

公众公司的公司法地位再审视

刘 斌

【摘 要】与上市公司作为公司法上的法定公司类型不同,非上市公众公司和非公众股份公司均系证券监管实践的产物,系具有证券法意义的公司类型,其规制重心亦在于监管规范而非组织法规范。采公开发行或公开交易作为判断标准的公众公司范畴,其合理性基础更多在于证券法上的监管逻辑,而非组织法逻辑。在判断公司公众性问题上,包括公开发行和公开转让两个维度,后者体现为股份自由转让的规范标准与事实标准的分歧。实践中,非挂牌公众公司欠缺公开转让和自由流转的元素,在公开程度上实则无法区分于非公众股份公司。基于公司法上的组织治理和证券监管的差异化需求,公众公司类型亦呈现出公司法与证券法的分工协作关系。从公司法的角度出发,应采股份自由转让的规范标准作为区分标尺,设定封闭股份公司、公开股份公司、上市公司三种差序类型及相应的组织法规则,监管规则不应当成为公司类型设置的实质基础。从证券法角度出发,可基于公开发行与公开交易的事实标准作为区分标尺,区分上市公司与非上市公众公司,在非上市公众公司中区分挂牌公司和非挂牌公众公司,并在相应层级的资本市场中设定相应的监管规则。从外延上,非上市公众公司和股份自由转让的股份公司均属于公开股份公司。

【关键词】非上市公众公司;非公众股份公司;公开股份公司;证券法;公司法

【作者简介】刘斌(1986-),男,汉族,河南滑县人,中国政法大学民商经济法学院教授、博士生导师,全国人大法工委公司法修改专班成员(北京 100088)。

【原文出处】《法学杂志》(京),2021.7.40~50

【基金项目】本文受中国政法大学青年教师学术创新团队支持计划(项目编号:20CXTD02)资助。

公众公司并非我国现行《公司法》的法定概念,2019年修订后的《证券法》亦未涉及该概念,《公司法》与《证券法》仅规定了上市公司。按照中国证券监督管理委员会《非上市公众公司监督管理办法》的规定,非上市公众公司是指:“有下列情形之一的股份有限公司:(一)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。”^①循此逻辑,我国的股份公司可划分为三种:上市公司、非上市公众公司、非公众股份公司,形成了股份公司公众性的阶梯化序列。那么,我国公司法上是否应引入法定的公众公司类型,并设定相应的公司治理规则呢?监管规章上的公众公司与作为封闭公司对

应概念的公开公司概念有无区别?学界所谓的公司公众性和公开性是何关系?公司类型的调整非为调整而调整,须有进行调整的实质动因,前述问题均为公司类型变革的基础性疑问。^②由此观之,公众公司的规范地位已然成了公司法类型改革的最大撬点。对此,应系统审视公众公司的《公司法》与《证券法》地位,以实现公众公司的妥当规制。

一、公众公司范畴:中国证券监管实践的产物

现行《公司法》第120条规定了上市公司概念,即股票在证券交易所上市交易的股份有限公司,据此,其他股份公司均为非上市股份公司。基于上市公司组织机构的特别规定,《公司法》中的股份公司实际上分化为非上市股份公司和上市股份公司两种。《证

券法》作为规制证券发行和交易的基本法,亦未涉及公众公司概念。从公众公司的概念发展来看,该范畴系我国证券监管实践而非立法者设定的产物。

早在2005年,中国证监会开始设立非上市公司监管办公室,负责场外交易市场中的股份发行和交易行为。2006年,国务院办公厅发布了《关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》,其中明确要求“证监会要根据公司法和证券法有关规定,尽快研究制订有关公开发行股票但不在证券交易所上市的股份有限公司(以下简称非上市公司)管理规定,明确非上市公司设立和发行的条件、发行审核程序、登记托管及转让规则等,将非上市公司监管纳入法制轨道。”^③及至2008年,证监会非上市公司监管部正式设立,其职责范围包括:“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。”^④其中非上市公司指符合公开发行条件、但未在证券交易所上市交易的股份公司。由此可见,非上市公司概念最初肇始于监管实践,所谓公众性的意涵即公开发行,并进一步根据是否上市区分为上市公司和非上市公司。

