



资本市场的法律热点问题

《非上市公众公司监督管理办法》简评

2012年9月28日，中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）发布了《非上市公众公司监督管理办法》（简称“《监管办法》”）。《监管办法》将于2013年1月1日起施行。

自2012年6月15日中国证监会发布《非上市公众公司监督管理办法（征求意见稿）》（简称“《征求意见稿》”）以来，社会各界尤其是资本市场对非上市公众公司的监管进行了深入的讨论。本所于2012年6月29日发布了《君合研究简讯——证监会对非上市公众公司的监管动向》，结合“新三板”及未来全国性场外交易市场的发展，对《征求意见稿》进行了评述；对于前述研究简讯已做详细论述且无实质性变化的内容，本文不再赘述，有兴趣的读者可以参阅。

根据中国证监会网站（www.csrc.gov.cn）刊登的关于发布《监管办法》的新闻，与《征求意见稿》相比，《监管办法》主要在以下方面做出了调整：

一是**修改了公众公司准入条件**。考虑到股权明晰是公众公司监管的一个重要基础，《监管办法》第三条增加“股权明晰”作为准入条件。同时，鉴于“主营业务明确”的规定难以用一个确切的标准衡量，删除了相关要求。

二是**调整了定向发行对象的范围和人数限制**。考虑到科技型、创新型企业往往需要通过相应的激励和约束机制留住核心人员等内部员工。根据征求意见过程中社会各界的建议，《监管办法》将核心员工纳入发行对象范围，并规定了核心员工的认定程序。在确定发行对象数量时，规定除公司股东外，其他发行对象合计不得超过35人。

三是**修改了小额融资豁免标准**。在公开征求意见过程中，市场各方普遍认为“1000万元”的豁免标准偏低。考虑到非上市公众公司个体情况差异较大，将小额融资豁免标准由绝对值改为相对值，规定“12个月内发行股票累计融资额低于公司净资产的20%的”，豁免核准。

四是**增加了打击内幕交易行为的监管要求**。打击内幕交易是维护证券市场健康发展的重要措施之一，为了完善非上市公众公司监管事项，在法律责任一章中增加了关于内幕交易查处的规定。

五是**明确了非上市公众公司到交易所上市的要求**。在征求意见过程中，市场各方普遍担心公司申请成为非上市公众公司后，未来能否到交易所上市。因此，《监管办法》第六十条明确了非上市公众公司到交易所上市，应当遵守相关规定。

六是**适当增加了非上市公众公司并购重组的原则性要求**。为了规范非上市公众公司并购重组行为，在《监管办法》中适当增加了有关公司治理、信息披露、聘请相关中介机构出具专业意见、防控内幕交易等原则性要求，并明确了非上市公众公司发行股份购买资产，应当按照“定向发行”的有关规定办理。

七是**明确《监管办法》施行前股东超过200人的股份公司纳入监管范围**。在征求意见过程中，市场各方建议明确将此前股东已超过200人的股份公司纳入非上市公众公司监管的处理办法。为此，《监管办法》第六十一条规定“本办法施行前股东人数超过200人的股份有限公司，依照有关法律法规进行规范，并经中国证监会确认后，可以按照本办法的相关规定申请核准。”

简评：

一、 对非上市公众公司进行证券监管的必要性

根据《公司法》，我国的公司类型分为有限责任公司和股份有限公司。根据“公众性”的强弱，可将公司划分为公开发行股票并上市的股份有限公司（公众性最强）、非上市公众股份有限公司（公众性较强）、非公众股份有限公司（公众性较弱）、有限责任公司（公众性最弱）。一般认为，公众性越强的公司，其涉及的股东人数越多、股份流通性越强，对其进行证券监管的必要性越强、监管强度应当越大。

随着我国资本市场的发展，对于公开发行股票并上市的股份有限公司已经基本形成一套比较全面的证券监管规则。而实践中存在着大量非上市股份有限公司，由于种种原因，具有股东人数较多、股份发行或转让公开化或半公开化的特点，需要根据其公众性较强的特征纳入证券监管。从2008年中国证监会设立非上市公众公司监管部，到2012年发布《监管办法》，对该等非上市公众公司的监管逐渐制度化，也体现了我国建立多层次资本市场逐渐进行制度完善的过程。

根据《监管办法》的定义，非上市公众公司是指有下列情形之一的且股票

未在证券交易所上市交易的股份有限公司：（一）股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过 200 人；（二）股票以公开方式向社会公众公开转让。根据《监管办法》的规定，公司“公众化”的过程须经中国证监会核准，“公众化”之后须在公司治理、信息披露等方面按照比一般公司更高的标准，甚至是“准上市公司”标准规范运作，其股票增发、转让也需履行规定的内外部审批、核准程序。

