

中国非上市公众公司监管的 结构性变革

——兼论中国公众公司的法律内涵重构

祁 畅

摘要: 随着中国新三板市场的发展和多层次资本市场的建立,现有立法当中的公司分类难以满足公司的融资和交易需求,同时也给监管机构的监管带来困难。因此,应对中国现有立法当中的公司分类和对非上市公众公司监管方式重新进行反思。通过对中国公司立法分类与证券监管矛盾的法理分析,以及对立法和监管实践中公众公司“公众性”误读的辨析,可以明确公众公司的“公众性”主要体现为股权的自由流转。作为不在证交所上市交易的公众公司中的一类,在新三板市场上挂牌交易的公司也应当依照信息披露的程度进行分类监管。为构建完善的多层次资本市场,证监会的监管范围应当扩大到更多具有公众性的企业,但其权力不宜过度扩张或是受到过度限制。

关键词: 非上市公众公司; 新三板; 监管; 结构性变革

中图分类号: F271 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000—8691(2018)01—0076—07

一、政策定位与非上市公众公司自身发展需要的矛盾

非上市公众公司主要是指公开发行股票但不在证券交易所上市的股份有限公司以及通过非公开募集股份(向特定对象发行股票)使股东人数超过200人的股份有限公司。目前按照有关政策的规定,非上市公众公司所在的新三板市场的定位是“立足于服务创新型、创业型、成长型中小微企业”。在这种政策引导下,新三板市场的融资功能变强,而其交易功能却被忽视,也促使其注重融资而弱化股权交易,而融资和股权交易都是促进公司资本运作的重要手段,二者不可偏废。蒋大兴教授指出:“证交所具备资本筹集功能,但其最核心的功能其实并非资本筹集,而是‘权利交易’——尤其是‘既

存权利的交易’。”^①很多在新三板市场挂牌的企业在融资之后,就不再在二级市场进行交易。如下页图1所示,从2016年的总市值看,仍然有5731家公司没有任何二级市场交易,主要集中在总市值1000万元以下的公司。从2016年的总股本看,总股本在1000万元至5000万元区间的挂牌公司,是新三板市场的主力群体,达到5744家,占总规模的57%。^②这与资本市场过度强调“为中小企业提供融资”的市场定位与口号不无关系。缺少股权交易的结果就是,越来越多的非上市公众公司虽然在新三板市场挂牌,但却因缺少股权交易或者难于维持过高的挂牌费用等原因而选择摘牌。2017年第一季度已有53家新三板公司摘牌,接近上年全年摘牌的56家。

基金项目: 本文是中国证监会资本市场法制课题计划合同书“加强多层次资本市场体系建设的法律制度完善问题研究”的阶段性成果。

作者简介: 祁 畅,女,中国政法大学民商法学博士研究生,主要从事民商法学研究。

^① 蒋大兴《谁需要证券交易所——中国证券交易所上市主体/产品的结构性改革》,《证券法苑》2010年第三卷。

^② 新三板在线,新三板2016年数据大全(收藏版) <http://www.chinaipo.com/Industry/28378.html>。

2016年新三板企业总市值分布图

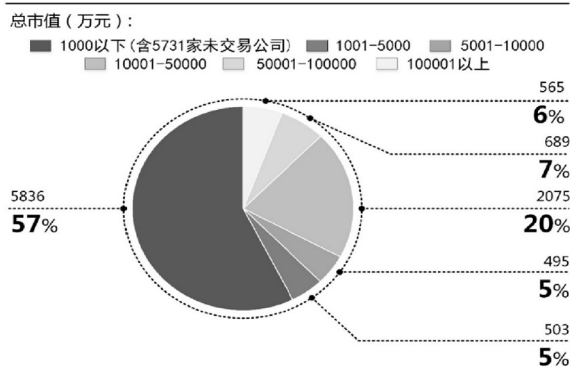


图1 2016年新三板企业总市值分布图

非上市公众公司兼具公众公司与锁闭公司的特点,因而融资和股权交易不如上市公司兴旺。目前非上市公众公司所在的新三板市场以解决市场流动性为主要目标。事实上,国家一方面大力倡导新三板市场为“小微企业”提供融资交易平台,另一方面却被新三板市场缺乏流动性所困扰。有学者认为,即使是在以OTC(场外交易市场)为主的美国证券市场,OTC的交易积极性和流动性也比传统交易所低很多^①。因此,不论是从公司规模还是从市场活跃程度来看,将新三板市场当中企业的交易体量与沪深交所的体量进行比较,本身就是不明智的。因此,有必要对三板市场中的非上市公众公司进行具体分析,并将其与上市公司等其他公众公司进行比较研究。

