

注册制下公司治理的“内外联动”

王天阳

上海大学法学院，上海

收稿日期：2026年6月5日；录用日期：2026年6月28日；发布日期：2026年7月8日

摘要

作为注册制灵魂的信息披露制度已立法化，但实践中仍存在诸多问题亟待解决，且与上市公司内部治理问题密不可分，正所谓“向外”的信息披露与“向内”的公司治理有着密切甚至天然的关联。注册制背景下，投资者比以往更加注重上市公司的信誉，因为与法律相比，信誉既是对外维持交易秩序的低成本机制，又是对内强化治理结构的高效能机制。因此，经由“高质量”信息披露要求下“权-责-利”制度安排，实现公司内部治理与外部监管的有效联动，从而回应资本市场对“信誉”的呼唤，有着重要的现实意义。

关键词

注册制，公司治理，信息披露，虚假陈述，内外联动

The “Internal and External Linkage” of Corporate Governance under the Registration System

Tianyang Wang

Law School, Shanghai University, Shanghai

Received: June 5, 2026; accepted: June 28, 2026; published: July 8, 2026

Abstract

Although the information disclosure system, as the soul of the registration system, has been legislated, there are still many problems to be solved in practice, which are closely related to the internal governance problems of listed companies. As the so-called “outward” information disclosure is close and even natural related to the “inward” corporate governance. Under the background of the registration system, investors pay more attention to the reputation of listed companies than before, because

compared with the law, the reputation is not only a low-cost mechanism to maintain the external trading order, but also an efficient mechanism to strengthen the internal governance structure. Therefore, it is of great practical significance for the “right responsibility profit” through the “right responsibility profit” institutional arrangement under the requirement of “high-quality” information disclosure to realize the effective linkage between corporate internal governance and external supervision, so as to respond to the call of the capital market for “credit”.

Keywords

Registration System, Corporate Governance, Information Disclosure, False Statements, Internal and External Linkage

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 问题的提出

2025年,中国证监会及各派出机构作出的信息披露违法处罚案件共计220个,占全年行政处罚总数(556个)的约40%,继续稳居各类违法之首。从违法类型看,2025年公开行政处罚中,上市公司信息披露存在虚假陈述119项(占比44%),存在重大遗漏111项(占比41%),不及时披露38项,误导性陈述4项。

¹与2024年的219件、2023年的188件相比,案件数量虽仍在高位,但同比增速已显著回落,显示出监管正从“量”的扩张转向“质”的深化。2023年4月,上海金融法院对投资者提起的泽达易盛民事诉讼立案,同年7月案件转换为特别代表人诉讼。2023年12月,泽达易盛特别代表人诉讼以诉中调解方式结案,中证中小投资者服务中心代表7195名适格投资者获2.85亿元全额赔偿。泽达易盛(天津)科技股份有限公司于2020年6月23日在科创板上市。经查,泽达易盛通过公司或全资子公司签订虚假合同、开展虚假业务等方式,2016年至2019年累计虚增营业收入342296307.13元,虚增利润186735305.01元。

2019年《中华人民共和国证券法》²(后文简称《证券法》)修订后,注册制走上了历史舞台,自此取代了在我国实行了近20年的核准制,从我国自古以来商事起源和发展来看,与法律相比,信誉是一种维持交易秩序的低成本机制,因为商号发挥着“姓氏”的作用。从内部治理来看,传统的公司治理结构下,为防止经营者对所有者的利益的侵害,建立一套既分权又能相互制衡的制度来降低代理成本和风险,因此所解决的主要问题是两权分离,即所有权和经营权分离条件下的代理问题。但从外部监督的效果看,这一手段远远不够。

外部监督机制看似是通过惩戒上市公司的违法失信行为,从而保护投资者的弱势地位,但实则促进了企业内部治理的发展。伴随着注册制的实行,上市公司显然未能跟上资本市场改革的脚步。从理论和实践上均可以看出上市公司“向外”信息披露制度质量低,由此反映出内部治理风险不容小觑。可见,构建合理的公司治理结构,不仅要向内看,还要在“外部变局”下作出有效回应。由此,上市公司若要在注册制背景下实现高效治理,尚缺乏“高质量”信息披露下内部治理与外部监督的有效联动机制。探析上市公司治理与监管中仍存在的问题,进而提出改进方案,推动信息披露从“形式”转变为“实质”,进而构建内部治理+外部监管的“内外联动”公司治理范式,实现经由信息披露实现公司治理与外部监管

