

非上市公司 运营与治理 法律制度研究

甘培忠 王冬梅 主编

STUDY ON THE OPERATION
AND MANAGEMENT

LEGAL SYSTEM OF
NON-LISTING JOINT-STOCK COMPANY



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

非上市公司 运营与治理 法律制度研究

甘培忠 王冬梅 主编

STUDY ON THE OPERATION
AND MANAGEMENT

LEGAL SYSTEM OF
NON-LISTING PRIVATE-STOCK COMPANY



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

非上市股份公司运营与治理法律制度研究 / 甘培忠,
王冬梅主编. —北京:法律出版社,2012.4

ISBN 978-7-5118-3199-6

I. ①非… II. ①甘… ②王… III. ①股份公司—股
份制—公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 033488 号

© 法律出版社·中国

责任编辑/陈 妮

装帧设计/乔智炜

出版/法律出版社

编辑统筹/财税出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京中科印刷有限公司

责任印制/吕亚莉

开本/A5

印张/8.375 字数/210 千

版本/2012 年 5 月第 1 版

印次/2012 年 5 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456 深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-3199-6 定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

《非上市公司运营与治理法律制度研究》是由北京大学法学院甘培忠教授和北京博景泓律师事务所王冬梅律师联合牵头,组织北京大学法学院部分师生和北京博景泓律师事务所部分律师共同完成的社科项目。

依据我国公司法律制度,股份有限公司中存在上市公司和非上市公司两类,上市公司受公司法和证券法规制,且受中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)和交易所监管,运行与治理的法律规范细密严谨,即使发生问题也有成熟的渠道予以解决;而非上市公司的运营、治理则存在许多法律指引的误区和盲点,制度规范严重供给不足,问题存在于方方面面。根据非上市公司组建的实际情况看,其中又有两百人左右持股的公众公司和二人以上数十人以下的封闭式公司,围绕公司形成的利益链条形色各异,股东对公司的期望和参与程度也非常不同,如果公司中存在国有股份则社会关系就更为复杂,政府的国资部门事插手似乎符合天经地义的制度伦理,而公司运行与治理的基本层面的规则设计却若有实无。比如,股权交易应该在哪个地方集中进行,如

何实现登记结算,公司要建立什么样的强制信息披露制度,无纸化又无登记结算公司保管的公司股票怎样去实现质押、冻结及被司法执行,要不要设立监管部门以及谁是最适当的监管机构,等等。上述问题的解决不仅仅是谁来负担制度建设的金融成本及社会成本的问题,更多更复杂的因素来自于相关的公共部门趋利避害的权力发展诉求及冲突,当然也有我国市场化体制发育孱弱的原因。

随着中国证监会于2006年12月21日成立非上市公众公司监管办公室,各地逐渐开展了产权交易所、股权交易所等多层次资本市场的创新试点活动,地方政府对金融事业的强烈冲动往往选择非上市股份公司为猎头目标,于是非上市股份公司的地位引起了学界及实际部门的日益关注。问题重重,困难累累,公司法学者应当在社会责任使命的感召下迎难而上,竭诚钻研,借鉴西方国家的公司治理理论和实践做法,结合我国实际探讨应对解决之方案,是对国家法治事业的贡献。正是基于这种背景,北大法学院部分师生和北京博景弘律师事务所部分律师联手合作,在律所提供资金支持的前提下设立了《非上市公司运营与治理法律制度研究》的项目,试图补缺非上市股份公司研究的某些空白,拓宽公司法的研究领域,为解决实际问题寻求法律和政策对策。该选题不仅具有重要的实践价值,也充分体现了法学理论与法务实战的紧密联系的新的路径选择。

该项目以我国非上市股份公司的运营与治理为逻辑起点,通过调研发现实践中所出现的问题,在归类并进行公司法理论的梳理后,分为九个子课题研究成文。子课题的体系涵盖了非上市股份公司的设立、股权、公司章程与治理、信息披露与监管、类型转化与退出等内容,贯穿了非上市股份公司从设立到解散的整个过程,较为全面地揭示了非上市股份公司自身结构及运营与治理的动态全貌。当然这种揭示是以问题为导向的,而非一种平面化的图景展示。