2012年,证监会发布了《非上市公司监督管理办法》,首次从部门规章的层面界定了非上市公司概念,将前述非上市公司范畴进行了扩张,除了公开发行未上市的股份公司之外,还纳入了股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过200人、股票以公开方式向社会公众公开转让两种情形。由此,监管层面的公众公司可划分为上市公司、公开发行未上市公司、公开交易公司、股东人数超过200人的公司四类。其中有学者将因各种原因导致的股东人数超200人但未在场外市场交易的股份公司称为事实公众公司。^⑤截至2019年底,沪深两市上

市公司共计3777家,包括主板、中小企业板、创业板和科创板,总市值59.29万亿元,居全球第二位;全国中小企业股份转让系统挂牌公司合计8953家,总市值2.94万亿元;34家区域性股权市场挂牌企业合计1.11万家股份公司。^⑥其中上市公司受到包括《证券法》《上市公司治理准则》等的最强规制,非上市公司则适用中国证监会制定的《非上市公司监督管理办法》,包括公司治理、信息披露、股份转让、定向发行等特别规则。之所以区分出非上市公司类型,系为了规范非上市公司股票转让和发行行为,保护投资者合法权益,维护社会公共利益。^⑦

总之,非上市公司概念系我国证券监管实践的产物,其规制重心亦在监管规范而非组织法规范,并非《公司法》上的预设产物。

二、公众性疑惑:价值差异与区分难题

追本溯源,基于公司的公开性进行类型划分的做法,最早肇始于英国公司法,后成为英美法系公司法上的惯常分类方式。英国《2006年公司法》中明确将公司类型划分为Private Company和Public Company。对此,学界译法不一,多数学者将二者译为私人公司和公众公司。^⑧根据英国《2006年公司法》的规定,私人公司系不是公众公司的任何公司,而公众公司则是指设立证明载明其为公众公司的公司类型,二者共同构成完整的公司类型的外延范畴。美国法上的Close Corporation和Public Corporation,国内多分别译为封闭公司和公众公司。^⑨虽然美国公司法和英国公司法上的前述概念有异曲同工之处,但两组概念范畴并不完全一致。在美国公司法上,封闭公司与公众公司并不被作为逻辑性的对应概念。根据美国法律研究院的界定,封闭公司系指“公司化合伙”形式运行的公司,或者根据许可封闭公司这种公司组织形式的州法规设立的法定封闭公司,其另一个条件是公司股权、证券不在市场上交易;其所定义的公众公司与封闭公司不是非此即彼的关系,除了二者之外还存在大量的第三类公司。^⑩在日本公司法上,所谓公开公司是指“转让取得其发行的全

部或部分股份不受章程限制的股份公司”。^⑩在公开公司之外,《日本公司法》第214条另行规定有“发行股票的公司”。令人费解的是,同样基于公司公开性所进行的公司类型划分,为何其差异如此巨大,其标准究竟为何?

(一)公司公开性差异的英国起源与演变

在英国《1908年公司法》中,英国议会在立法上首次创设了私人公司类型。由于私人公司当时可以豁免该法中诸多的披露要求,要取得私人公司地位需要满足严格的条件,包括不得公开发行股份、限制股份转让、股东人数在50人以内等。随着英国《1980年公司法》的改革,前述条件被取消。这一改革有其特定的历史背景:《欧共体公司法第二指令》对公众公司规定了复杂的资本形成和资本维持规则,对英国公司而言非常苛刻烦琐。为此,英国立法机关删除了前述要求,对私人公司的判断改采形式主义,即每个公司是私人公司,除非其被登记为公众公司。由此通过降低成为私人公司的成本来实现对欧共体指令的软化。

在英国《2006年公司法》上,前述立场得以延续,私人公司和公众公司的区别体现在:其一,私人公司没有最低注册资本要求,公众公司有最低5万英镑的资本要求(第763条)。由于我国法上对有限公司和股份公司均取消了最低注册资本要求,这一区分标准对我国没有借鉴价值。其二,私人公司不能公开发行,也不能上市交易,公众公司可以公开发行(第755条)。但事实上大量的公众公司也不公开发行。此外,英国《2006年公司法》在以下方面区分了该两类公司的规范设置:其一,私人公司不要求设置秘书,公众公司必须设置公司秘书,并且严格规定了公共公司秘书的任职资格。其二,出资形式的规范差异,公众公司需要满足英国《2006年公司法》第91条、第584-587条、第593-第597条等特别规则,主要是出资形式和评估作价等要求,私人公司则仅受到不实对价规则的规制。^⑪其三,资本维持规范的差异,在公司减资等涉及清偿能力事项上规制强度不同。其四,信息公开程度的差异,私人公司无需披露