二、中国《证券法》对非上市公众公司监管的困境

非上市公众公司的公司分类缺少逻辑依据。目前,中国《公司法》对公司的基本分类传承了大陆法系的分类方法,即有限责任公司与股份有限公司。从中国现有立法的规定来看,二者的区别主要体现在公司规模、股东人数以及公开性上。这种分类方法是中国《公司法》理论研究的基础和起点,也是中国《公司法》以及相关立法的依据。除上述分类方式外,在学理上公司还有另一种分类,即公众公司(公开公司)与闭锁公司(近年来更多地被称为“私人公司”,是除公开公司以外的其他公司),这种

分类办法多被英美法系国家采纳。中国的《公司法》并未对公众公司加以界定,《证券法》第十条仅把公开发行作为标准,并对“公开发行”做出了界定,即除向不特定对象公开发行外,还以特定对象200人作为公开发行的界限。学界和各国立法对于公开公司和闭锁公司的实质区分标准有以下两种:一是采用外观主义,即以股东人数、公司规模或者公司登记内容为区分标准。美国各州的立法不尽相同,比较有代表性的是仅以股东人数或以“股东人数+资产”为界限。美国《公司治理原则》中将“公众公司”界定为“在其最近一次股东年度大会的登记日有不少于500股的股权证券登记持有人,而且总资产不低于500万元的美国公司”。美国《证券交易法》将以下三类公司视为必须向SEC注册并履行报告义务的公众公司:(1)进行公开发行的公司;(2)股票在国家证券交易所上市交易的公司;(3)在会计年度的首日,资产超过1000万美元,并且其在册股东达到或超过500人的公司。^②英国立法也从形式上直接规定公众公司就是载明为“公众公司”的公司,而私人公司就是除公众公司以外的其他所有公司。二是学理上通常从实质主义即公司治理的实际内容出发,如股东是否参与公司经营或者股权流通是否自由来划分。2005年日本修订后的公司法就以股份是否可以自由转让作为划分标准。^③从本质上来看,划分公司类型的基础是公司代理理论,公司分类的目的是解决商事公司的三大代理问题:股东与经营者之间的冲突,控股股东与小股东、非控股股东之间的冲突,公司自身(股东)与利益相关者(债权人、职工和顾客)之间的冲突。^④不难看出,这两种分类方法在立法上的体现都是股东人数、公司规模和股权能否自由流转,解决的法理问题都源自上述三类公司代理问题及相关问题。公司的两种分类方式是立法选择的结果,股份有限公司与公众公司之间没有从属关系。有限公司和股份公司两种形态的区分度仍然不够,尤其是股份公司中存在锁闭性公司,难以同有限公司真正区别开来。^⑤上市公司是学理上的公众公司中

① Ulf Brüggemann, Aditya Kaul, Christian Leuz and Ingrid M. Werner, “The Twilight Zone: OTC Regulatory Regimes and Market Quality”, NBER Working Paper Series, August 2013.

② 陈颖健《事实公众公司制度研究》,《证券市场导报》2016年第4期。

③ 刘小勇《论股份有限公司与有限责任公司的统合——日本及其他外国法关于公司类型的变革与启示》,《当代法学》2012年第2期。

④ 刘迎霜《我国公司类型改革探讨——以非公众股份有限公司为视角》,《广东社会科学》2014年第1期。

⑤ 王延川《公司类型:规范区分与司法适用》,《当代法学》2015年第3期。

的一种,也是中国立法中股份有限公司中的一种。在股份有限公司之下再以是否具有公众性、股权是否可以自由转让来划分公众公司便不具有逻辑基础。按照中国现有的立法旨趣和公司分类方式,“非上市公众公司”应当被称为非上市股份有限公司更加贴切。因此,中国在立法与实践中将股份有限公司分为“上市公司”“非上市公众公司”和“非上市非公众公司”在逻辑上是不周延的。