¹中国证监会,坚持依法从严 持续提升执法有效性和震慑力——2025年中国证监会执法情况综述。

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7626809/content.shtml>

²https://www.gov.cn/gongbao/content/2005/content_129483.htm

的有效联动，以回应资本市场对“信”的呼唤。

2. “内忧” + “外患”——基于 ERM 风控视角下公司治理困境

在 ERM 的视角下，位于顶部的“内部环境”和位于底部的“外部监控”，二者是构建公司风险管理的最主要的两道“防火墙”。因此，通过对上市公司失信违法典型案例的剖析，对“内忧”——狭义的公司治理结构，即权责利的安排模糊，以及“外患”——外部监管失灵，进行分析，具体如下：

(一) 内部治理失衡——“权-责-利”模糊安排下的治理困境

吴敬琏认为公司治理结构主要是所有者、董事会和执行者三者组成的一种组织结构，要完善公司治理结构需明确三者权力、责任和利益，从而形成三者的制衡关系。王峻岩提出公司治理结构本质是一种科学的组织制度，其将所有权与经营权相分离，并使所有者、经营者和生产者三者之间互相制约，其较好的实现了权力分工，能够使企业相对高效运转。可见，理论上公司内部治理要形成制衡关系，须通过科学的组织架构实现“权-责-利”的合理分配。

在 S 市检察院提起的违规披露案件中，时任公司副董事长、总经理任某某决定，由副总经理、财务总监 A，财务经理 B 及某下属子公司副总 C 实施将已由他人完工的工程收入违规计入公司三季报，并对外披露。可以看出，涉案公司便存在董事与经理人员高度重迭的现象。

在“董事会中心主义”的当下，若“内部”治理失衡，一旦高级管理人员越权，则相应的控制程序都难以发现甚至处置，且实务中在事后追责往往存在界定困难的问题。本案中盛某不具备“董监高”身份要件，但其时任下属子公司的副总，是虚假财务会计报告制作和提供的具体实施者，应认定为直接责任人员。

根据我国新《证券法》中第六十九条的承担过错推定的连带责任的主体包含上市公司、发行人、董监高和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司。“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”这一归责主体表述是基于该法第十一章“法律责任”、最高院指导意见相关条文中所规定的。但问题是，这一范围过于宽泛且不利于实际责任划分的认定。在相关信息披露违法违规案件实务处理中，惩戒上市公司及其直接责任人即治理“主要根源”。但实务中往往存在界定困难的问题，笔者梳理归纳后总结归因为以下两方面：(1) 上市公司相关责任主体推卸责任，称其未实际参与公司的日常经营活动从而申请行政复议；(2) 法院判决难以作出明确的责任划分，这也基于法律条文对“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”这一归责主体表述过于宽泛，不利于实际责任划分的认定。

上述困境看似是相关法律的缺位，但实质还是在于公司治理结构的问题。基于本文探讨的公司治理结构从狭义角度，即“权-责-利”的安排出发，而如何作出“权-责-利”的安排不仅是立法要面临的问题，更是公司治理要回应的问题。

(二) 外部监管失灵——“低质量”信息披露下的监管困境

2018 年证监会修订《上市公司治理准则》³ (以下简称《准则》)，确立了以环境、社会、治理为基础的 ESG 信息披露框架。2020 年 3 月 1 日新《证券法》正式实施，由此，分步全面推行注册制取代了在我国实施了近 20 年的证券发行核准制，曾有学者提出以提高资本市场信息质量为动机，研究财务报告内部控制；还有学者指出，必须基于“信息观”作为内部控制理念^[1]。

法律的完善能够将信息披露的义务主体和惩戒范围进一步明晰化，但资本市场出现违法失信行为不仅在于公司“内部”治理制度的不完善，即“权-责-利”的安排不明晰，还在于由此导致的“外部”监督被迫失灵。基于 ERM 框架的分析，在公司治理中，位于框架顶部的“内部环境”以及底部的“外部监

