漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西 · 务实创新

2012 年 10 月 15 日

资本市场法律

证监会最新发布《非上市公众公司监督管理办法》解读

陈漾 律师

2012 年 10 月 11 日，中国证券监督管理委员会发布了《非上市公众公司监督管理办法》（以下统称“**《监管办法》**”），确定了非上市公众公司的范围，提出了公司治理和信息披露的基本要求，明确了公开转让、定向转让、定向发行的申请程序，将股东超过 200 人、但不在股票交易所上市的非上市公众公司的监管纳入监管，自 2013 年 1 月 1 日起施行，相关的配套细则在制订中。

该《监管办法》的发布，将对非上市公众公司的监管进行优化，包括：定向发行的对象范围和人数限制适当放宽，鼓励创新型企业建立股权激励机制；小额融资豁免标准放宽，定向融资更便利；明确了非上市公众公司到交易所上市的要求，为“转板”预留了空间，《监管办法》包括总则、公司治理、信息披露、股票转让、定向发行、监督管理、法律责任和附则，共八章六十三条，主要从以下几个方面进行了规定。

1. 监管对象为非上市公众公司

《监管办法》规范的对象为其股票未在证券交易所上市交易的股份有限公司且具有下列情形之一：

1) 股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过 200 人；

2) 股票以公开方式向社会公众公开转让。

在目前实践中，第一种情形多为出于实行股权激励计划或引入战略（财务）投资者的目的进行发行或转让行为后股东人数超二百人的公司；第二种情形主要指的是在依法设立的证券交易场所，包括各产权交易所（股权交易所）、全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）上挂牌转让的公司。

根据《中华人民共和国公司法》等现行法律法规的相关规定，股份有限公司人数为二人以上二百人以下，股东超过两百人的公司必须满足法律法规的其他条件并经中国证券监督管理委员会核准，以公开募集的方式向不特定对象公开发行，其股份转让必须在依法设立的证券交易场所进行或者按照国务院规定的其他方式进行。《监管办法》突破了传统的股东人数 200 人之限，允许非上市公众公司股票公开转让和发行，规定除公司股东、高级管理人员与核心人员以外，特定对象的市场参与主体不局限为机构投资者，变为符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织，允许非上市公众公司股票转让和发行向个人投资者开放。

具备以下条件的公司即为受到《监管办法》规范的非上市公众公司：

1) 股东人数在向特定对象发行或者转让后超 200 人或以公开方式向社会公众公开转让的股票且其股票未在证券交易所上市交易的股份有限公司；

2) 股权明晰，合法规范经营，公司治理机制健全，履行信息披露义务。

此外，非上市公众公司的股票应当在中国证券登记结算公司集中登记存管。

对于《监管办法》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，经中国证监会确认后，可以按照《监管办法》的相关规定申请核准，一并纳入监管范围，这也扫除了历史上股东超过二百人的公司受《监管办法》规范的障碍。

实践中，即使在“新三板”试点期间，股东人数也被严格控制在 200 人以内，束缚了企业的发展及被投资机会，《监管办法》的出台突破了 200 人的界限，对于创新型的非上市公众企业更有利于实行股权激励计划留住核心人才、对于发展中的非上市公众企业更有利于融资并扩大规模。

2. 强化公司自治能力，发挥中介机构作用、强化投资者风险意识

《监管办法》主要从三方面强化公司自治能力：一是兼顾非上市公众公司特点和监管实际需要，中国证券监督管理委员会制定非上市公众公司章程指引对非上市公众公司治理作出原则性规定，引导其健全公司治理机制；二是突出保护股东的合法权益，要求董事会对公司治理机制是否保证所有股东享有充分、平等的权利进行讨论和评估，并在章程中约定表决权回避制度。三是促进纠纷依法自治，要求在章程中约定股东间矛盾和纠纷解决机制，支持股东通过仲裁、调解、民事诉讼等司法途径主张其合法权益。

《监管办法》充分发挥证券公司、会计师事务所、律师事务所等证券服务机构的专业服务作用并接受中国证券监督管理委员会的监管。为公司出具专项文件的证券公司、律师事务所、会计师事务所及其他证券服务机构，应当勤勉尽责、诚实守信，认真履行审慎核查义务，按照依法制定的业务规则、行业执业规范和职业道德准则发表专业意见，保证所出具文件的真实性、准确性和完整性，中国证券监督管理委员会对相关文件有疑义的，可以要求相关机构作出解释、补充，并调阅其工作底稿。非上市公众公司应当配合为其提供服务的证券公司等证券服务机构的工作，按要求提供所需资料；拟披露的年度报告中的财务会计报告应当经具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。证券公司、律师事务所、会计师事务所及其他证券服务机构为非上市公众公司出具的文件和其他有关的重要文件应当作为备查文件，予以披露。