非上市公众公司概念的出现,是混淆《公司法》上的私法分类与《证券法》上的对公司监管分类的结果。与《公司法》不同,《证券法》主要解决的是证券组织关系、证券交易关系和证券监管关系,其中不仅包含着私法规范,更多的是公法规范。王保树先生提出的金融法二元理论表明,对金融法不同规范的调整需求首先源于平等主体之间的金融关系和金融管理关系这两种不同性质的社会关系。金融业者的双重性,金融服务的私人性与公共性,金融交易、金融组织与金融监管并存,都使金融带有“二元”的属性。^①与《公司法》解决公司治理等私法问题不同的是,《证券法》不仅有证券组织关系、证券交易关系这种既包含私法关系也包含公法关系的内容,也有证券监管关系这种典型的公法规范。现阶段对公司分类陷入误区的原因在于,立法者和监管者急于解决证券监管问题,将《公司法》上的私法分类与《证券法》上对公司监管的分类混为一谈。立法中缺少对“公众公司”概念的诠释,直接出现了“非上市公众公司”的概念并将其归类于股份有限公司。如上文所述,《公司法》对公司类型区分的意义在于解决公司代理问题,因而选择了“有限责任公司”和“股份有限公司”的分类方法。而《证券法》出于维护交易安全和保护投资者的目的,对有公众性交易的公众公司进行监管,因而对“公开发行”等概念做出了界定并将其纳入证券监管范畴。

出于促进证券市场流通和活跃资本市场的目的,也为非上市公众公司提供融资和交易的平台,中国建立了全国股转系统,即新三板市场。中国在立法当中采用“非上市公众公司”的概念,是针对在全国股转系统挂牌交易的公司,这在一定程度上符合“公众公司”的公众性特征,即股东超过200人又非在沪深两交易所交易的上市公司,证监会因此制定了《非上市公众公司监督管理办法》。同时为监督和管理区域股权市场以及各地方产权交易所,把在

这些市场交易的公司称为“非上市非公众公司”。在这两个概念出现之前,《公司法》与《证券法》尚可自圆其说,但是这两个基于监管需要而出现的概念使关于公众公司与股份有限公司的关系的讨论又陷入僵局,让人不得不思考公众公司“公众性”的内涵与外延。因此基于监管的需要,应该对在新三板市场和其他场外市场进行交易的具有公众性的公司重新进行分类。

三、中国对公众公司“公众性”内涵的误读与变革

为厘清非上市公众公司的分类标准,首先应当明确公众公司的“公众性”在《公司法》和《证券法》的立法和监管当中的误区,才能明确公众公司之内涵,进而对非上市公众公司进行类别化的研究。

过去在中国的场外市场尚未大规模发展之时,立法将公众公司的“公众性”限定在“公开发行”之上,并模糊了公开发行与上市的区别。在上市公司发展的早期,对公众公司“公众性”的解读停留在上市公司上,认为“公众公司”的特征就是“公开发行”,并且只有上市公司才可以“公开发行”;这一时期的立法和实践都经常将公开发行和上市联系在一起。2005年修改《证券法》,将1998年《证券法》第32条中的“经依法核准的上市交易”改成“依法公开发行”,将“应当在证券交易所挂牌交易”改成“应当在依法设立的证券交易所上市交易或在国务院批准的其他证券交易场所转让”。事实上,公开发行与上市是两个完全不同的行为,证券发行行为的性质主要有“契约说”“单独行为说”以及“折中说”等几种说法,广义的证券发行行为指依照法定条件和程序招募股票持有人的行为。^②除证券买卖之外,还包括招募股东、申购股票以及缴纳股款等一系列行为。广义上的公开发行行为是指在具有相当公众性的场所或者区域、抑或是采用公开手段进行的上述证券发行行为,并不能局限于股东人数或交易所。也就是说,公司可能采用公开的手段或在具有相当公众性的场所招募股东、募集资本,进行相当于“公开发行”的行为以后,可以选择不在主板市场上市,也可以在场外市场发行、交易。而中国的上市公司仅指在主板和创业板公开发行和交易的公司。这在新三板市场广泛发展之后,广义上公开发行的概念明显大于“上市”,与现有《证券法》当中的“公开发行”也存在着差异。因而,我们可以

① 王保树《金融法二元规范结构的协调与发展趋势——完善金融法体系的一个观点》,《广东社会科学》2009年第1期。

② 曾洋《论股票公开发行和上市的关系》,《南京社会科学》2012年第6期。

说公众公司的“公众性”体现在广义的“公开发行”上,但是并不限于现有《证券法》当中的“公开发行”和“上市”。另外,依照中国《首次公开发行并上市管理办法》的规定,似乎公司在首次公开发行之后就必须选择上市。而在新三板挂牌的公司性质为非上市公众公司,发行新股依照《非上市公众公司监督管理办法》的规定进行,不受《首次公开发行并上市管理办法》的制约。其若通过转板、并购等方式在主板或创业板上市时的发行,显然不属于“首次公开发行”,因而其是否受到《首次公开发行并上市管理办法》的调整也是个问题。