在本研究过程中,双方举行了四次会议,分别对选题、分工、子课题分级提纲安排、初稿与终稿的修改等事项做了讨论决定。北大师生搜集了大量的理论研究材料,律师们提供了较为充足的案例与实

证分析意见。项目组全体成员对研究任务付出了较大的精力与心血,确保了项目成果的顺利完成。北京大学法学院的洪艳蓉老师和陈若英老师作为指导专家多次出席课题组会议,提出了非常重要的学术意见,叶姗老师草拟了最初的研究方案,课题组全体成员对她们的智慧贡献深深铭记。

这种由大学师生和资深律师结合进行法律实践和学术问题的研究方式,提升了法律研究的实践价值,加深了对实践中的法律运行的把握,也拓展了公司法学研究的视角,丰富了学术研究的路径与实践操作方法。本研究吸收了国内外公司法学界在相关问题上的探讨成果,同时结合我国非上市股份公司自身的特点,就存在问题的解决提出了一些解决方案与监管建议。我们谨希望所提方案能够被拓展适用,监管建议能够被政府采纳。

本书各章的执笔人分别是:第一章 非上市股份公司的制度定位和基本理论(王丹、左胜高、金周喜、欧阳泽蔓);第二章 中国非上市股份公司设立中的几个特殊问题(王丹、左胜高、金周喜、欧阳泽蔓);第三章 非上市股份公司章程自治的边界(夏戴乐、杨婧);第四章 非上市股份公司股份转让的法律问题(肖宇、杨婧);第五章 非上市股份公司股权转让登记结算制度(邢梅、杨婧);第六章 非上市股份公司治理与监管的几个问题(齐璐、李海亮);第七章 非上市股份公司的信息披露制度(熊静、李海亮);第八章 非上市股份公司的类型转换(周淳、肖宇、邢梅);第九章 非上市股份公司的退出机制(周淳、肖宇、邢梅)。

我们期望,律师和学者能从我们的研究成果中受益,从事法律性质工作的其他法务人员与公司经营者也能够从中获取适当营养。由于水平与视野有限,本书错误与不妥之处在所难免,恳请学术界和实务界同人批评指正。

北京大学法学院 甘培忠
北京博景弘律师事务所 王冬梅
2011年11月3日

目 录

第一章 非上市股份公司的制度定位和基本理论	1
一、中国非上市股份公司的历史形成	1
二、非上市股份公司的内涵界定及特征分析	8
三、非上市股份公司的理论支撑	10
第二章 中国非上市股份公司设立中的几个特殊问题	22
一、非上市股份公司设立方式选择及其影响因素	22
二、企业改制的特殊问题	29
第三章 非上市股份公司章程自治的边界	35
一、章程自治空间的整体解说	36
二、非上市股份公司章程限制股份自由流动的合法性探讨	45
三、非上市股份公司章程限缩股东表决权的合法性探讨	51
四、董事会与股东会权限的楚河汉界	56
第四章 非上市股份公司股份转让的法律问题	60
一、非上市股份公司股份转让的公司法约束	61

二、非上市公司股份转让的场所	65
三、非上市公司股份在法定场所外转让的效力	76
第五章 非上市公司股权转让登记结算制度	84
一、关于证券登记制度的理解	84
二、股份转让市场之登记主体的构想	91
三、股权转让市场之登记效力	109
四、结论性思考	117
第六章 非上市公司治理与监管的几个问题	120
一、促进治理水平提升的中小股东知情权	120
二、累积投票制在非上市公司中的适用	124
三、非上市公司的内部约束机制	128
四、完善我国非上市公司监管制度	140
第七章 非上市公司的信息披露制度	148
一、非上市公司信息披露的法理依据	148
二、非上市公司信息披露的标准	156
三、非上市公司信息披露的特殊性	172
四、我国非上市公司信息披露制度的构建	177
第八章 非上市公司的类型转换	185
一、非上市公司变更为有限责任公司	185
二、非上市公司转换为上市公司	191
三、上市公司转换为非上市公司	204
四、非上市公司在多层次资本市场间的转换	222
第九章 非上市公司的退出机制	232
一、非上市公司的股东退出	232
二、非上市公司解散清算的若干问题	241