³[第 29 号公告]《上市公司治理准则》。<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101864/c1024585/content.shtml>

控”的内外联动可谓是风险控制的重中之重。可以看出内部治理失衡和外部监督失灵，二者缺乏有效联动机制，是企业失信违法的主要原因。通过应然和实然的双重印证，更加明晰了通过外部监控下“高质量”信息披露与内部环境中公司治理“权-责-利”安排二者的不可分性，因此，探索注册制下公司治理“内外联动”的重要性不言而喻。

3. 注册制下公司治理转型困境分析

(一) 外部监督困境——“看门人”机制虚置

根据《证券法》第十三条、第十六条规定，⁴公司公开发行新股和债券应当符合的条件中，可以看出看门人机制是联结上市公司和监督管理机构的重要中枢，更是上市必经之路上的重要一环。其中，上市公司的盈利能力与财务状况，即近三年的财务文件中披露信息的真实性，成为了核准的重要对象，更是相关部门审查是否符合上市条件的“试金石”。

其“务虚”则主要体现在上市过程中信息披露的质量“虚”，如伪造股权转让协议，协助上市公司隐瞒相关重要事实等。近年来中介机构的造假手段便层出不穷，在公司上市发行中主要可分为两类，一类为其“主动”为之，即由内而外策划造假，另一类则是“被动”为之，即由外而内协助造假。例如将非正常资金往来解释为正常借款、通过设计使代持股份合法化、以及伪造股权转让协议等，这属于第一类手段。第二类则是其帮助上市公司隐瞒相关信息，即发行人存在虚增收入、隐瞒重大事项变动等，这一类造假手段主要是发生在上市过程核查阶段。

探究外部监管虚置的原因，其“虚置”的根源恰恰在于基于外部市场化的客观条件下，中介机构的独立性较弱。这主要是因为其受雇于发行人，只有成功辅助公司发行成功，才能取得完整报酬。尤其是证券公司承销保荐的费用，发行成功后的最后一笔保荐费用在分期费用中占比较高。从结果导向以及利益最大化的角度来看，其与上市公司发行人的目的一致——即成功上市。

此外，还需向内部治理追溯。2001年中国证监会提出可在上市公司董事会下设审计委员会，随后发布的准则中再次明确审计委员会的设立和运行模式，自此，审计委员会正式被纳入境内A股上市公司内部治理架构。2018年准则修订时，设立审计委员会被规定为A股公司的必备操作，审计委员会的重要性再度提升。其主要职责为监督公司，具体到评估内外部审计工作、审核公司的财务信息及披露、监督及评估公司的内部控制等。从瑞华会计师事务所诉证监会一案的判决书⁵中也可以看出，即使注册会计师对会计信息提供的保证，也仅为“合理”而非“绝对”。因此，若上市公司内部治理机制不健全的情况下，即使位于“外部监管”中关键位置的“看门人”也不能够对其作出有效审查。

(二) 内部治理困境——“制衡”机制失衡

公司治理的核心是通过制度的设计，有效地防止对于公司利益的不法侵害，并以此达到决策权、执行权和监督权的平衡。问题是，大股东一股独大或公司实控人通过一致行动、交叉持股等手段侵犯中小股东权益，相关机构人员重叠，缺乏独立性间接损害公司长远利益的现象频频发生。从实践上看，多数上市公司制衡机制早已被打破。究其原因，还是回到公司治理中对控股股东、董事、经理等对公司具有

⁴《证券法》第十三条 公司首次公开发行新股，应当符合下列条件：（一）具备健全且运行良好的组织机构；（二）具有持续盈利能力，财务状况良好；（三）最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为；（四）经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。

第十六条 公开发行公司债券，应当符合下列条件：（一）股份有限公司的净资产不低于人民币三千元，有限责任公司的净资产不低于人民币六千元；（二）累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十；（三）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；（四）筹集的资金投向符合国家产业政策；（五）债券的利率不超过国务院限定的利率水平；（六）国务院规定的其他条件。公开发行公司债券筹集的资金，必须用于核准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