如今在场外市场、尤其是新三板市场得到大发展以后,对公众公司“公众性”的界定似乎停留于“在公开的证券场所”的公开发行。从词义来理解,《非上市公众公司监督管理办法》第二条对非上市公众公司“公众性”的界定与《证券法》第十条通过“公开发行”界定的“公众性”是一致的(见表1)。中国《证券法》当中第二章证券交易的规定都是关于上市公司的发行和交易,“公开发行”当然包括发行以及发行后的交易行为。《非上市公众公司监督管理办法》第二条第二款“股票公开转让”指在全国股权系统的公开转让,这包含在“向不特定对象公开发行”当中。“公众性”体现在不特定对象之间的交易行为上。《非上市公众公司监督管理办法》第二条第一款,“发行或转让导致股东累计超过200人”与《证券法》第十条第一款一致。“公众性”体现在向特定对象发行或交易,导致股东人数达到一定程度的情况。因而,除了上市公司在询价发行、信息披露这些《证券法》中具体制度上的不同,仅从学理角度来说,上市公司的公众性和非上市公众公司的公众性的区别仅仅在于交易场所和名称的不同。交易场所方面,上市公司主要是在深、沪交易所进行交易,而非上市公众公司则在全国股转系统进行交易;名称上,在全国股转系统也就是新三板进行交易的非上市公众公司不能称为上市公司,而应称为挂牌公司。非上市公众公司包含挂牌公司,挂牌公司只是非上市公众公司中的一类。^①由此可知,上市公司的“公开发行”与新三板市场中非上市公众公司的“公众性”特征有相似之处。《非上市公众公司监督管理办法》第三十九条规定的“定向发行”,其实就是针对特定对象的公开发行,也就是该《管理办法》第二条第一款的细化规定。在2013年修订的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试

行)》当中,也开始使用“定向发行”,后将“定向发行”改为“股票发行”,去掉“定向”这一修饰词。《非上市公众公司监督管理办法》使用“定向发行”一词主要是为了区别于《证券法》当中的“公开发行”,以区分上市公司与非上市公众公司。然而这一区分并不是十分必要,因为在立法当中区别公开发行和上市的差异后,就不用再从语词上进行区分。公司的公众性与其自身的股东人数、资产规模以及股权能否自由流转等诸多因素相关,但与是否在主板上市及在哪一个市场交易没有直接关系。中国的立法绑定了公众公司与公开交易场所的关系,似乎不在公开的证券交易场所进行交易的公司就不具有公众性。

表1 《证券法》与《非上市公众公司监督管理办法》对于“公众性”的定义

	不特定对象	特定对象 (股东人数)
《证券法》第十条的“公开发行”(中国现有立法意义上的“公众公司”)	向不特定对象发行证券	向特定对象发行证券累计超过二百人
《非上市公众公司监督管理办法》第二条的“非上市公众公司”	股票公开转让	股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过二百人

从未来证券市场发展的角度来看,越来越多的企业可能会采用公开发行的方式进行融资和交易。中国立法目前将公众公司的公众性限制在“公开发行”和公开发行后的交易,忽略了直接的公开交易;也没有对“公众公司”的内涵作出界定,仅以《证券法》上可以进行“公开发行”的公司作为公众公司。从公众公司与闭锁公司的差异性可以看出,公众公司的特殊性主要体现在股权自由流转,也兼有股东人数较多、公司规模较大等特征。所以公众公司的公众性应该不仅仅指证券公开发行或公开发行之后的交易行为,也应该包括单独的公开交易。中国立法当中将公众公司的特殊性界定为公开发行这一个方面,即公开发行新股后方能进入交易所进行交易。比如《首次公开发行股票并上市管理办法》规定,必须公开发行才能够上市,在中国《证券法》第二章有关证券交易的规定都是关于上市公司的。其实,“公开发行”与“公开交易”以及“在证交所公

① 杨喆、汪敏达《非上市公众公司监管制度:现状、问题及展望》,《证券市场导报》2016年第3期。

开竞价交易”之间不应有对应的关系。^① 公众公司的公众性是锁闭公司相对应的,是由公司治理本身的特征决定的。但是证券发行和证券交易的区别是从交易的一级市场和二级市场的角度进行考量的,与公司的公众性并没有直接的关系。应当说,证券发行和证券交易同样具有公众性,不宜作出区分性的规定。从广义上讲,并不是仅仅具有公众性的公司可以进行公开交易,那些有限公司、合伙企业可能也会有公开交易的情况,只是囿于现行立法的规定而采用了非公开交易的方式。随着有关公司法律的发展,这些进入到公开市场进行交易的证券或证券权益都应当受到有关证券法律的监管。这也就解释了为什么公众公司的规定更多地见于证券法律而非公司法律中。