真实所有者;其五,股东大会的特别要求。

由此可见,通过是否允许公开发行的标准来区分公司公开性是缺乏公司法意义的:私人公司固然无需关注公开发行的法律规范,公众公司进行公开发行的规则大部分规定于《2000年金融服务与市场法(FSMA)》,而非公司法上。^⑫立法者之所以区分私人公司和公众公司,系因为公众公司在社会和经济方面的重要性,故而受到了更为严格的监管。^⑬特别是公众公司作为向社会大众筹集资本的公司,在出现破产清算时,对社会和整体经济容易造成负面影响。^⑭

在规范基准上,英国《2006年公司法》的立法重点在于占公司总量95%以上的私人公司,并在此基础上设定适用于公众公司和上市公司的特别规则。在公司类型转换上,该法第7部分系统规定了私人公司与公众公司之间的变更程序,其核心条件乃是公司的特殊决议,具有极强的自治性和灵活性。易言之,在英国公司法上,公司的封闭性与公众性的区分既不是公开发行和公开上市的标准,也不是自由转让的标准,公众公司也可以不公开融资,私人公司的股份也可以自由转让。

英国公司法上也存在对公众公司的术语歧义。对于公司律师而言,其讨论的私人公司和公众公司系公司法目的之下的产物;对于资本市场律师而言,形式上的公众公司并不足以成为证券法上的公众公司,该公司还必须公开发行股份,或者在公开市场进行股份交易,更适宜称之为公开交易公司。^⑮由此可见,公司的封闭与公开问题,既存在公司法上的定位,又存在证券法上的定位,二者有着不同的规范重心和价值旨趣:公司法上的公司公开性,其规范重心系于公司治理与资本制度;证券法上的公司公开性,其规范重心则在于信息披露、投资者保护等监管规则。

(二)以公开发行作为公众性标准之检讨

在公司进行的各类行为中,以公开发行证券行为涉及公众性最强,其发行对象涉及社会公众投资者,对整个证券市场也会带来巨大的风险。根据我

国2019年修订后的《证券法》第9条的规定,所谓公开发行系指向不特定对象发行证券、向特定对象发行证券累计超过200人以及其他发行行为。虽然《首次公开发行股票并上市管理办法》附则部分规定,首次公开发行股票不上市的管理办法由中国证监会另行规定,但并无相关实践。由此,我国股份公司的公开发行行为,也随着上市交易的操作,一并体现了公司的公众性。

上市公司固然系最具有公开性与公众性的公司类型,但证券法上对公开发行的规制策略与公司法上对上市公司治理需求显然并非同一问题。证券法上之所以设定严格的注册发行程序,系由于公众投资者需要借助于证券法之保护。我国证券法上对公开发行所设定的人数标准,并未能反应公开发行制度之实质需求。相较而言,美国1933年《证券法》并未规定公开性标准,进而在判例法上形成了判断标准。美国联邦最高法院在判例中认为,是否为公开发行,取决于具体类别的人是否需要证券法的保护,如果发行对象可以自我防范,交易就不涉及任何公开的发行。^⑩故而,如果发行对象需要证券法保护,其人数多少对公开发行的构成并无必然影响。在后续的墨菲案中,法院进一步从四个方面判断是否为公开发行:投资者人数是否明显过多、投资者是否成熟、发行规模和方式、发行人和投资者之间的关系等。^⑪由此可见,证券法上对公司公开融资行为的规制,完全系保护投资者的立场,而非实现公司组织的有效治理,并不对组织法具有直接的影响力。与证券法上的公开融资规制相适应,美国法上公众公司的概念最早也是来源于证券法上。^⑫相应的,美国法上的公众公司包括公开发行股份和公开交易股份的公司。^⑬

在我国法上,由于发行对象人数被作为公司公众性的重要标准,造成了股东超过200人的股份公司既凸显了证券法上的规制必要,也凸显了组织法上的规范特点。但是,应充分认识到公司法规范与证券法规范的不同规范面向。就人数标准而言,这种过分约化的判断公募与私募的方式也存在诸多模糊