第一章 非上市股份公司的制度 定位和基本理论

一、中国非上市股份公司的历史形成

(一) 非上市公司在中国现行法上的定位

1. 非上市股份公司的公司形式及其法律属性

根据中国《公司法》，非上市公司属于股份有限公司的公司形式。这一公司形式或者其类似形式的法律特征在不同国家不尽一致，这里不妨参考一些学者比较研究各国公司法所归纳的公司的基本法律特征。克拉克曼等人在《公司法剖析：比较与功能的视角》中认为，商事公司具备五大核心结构特征：(1)法人人格；(2)有限责任；(3)股份自由转让；(4)董事会结构下的授权经营；(5)投资者共享所有权股份的可转让性。^①该书同时指出，仍然有不少仅具备其中部分

^① [美] 莱纳·克拉克曼等著：《公司法剖析：比较与功能的视角》，刘俊海、徐海燕译，北京大学出版社2007年版，第6页。

特征而非全部特征的公司。有时,这些公司根据一国的普通公司法设立,并利用成文法的灵活性,省略上述默认特征中的一部分。有时,这些公司根据“闭锁型公司”的特别法律设立,这些特别法律往往规定了限制股权转让的机制。这些闭锁型公司包括德国的有限责任公司(Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH)、法国的有限责任公司(Société à Responsabilité Limitée, SARL)、英国的私人公司、日本的闭锁型公司以及美国一些州规定的封闭公司形式。^①

文中所指的闭锁型公司,并非是与公众公司相对应的封闭公司的概念。大陆法系一般区分闭锁型公司形式(这种公司的股权转让受到限制,并且通常要获得公司或股东的批准)和开放型公司形式(这种公司的股份可自由转让),^②而封闭公司通常是但不永远是闭锁型公司,而公众公司很可能是但并不一定是开放型公司。^③不难看出,中国《公司法》上的股份有限公司理论上都具备上述五个特征,可谓是一种开放型公司形式,而作为另外一种公司类型的有限责任公司大体上属于仅具备一些特征的闭锁型公司。

另一个非上市公司的重要法律属性,是非上市公司的属性。望文生义,非上市的特征是相对上市公司而言的,而上市公司,根据中国《公司法》第121条的规定,是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。实际上上市公司本身不是严格意义上的公司法律形式,但它在中国过去很长时间,实践当中起到了划分股份有限公司的最重要的分类标准的作用。尤其是在2006年《证券法》之前,市场准入、持续信息披露等法律制度的规定仅针对上市公司,而对非上市公司不再进行区分,除原《公司法》第77条设立前置审批外,适用于非上市公司的规则与有限公司适用的规则基本相同。

① [美] 莱纳·克拉克曼等著:《公司法剖析:比较与功能的视角》,刘俊海、徐海燕译,北京大学出版社2007年版,第7页。

② 同上,第39页。

③ 同上,第94页。

2. 公开发行

2006年《证券法》对公开发行做出定义,而对公开发行行为的法律调整也意味着对公开发行的主体进行法律监管,于是该法开始正式把公开发行的企业纳入证券法监管的视野当中。根据《证券法》第10条第2款的规定,“有下列情形之一的,为公开发行:(一)向不特定对象发行证券的;(二)向特定对象发行证券累计超过200人的;(三)法律、行政法规规定的其他发行行为。”可见,该法界定公开发行的两个基本因素是,第一,发行对象是否特定;第二,向特定对象发行的人数是否累计超过200人。对于人数标准,中国证监会发行部进一步解释道:“在股东数量上,只要发行证券的对象累计超过200人,该公司则被纳入公众公司范畴,不论其发行行为采取何种方式,发行对象是否特定,该公司是否在证券交易所上市,均构成公开发行证券的行为。”^①目前,中国证监会专门设立有公众公司部,其职能被表述为:“拟订股份有限公司公开发行不上市股票的规则、实施细则;审核股份有限公司公开发行不上市股票的申报材料并监管其发行活动;核准以公开募集方式设立股份有限公司的申请;拟订公开发行不上市股份有限公司的信息披露规则、实施细则并对信息披露情况进行监管;负责非法发行证券和非法证券经营活动的认定、查处及相关组织协调工作等。”^②这样一来,不仅使上市公司在上市时和上市后向不特定对象或者特定对象公开发行股份的行为受到证券法的监督,而且非上市公司向特定对象公开发行股份的行为也被划入到监管的范畴。