⁵瑞华会计师事务所诉证监会案，北京市第一中级人民法院民事判决书，(2019)京01行初809号。

控制力之人的权 - 责 - 利安排问题。

1) 董监高义务明晰难

信义义务一般分为忠实义务和勤勉义务，具体来说，忠实义务的一般表述是不得从事利益冲突的行为，根据《公司法》⁶第一百八十三条，大致上包括以下四项：(1) 自我交易或关联交易；(2) 与公司控制权有关的交易；(3) 财务行为；(4) 混合动机行为。注意义务则不同，这一义务是为了防止其偷懒懈怠而造成公司利益的损失。显然，这种规则是很难进行监督的。

履行义务的对象即公司掌握决策权和执行权的人。根据《公司法》第一百九十条规定，执行职务的董事、高级管理人员因故意或者重大过失给他人造成损害的，应当与公司承担连带责任。忠实义务来源于职位，故而导致违反义务，采用无过错责任居多，违反这一义务的责任并不取决于公司是否产生了损失。如果法律或章程有明确的规则，损失赔偿额的确定也不必然以损失为判断尺度。而注意义务从根本上来源于侵权，采用过错责任，因此因果关系的判断成为一个非常核心和困难的问题，并且赔偿额的确定常常以损失为基础。

根据第一百八十三条，第一百八十三条及第一百九十条来看，注意义务是建立在过失基础上的，而忠实义务的违反则必然是故意。忠实义务常常是以“不得”、“禁止”的否定性命题出现的，对当事人而言是一种消极义务，是存在着不得触犯的底线的。因此，判断义务人的责任，常常采用无过错责任为主，以过错责任为辅。并且这种责任往往是个人责任，且难以探究当事人行为时的内心起因。除了理论上难以对信义义务作出充分理解，实践上也无法对公司内部治理提供理论支撑，这主要体现在董事近乎无法针对“注意义务”举证的困境。事实上，董事反证和抗辩的角度已从注意义务转向到勤勉尽责，司法机关和司法机关对该类型的抗辩，大多数情况下都予以采信，裁判思路和逻辑在近年的法院判决中已有显现⁷。再者，勤勉尽责客观上会因为董事会、股东会等活动各种纸质或电子证据，因此，勤勉尽责作为判断董事过失的标准，在法理逻辑上不够严谨，但为实现董事追责的公平和公正，又有其必要性和合理性[2]。

2) 实控人责任承担难

虽然相关法律也强调决策权、执行权和监督权三者之间的制衡关系，但在法律层面上并未对实际控制人破坏公司治理结构平衡的行为设置明确、清晰的法律后果。实际控制人的法律责任问题虽早已成为了立法者和监管者关注的问题，但追责的效果并不理想。

基于股权分散的事实，投资者行使剩余控制权便产生了高额成本以及信息不对称问题，客观上由董事会行使公司控制权，并保障公司内部信息的高质量对外输出。

公司法修改时新增第二十条、明确实际控制人不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益，以及第一百五十二条第一款规定的股东可以依照前两款的规定向人民法院提起诉讼的救济路径外，新增了过错责任条款，规定发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的，应当承担连带赔偿责任。由于法律就虚假陈述等证券违法行为分别设定了不同的归责路径，分别是发行人的法定责任和实际控制人的过错责任，这也使得对于实际控制人追责的效果并不理想，实践中甚至一度出现只向上市公司追责，而实际控制人法律责任虚化的处境。

当实际控制人违反上市公司治理结构的要求，指使其控制的公司或董监高从事违法行为时，不仅公司仍需以其自身名义承担该违法行为的不利后果，还无法从实际控制人处获得赔偿。由此引发的公司资产价值由此受到减损时，中小投资者也随之承担了公司股价下跌的损失。