之处。诸如,非上市公众公司的股东人数可能累积超过200人,其后续发行是否仍然为私募发行?《创新公司非公开发行可转换公司债券细则》第7条规定:可转换债券发行前,发行股东人数不超过200人,但没有规定债券的持有人数。虽然非公开发行可转换公司债也不应超过200人,但通过可转换公司债券,可能导致股东人数超过200人。由此可见,看似明确的公开发行与非公开发行,实际上也并非泾渭分明。当然,即使没有通过公开发行并上市而成为上市公司之列,非上市公众公司仍然具有相当的公开性。

由于场内交易的范围明确,非上市公众公司与上市公司的界限分明,但是,非上市公众公司与非公众公司的界限则并不易划定。2019年修订后的《非上市公众公司监督管理办法》第2条规定,股票公开转让的未上市公司即为非公众股份公司,包括在全国中小企业股份转让系统进行交易的挂牌公司和不挂牌公司。根据《关于加强非上市公众公司监管工作的指导意见》,不挂牌公司是指未在新三板市场挂牌的非上市公众公司,包括自愿纳入监管的历史遗留股东人数超过200人的股份公司,以及经中国证监会核准通过定向发行或转让导致股东累计超过200人的股份公司。^⑭除了上市公司和非上市公众公司之外,其他的股份公司均为非公众股份公司。那么,非上市公众公司与非公众股份公司的区分界限即在于何为公开转让。

(三)股份自由转让的规范标准与事实标准

与公开发行相关联,公开发行股份公司的股份通常也随之在公开市场进行交易,但并不必然,公开发行并上市后又私有化交易的公司亦不鲜见。虽然理论上认为股份的自由流动性系公开公司与封闭公司区分的基本标志,但是所谓的股份自由流动并不容易界定。有以股份转让是否受限为区分标准者,诸如日本公司法。亦有论者以股份的公开转让作为区分标准,诸如前引汉密尔顿教授之观点。更不乏论者一方面主张“股份转让受限制的公司,为封闭公司,股份转让自由的公司,为公开公司”,另一方面又

主张“通常公开公司是指股份在证券市场上流通的公司,封闭公司为股份不在证券市场上流通的公司。”^②显然,前述分类标准并不同一,甚至是相矛盾:我国股份公司的股份转让通常为自由转让,不受《公司法》和章程上之限制,循自由转让标准,我国绝大多数股份公司属于公开公司;若循公开转让标准,在证券交易所和场外交易的股份公司数量为少数,则多数股份公司又属于封闭公司。其中逻辑上之不周延,值得关注。

若深入视之,所谓的股份自由转让实际上隐含了两种意涵:其一,在规范层面,股份转让是否受到《公司法》或章程的限制,如果未受到限制则为自由转让,可称之为自由转让的规范标准;其二,在事实层面,尽管《公司法》或章程允许公司股份的自由转让,但是否现实地存在自由流动的股份交易市场更加关涉实质,可称之为自由转让的事实标准。持事实标准的观点认为,区分公开公司与封闭公司时除了考虑股东人数的因素之外,更应注重公司股票是否有一个活跃而确定的交易市场(Active Established Market),从而投资者是否可以方便地进出公司。^③所以,公开公司与封闭公司的区分标尺究竟是规范上的应然状态,抑或事实上的实然状态,成为两种观点的分野。

《日本公司法》显然采取了自由转让的规范标准。公司章程没有限制公司发行的全部或部分股份对外转让的公司均属于公开公司:只要其股份转让不受限制,该公司就是公开公司,与是否在证券交易所上市没有任何关系。^④公开公司以外的股份公司,取得该公司的股份需要得到公司的承认,彰显了股东人数不多的固有股东之鲜明个性。^⑤在机构设置上,日本法上的公开公司有义务设置董事会,设董事会公司必须设置监察委员会、提名委员会等,或者设置监事机关。非公开公司则系股份转让受到公司章程限制的公司,因其规模大小而分别适用相应的公司机构设置规范:非公开的大型公司无义务必设董事会,但具有设置会计监察人的义务;非公开的中小型公司基本上是任意的。^⑥