无论从法律规定的认定标准来看,或者从前述证监会的解释来看,公开发行股份的概念近乎上文论及的公众公司的概念。

① “完善证券发行监管制度,推动中国资本市场发展——中国证监会发行监管部学习证券法、公司法体会”,载《证券时报》2005年11月24日。转引自彭冰:“构建针对特定对象的公开发行制度”,载《法学》2006年第5期。

② 载 <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gzgsb/>,访问日期:2001年3月19日。

公众公司与封闭公司的划分,更多见于英美法系当中,美国法律协会“公司治理原则:分析及建议”§ 1.31 规定:“公众公司”是指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 万美元的公司;但是,一个公众公司不会因其总资产减少到 500 万美元以下而(必然)失去其公众公司的地位,除非其总资产连续两个财政年度低于 500 万美元。这里需要注意的是,“封闭公司”与“公众公司”不是非此即彼的关系。该文件也对“封闭公司”做出定义,即在 § 1.06 规定:“‘封闭公司’是指公司股权证券由少数人持有,并且不在市场上频繁交易的公司。”即以股东人数及有无次级流通市场存在为判定标准。至于何谓股权为少数人所持有,美国法律协会之“公司治理原则”并未明确其股东人数。若比较这两个定义,则不难发现,二者并非是截然相对的概念。§ 1.31 中对公众公司的定义几乎都是与第三部分及第三部分(A)(公司结构)有关的。正如第三部分及第三部分(A)的简介部分所指出的,那些不符合 § 1.31 规定的数量检验标准的公司——在本文件中也被称为“第三类”公司,包括许多种类的公司,除了 § 1.06 定义的封闭公司外,还包括不以第三部分及第三部分(A)为目的,而是为了其他目的而设计为公众持有的公司。^①

事实上,在相当多的公众公司中,管理层本身通常也持有本公司相当数量的股份,因而也承担了一些经营风险。与此同时,许多闭锁公司也运作了债券和风险资本等手段来融资,这使得公司管理与风险负担也产生了一定的分离。法律虽然对公众公司和闭锁公司的激励和运作结构采取了两分法,但这并不意味着,所有的公司要么属于闭锁公司,要么属于公众公司。^② 同理,中国法上公开发行企业的属性,也并非与封闭性截然相对,何况是在它具有人数界定标准的情况

① 美国法律研究院编著:《公司治理原则:分析与建议》(上卷),楼建波译,法律出版社 2006 年版,第 12 页、第 40 页。

② [美] 弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔著:《公司法经济结构》,张建伟、罗培新译,北京大学出版社 2005 年版,第 258 页。

下,更不能认为公众公司与封闭公司之间是非此即彼的关系。

总而言之,在中国现行法律之下,除了有限公司一定是封闭公司,上市公司一定是公众公司以外,非上市股份公司有可能是封闭公司,也有可能是公众公司,但不属于非上市封闭公司的,不一定是非上市公众公司,反之亦然。

(二) 目前非上市股份公司的现状

中国非上市股份公司的历史形成,与中国不同时期的法制环境紧密相连。中国目前的存量非上市股份公司主要来源于企业改制。中国大部分非上市公司是由国有大中型企业或有一定经济实力的集体企业改制而来尚未达到法律要求年限的企业。^①早在1984年,世界银行的经济学家们就提出了用股份制形式重组中国的国有企业,1986年以后,著名经济学家厉以宁等人也大力倡导以股份制来对国有企业进行改造。1986年12月,国务院在《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》中,允许“各地选择少数有条件的全民所有制大中型企业,进行股份制试点”。随后,各地陆续进行了改革试点,产生了各种类型的股份制企业。尽管当时缺乏统一的改革模式,但各地对国有企业进行股份制改造试点的做法基本上是大同小异。一般是先对国有企业已有的资产进行评估,然后将企业的全部资产减去企业的全部负债,得出企业的净资产。由于国有企业的净资产是国有资本金,因此,在对国有企业进行股份制改造时,国有企业的净资产都折成国有股。在此基础上,通过向其他法人和个人出售国有股或者发行新股,等等。国家经济体制改革委员会(以下简称体改委)和深圳特区在1992年2月联合召开“股份制企业试点工作座谈会”后,国务院13个部委共同提出并制定了《股份制企业试点办法》、《股份有限公司规范意见》、《有限责任公司规范意见》等11个法规,在一定程度上改变了缺乏全国性法规的状况。^②截至2000年年底,全国