四、中国公众公司监管的结构性变革

(一) 公众公司法律概念及其法理基础的完善

中国立法当中“非上市公众公司”的法律概念缺乏公司法上的法理基础,因为《公司法》中对公类型划分的意义在于解决公司代理问题,将公司划分为有限责任公司和股份有限公司,这种划分方法与公众公司和锁闭公司的分类方法在分类上互相交叉,不是包含与被包含的关系。一方面,需要修改《公司法》中关于公司分类的规定,但是短时间内可能在立法上很难做出像日本立法那样巨大的变革,直接将公司法上的分类改为公众公司与非公众公司;另一方面,在现阶段的证券法立法当中,以证券监管为逻辑起点,可以对《证券法》上的公众公司进行分类和研究,同样起到对公众公司的监督作用。在中国《证券法》的立法中,是先有“上市公司”“公开发行”等概念,而后才认可了公众公司除上市公司外还包含目前的在新三板市场交易的“非上市公众公司”,也有学者称之为“事实公众公司”^②。事实公众公司的分类本质上仍然是以股东人数来定性公众公司。这种公司治理与融资实践倒逼监管的分类方法需要在未来的研究中得到有法理支撑的立法重构。公众公司受到监管和广泛关注的原因在于,其在一定范围内向公众发出了证券要约,包括证券的发行、转让及其他的交易行为,具有社会公众性。并且,这种社会公众性的标准很难通过一个严格而确切的人数标准来界定公众公司和

闭锁公司,更不能仅以人数标准在公众公司之下再进行分类。正如有学者所言,公司股东的人数构成一个连续的区间,从一人公司到拥有成千上万个股东的大型公司;任何一个试图将这个连续体生硬地划分为公众公司和闭锁公司的具体股东人数,都会不可避免地带有武断的性质,没有充足的理由。^③ 股东数量作为划分标准的逻辑出发点在于,股东数量增长是公司股份流动的必然结果,而股份流动性与投资者是否需要证券法的保护具有正相关性。^④ 股东人数、公司规模以及交易方式等问题固然是公众公司分类方式的影响因素,却并非为公众公司和其他非公众公司的划分标准。

随着证券市场的发展,其中的公众公司可能逐渐展现出多倾向的特征。从公司自身来看,可以体现为公司治理的规范化、股东及资产规模的庞大化和股权转让的公开化;从公众公司股权证券化交易来看,可以体现为公开发行人和公开交易两个方面;从公众公司股权证券化交易场所来看,可以是在公开合法的交易所,也可能出现在私下的非公开交易场所。因而,以规范股东人数、公司规模以及交易方式内容等实质主义模式来立法可能会随着市场化的发展而出现自我矛盾。参照英国《公司法》对公众公司的形式主义的立法界定办法,中国宜将公众公司的立法概念定位为:以登记的股份为有限承担责任的,设立登记或变更登记载明为公众公司且在章程中约定股权可以自由流转的公司法人。除公众公司以外的公司称之为非公众公司。也就是说,构成中国公众公司“公众性”的要件主要是形式要件:第一,在公司登记中载明为公众公司;第二,在公司章程或其他证明文件中明确股权可以自由流转。非公众公司不得向公众发出任何证券要约或公开发布其转让信息。而关于公众公司的分类、外延和法律特征,则应随着资本市场的发展而不断丰富、扩展和延伸,上市公司仅仅是作为公众公司中的一个类型而存在,但凡是登记为公众公司的都应当在不同程度上受到《证券法》的监管。现有《证券法》中“公开发行”的规定适用于作为特殊公众公司的上市公司,其他类型公众公司的规定可以比照上市公司另行规定。在名称上也不宜使用“非上市公众公司”“非上市非公众公司”,现有法律文件中的“非上市非公众公司”虽然不能够进行《证

① 蒋大兴《谁需要证券交易所——中国证券交易所上市主体/产品的结构性改革》。

② 陈颖健《事实公众公司制度研究》。

③ 黄辉《现代公司法比较研究——国际经验及对中国的启示》,北京:清华大学出版社,2011年,第67-68页。

④ 陈颖健《事实公众公司制度研究》。

券法》规定的“公开发行”,但在事实上也属于股权可以自由流转的公众公司,也是一种非上市的公众公司,因而在公司分类名称上也不严谨。因此,未在主板及创业板上市的公众公司都可以称之为非上市的公众公司,包括现有立法中的“非上市公众公司”“非上市非公众公司”等其他所有的公众公司都可以这样称呼。对现有立法中的“非上市公众公司”应改称为“新三板公司”,而以后出现新类型的非上市公众公司则应按其特征重新进行命名。