在美国,理论上对公众公司的界定多采事实标准,譬如前述美国法律研究院的分类。特拉华州公司法上设有法定封闭公司,系指股东人数少于30人、股份不能公开发行、股份转让设定限制的公司类型。并非封闭公司之外的公司都属于公众公司,二者之间存在中间型公司,二者的界限是模糊的。故而,美国法上公众公司建立在其自身属性之上,而无法通过封闭公司的概念来实现界定。与之相类似,有欧洲学者根据资本市场融资与否,将股份公司区分为在资本市场不自行融资的股份有限公司和在资本市场自行融资的股份有限公司。^⑦也有日本学者认为,股份公司的公开与非公开应当以是否在证券市场上交易作为基准。^⑧

虽然两种标准各有其当,公司法上的规范建构实亦应当考量复杂多变的实践状况。在我国多层次资本市场的建设中,主板市场和二板市场等固然有着较好的流动性,但新三板、区域性股权交易市场的流动性并不一致,甚至长期处于缺乏流动性的状态。特别是我国非挂牌公众公司的股份托管和转让仍处于非常复杂的状态。根据2012年中国证监会《关于未上市股份有限公司股票托管问题的意见》的规定,未上市公司股份托管问题成因复杂、涉及面广,清理规范工作应主要由地方政府负责。^⑨根据证监会《关于加强非上市公众公司监管工作的指导意见》,非挂牌公众公司应当选择在中国证券登记结算公司、证券公司或者符合规定的区域性股权市场或托管机构登记托管股份。然而,在实践中,大量的非挂牌公众公司并未在地方股权交易中心办理股份托管,市场监督部门也因非属于工商登记事项不予登记管理,由此造成了所谓的公开转让实属处于窘境,难堪其谓。因而,前述股份自由转让的事实判断标准也一以贯之,缺乏托管登记和股权交易市场的非挂牌公众公司,其在股份转让上并不明显优于非公众公司。在非公众股份和非挂牌股份的股份转让公开性和自由性难以厘定差异的情况下,更勿论在组织法上的差别对待了。除了通过设定标准模式基础上的自治兼容之外,公司法上并无更优的

立法技术,难以设定满足各类公众公司需求的差异化组织类型。相反,由于多层次资本市场的分层监管,区分对待的任务在证券监管上却易于实现。

三、公众性格局:公司法与证券法的分工协作

公司法与证券法作为密切相关的部门法,在诸多问题上联袂共治,但两者之间的关系却有失明晰。正是因为公众公司既与股份的自由转让相关,也与公开融资密切相关,才导致了公众性的疑惑。同时将股份的自由转让、复杂的管理制度、少数股东保护、资本形成与资本维持管制、对股东与公司的强制信息披露、财务审计的严格要求等一体作为公众公司的特征,必然会导致公众公司范畴的漂移不定。^③前述元素中,部分元素系公众公司的构成性特征,部分元素系构成公众公司后的规范供给。对于公司的公开性问题,公司法上关注的系由于所有权与管理权的分离而产生的公司治理要求,以公司股份的自由转让为基础;证券法上关注的则系对作为投资者的股东所施加的保护,以事实上的公开融资为其基础。笔者认为,由于“公开”“公众”两词的语义差异,可以将股份自由转让的股份公司界定为公开公司,将涉及公众投资者的公开发行人或公开交易之股份公司界定为公众公司,并区分两个概念的内涵与外延。公开公司不但包括公众股份公司,还包括允许股份自由转让的其他非公众股份公司。

公开股份公司与公众股份公司的区分,也表明了公司法与证券法的制度差异和分工:公司法作为组织法,制度重心在于所有权与管理权的现实基础与权利分配,以解决公司法上的代理成本问题;证券法作为监管法,制度重心在于实现多层次资本市场的有序监管,解决投资者保护的问题。由此,充分认识公司法与证券法的差异与分工,有助于对公司类型的深入认识。

比较而言,由于美国州公司法与联邦证券的双层机制,美国学者对于公司法与证券法关系的研究较为丰富,可归为四种观点:

其一,有学者认为证券法实际上即联邦层面的公司法,其可以直接介入公司治理。^④这种论点与证

券法对公司治理的巨大促进作用密切相关。有学者指出,联邦证券法和证券欺诈集团诉讼的事实已经成了规制公司治理的最显而易见的方式。^⑤特别是2010年通过的《多德——弗兰克法》,虽然被视为传统的证券规范,但其中包含了一些公司治理规则,被视为联邦证券法介入公司治理的新表现。^⑥由于我国系单一制国家,《公司法》与《证券法》均属于国家立法,该种区分在我国不具有实质价值。