① 周茂清:“我国非上市公司的产权交易”,载《当代财经》2003年第12期。

② 马俊驹主编:《现代企业法律制度研究》,法律出版社2000年版,第51~56页。

国有及规模以上非国有工业企业中,改制为股份合作制的有10,852家,改制为股份有限公司的有5086家。这些企业除了1000余家上市公司外,其余4000余家均属非上市公司。^①

目前,就总体情况而言,根据2009年国家工商总局发布的统计分析,股份有限公司增加到了1.45万家,^②若除去对应年度之上市公司数1604家,^③则非上市公司数为1.29万家。应当指出,在这些非上市公司当中,形成源流之历史特殊性尤为突出的是前已谈及的非上市公众公司。根据2006年新《证券法》的规定,在理论上非上市公众公司可以通过向特定对象的公开发行人方式设立,但企业必须经过审批,要在招股说明书和验资报告等要求上花费大量的成本。况且,虽然定向募集方式只要人数不超过200人的人数限制,那么即便发行对象人数很多也不属于法律上文本上的公开发行人,但这种行为具有较大的法律上的不确定性。因此,实践中大部分的股份有限公司仍然通过发起设立的方式设立。这样,非上市公众公司的大部分都是经过股份制改革20多年的历史而发展起来的。

然而,这些企业是通过不同的途径来获得公众性的。

首先,有些是由于设立过程中的原因成了公众公司。从在1994年《公司法》取消定向募集制度之前,不少企业向本企业职工募集或由法人参股组成,定向募集设立。据1992年年初的统计,企业之间法人持股参股的试点企业有380家,内部职工持股的试点企业有2751家,各占当时全国各种类型的股份制企业3220家(不包括乡镇企业中的股份合作制和中外合资、国内联营企业)的12%和85%。^④设置区别于个人股的法人股、区别于个人股市场的法人股市场,含

① 周茂清:“我国非上市公司的产权交易”,载《当代财经》2003年第12期。

② 载 http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/200903/t20090320_50532.html, 访问日期:2011年3月19日。

③ 载 http://www.stats.gov.cn/was40/gitjj_detail.jsp?searchword=%C9%CF%CA%D0%B9%AB%CB%BE%CA%FD&channelid=6697&record=1, 访问日期:2011年3月19日。

④ 主奇华:“论股份经济在我国的崛起”,载《北京商学院学报》1992年第5期。

有“公私分明、不容混淆”的意思,是为了避免公有股份变为私人所有产生社会压力和阻力,以减少股份制推行过程中所遇到的压力和阻力。^①而在实际操作当中,发生超范围和超比例发行导致“内部股公众化、法人股个人化”的情况,很多企业就具有了公众公司的属性。另外,曾经出现一些向社会“募集发起人”的企业,这主要是因为修订前的《公司法》第75条只规定了股份公司发起人人数下限,导致这些企业为规避法律设置大量的发起人,形成发起人人数众多的非上市公众公司。以西部某省份为例,曾经在股份公司的审批过程中,该省实行先批准立项,再募集股份,然后履行审批手续的做法。一些企业在政府有关部门批准其改制或设立立项后,便以有关批文作为招牌,在新闻媒体上宣传或者在社会上广泛散发宣传品,以募集“发起人”为名,采取雇人上门推销、电话推销、街头摆摊设点等方式向社会公开发售股份。^②

其次,还有一些非上市股份公司是因为其股份经过在曾经合法或非法存在的交易场所转让,所以成为非上市公众公司。股份制初期存在的证券交易自动报价(Stork Trade Automated Quotation, STAQ)和中国证券交易(National Exchange and Trading, NET)系统以及武汉、沈阳、海南、天津和淄博等地的证券交易中心为非上市股份公司提供交易,虽然1998年国务院发文对这些交易场所进行了清理,但是已经挂牌交易过的公司,由于股权经过流通,形成了非上市公众公司。^③还有一种股份甚至没有借助某一固定交易场所的情况下流转到社会公众,有些企业通过广告公司、策划公司、咨询公司及“黄牛”向社会公开出售股份,还有部分中介机构承诺认购非上市公