⁶<https://flk.npc.gov.cn/detail?id=ff8081818c9108eb018cb6922f750c07>

⁷参见广东省深圳市中级人民法院民事判决书，(2018)粤03民初2493号；辽宁省沈阳市中级人民法院民事判决书，(2017)辽01民初418号。

3) 监督机构履职难

理论上, 审计委员会对董事会负责, 向其报告工作, 但作为董事会下设机构, 行使决策和监督职能, 其地位的天然“非独立性”难以确保指导、监督功能能够发挥实质作用。监事获取信息在一定程度上依赖于董事会的提供。在公司的其他高层与专业人士合谋造假的情况下, 很难发现其中存在的问题。虽然《公司法》中公司监督机制方面有了实质性变化, 公司可以不设监事会, 直接在董事会下设审计委员会, 但规模较小的公司仍可以设一名至二名监事。但从实际上看, 通过巨潮资讯网检索关键词“审计委员会”、“审核”, 在公告中并未发现审计委员会对董事会相关事项、关联交易事项持“反对票”或者“弃权”。此外, 根据《公司法》第五十四条第一款、第一百一十八条第一款的规定可知, 监事可以列席董事会会议, 并对董事会决议事项提出质询或者建议。此外, 许多公司章程都明确规定了监事会可以召开临时股东大会, 但是事实上, 很少有监事会行使过这一职权。

4. 公司治理转型“内外联动”的法理基础

(一) 公司治理结构调整的必要性: 代理成本理论及其实践意义

公司所有权和控制权的分离是当代上市公司治理的出发点, 明确界定公司内部机构的法律地位, 科学而合理地配置公司内部权利、义务和责任, 对于减少代理成本、实现公司治理具有十分重要的法律意义和社会意义。公司股东和经理的关系正如被代理人 and 代理人之间的关系, 代理人和被代理人之间存在利益冲突, 代理成本不可能为零; 被代理人是代理成本的最终承担者, 增加代理成本会使代理人单方受益。此时便需要减少代理成本。代理成本即所有权和控制权分离的代价, 包括股东的监督成本、经理的自我约束成本、剩余利益的损失。

符合上市标准的组织形态下, 良好的公司治理结构极大提升了经济、社会效益。公司治理结构的影响的广度和深度不可小觑, 不论是从单一角度还是多个角度综合考量, 亦或是从不同行业背景, 可以得出这一红利是显著且持续的, 而这恰恰是上市公司组织形态所追求的。首先, 公司治理结构对财务绩效以及代理成本的降低有重要影响。有学者从作为公司权力机构的股东会和董事会出发, 以零售业企业公司治理结构为研究样本展开研究, 结果显示公司治理结构对企业绩效有显著影响[3]。还有学者以我国所有消费类上市公司为样本, 从股权结构和董事会结构进行研究, 再次证实了这一观点[4]。此外, 有学者以 600 余家高新技术企业为样本进行研究, 同样表明有效的公司结构对财务绩效产生了积极影响[5]。

国外学者如 Ashraf 从股东层面出发, 探究了部分欧洲国家的制造业企业。国内学者则通过运用分层回归模型, 对注册制实施五年来的相关数据进行研究, 结果表明董事会结构影响社会效益和自身价值[6]。还有学者以上证市场 2013~2015 年 A 股上市公司的数据进行研究, 得出激励机制显著影响了企业价值和社会效益[7]。因此, 构建合理的公司治理结构不仅有利于企业自身长期发展, 还会对整个资本市场产生显著影响。

(二) 公司治理结构调整的可行性: 内部制衡优化

现行《公司法》只要求国有公司董事会中应当有职工代表, 即国有独资公司、两个以上的国有企业、其他国有投资主体投资设立的有限责任公司。不难看出, 这是因为国企股东是国家而非私人, 也才能真正实现“工人当家作主”。根据规定, 董事会成员中可以有公司职工代表, 并通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。⁸即上市公司中的职工董事也正式写入立法中, 这也尽可能保障了职工的利益, 使得内部制衡以及向外决策机制更加合理化。

⁸《公司法》第一百零八条: 股份有限公司设董事会, 其成员为五人至十九人。董事会成员中可以有公司职工代表。董事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

从理论上讲，职工董事的设置可以使得内部制衡以及向外决策机制更加合理。不仅国内学者提出公司治理结构是一套制度安排，其目的是向公司内部人合理分配公司利益，使得在企业中有重大利害关系的团体均可以在企业发展中获益[8]。国外学者也认同公司治理的范围不应局限于管理层和所有者之间，还包含其他利益相关者。同时，其认为公司治理结构的终极目标应该是建立合理的机制，从而达到经营者与所有者的利益平衡。

(三) 实现“内外联动”的信息披露“桥梁”