其二,有学者认为公司法规范公司内部事务,而证券法则规范公司外部事务。^⑦但是公司内部事务与外部事务的划分并非易事,其边界难以确定。公司法上的财务资助、对外担保等规则均涉及外部事宜,而证券法上的公开发行、信息披露等规则也不可避免地涉及董事义务等组织内部问题。

其三,有学者认为联邦证券法以信息披露为监管手段,不应当涉足实体规制层面。^⑧现代证券法以信息披露哲学为基础,证券监管亦主要以信息披露为手段,但单纯以信息披露来区分公司法与证券法,至少存在以下问题:(1)信息披露并非证券法上的原创,证券法上的信息披露制度亦源起于英国公司法。从规范现状来看,公司法上也存在信息公开的制度需求,譬如公司登记的诸多事项。(2)现代证券监管规则也超出了信息披露的范围,并不局限于信息披露监管。比如,我国《证券法》第55条规定的多种操纵市场行为已经进入了实体规制层面。进一步而言,证券法上的信息披露制度作为管道也承载了实质性的公司法规范,通过信息披露确保良善的公司治理成为约束公司行为的重要方式。

其四,有学者认为公司保护的投资者系公司所有者,证券法保护的投资者是交易者,二者存在价值差异:基于公司所有者的异质性和多样性,公司法规规范系灵活多样的;基于交易投资者在价格上的同质性,证券法系强制性的、统一性的。^⑨这种区分是非常具有启发性的,反映出了公司法和证券法对公司规则的差异化需求:证券法系保护交易者的法律,故需要统一规制发行与交易行为;公司法系保护所有者的法律,注重公司治理、信义义务、并购规制等内

容。在我国法上,除了《公司法》对上市公司设定了特别的机构设置要求之外,包括挂牌公司和非挂牌公众公司等非上市公众公司在公司法上均无特别规制,而是依赖于《证券法》规则。

除了分工的一面,公司法与证券法也存在协同的一面,公司法上的公司类型应当为证券法规则预留管道。否则证券法上所设定的诸多公司治理准则等规范将失却其组织法基础。比如,在组织机构设置上,公司法可以对上市公司和封闭股份公司之间的公司类型设定自治化的选择空间,证券法则可以对多层次资本市场分别做出更为差异化的公司治理标准要求,以避免过分加大某类公司的监管负担。譬如,如果将所有非挂牌公司统一到非上市公众公司的监管序列,设定统一的监管要求,显然系对多元化公司实践的僵化处理。因此,以股份的自由转让为标准建构公开公司的自治空间,通过多层次资本市场实现分层监管,系对公众公司进行合理规制的理想路径。

值得注意的是,在区分公司法与证券法的实质差异之后,在规范形式上未必将二者完全隔离,在公司法中同样可以纳入证券法规则,而证券法中也可以包括公司法规则。比如,体现在证券法中的表决权征集,实质上与公司内部治理的关联更强烈,其性质上属于公司法规则。该问题纯属于立法技术问题,并不关涉立法者的价值判断。

四、公众性祛魅:公众公司向公开股份公司的依归

基于公司法与证券法的基本差异,公司的公众性系证券法上的关注重心,公司法上应着力于公司的公开性及其规范供给。基于股份自由转让的公开公司,其所有权与管理权的关系模式应当设定为分离模式;股份非自由转让的封闭公司,则可以更多依赖股东参与治理,其基本模式为所有权与管理权的混同模式。由此,公司法上应当设定的公司类型为公开股份公司而非公众股份公司,公开股份公司的唯一标准即股份的自由转让不受法律或章程限制。如果在公司法中纳入公众公司类型,其制度核心也

是明确公众公司的证券法规则而非公司规则,其本质是证券法向公司法的遁入。

在公司法上,无论挂牌公司或非挂牌公众公司,其在公司治理结构上均系基于两权分离的一般范式。在组织机构上,我国上市公司的治理机构既有单层制下的专门委员会,也有双层模式下的监事会,更有独立董事制度加持。《非上市公众公司监督管理办法》则要求建立兼顾公司特点和公司治理机制基本要求的股东大会、董事会、监事会制度,明晰职责和议事规则。由此可见,非上市公众公司仅设定了股东大会、董事会、监事会的要求,存在着与上市公司不同的规制强度。