① 厉以宁:“论个人股与法人股市场的统一”,载《求是学刊》1994年第3期。

② 郭雳:“特定对象发行:制度构建与疑义析析”,载《华东政法学院学报》2006年第1期。

③ 杨喆:“论我国非上市公众公司概念、现状及其发展”,载《华北金融》2008年第6期。

司的股份,随后又将所认购股份出售给社会公众。^①

最后,有的上市企业退市后成为非上市公司的股份公司,这些企业由于已经在二级市场中流通过,因此就具有了公众性。

二、非上市公司的内涵界定及特征分析

(一) 相关概念辨析

1. 公众公司与非公众公司

以是否公开发行股票,公司可以划分为公众公司与非公众公司。本质上讲,公众公司是个对称,是相对于私人公司(或封闭公司等)而言的公司形式。大体上,公众公司是对公众公开发行股票的公司,其投资者是不特定的公众或者是特定多数以上的投资群体。对公众公司的定义,各国、地区立法有不尽相同的定义,大体上分为两类:一类是注重于公司的公众属性,如,我国《证券法》第10条第2款即规定了公开发行的定义:向不特定对象发行证券的;或者向特定对象发行证券累计超过200人的;或者法律、行政法规规定的其他发行行为,是公开发行行为。另一类是既注重公司规模也注重公众性,如英国1985年《公司法》和美国证券法方面的规定,在美国,公众公司又称为报告公司(reporting company),是必须履行公开披露义务的公司,包括:公司按照1933年《证券法》要求向美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)注册生效,向社会公众公开发行股票;根据1934年《证券交易法》,如果公司股东人数超过500人,且总资产超过1000万美元时,公司应当向SEC注册为公众公司;根据1934年《证券交易法》,当公司股票在证券交易所或者在纳斯达克,即美国证券商协会自动报价系统(National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ)上市交易时,公司必须注册为公众公司。

^① 郭雳:“特定对象发行:制度构建与疑义相析”,载《华东政法学院学报》2006年第1期。

2. 上市公司与非上市公司

按照股份公司发行的股票是否在证券交易所上市交易,可将股份公司划分为上市公司与非上市公司。上市公司是指所发行的股票在证券交易所上市交易的股份有限公司;所谓非上市公司是指其股票没有在证券交易所上市交易的股份有限公司。上市公司是股份有限公司的一种,这种公司到证券交易所上市交易,除了必须经过批准外,还必须符合一定的条件。

3. 有限责任公司与股份有限公司

我国现行公司法将公司分为有限责任公司和股份有限公司。其中,股份有限公司的设立主要采取发起设立或募集设立两种方式。^①根据股份有限公司设立方式的差异,我国的股份有限公司既可能是公众公司,也可能是非公众公司。进一步说,以发起设立和以向特定对象募集设立(不超过200人)的股份有限公司是非公众公司,而以向社会公开募集方式设立的股份有限公司则是标准意义上的公众公司。同样的道理,我国的股份有限公司也可以划分为上市公司和非上市公司。其中,发行的股票在证券交易所上市交易的股份有限公司为上市公司,而股票没有在证券交易所上市交易的股份有限公司则是非上市公司。由此可见,我国公司法对公司的划分是有别于其他国家和地区的立法的。鉴于非上市股份公司在公司法上的研究价值更大,因此本文所指的非上市股份公司主要是指以向社会公开募集方式设立且股票未在证券交易所上市交易的股份有限公司,也即非上市公众公司。

(二)非上市股份公司特征分析

与上市公司相比,非上市股份公司具有下列特征:

1. 信息不对称较为严重

由于非上市股份公司是股份公司的一种,股份公司的建立基础

^① 《公司法》第67条规定:股份有限公司的设立可以采取发起设立或募集设立的方式。发起设立,是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立的公司。募集设立,是指由发起人认购公司应发行股份的一部分,其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。