除了在《证券法》中以形式主义的方式明确公众公司的概念外,公众公司的内涵不宜被“公开发行”的立法概念所束缚,在学理上还应当对公众公司“公众性”的内涵要素加以丰富和发展。第一,关于公众公司与非公众公司的分类基础,应以股权能否自由流转作为二者的区别,并将股权自由流转设置为公众公司设立章程中的必要条款(见表2)。中国现行立法中的两种公众公司——上市公司与非上市公众公司都是股份有限公司。但是这在事实上受到了学者的质疑,“先改制,后发行上市”的法律安排引发了上市包装,导致纠纷隐藏、PE(私募股权)腐败等问题。^①因而,在公众公司内涵的界定上不应再以是否股份公司作为公众公司与非公众公司的分类基础,而仅以章程约定的股权能够自由流转作为公众公司的法理基础。第二,在交易市场层面上,广义的公众公司既包含公开发行的公司与也包含公开交易的公司。目前,股权的公开交易表现为各地的股权交易所、股份转让中心,即中国所称的区域股权市场,比较有代表性的有天交所、齐鲁交易所以及重庆股份转让中心,在这些交易所中交易的公司被称为非上市非公众公司。事实上,这些市场中挂牌进行的股权交易也属于广义上的公开转让。这也为区域股权市场与新三板市场的对接以及中国的多层次资本市场的完善提供了法理基础。第三,公众公司自由流转股权的交易场所,除了两大交易所之外,还应当包括现有的新三板市场以及未来可能发展出的新型交易场所(被称为“国务院批准的其他证券交易场所”)。与传统场外交易市场(比如美国的OTC Market,它本身是报价系统并由券商组织而不能直接交易)相比,中国的新三板市场则可以直接挂牌进行交易,并实行主办券商制度。与场内市场相比,中国的新三板市场采用更加灵活的多元交易

方式,包括协议转让、做市转让以及竞价转让。新三板市场在传统理论中一般以场外市场存在,在最新的立法实践中却以场内市场的法律定位出现^②。笔者认为,从公众公司股权交易的场所来看,交易场所本身的规模扩大化、种类多样化以及功能多元化的趋势是逐渐加强的,因而没有必要过多约束可以流转公众公司股权的交易场所。

表2 公众公司与非公众公司的法理分类

公司分类	现有法律法规中的公司类型	交易市场	是否可以公开发行
公众公司	上市公司	主板、中小板和创业板	可以
	非上市公众公司	新三板(全国股转系统)	可以
非公众公司	非上市非公众公司	区域股权市场、产权交易所	不可以,但股权转让自由
	限制外部股权转让的公司(目前中国立法中只能是有限责任公司)	公司内部	不可以

(二) 对现有立法中的非上市公众公司监管的类别化考量

检视已有的立法案例和学理,借鉴前述日本、英国和美国等国的做法,在《证券法》对公众公司的内涵予以明确后,公众公司与非公众公司的分类应当以股权是否自由转让作为监管的理论基础。因为《证券法》对主板及创业板中上市公司的监管有明确规定,这一部分主要讨论中国其他类型的公众公司的分类监管。

新三板市场中挂牌的公司是目前中国市场中除上市公司外受到关注最多的一类公众公司,也是中国现有立法中的“非上市公众公司”,也是笔者上文中建议称为“新三板公司”的公司。对于这一市场中的公众公司,可按企业的信息披露程度为标准进行分类,笔者将是划分为完全信息披露板块和有限信息披露板块,并采用强制披露和自愿披露相结合的方式。在完全信息披露板块下,设计普通板块、国际板块和金融板块。普通板块可以参照中国现阶段的《全国股转系统挂牌公司分层方案(征求意见稿)

① 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》,《现代法学》2013年第1期。

② 2015年7月31日中国证券业协会发布的《场外证券业务备案管理办法》第二条规定“场外证券业务是指在上海、深圳证券交易所、期货交易所和全国中小企业股份转让系统以外开展的证券业务……”。