当前上市公司的组织机构设置,监事会、独立董事、专门委员会等设置同时并存。该种叠床架屋的机构设置方式是否适用于公开股份公司,值得进一步研究。实证研究的结果表明,监事会有利于抑制公司的盈余管理行为,提高公司股票的价值相关性,总体上中国上市公司监事会发挥着积极的财务监督作用。^⑤同时独立董事作为公司治理的重要组成部分,可以独立存在,单独发挥作用;独立董事和监事会,在公司治理中可以并存,相互促进。^⑥由此,实证研究结论并不支持上市公司废除监事会制度。对于公开股份公司,鉴于规制需求降低,应当在上市公司完备的治理机构上作减法。现行《公司法》仅要求其设置监事会作为监督机构,而未做独立董事的设置要求。考虑到独立董事与监事会同属监督机制,如果维持现有的法律规制强度,可考虑允许公开股份公司自主选择独立董事或监事会,并不会降低监督机制的强度。

总之,在公司治理等《公司法》规则层面,公众公司应当回归其公开股份公司的规范基础。当然,在股份公司选择进行公开交易或者上市的时候,应当满足证券法律上对公众公司或上市公司的治理架构要求。言之,《证券法》与《公司法》存在差异化的分工,公司法上的公司治理规则并不必然与证券法层面的规制规范保持同一,相反,二者系有着不同的规范功能和价值使命。当然,在公开公司的机构设置、

职权划分等方面,应当为公众公司的监管规范预留管道。

五、结论

在各国公司法上,公众公司概念并不一致,各自有着其特定的概念内涵与外延,难求一致。在我国,非上市公众公司范畴系我国证券监管实践的产物,而非组织法的产物。何谓公司的公众性?在判断公司公众性问题上,包括公开发行和公开转让两个维度,后者存在股份自由转让的规范标准与事实标准的分歧。若循事实标准,非挂牌公众公司欠缺公开转让和自由流转的元素,在公开性程度上无法区别于非公众股份公司,导致公众性缺失但公开性仍在的公司类型存在。由此,应充分审视公司法与证券法的分工与协作关系,将股份自由转让的股份公司界定为公开公司,将涉及公众投资者的公开发行或公开交易之股份公司界定为公众公司,并分别回应公司法与证券法的差异需求。从概念外延上,公开公司不但包括公众股份公司,还包括允许股份自由转让的其他非公众股份公司。

从公司类型改革的角度出发,公司法应坚守组织法初心,监管规则不应成为公司类型设置的实质基础。具体而言,采股份自由转让的规范标准作为区分标尺,设定封闭股份公司、公开股份公司、上市公司三种差序类型及相应的组织法规则。从证券法的角度出发,可基于公开发行与公开交易的事实标准作为区分标尺,区分上市公司与非上市公众公司,在非上市公众公司中区分挂牌公司和非挂牌公众公司,并在相应层级的资本市场中设定相应的监管规则。由此,实现公司法与证券法上对公司类型的差异对待与协同规制。

注释:

①中国证券监督管理委员会:《非上市公众公司监督管理办法》(2019年12月20日修正)第2条。

②刘斌:《公司类型的差序规制与重构要素》,载《当代法学》2021年第2期,第107页。

③《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经

营证券业务有关问题的通知》(国办发[2006]99号)。

④<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic>, 访问日期:2021年3月23日。

⑤陈颖健:《事实公众公司制度研究》,载《证券市场导报》2016年第4期,第73页。

⑥中国证券监督管理委员会:《中国证券监督管理委员会年报(2019)》,中国财政经济出版社2020年版,第23-28页。

⑦中国证券监督管理委员会:《非上市公众公司监督管理办法》(2019年12月修改)第1条。

⑧英国《2006年公司法》,葛伟军译注,法律出版社2017年版,第6页;林少伟:《现代公司法》,中国法制出版社2015年版,第81页。

⑨李建伟:《公司法学》,中国人民大学出版社2018年版,第28页。

⑩美国法律研究院:《公司治理原则:分析与建议(上)》,楼建波等译,法律出版社2006年版,第12页。

⑪《新订日本公司法典》,王作全译,北京大学出版社2016年版,第1页。

⑫[挪]马德斯·安登斯、[英]弗兰克·伍尔德里奇:《欧洲比较公司法》,汪丽丽等译,法律出版社2014年版,第46页。

⑬ Paul Davies & Sarah Worthington, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, Thomson Reuters, 2012, at 1-13.

