

坚持问题导向优化上市公司治理规则

杨忠孝

上市公司治理质量是上市公司持续发展的**重要基石**，也是资本市场稳定健康发展的**关键问题**，更是《公司法》《证券法》规范的重要任务。其中，作为专司资本市场监管的证券监管机关的重要任务就是，依法运用《上市公司治理准则》（以下简称“准则”）等规范性文件，将《公司法》等法律的修订精神与具体规范结合上市公司的特殊情况，持续提供规则指引，推动上市公司章程与相关治理文件的修改完善，着力推动上市公司治理质量。“准则”第三条规定，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。上市公司治理应当健全、有效、透明，强化内部和外部的监督制衡，保障股东的合法权利并确保其得到公平对待，尊重利益相关者的基本权益，切实提高企业整体价值。

2023 年公司法修订以后，中国证监会及时组织相关规范性文件的修改清理工作，并在 2025 年 3 月 27 日系统地修改了《上市公司治理准则》，修订目标在于提高上市公司的治理质量，修订路径体现问题导向。2025 年 10 月，中国证监会再度修改“准则”，依然遵循修订工作基本目标与问题导向的修订思路。

调整完善表决权征集规则与累积投票制

此次《上市公司治理准则》修订涉及公司投票规则的规范指引，包括表决权征集规则与累积投票制的完善。首先，“准则”明确完善了表决权征集的主体以及表决权的征集方式。在继续肯定董事会、独立董事的提案权、表决权等股东权利征集外，明确持有**三分之一以上有表决权股份的股东**或者依照法律、行政法规或者中国证监会规定设立的投资者保护机构可以进行征集。同时明确上市公司及股东会召集人不得对征集人设置条件。为避免征集投票权过程中产生因信息不对称等因素导致的道德风险，“准则”明确应当向被征集人充分披露股东做出授权委托所必需的信息。

其次，为进一步维护中小股东在董事选举中表达意见的机会并提升代表中小股东利益的代表获选董事的机会，我国引进并实施累积投票制。与董事会换届选举存在多名董事候选必然可以适用累积投票制不同，实践中常见的单一董事名额或者单一类型董事名额选举时，通常难以适用累积投票制。为此，“准则”明确，选举两名以上非独立董事，或者上市公司股东会选举两名以上独立董事情形下采用累积投票制。为避免上市公司不恰当地设计单一董事名额选举

- 《上市公司治理准则》修订涉及公司投票规则的规范指引，明确完善表决权征集主体以及表决权征集方式的要求；为进一步维护中小股东在董事选举中表达意见的机会并提升代表中小股东利益的代表获选董事的机会，引进累积投票制。
- 新《上市公司治理准则》以董事高管从选任到离任的全周期规范思路，弥补了相关规范指引的缺失，专门提示上市公司在董事离职应当审核与处理相关问题，明确上市公司应当对离职董事是否存在未尽义务、未履行完毕的承诺，是否涉嫌违法违规行为等进行审查。
- “准则”针对民营上市公司较少设置长期激励收入的情形以及可能出现的董事行为短期化风险，明确上市公司董事、高管的薪酬组成以及绩效薪酬占比，并就绩效薪酬的关键问题明确监管重点。
- 新修订的“准则”将于 2026 年 1 月 1 日起生效。对于上市公司而言，需要通过公司决策程序及时修订包括公司章程等在内的规则制度，还需要与包括董事、高管等通过修订合同的方式落实“准则”要求。

的情形，明确鼓励上市公司通过差额选举方式实施累积投票制。

对董事高管从选任到离任予以全周期规范

新《上市公司治理准则》以董事高管从选任到离任的全周期规范思路，弥补了相关规范指引的缺失。长期以来，《公司法》《证券法》以及上市公司监管制度都因上市公司的特殊性而十分重视董事高管、控股股东与实际控制人的问题。2024 年，修订后的《公司法》对董事高管责任做出更具体的规定，“准则”的前一次修改也比较全面地体现了这一理念。

但就董事高管义务的履职生命周期看，《公司法》、公司章程重点规范董事的选任、职责、义务等问题，对解任相关问题的规范并不充分。董事在因不当行为被追责时，可能会通过事先辞任寻求解脱责任的机会。当然，董事因违法行为需要承担责任时，通常不会因董事身份丧失而豁免。但就公司治理而言，不仅应当通过聘用合同明确其职责，也应包括解任时与解任后的义务。其内容不仅应包括合同解除的清理问题，如办理业务交接、财产以及其他必要事项等通常义务，也应当明确特定董事所承担的法定、章程规定与合同约定的特定义务。

此外，董事还应继续承担包括信息保密、竞业禁止等义务。鉴于因解除聘用或者其他原因的董事调整带来的相关问题，新“准则”专门提示上市公司在董事离职时应当审核与处理相关问题，明确上市公司应当对离职董事是否存在未尽义务、未履行完毕的承诺，是否涉嫌违法违规行为等进行审查。对董事履职事务进行必要的清理，不仅有利于及时处置相关事务，避免后续发生争议，徒增讼累，也是维持公司持续经营的必然需要。

《上市公司治理准则》重点修订薪酬体系规则

新《上市公司治理准则》重点修订了薪酬体系规则，推动董事高管薪酬与董事高管行为以及公司经营实绩高度挂钩。

首先，“准则”针对民营上市公司

较少设置长期激励收入的情形以及可能出现的董事行为短期化风险，明确上市公司董事高管的薪酬由基本薪酬、绩效薪酬和中长期激励收入等组成，并且明确绩效薪酬占比原则上不低于基本薪酬与绩效薪酬总额的百分之五十。通过绩效薪酬与中长期激励收入规则实际上引导董事高管不仅重视公司经营绩效，而且鼓励董事在决策行为选择时着眼于中长期的持续绩效产出，重视上市公司的可持续长期发展。这一指引思路不仅有利于避免公司短期行为策略对公司长期发展战略的消极影响，对于指引公司重视未来不确定性背景下的公司长期战略选择具有积极意义。