见稿)》,依据公司的股东人数、公司规模和财务标准^①进行分层,将公司分为“创新层”和“基础层”,其信息披露的标准和内容还有待进一步完善。随着全球化的发展和中国证券市场面临的国际化,可以在新三板市场中优先试点,允许外国公司进行挂牌交易,设置单独的国际板块。金融板块主要是为“一行三会”监管范围内的企业的挂牌提供服务,并由“一行三会”各自设置准入标准。全国股转系统2016年5月27日公布的《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》对“一行三会”监管范围内企业的挂牌增加了八个方面的挂牌要求,并暂停了小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等具有金融属性的企业的挂牌^②。这主要是出于防范金融风险、降低杠杆率的考虑。在此基础上,应该针对金融企业的特殊性作出差异化的信息披露要求,一方面要完善股转系统与“一行三会”的协调机制,以促进不同金融类企业准入标准的制定;另一方面股转系统自身也应该制定不同的信息披露规范。有限信息披露板块主要是为存在财务问题或者不愿按照股转系统的要求披露所有信息的公司提供服务。自2016年10月21日发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则(征求意见稿)》以后,新三板市场摘牌企业陡增,仅前两个月,摘牌公司就达21家,而2016年全年新三板摘牌公司只有56家。摘牌原因主要有两点:一是企业自身主动摘牌,因其挂牌后并未参与二级市场交易,并且融资也未见成效,还须缴纳维持挂牌的费用;二是因财务等信息披露问题被股转系统强制摘牌。因而设置有限信息板块,可以吸收这一部分企业,为其提供发展壮大和信息披露的平台,仅收取平台的管理费用。从资产定价和“逆向选择”理论来讲,投资者和上市公司之间的信息不对称对于公司的资产定价没有益处,非常有可能使公司资产的价值受到低估。^③因而美国的很多公司自愿披露信息,甚至在OTCQB(场外交易市场中的中型交易市场)挂牌的企业愿意向美国证券交

易委员会报告并披露信息。在公司声誉的影响下,从长久来看,越来越多的公司会倾向于披露更多信息,所以无须担心这一板块的过度扩张会导致市场信息披露障碍甚至增加风险。

(三)多层次资本市场视角下证监会行政权力的扩张与收缩

证监会行政权力的扩张表现在两个方面:一方面是证监会的行政监管范围应扩张到所有公众公司及其他类型的企业。中国金融监管改革的历史一直以来也都是以政府监管对金融市场的影响为核心来对监管手段和松紧度加以调整。^④但是如今行使“有形之手”的证券监管行政权力的证监会,过多地承担了中国主板市场证券违法行为频发、新三板市场效率低下、难以创新以及其他问题的责任。证监会与其承担因“证监会的监管”而造成的各种问题的责任,不如对公众公司进行统一的监管,从现阶段的上市公司扩大到所有的公众公司,在监管内容和权力范围上进行规范。在区域股权市场挂牌交易的企业也是公众公司中的一种,这些企业在早期天交所成立时被称为“非上市非公众公司”。然而随着新三板市场的建立和区域股权市场地位的明确,“非上市非公众公司”的名称并不合适。股权流转应当属于公开交易的领域,相当于广义上的“公开发行”,而非现有立法中的狭义的“公开发行”概念。因而传统意义上在区域股权市场进行交易的公司虽然属于非公开发行,但是其实质上仍然属于股权可以自由流转的公司,在《证券法》中的分类应当属于公众公司,因而应当视具体情况把其纳入到证监会的监管当中。另一方面,包括特定违法行为的准司法权应得到扩张,行政处罚方式也应当多元化。现阶段证监会对于新三板市场中非上市公众公司的处罚力度和方式都有限,在2016年证监会对新三板市场仅做出四宗行政处罚,处罚原因包括虚假记载、关联交易以及信息披露违法违规等,处罚方式则以罚款为主^⑤。

(下转第89页)

① 《全国股转系统挂牌公司分层方案(征求意见稿)》规定了进入创新层公司的分层标准,主要有三种标准:净利润+净资产收益率+股东人数;营业收入复合增长率+营业收入+股本;市值+股东权益+做市商家数。

② 全国中小企业股份转让系统《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》<http://www.neeq.com.cn/notice/2968.html>。

③ 高彦:《中国场外交易市场发展报告(2014-2015)》,北京:社会科学文献出版社2016年,第189-190页。

④ 刘沛佩:《非上市股份公司转让市场监管模式探讨》,《证券市场导报》2014年第10期。

⑤ 股转系统挂牌公司违法案件中,现代农装年度报告和半年度报告存在虚假记载、重大遗漏,被处以40万元罚款处罚;时空客在年度报告及临时报告中未披露与其实际控制人的关联交易,被处以40万元罚款处罚;参仙源通过隐瞒人参采购、销售时少计成本、以及通过不公允的关联交易虚增收入的方式虚增利润,被处以60万元顶格罚款;海格物流因未及时披露关联交易信息,被处以30万元罚款。参见中国证监会《证监会2016年行政处罚情况综述》http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201612/t20161230_308832.html 2017年3月25日。