1) 新三板下“高质量”信息披露对内部治理的要求

“信息披露制度”实乃注册制的灵魂，这恰恰是资本市场对“信”的呼唤。一方面，信息披露文件是投资者衡量上市公司最直接也是最直观的材料，投资者也需要主动从中挖掘出有效信息。另一方面，公司为完成融资的目的，则需要竭尽全力赢得投资者的信任。既然在注册制的改革朝着高质量信息披露方向发展已经成为了追求的目标，那随之而来的公司治理结构的改变则应始终服务于这一目的[9]。

具体来看，《证券法》中便明确规定了披露的信息，首先应当真实、准确；其次才是完整，简明清晰，通俗易懂⁹。通过剖析注册制下价值取向转变为“以投资者为中心”，以及审核理念形势和实质的博弈背后，体现的正是资本市场对上市公司“高质量”信息披露的渴求[10]。

首先，应把握核准制与注册制中信息披露的差异。核准制是指证监会通过下属的发行审查委员会，对上市公司进行实质审查，实质审查内容为发行人资格、股本结构、财务、盈利状况等。是否能够发行取决于政府机关批准与否。因此核准制下，政府居于主导地位，即重政府、轻市场。

其次，需明确注册制下信息披露的价值取向已从“监管者中心”转为“投资者中心”。基于与原来核准制下审核标准的要求对比，可以得出其审核标准从以往的“真实性、准确性、完整性”转变为“充分性、一致性和可理解性”，“新三板”的具体要求恰恰反映了注册制下以“满足投资者需求”的价值导向[11]。

最后，注册制下审核理念形式与实质的博弈背后，体现的是公司治理结构以及信息披露的质量高低。原核准制下的审核理念，其核心是强制性信息披露和合规性审核。但现实情况是，上市资源的稀缺性与上市先后的导向性、市场选择机制的不健全、后续制裁机制不完备、处罚力度及威慑力不够决定了也要对发行人的行业、素质、前景等条件进行实质性审查。

2) “追首恶”问责导向倒逼高质量信息披露

根据最高法院发布的《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《规定》)¹⁰，这项规则使得公司治理中各方职责更加明确，责任承担更加分明，不仅体现了“追首恶”的政策导向，还有利于倒逼对外高质量信息披露[12]。规定实控人组织、指使发行人实施虚假陈述，致使原告在证券交易中遭受损失的，允许原告起诉请求直接判令该控股股东、实际控制人赔偿损失。此外，在第十四条中就有明确规定人民法院不支持不能提供勤勉尽责的相应证据，仅以其不从事日常经营管理等理由主张其没有过错的情形。同时，对于独立董事的免责事由，《规定》在列举了几种具体免责事由之后，又在第十六条中单列一项“能够证明勤勉尽责的其他情形”。

《证券法》刚制定之时，并未规定实控人的责任，2005年《证券法》修订规定归责方式为证明下的过错责任。2019年《证券法》，把实控人责任提升到和内部董监高一个位阶，即过错推定责任。虽然理论上实控人可以跟发行人不相干，但实控人仍然有义务在发行人虚假陈述发生后，证明自己对其之无过错

⁹ 《证券法》第七十八条第二款“信息披露义务人披露的信息，应当真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

¹⁰ 《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第十四条：“前款所列人员不能提供勤勉尽责的相应证据，仅以其不从事日常经营管理等理由主张其没有过错的，人民法院不予支持。” <https://www.court.gov.cn/fabu/xiangqing/343241.html>

[13]。但需注意，发行人首恶责任可免，次恶责任难免。但在上市过程中，发行人事前既要和实控人打交道，又要防止因其影响而导致自身作出虚假陈述，而中介机构的任务仅是核验发行人的披露文件是否有虚假陈述[14]。因此，发行人是信息披露的直接责任人。

5. 注册制下公司治理“内外联动”范式构建

(一) “高质量”信息披露思维转向

1) 由内而外：以内部治理分阶段落实关键信息向外披露

在公司治理过程中，按照法律要求，公司登记机关应当将公司登记事项、公司章程等信息通过统一的企业信息公示系统向社会公示。应包括股权相关事宜，股东认缴和实缴的出资额、出资时间、出资方式，股份有限公司发起人认购的股份数；股东股权转让等股权变更信息；以及行政许可取得、变更、注销等信息[15]；最后是法律、行政法规规定的其他信息¹¹。笔者以为高质量的核心不仅在于让读者看到“三张表”（资产负债表、利润表、以及现金流量表）及招股说明书，更在于分阶段披露公司运营中真实动态变化的关键节点及关键事实，如公司主营业务模式、主要产品或服务的基本情况、产供销模式与财务数据等¹²。