二、对现存“200 人问题”股份有限公司的规范

根据《公司法》的规定，设立股份有限公司的发起人数量不得超过 200 人。根据《证券法》的规定，向特定对象发行证券累计超过 200 人的，为公开发行证券，须经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准。目前中国证监会对于《公司法》、《证券法》修订实施后设立并申请 IPO 的公司，审核时关注其股东人数是否违反前述规定。

由于历史遗留问题，目前各地存在不少股东人数超过 200 人的公司，尤其是以城市商业银行、农村商业银行等地方性金融企业为突出代表；还有一些公司通过代持、信托、工会、职工持股会等方式将“200 人问题”隐形化。2010 年 9 月 15 日，财政部、人民银行、银监会、证监会及保监会联合下发《关于规范金融企业内部职工持股的通知》（财金[2010]97 号），对金融企业“隐形股东”显名化做出了规定，但仍然没有触及到最为根本的“200 人问题”，此类公司暂时无法通过 A 股市场进行融资。

在此背景下，《监管办法》第六十一条引起了市场的关注。《监管办法》第六十一条规定：“本办法施行前股东人数超过 200 人的股份有限公司，依照有关法律法规进行规范，并经中国证监会确认后，可以按照本办法的相关规定申请核准。”这对于历史遗留的“200 人问题”的解决迈进了重要一步。第六十一条虽然没有明确提及现存“200 人问题”的公司是否能够申请首次公开发行股票并上市，但却为该等公司根据《办法》申请公开转让股份（也就意味着登陆新三板及未来的全国性场外交易市场）预留出了路径和窗口。当然，对于该条规定我们认为不宜过分乐观解读，具体怎样“依照有关法律法规进行规范”以及如何“经中国证监会确认”，仍有待中国证监会出台更为细致具体的规定及案例实践。

三、证券中介机构的作用

《监管办法》对公众公司提出了“准上市公司”标准的监管要求，并要求引入证券中介机构参与。

首先，在公众公司的公司治理方面，要求其具有符合特定要求的公司章程、三会制度，特别是要求在章程中约定建立表决权回避制度；在关联

交易、内控、防范股东占用资金等方面也提出了要求。可以预期，在申请公众公司核准以及公众公司日常规范运作过程中，公司需要证券中介机构特别是律师事务所对其提供专业的服务。

其次，《监管办法》规定了以下申请事项需要证券中介机构出具或者起草专业文件，包括：

	证券公司	律师事务所	会计师事务所
股票向特定对象转让导致股东累计超过 200 人申请	定向转让说明书（起草，尚未明确）	法律意见书	审计报告
申请公司股票向社会公众公开转让	公开转让说明书（起草，尚未明确） 推荐文件	法律意见书	审计报告（要求具有证券期货业务资格）
定向发行申请	定向发行说明书（起草，尚未明确） 推荐文件	法律意见书	审计报告（要求具有证券期货业务资格）

再次，在公众公司实施并购重组行为时，要求聘请证券公司和相关证券服务机构出具专业意见。

上述要求体现出证券中介机构将在非上市公众公司监管中发挥重要的作用，同时也为包括律师事务所在内的证券中介机构带来了新的业务增长点。另一方面，对于证券中介机构从事非上市公众公司业务，《监管办法》也提出了较高的要求，如要求证券公司在从事股票转让、定向发行等业务活动中，应当按照中国证监会的有关规定勤勉尽责地进行尽职调查，规范履行内核程序，认真编制相关文件，并持续督导所推荐公司及时履行信息披露义务、完善公司治理；要求证券服务机构为公司的股票转让、定向发行等活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件应当严格履行法定职责，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，对公司的主体资格、股本情况、规范运作、财务状况、公司治理、信息披露等内容的真实性、准确性、完整性进行充分的核查和验证，并保证其出具的文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。《监管办法》也对证券中介机构的法律责任做出了规定。

中国证监会有关负责人在《监管办法》发布时表示，下一步中国证监会将尽快推出相关配套规则，力争在 2013 年 1 月 1 日《监管办法》正式施行前基本完成。我们将持续关注该等配套规则及有关实践的进展，并将及时告知。如您有任何问题，请随时与我们联系、探讨。

张 蕾 合伙人 Tel: 8610 8519 2166 Email: zhangl@junhe.com
郭 昕 律 师 Tel: 8610 8519 2175 Email: guox@junhe.com