



证券市场的法律热点问题

证监会对非上市公司公众公司的监管动向

2012年6月15日，证监会发布了《非上市公司监督管理办法（征求意见稿）》（“征求意见稿”），对非上市公司公众公司的公司治理、信息披露、股票转让、定向发行、监督管理、法律责任等方面作出了相应的规定。

根据征求意见稿的界定，所谓非上市公司公众公司主要是指向特定对象发行或转让股票并且导致股东人数超过200人的非上市股份公司，以及股票向社会公众公开转让的非上市股份公司。此次，征求意见稿对非上市公司公众公司的公司治理和信息披露方面均作出了原则性规定，其中特别强调非上市公司公众公司通过制定章程来建立具有自身特点的公司治理机制，同时结合非上市公司公众公司的不同类型，对其信息披露要求作了区别规定。在此基础上，考虑到征求意见稿所规定的内容较为原则性，因此同时赋予了证监会就章程必备条款、信息披露的详细要求作出具体规定的权力。

就各方较为关心的非上市公司公众公司的股票发行、转让方面的监管，征求意见稿对非上市公司公众公司股票向社会公众公开转让（“公开转让”）、向特定对象转让（“定向转让”）以及向特定对象发行（“定向发行”）这三类情况分别作出了规定。而由于《证券法》等法律法规以及规范性文件对股份公司向社会公众公开发行股票并上市（即IPO）的程序、主体资格均作出了严格规定，股份公司一旦涉及公开发行股票即应当按照IPO的相关规定进行，因此征求意见稿未对非上市公司公众公司公开发行其股票作出规定。对于公开转让、定向转让、定向发行，征求意见稿亦采取了不同的监管模式，其中公开转让应经证监会核准；而定向转让仅有在转让使公司股东人数超过二百人时方需要于事后向证监会申请核准；至于定向发行，一般应经证监会核准，在定向发行后股东累计不超过二百人，或者在十二个月内发行股票累计融资额低于一千万元的情况下，证监会核准可予以豁免，仅要求在发行后进行备案。

评述：

证券交易一般分为场内交易和场外交易两种形式。其中场内交易是指证券在证券交易所集中交易。而场外交易则泛指在交易所外其他交易市场的证券交易，其中主要是指在证券柜台交易市场进行的交易，目前深交

所的中关村园区非上市股份转让平台（即所谓的“新三板”）就是此类交易的典型代表。

新三板特指“深交所中关村园区非上市股份有限公司代办股份转让系统”，其是在中关村科技园区的非上市公司进入代办股份系统进行转让试点的一个交易平台。因在该平台挂牌的企业均为高科技企业而不同于原代办股份转让系统（即所谓的“老三板”）内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，故被称为新三板。新三板在我国起步较晚，2006年证券业协会经证监会批准发布了《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》等一系列转让试点规则和交易文本，揭开了新三板股票转让交易试点工作的序幕。但由于受到股东人数不得超过200人等诸多限制，新三板的发展一直较为缓慢，挂牌企业数量较少并且交易并不活跃。此外，与股票转让系统相对完善形成对比的是，新三板企业的公司治理和股票发行转让监管机制却相对滞后，在征求意见稿出台前，我国并未形成系统完整的非上市公司监管法规。因此，征求意见稿的发布以及未来的正式实施是具有里程碑意义的重要进步，将为设立全国性场外交易市场提供基础性的法规支持。

征求意见稿主要有以下不同于以往的规定：

1、 征求意见稿放宽了非上市公司公众公司股东人数的限制。由于《证券法》规定，向特定对象发行证券累计超过二百人的属于公开发行，应经证监会批准且需符合较为严格的发行条件，故此股东人数不得超过二百人始终是制约现有新三板发展的主要因素之一。此次征求意见稿中允许非上市公司公众公司的股东人数超过二百人这一限制，并规定了非上市公司在股份定向发行、转让程序、公司治理、信息披露等方面应满足的要求。这都为下一步现有新三板的发展以及未来全国性场外交易市场的建立奠定了基础。

2、 征求意见稿明确了非上市公司公众公司股票定向发行、转让的监管主体。在征求意见稿发布之前，股份公司的股份在现有新三板进行挂牌报价转让的审核主要是通过由公司的主办报价券商向中国证券业协会推荐，并由中国证券业协会核准的方式进行。而征求意见稿明确将非上市公司公众公司的股份定向发行、转让的核准/备案职能赋予证监会，并且其后续的公司治理、信息披露等方面的监管也将由证监会统一执行。这将

使得现有新三板及未来全国性场外交易市场的监管与目前上市公司的监管更为统一而成为一个分层次的有机体系。

3、 征求意见稿对非上市公司股票定向发行、转让条件的规定较为灵活。较之目前对于公开发行并上市所要求的条件不同，征求意见稿中对非上市公司股票定向发行、转让采取“简易核准”的方式，例如不设置明确的财务指标等条件，并且其审核亦将不采取类似发审委等机构审核的制度，且不实行保荐制，审核程序大大简化。此种非上市公司所适用的“简易核准”更注重于公司完整、真实的披露信息，将使得非上市公司股票定向发行、转让更为灵活。

4、 征求意见稿对非上市公司定向发行引入了“储架发行”制度。与现有首发及上市公司增发的规定不同，此次征求意见稿中对于非上市公司定向发行股票，允许一次申请，经核准后分期发行，即自中国证监会予以核准之日起在 3 个月内首期发行，剩余数量应当在 12 个月内发行完毕。“储架发行”制度虽然此前在公司债发行实践中已有所引入，但在股票发行的体制中尚属首次。这一制度将有利于企业根据项目进展以及市场的波动，寻找最佳的发行时机，及时通过资本市场获

曲惠清 合伙人 Tel: 8610 8519 1281 Email: quhq@junhe.com

方夏骏 律师 Tel: 8621 2208 6231 Email: fangxj@junhe.com

应煌 律师 Tel: 8621 2208 6292 Email: yingh@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。

得所需要的资金。

5、 征求意见稿明确了对于非上市公司股票的托管、交易的监管要求。由于目前各地所设立的股权交易所和产权交易所存在较多监管方面的问题，为规范非上市公司未来股票转让、交易行为，征求意见稿特别明确了凡非上市公司股票均应在中国证券登记结算公司集中登记存管，并且其公开转让均应在依法设立的证券交易场所进行。这将对未来全国性场外交易市场的交易规范性起到积极作用。

虽然征求意见稿对非上市公司许多方面作出了新的规定，并为新三板及未来全国性场外交易市场的发展奠定的基础，但我们也注意到，其中许多规定仍有待证监会出台更为具体的规范性文件予以细化，特别是在公司章程的必备条款、信息披露的具体要求、股票发行、转让的具体审核标准等方面。我们将对此予以关注，如有任何此方面新的动态，我们将及时告知。如您有任何问题，请随时与我们联系、探讨。