

新《公司法》、《证券法》的私募发行制度 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/484/2021_2022__E6_96_B0_E3_80_8A_E5_85_AC_E5_c122_484641.htm

私募发行顾名思义，一般是指通过非公开的“私下”方式，向特定的“私人”发行股票。私募发行有着漫长的发展历史，在股份公司制度和股票市场的发展初期，私募发行以及由此产生的非公开市场是股份公司筹集资金的主要方式和股票交易的主要市场。由于社会经济的发展以及社会化大生产对于资金需求的大大增加，单纯的依靠私募发行已经不能满足社会经济发展对于资本的需求，与私募发行差异炯然的公开发行开始出现，并逐渐以其更强的筹资功能成为最为主要的融资手段，而以证券交易所集中竞价交易市场为代表的公开市场也成为股票市场的主流。但是，相对于公开发行而言，私募发行具有发行成本低、发行周期短、发行难度不大、信息披露较为宽松的特点，能够为股票发行人和投资者提供差异化的融资和投资渠道，能够为投资者提供了较之于合同法更为有利的证券法保护。近几十年来，随着股票市场上投资者结构的变换，尤其是机构投资者的数量和规模不断扩大，私募发行开始发挥着更为重要的作用。在我国，股票私募发行制度一直是一个立法空白。1993年颁行的《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》以及1998年颁行的《证券法》，规范我国股票市场的基本法律制度基本上都是以“公开发行、上市公司”为基本出发点来设计的，并没有接受和规定私募发行制度

。2005年10月27日修订并于2006年1月1日生效的新《公司法》、《证券法》，第一次以法律的形式规定了私募发行制度，

主要包括：确立股份有限公司可以以私募发行的方式设立(新《公司法》第78条)；明确界定“非公开发行”的概念(《证券法》第10条)。此外，新《公司法》取消了股份有限公司的设立审批程序，并将股份有限公司注册资本最低限额降低为500万元，引入了授权资本制度，将发起人股份转让限制缩短为一年，这些规定，客观上为股票私募发行提供了极大的活动空间。与成熟国家和地区的立法例相比较，修订后的《公司法》、《证券法》虽然规定了私募发行制度的基本框架，但仍欠缺诸多制度支持，主要表现在：(一)关于私募发行的对象。在美国，私募发行的对象可分为获许投资者和非获许投资者，前者无数量限制，后者不得超过35人。2005年7月1日生效的欧盟《修改说明书指令》第3(2)条则将私募发行限定为针对“合格投资者”的发行，或者在“合格投资者”之外在单个成员国内对于少于100个自然人或者法人发行。日本证券法则将私募发行规定为针对合格机构投资者的“职业私募”以及对于50人以下“少数人”的“少数人私募”。以上立法例尽管对于私募发行的对象之规范宽严有别，但都对于私募发行的对象资格和人数有所限制。相比较之下，我国《证券法》将私募发行简单规定为“向累计超过二百人的特定对象发行”，不但没有明确何谓“特定对象”及是否存有资格限制，也未对“累计不超过200人”如何计算予以明确，实践中难于执行。(二)关于私募发行的方式。我国的新《证券法》明确了私募发行“不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式”，但是，对何为“公开劝诱”、“变相公开”没有具体说明，有赖于中国证监会制定必要的细则或者最高人民法院在具体案例或者司法解释中予以阐明。(三)关于私募发

行的信息披露要求。私募发行较之于公开发行，其最重要的特征之一即为发行人简化信息披露义务。发行人无需在发行之时制作详细的招募文件，在发行之后也无需承担复杂的信息披露义务。私募发行时对于发行人的信息披露义务，一般根据投资者是否具有信息收集、谈判能力及自我保护能力而定。

(四)关于事后报备要求。一般而言，发行人在私募发行前无需事先向监管机构注册或者核准，但在私募发行后应向监管机构报备。我国《证券法》第13条规定，上市公司私募新股应经中国证监会核准，但是，对于私募公司及公开发行但未上市公司私募是否需要事前核准或事后报备未作规定。笔者认为，解释上应认为无事先核准之要求，但是事后报备程序并不可免。

(五)关于私募发行股票转让的限制。为了防止发行人利用私募发行来规避公开发行的监管，各立法例一般都对于私募发行购买者之后的转售行为进行必要的限制，如美国SEC Rule 144规定，无论关联人或者非关联人，购买人必须在付清全部价款或者对价的情况下持有股票1年以上；如果关联人转售发行人发行的股票，本次再出售的股票加上之前3个月内出售的同类股票的总数量不得超过发行人最近公告中披露的该类股票发行在外数量的1%，或本次再出售前4周在全国性证交所(或自动报价系统)成交的周平均交易量。对于非关联人，如果持有股票2年以上，则不受此限。我国新《证券法》则对此未作规定，建议仿效有关立法例对于投资者持有时间限制、转售数量、基本交易方式等作出必要规定。尤其是我国《证券法》还必须明确对于经转让后，如股东人数实际上已经超过200人，应如何处理，建议仿效我国台湾地区“补办公开发行”制度(指公司依据《公司法》和《证券交

易法》之规定，向证券主管机关办理发行审核程序，将其财务业务状况及其相关信息予以公开发表或者分散股权，从而取得“公开发行人公司”之“地位”或者“状态”)进行处理。综上，我国新《公司法》和《证券法》基本上还不具备操作性，还有待于有关监管机构出台符合我国实际情况的具体条例和实施细则，才能从根本上发挥私募发行制度的积极作用，并促进我国证券市场的发展。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com