其次，“准则”就绩效薪酬的若干关键问题明确监管重点。针对可能出现的掩盖财务信息、只求当下高额风险收益却放任“未来风险发生”等可能出现的道德风险，强调上市公司因财务造假等错报对财务报告进行追溯重述时，应当及时对董事高管绩效薪酬和中长期激励收入予以重新考核并相应追回超额发放部分。同时明确，上市公司董事、高级管理人员违反义务给上市公司造成损失，或者对财务造假、资金占用、违规担保等违法违规行为负有过错的，上市公司应当根据情节轻重减少、停止支付未支付的绩效薪酬和中长期激励收入，并对相关行为发生期间已经支付的绩效薪酬和中长期激励收入进行全额或部分追回。这一规则实际上与《公司法》修订强化董事高管职责的思路相协调。限制甚至剥夺存在严重不当行为的董事高管获得高额薪酬的规则可能对于董事高管行为选择产生积极的约束效果。

第三是通过更加合理的方式规范同业竞争情形下的处理规则，为董事高管决策适度松绑。根据修订前“准则”的要求，董事高管不得从事可能对上市公司产生重大不利影响的相同或者相近业务。本次修订明确竞争方的同类收入或者毛利占发行人主营业务收入或者毛利的比例达百分之三十以上的，如无充分相反证据，原则上应当认定为构成重大不利影响的同业竞争。这一修订实际上是对同业竞争限制的适度宽松化，对于董事高管等发挥人力资本价值，在新兴领域全面发挥积极作用具有积极作用。

此外，“准则”还就现金分红政策的一致性与稳定性，独立董事专门会议承担未设提名委员会、薪酬与考核委员

会情形下的替代履职、按照证券交易所规定发布可持续发展报告等做了规定。

“准则”施行过程中值得持续观察的问题

新修订的“准则”将于 2026 年 1 月 1 日起生效。不仅为证监会落实监管措施、证券交易所落实自律监管机制提供必要的过渡时间，对于上市公司而言，也需要通过公司决策程序及时修订包括公司章程等在内的规则制度，还需要上市公司与包括董事、高管等通过修订合同的方式落实“准则”要求。但“准则”体现的促进公司长期主义，推动上市公司重视董事会成员结构，体现中小投资者、职工与公司 ESG 责任，并充分发挥薪酬评价机制对董事高管的积极指引作用等都必然会对上市公司治理产生积极影响。此外，“准则”施行过程中在以下方面值得持续观察：

一是重视新规则对于积极股东通过股东权利征集可能产生的影响。“准则”明确持有**百分之二以上有表决权股份**的股东与投资者保护机构的征集股权权利的资格，对于股权相对分散或者存在被并购可能的公司的治理提出新的挑战。增加利益相关方的博弈机会，质量的提升将影响公司治理的模式选择，在改善公司治理的同时，也存在控股股东增加持股成本的可能。在公司投资经营决策更为复杂的经济社会背景下，上市公司需要更坚定的战略决策与有效行动，并以更加开放的姿态获得投资者的信任，维持公司股权结构的相对稳定性。

二是董事高管、薪酬规则的落实需要更精细的规范。一方面需要修订章程、董事高管聘用合同等确保规则有效实施，另一方面要确定绩效内容与标准，精准设定绩效薪酬条款。实际上，基于公司持续发展角度的绩效评价维度与标准因公司所在产业发展情况、市场结构、技术发展阶段等因素有所不同，较难以单一利润总额、市场份额等要素评判，因此，公司财务在追溯重述时调整绩效薪酬与中长期激励收入的具体方案容易引发争议。

此外，公司发展绩效评价的重点与董事任职周期也往往存在差异，是否允许在绩效周期迟延显现的情况下调高董事绩效报酬值得思考。更何况市场环境变化、业务模式变动、股权结构变动等因素，具体财务绩效的变化与特定董事高管行为并不存在当然对应关系，所以，聘用合同中的绩效评价条款只能体现“准则”指引规范的指导原则。当然，对于存在违法违规行为致使公司利益受到损害的人员，限制其获得相关薪酬不仅具有正当性，也可以对存在或者可能存在违法违规行为的董事高管产生震慑作用。更为重要的是，对于现实中已经因不当行为对公司利益造成损害的董事高管限制薪酬，是一种更为公平合理的纠正机制，对于维护资本市场公正原则，维护投资者权益及市场声誉，具有积极意义。

（作者系华东政法大学经济法学院教授、博士生导师）

寻亲公告

本人沈洁（身份证号：3101*****468），于 2014 年 4 月许在上海与一男子发生关系后与之失去联系，后发现怀孕，并于 2015 年初于上海某医院生育一子沈**，身体健康。据回忆，该男子当时年龄约 30 岁左右，中等身材，说普通话，其他信息不详。现因办理送养手续需要，发布此则寻亲公告，寻找孩子生父。

请沈**的生父或任何知悉相关线索的人士，看到本公告后，尽快与上海市收养登记中心联系，联系电话：64325088。如公告之日起 60 日内，无人联系并确认父子关系的，本人将依法申请办理沈**送养手续。

特此公告。

减资公告

经壹药网科技（上海）股份有限公司股东会决议，即日起，公司注册资本由 71764.8785 万元减少到 70424.8510 万元。特此公告。

壹药网科技（上海）股份有限公司

2025 年 11 月 17 日

环保公益广告