2) 由外而内：以外部监管倒促“勤勉尽责”核查关键信息真伪

看门人的责任在于对发行上市所披露信息进行审慎核查，从而在此基础上判断其是否符合发行条件，而非负有发现一切欺诈行为的责任[16]。就此意义而言“勤勉尽责”不仅是中介机构法定核心义务，更是其责任边界所在。

根据新《证券法》第二百一十三条第三款规定，证券服务机构承担责任主要在于违反了“勤勉尽责”义务¹³。根据有关规定[17]，“勤勉尽责”可从三个层面进行考量：一是进行合规性审查，即是否履行了现行规则体系明确规定的核查。二是进行充分性审查，即核查工作是否能够足以支持其核查结论，这是在合规性基础上更进一步的要求，也是“勤勉”要义所在。三是进行审慎性审查，即是否履行了其专家注意义务，是“尽责”要义所在。

(二) “权-责-利”科学治理机制调整

1) 由内而外：建立内部“利益相关”决策考评体系优化向外决策

在公司治理机构中建立科学的决策考评体系，正是呼应了此次《公司法》中引入的“利益相关者”条款，这不仅是立法的创新，更重要的是通过制度安排倒逼公司治理[18]。如前文所述，职工董事制度的立法化及董事会(含审计委员会)的职能扩大，也为科学考评体系的建立提供了更多可能性。

第十九条新增“公司从事经营活动，应当在遵守法律法规规定义务的基础上，应该充分考虑公司职工、消费者等利益相关者的利益”。虽然引入了利益相关者这一概念，却没办法准确界定其范围，只能依赖“等”字做进一步的解释[19]。一般来看主要利益相关者包括股东、经营者、职工和主债权人，间接利益相关者包括供应商、消费者。体现了公司在作出特定决策时兼顾“利益相关”考量的两层含义，即董事、经理等作出公司决策时应当考虑“利益相关者利益”；与此同时此种强制性的利益相关者条款仅适用于一些特定决策如并购重组、薪酬安排等[20]。

¹¹ 《公司法》第三十四条：公司登记机关应当将公司登记事项、公司章程等信息通过统一的企业信息公示系统向社会公示。

第三十五条：公司应当按照规定通过统一的企业信息公示系统公示下列事项：（一）有限责任公司股东认缴和实缴的出资额、出资时间、出资方式，股份有限公司发起人认购的股份数；（二）有限责任公司股东股权转让等股权变更信息；（三）行政许可取得、变更、注销等信息；（四）法律、行政法规规定的其他信息。

¹² 《上交所就首轮问询及回复情况答记者问》http://www.sse.com.cn/star/media/news/c/c_20190521_4822287.shtml，最后访问于2026年5月11日。

¹³ 《证券法》第二百一十三条第三款：未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的。

2) 由外而内：建立健全外部“多重问责”机制倒促权-责-利安排

明确责任边界与责任主体范围，沿着《规定》中虚假陈述民事诉讼中建立“追首恶”的司法理念，若出现重大失误，首先应当重点追究上市公司相关直接责任人、董监高的赔偿责任。鉴于控股股东、实际控制人对发行人拥有控制权^[21]，掌握着发行人的全部信息，在中介机构尽调、发行文件制作过程中发挥着决定性作用，一旦因控股股东、实际控制人原因造成中介机构未勤勉尽责履职，前者应承担比中介机构更重的法律责任。其次，对于中介机构应当采取相应的责任区分制度，这是基于不同注意义务的考虑^[22]。

相较于以往的“董事会中心主义”，中第十条就增加了“依照本法规定不设董事会的公司，由董事或者经理担任。”这进一步明晰了特殊情形下的责任承担主体，这也使得责任承担方式更加完备。