题,对工艺传承产生负面影响。应进一步规范培训工作,不断探索和完善传统工艺的培训和教育体系。西藏开展“传统工艺非遗传承人精准扶贫培训班”,新疆采取特殊政策支持工艺大师这一级别工匠的培养,贵州开展传统工艺人才的“千百十”人才工程,都是较成功的实践。

(六) 重视传统工艺的行业组织建设

行业组织是技术社会中民间性、非营利性的社会团体,民国以前,各地有金属活会、盐商会、鲁班会、棉会等,通过其内部的祭祀和其他活动规范传统行业的发展。1949年以后,国家曾以“二轻局”的名义把传统行业纳入政府管理,旧行业组织逐渐被取消或趋于瓦解。目前,中国各地传统工艺的行业组织有所恢复,但仍处于薄弱状态,尚没有起到引导行业发展的作用,应予大力建设。当然,新时期的行业组织应有形式和结构上的革新,才能更好地与传统工艺的发展相适应。

此外,政府还应不断增加投入,用于设立项目、考察、培训、交流、观摩和保护等工作,继续开展非物质文化遗产进校园等活动,支持各地将传统工艺纳入大学人文素质课程和中小学乡土、劳技课程,以及开展传统工艺的国民素质教育等。只有这样,才能不断把传统工艺的振兴推向新的台阶。

五、结 语

当今时代,世界各民族的交流达到空前的规模,人类开启了文明发展到文化繁荣的转折点。即将到来的中国和世界文化革命,将是人类历史上最大的一场革命。在全球化的进程中,需要建立一种真正的全球性文化,作为世界各族人民对话的基础,以及世界文化革命的前奏。最近中共中央提出全面复兴传统文化,也是着眼于文化繁荣的表现。传统工艺作为弘扬中国优秀文化的物质载体,作为体现人的自然性的生产方式,将负有越来越重要的文化使命,其发展前景十分广阔,保护和传承任重而道远。

西方学者认为,中国正在建立后西方世界,说明中国的国际影响力正在扩大。振兴传统工艺激发了全社会对传统工艺的热情,形成了全国人民热情参与的良好氛围,这样的局面是中国近代以来空前的,也说明中国传统工艺不只是复兴,而是与中国文化一起正在新的崛起,成为社会变革的一种新的力量。通过进一步努力,采取切实措施,打造中国特色、中国风格和中国气派的传统工艺,让中国传统工艺重振雄风,超越时代,面向未来!

[责任编辑:杜雪飞]

(上接第82页)

证监会行政权力的收缩表现在允许公众公司的信息披露的多样化和注册制的审核权下放。信息披露的多样化除常见的向证监会披露以及在交易市场自身的信息平台上披露之外,也可以通过权威认可的评级机构出具的并且能够及时更新的评价结果进行披露。例如,美国有42个州允许企业在经美国证监会认可的全国性的评级机构穆迪公司和标准普尔公司制作的穆迪手册(Moody's Manuals)、标准普尔公司记录(Standard & Poor's Corporation Records)上备有符合标准的记录,企业的发行人就可以豁免于各州蓝天法案要求的注册内容,并且其内容及时进行更新,主要包括发行人的经济状况概述、公司历史沿革和资本信息,并且通过纸质媒介和邮件传递给需要的投资者。^① 第三方机构的公正性与专业性能给信息披露带来更为新鲜的血液。在中国《证券

法》大力推行注册制改革的背景下,对各类公众公司的审查主体可以归入各类市场或者交易所,证监会的权力应当集中在对上述违法行为的监督和处罚上,而非集中在现阶段的审核权。

综上所述,多层次资本市场的多元化发展与公众公司融资交易的常态化运行导致中国公众公司的类型日渐丰富,出现了证券交易所之外的交易平台——新三板市场等新型交易场所。新三板市场上挂牌交易的公司仅仅是不在证交所上市的公众公司中的一类,对其也应当依照信息披露的程度进行分类监管。构建完善的多层次资本市场,证监会的监管就不宜局限于某一类型、某一市场上的公司,而应兼顾到所有具有公众性的公司乃至其他类型的企业。证监会的权力不宜过度扩张或是过度限制,而应更为关注证券违法行为,适当地放开审批权,并赋予其更多的准司法权。

[编辑:徐丽华 编审:俞亚克]

^① Ulf Brüggenmann, Aditya Kaul, Christian Leuz and Ingrid M. Werner, "The Twilight Zone: OTC Regulatory Regimes and Market Quality".