其中，律师事务所为非上市公众公司出具专项文件，在认真履行审慎核查义务的基础上发表专业意见，保证所出具文件的真实性、准确性和完整性，并作为备查文件与非上市公众公司其他文件一起予以披露（《监管办法》规定，信息披露文件具体的内容与格式、编制规则及披露要求，由中国证监会另行制定）。律师事务所需要在非上市公众公司实施并购重组行为、申请其股票向社会公众公开转让或申请定向发行（包括向特定对象发行股票导致股东累计超过 200 人，以及股东人数超过 200 人的公众公司向特定对象发行股票两种情形）时出具相关的法律意见书，作为非上市公众公司向中国证券监督管理委员会申请核准的申请文件的重要组成部分。

同时，《监管办法》建立投资者适当性制度，要求参与者具备相应的风险认知和承受能力，非上市公众公司定向发行须与发行对象签订包含风险揭示条款的认购协议，进一步强化投资者“风险

自担、买者自负”的理念，切实降低系统性风险，中国证券监督管理委员会将另行制定投资者适当性管理规定。

3. 信息披露义务

《监管办法》规定了非上市公众公司及其他信息披露义务人有真实、准确、完整、及时地披露信息的义务，并规定了包括定期报告、公开转让说明书、定向转让说明书等需履行信息披露的文件名称，但具体的内容与格式、编制规则及披露要求，由中国证监会另行制定。

除监事会公告外，公众公司披露的信息应当以董事会公告的形式发布，并应当在中国证券监督管理委员会指定的信息披露平台公布，股票向特定对象转让导致股东累计超过 200 人的非上市公众公司可以在公司章程中约定其他信息披露方式。

《监管办法》对非上市公众公司的信息披露进行简化和突出重点，定期报告仅包含半年度报告及年度报告，不要求披露季报；披露方式为在中国证券监督管理委员会指定的信息披露平台公布，不要求在报刊披露，有利于建立统一的电子化披露平台。

4. 并购重组与收购行为

1) 并购重组

非上市公众公司实施并购重组行为的，应履行相应的决策程序并聘请证券公司和相关证券服务机构出具专业意见。

2) 收购

《监管办法》对收购人或者其实际控制人的公司治理及诚信记录提出要求，要求收购人或实际控制人“具有健全的公司治理机制和良好的诚信记录”。

《监管办法》对收购人持有被收购公司的股份规定了锁定期，要求收购人在公众公司收购中持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。

在并购重组与收购中，《监管办法》通过引入中介机构提供服务并提出重组的相关资产应当权属清晰、定价公允、重组后的公众公司治理机制健全等要求，保护非上市公众公司及股东的合法权益。

5. 股票转让的要求

1) 非公开协议转让

非上市公司的股票向特定对象转让，应当以非公开方式协议转让。股票向特定对象转让导致股东累计超过 200 人的股份有限公司，应当自上述行为发生之日起 3 个月内，按照中国证监会有关规定制作申请文件交由中国证券监督管理委员会受理并审核。

《监管办法》对因其股票向特定对象转让导致股东累计超过 200 人的公司不设准入门槛，可在上述情形发生后 3 个月内向证监会申请核准或者降低股东人数，在 3 个月内股东人数降至 200 人以内的，可以不提出申请。为防止出现监管套利风险，该制度的设计要求其只能向特定对象以非公开方式协议转让，并不允许其股票公开转让。如果此类公司拟公开转让或定向发行，则按照下述规定申请中国证券监督管理委员会的核准。

2) 公开转让

非上市公司申请其股票向社会公众公开转让的，股票公开转让的具体方案作出决议应须经出席股东大会会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过，并制作公开转让的申请文件交由中国证券监督管理委员会受理并审核。

《监管办法》对申请股份公开转让的公司放松行政管制、简化行政审批，重点要求治理机制健全、信息披露规范，不设财务指标, 不做盈利要求。同时，要求证券公司出具推荐报告、律师事务所出具法律意见书、具有证券期货相关业务资格的会计师事务所出具审计报告，同时，证券交易场所出具是否同意挂牌的审查意见。

6. 定向发行的要求

1) 定向发行即为向特定对象的发行，具体包括两种：

向特定对象发行股票导致股东累计超过 200 人，以及股东人数超过 200 人的非上市公众公司向特定对象发行股票。

其中，特定对象的范围包括：

i. 公司股东；

ii. 公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工；

iii. 符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织。

现实生活中，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，《监管办法》将核心员工纳入发行对象范围。至于核心员工的认定，应当由公司董事会提名，并向全体员工公示和征求意见，由监事会发表明确意见后，经股东大会审议批准。