6. 结语

上市公司治理优化问题，不仅具有现实性，契合《证券法》《公司法》修订的需求，还符合市场对“信”的呼唤。故注册制背景下，探究“高质量”信息披露以及“权-责-利”合理配置下内部治理与外部监督的有效联动机制，以回应资本市场对“信”的呼唤，无疑具有深刻的现实意义。

通过探析上市公司治理与监管中仍存在的问题，进而构建内部治理 + 外部监管的“内外联动”公司治理范式。首先应从“高质量”信息披露维度出发，做到(1) 由内而外：以内部治理分阶段落实关键信息向外披露；(2) 由外而内：以外部监管倒促“勤勉尽责”核查关键信息真伪；再次，从“权-责-利”科学治理维度出发实现(1) 由内而外：建立内部“利益相关”决策考评体系优化向外决策；(2) 由外而内：建立健全外部“多重问责”机制倒促权-责-利安排。

参考文献

- [1] 刘汉广. 注册制背景下实质监管范式转型[J]. 东南学术, 2025(6): 150-158.
- [2] 郭锋. 资本市场信息披露双层规范体系的基本建构[J]. 中国法学, 2024(3): 245-265.
- [3] 邢会强. 我国证券虚假陈述侵权责任规范模式之重构[J]. 法学研究, 2025, 47(1): 137-154.
- [4] 袁碧华, 陈华钊. 注册制下科创板发行上市信息披露制度之革新[J]. 经贸法律评论, 2024(3): 82-98.
- [5] 钟腾. 中国资本市场法治建设: 沿革、创新和优化路径[J]. 金融市场研究, 2026(4): 118-128.
- [6] 赵旭东. 论虚假陈述董事责任的过错认定——兼《虚假陈述侵权赔偿若干规定》评析[J]. 国家检察官学院学报, 2022, 30(2): 3-19.
- [7] 蒋大兴. 论公司治理的公共性——从私人契约向公共干预的进化[J]. 吉林大学社会科学学报, 2013, 53(6): 75-85.
- [8] 张维迎. 法律制度的信誉基础[J]. 经济研究, 2002(1): 3-13+92-93.
- [9] 吴敬琏. 建立有效的公司治理结构[J]. 天津社会科学, 1996(1): 16-18.
- [10] 王峻岩. 建立现代企业制度 健全公司法人治理结构[J]. 今日海南, 1999(11): 22-23.
- [11] 蒋大兴. 公司组织形态与证券(融资)权利——摒弃有限公司“改制上市”的法律习规[J]. 现代法学, 2013, 35(1): 71-84.
- [12] 杨雄胜. 内部控制理论研究新视野[J]. 会计研究, 2005(7): 49-54+97.
- [13] 王光远, 瞿曲. 内部审计外包: 述评与展望[J]. 审计研究, 2005(2): 11-19.
- [14] 孙杨俊. 中美证券市场“看门人”机制对比及其启示[J]. 江淮论坛, 2020(6): 79-85.
- [15] 刘亚莉, 杨兴全. 财务报告内部控制: 提高资本市场信息质量的新理念——兼析财务报告内部控制与内部会计控制的差异[J]. 审计研究, 2004(2): 75-77+70.
- [16] 尹瑞芸. 公司治理结构与企业绩效的实证研究[J]. 中国乡镇企业会计, 2016(7): 134-135.
- [17] 杨佩月, 唐丽均. 公司治理与公司绩效的关系研究——以消费类上市公司为例[J]. 商业经济研究, 2020(7): 119-122.

-
- [18] 张完定, 崔承杰, 王珍. 基于治理机制调节效应的技术创新与企业绩效关系研究——来自上市高新技术企业的经验数据[J]. 统计与信息论坛, 2021, 36(3): 107-118.
- [19] Abumousa, A. (2018) Firm Innovation in the Asia and Pacific Region: The Role of Governance Environment, Firm Characteristics, and External Finance. *International Journal of Export Marketing*, 2, 180-209.
<https://doi.org/10.1504/ijexportm.2018.098928>
- [20] 范建, 王建文. 商法学[M]. 北京: 法律出版社, 2015.
- [21] 黄辉. 现代公司法比较研究[M]. 北京: 清华大学出版社, 2010.
- [22] 叶林. 公司法研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2008.