册资本变更、合并、分立、注销、清算等基

本条件和实施程序的规定。

2.关于依法行使股东权利和控股股东权利，维护公司有限责任和股东有限责任的制度性规定。

3.维护股东知情权、表决权、股权处置权和收益权以及诉权的规定。

4.关于股东依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司和其他股东利益的规定，以及控制股东不得滥用控股权损害公司利益和其他股东利益的规定。

5.小股东权利特别保护制度，如《公司法》第七十四条和第一百四十二条第（四）款的异议股东回购请求权、股东大会决议和董事会决议的无效与可撤销。

6.董监高的忠实与勤勉尽责义务。

7.执行监事/监事会的职权。

8.股份公司必须设董事会和监事会，以及对上市公司一年内购买、出售、对外担保金额超过公司资产总额30%的行为必须由股东大会审议的要求。

9.上市公司的公开信息披露义务。

上述《公司法》中的强制性规定是公司和股东意思自治的边界，即违反各方主体法定权利的约定无效，而旨在增进各方权利的约定有效，能够产生相应的法律后果。

二 控股股东的诚信义务

从民事法律关系平等的基本原则出发，股东之间应当是平等的。但从股东投入和承担风险角度讲，股东之间又是不平等的：控股股东对公司投入最多，自然承担的风险也最大，尤其是公司设立和发展时期；小股东的本能是“搭便车”，投入少，承担的风险也小；当然，换个角度讲，如果公司运营成功，控股股东也是最大的受益人。从股东共向性目标看，公司设立和运营的重大事项需要各方达成一致，形成共同的意见作为董事会/股东（大）会决议方可实施。但无论是理论上还是实践中都存在无法达成一致的情形。从制度层面讲，解决这种无法达成一致的安排就是股份多数决，即以大多数股东的意见为公司的意见。

根据股份多数决，股东之间的法律关系也是不平等的：控股股东在股东会和董事会会议上拥有多数表决权，控股股东的意见基本上就是公司董事会和股东会的决议，因此，控股股东在很大程度上决定了公司发展方向和重大事项决策；而小股东无法改变大股东的意见，也无法推翻董事会/股东会的决议，也就意味着如果控股股东主导的公司董事会/股东会决策错误，小股东同样要承担由于控股股东决策错误而产生的风险。

股份多数决是一种程序正义，即公司作为主要的市场经济主体，需要同时关注决策的效率问题，也就是说在重大事项决策过程中既不能因为少数股东不同意而停滞不前，也不能因为少数股东的反对而影响大多数股东的意见，所以作为制度安排，法律层面就需要赋予异议股东提出董事会决议/股东（大）会决议无效/可撤销权、特别事项的异议股东回购请求权，以及控股股东滥用控股权损害其他股东权益时的诉权。

总而言之，股东之间法律关系的实质是平等的，对于有控股股东的

公司来讲，这种股东之间的平等和平衡是通过控股股东行为约束的制度来实现的；对于没有控股股东的公司来讲，这种平等和平衡是通过董事会/股东会决策的民主程序和效率的制度安排来实现的。

（一）初始股权结构设置的原则

初始股权结构的设置要以实现公司目的为目标，合理配置各方权利、义务，防止股权结构的先天缺陷。

（1）充分考虑公司实际情况（如业务、技术的成熟度，对资金的需求）、股东的意愿、出资能力，对公司运营所需的业务、技术、市场和资金进行合理配置的股权结构，将对公司业务发展有重要影响且有能力和意愿控制公司的一方作为控股股东。

（2）既要鼓励大股东积极作为，鼓励技术方积极作为，鼓励各股东齐心协力，共同做好公司，鼓励公司实现公司设立目标；也要防止大股东权利滥用，适当设置限制技术股东退出的条款，为非技术股东中的小股东设置退出渠道，事先设定公司目的不达的客观情况，并做出安排，防止公司僵局。

（3）为公司未来经营状况发生变化预留股权调整的路径与原则。

（二）保障全体股东权利的实现

具体内容见表1。

表1 股东权利实现的保障