《监管办法》同时规定了定向发行的人数限制，即包括核心员工在内的除股东外的特定对象定向发行合计不得超过 35 人，将股权激励的规模控制在一定的范围内。

2) 定向发行的发行方式为储架发行制度

储架发行制度源于美国，是一项关于公众公司再融资行为的特殊流程规定，即为一次核准，多次发行的再融资制度，相对于传统证券发行一事一审的监管模式而言，储架发行是对一揽子项目进行事前、事中、事后的持续监管模式。根据《监管办法》的相关规定，非上市公众公司申请定向发行股票，可申请一次核准，分期发行。被核准发行的非上市公众公司在 3 个月内完成首期发行，且发行数量不低于总量的 50%，其余可根据项目需求在 12 个月内分次择机募集完毕，每期发行后 5 个工作日内将发行情况报中国证监会备案。

3) 核准的豁免

非上市公众公司发行审核实行快速融资豁免制度，对定向发行后股东累计不足 200 人的或在 12 个月内发行股票累计融资额低于 1,000 万元的非上市公众公司，不要求其向监管部门申请核准，可自办发行，在每次发行后 5 个工作日内将发行情况报中国证监会备案。

相比较征求意见稿，《监管办法》将小额融资豁免标准由征求意见稿中的“1,000 万元”的绝对值变为“在 12 个月内发行股票累计融资额低于公司净资产的 20%”的相对值，更好地促进创新性企业的发展。

上述限制，非上市公众公司定向发行股份购买资产的亦同。

中国证券监督管理委员会对非上市公众公司准入采取简易核准，在准入条件和准入程序上与公开发行并上市相比有较大的差异：在准入条件上，不设财务指标，重点要求公司主营业务明确，治理机制健全，按照信息披露规则真实、准确、完整、及时地披露相关信息；在准入程序上，不设类似发审委组织，也不实行保荐制，简化核准程序。

7. 交易场所

非上市公众公司的股票均应当在中国证券登记结算公司集中登记存管，但根据发行对象为公开或特定而选择不同的交易场所并遵循不同的规则。

1) 公开转让

非上市公众公司进行公开转让的，必须在依法设立的证券交易场所，即“全国中小企业股份转让系统”，俗称“新三板”。

2) 不公开转让

非上市公众公司不进行公开转让的，可以不在新三板挂牌，但是仍然需要在中国证券登记结算公司登记托管，股东有转让需要的，可以按照相关规定进行协议转让和定向转让。

3) 公开发行股票并上市

非上市公众公司向不特定对象公开发行股票的，应当遵守《证券法》和中国证监会的相关规定，由中国证券监督管理委员会审核。

非上市公众公司申请在证券交易所上市的，应当遵守中国证监会和证券交易场所的相关规定。《监管办法》中非上市公众公司申请在证券交易所上市时需要遵循相应规则的规定，为非上市公众公司未来上市预留的空间，达到交易所上市要求时可以进行“转板”。

除此之外，根据《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发[2011]38号）的规定，其他地方性股权交易所不能进行标准化交易和集中竞价，只能挂牌交易 200 人以下的非公众公司，不属于本《监管办法》规范的非上市公众公司进行交易的场所。

8. 中国证券监督管理委员会与中国证券业协会监管权限的划分

《监管办法》规定，中国证监会依法履行对公司股票转让、定向发行、信息披露的监管职责，有权依法律规定享有现场检查、责令改正、监管谈话、责令公开说明、出具警示函等监管的权利。

中国证券业协会发挥自律管理作用，对从事公司股票转让和定向发行业务的证券公司进行监督，发现证券公司有违反法律、行政法规和中国证监会相关规定的行为，应当向中国证监会报告，并采取自律管理措施。

在现实操作中，尽管新三板的在试行期间都是由中国证券监督管理委员会来主导，但是由中国证券业协会来暂行管理的，《监管办法》要求非上市公众公司的股票发行、上市、交易均由证监会来集中管理，从法律法规的层面上对中国证券监督管理委员会的监管权进行了界定。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

联 络 我 们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街 1 号东方广场办公楼 C1 座 906 室

邮编：100738

陈容 律师：

电话：+86-10-8525 5541

Email：estella.chen@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路 1266 号恒隆广场 5709 室

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email：yinshi.cao @hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田中心区益田路 4068 号卓越时代广场 4709 室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email：jason.wang@hankunlaw.com

Copyright © 2004-2012 Han Kun Law Offices All Rights Reserved