⑭ Paul Davies & Sarah Worthington, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, Thomson Reuters, 2012, at 1-13.

⑮林少伟:《英国现代公司法》,中国法制出版社2015年版,第82页。

⑯ Paul Davies & Sarah Worthington, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, Thomson Reuters, 2012, at 1-20.

⑰SEC v. Ralston Purina Co., 346 U. S. 119(1953).

⑱SEC v. Murph, 2262 F. 2d 663(9th Cir. 1980).

⑲施天涛:《公司法论》,法律出版社2018年版,第63页。

⑳ Robert Hamilton, *The law of corporations*(6th edition), West, 2011, at 82.

㉑《关于加强非上市公众公司监管工作的指导意见》(中国证监会[2015]13号)。

㉒[韩]崔竣璿:《韩国公司法》,王延川、崔娥燕译,中国政法大学出版社2020年版,第50页。

⑳黄辉:《现代公司法比较研究——国际经验及对中国的启示》,清华大学出版社2011年版,第68页。

㉑[日]进藤光男:《最新日本公司法》,法律出版社2016年版,第176页。

㉒[日]山本为三郎:《日本公司法精解》,法律出版社2015年版,第14页。

㉓[日]进藤光男:《最新日本公司法》,法律出版社2016年版,第176页。

㉔[德]斯蒂芬·格伦德曼:《欧盟公司法(上册)》,周万里主译,法律出版社2017年版,第15页。

㉕[日]上村达男:《公司法改革:公开股份公司法的构想》,法律出版社2015年版,第135页。

㉖中国证监会在《关于未上市股份有限公司股票托管问题的意见》(证市场字[2001]5号)。

㉗[荷]阿德里安·德瑞斯丹:《欧洲公司法》,法律出版社2013年版,第29页。

㉘Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons From History*, 106 COLUM. L. REV. 1793, 1813(2006).

㉙Robert B. Thompson & Hillary A. Sale, *Securities Fraud as Corporate Governance: Reflections Upon Federalism*, 56 VAND. L. REV. 859, 860(2003).

㉚James J. Park, "Reassessing the Distinction Between Corporate and Securities Law", *UCLA L. Review*, Vol. 64, Nm. 1 (2017), at 130.

㉛William W. Bratton & Joseph A. McCahery, *The Equilibrium Content of Corporate Federalism*, 41 WAKE FOREST L. REV. 619, 620(2006).

㉜Stephen M. Bainbridge, *The Short Life and Resurrection of SEC Rule 19c-4*, 69 WASH. U. L. Q. 565, 618-19(1991).

㉝James J. Park, *Reassessing the Distinction Between Corporate and Securities Law*, *UCLA L. Review*, Vol. 64, Nm. 1 (2017), pp. 116-182.

㉞冉光圭等:《中国公司的监事会真的无效吗》,载《经济学家》2015年第1期,第75页。

㉟陈祥义:《中国上市公司监事会与公司业绩的关系研究》,中国社会科学院研究生院2020年博士学位论文,第1页。

Reassessing the Status of Public Companies in Company Law

Liu Bin

Abstract: Unlike the listed company as a statutory conception, the concept of public company is a product of securities regulation practice. The rationality of public company lies in the rules of the securities law rather than the company law. In securities law, the public companies are those issued securities publicly or securities being exchanged publicly. Based on the different demands of organizational governance and securities supervision, the public company in company law should be judged by the standard of free transfer of shares as the distinguishing criterion. The securities regulation rules should not be the substantive basis for the establishment of company types. From the perspective of securities law, we can distinguish the listed companies from non-listed public companies, based on the de facto standard of public offering or public trading. In securities law, we should distinguish the listed companies and unlisted public companies, and set corresponding regulatory rules in the capital market at different levels. As to company law, public company should be set as an opponent type to close company, and include the listed companies and non-listed public companies.

Key words: non-listed public company; non-public company; public company; securities law; company law