

汪志芳 / 著

# IPO

## 法律实务

### 关注事项与解决之道

◎全面归纳企业上市实践中的共性和特性问题，深度解析企业上市条件与要求，涵盖审核政策及主要关注点。

◎精选中国证监会最近两年的审核案例，以发行审核委员会关注事项为纲要，准确剖析审核逻辑和监管意图。

◎多维度对比科创板与主板、中小板、创业板差异点，助益企业上市板块选择。

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

# IPO 法律实务：关注事项与解决之道

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 ( CIP ) 数据

IPO法律实务：关注事项与解决之道 / 汪志芳著. —北京：中国法制出版社，2019. 6

ISBN 978-7-5216-0229-6

I. ①I… II. ①汪… III. ①上市公司-公司法-研究-中国  
IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆CIP数据核字 (2019) 第084337号

责任编辑 欧丹 封面设计 李 宁

IPO法律实务：关注事项与解决之道

IPO FALÜ SHIWU: GUANZHU SHIXIANG YU JIEJUE ZHIDAO

著者/汪志芳

经销/新华书店

印刷/

开本/710毫米×1000毫米 16开 印张/ 25. 75 字数/ 341千

版次/2019年6月第1版 2019年6月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5216-0229-6 定价：78. 00元

北京西单横二条2号 邮政编码100031 传真：010-66031119

网址：<http://www.zgfzs.com> 编辑部电话：010-66066621

市场营销部电话：010-66033393 邮购部电话：010-66033288

(如有印装质量问题, 请与本社印务部联系调换。电话：010-66032926)

# 前言

从1990年设立上海、深圳证券交易所起步，我国证券市场的建设已经历近30年的时间。在这接近30年的时间里，证券市场得到了长足发展，不仅上市公司数量扩充至3600多家，上市公司的构成也发生了很大的变化：从市值规模来看，既有中国石油、工商银行、贵州茅台等市值万亿元级别的超级大蓝筹，也有大量市值在二三十亿元以内的中小型企业；从行业分布来看，既有从事餐饮、服装、建筑、农业、制造之类的传统产业，也有从事航空航天、通信、激光器件、芯片、生物制药之类的新兴和高精尖产业。

经过多年的发展、宣传、培育，对很多企业来说上市已不再是陌生而遥远的事。然而，听闻和实践毕竟是两回事。企业上市顺利与否乃至成功与否，会受到多方面因素的影响，经济形势的变化、审核政策的调整，甚至突发事件的发生都可能导致企业偏离上市目标。

企业要提高上市成功的概率，除了审时度势把握时机外，更重要的是精心准备，练好内功。其中很重要的内容是，在律师、会计师、券商等中介机构的帮助下，了解发行上市的条件和要求，理解审核部门的审核理念，领会证监会的监管意图，并将企业的实际情况与发行上市的条件和要求进行对照，切实解决存在的问题。

作为一名长期从事证券法律服务的律师，笔者有幸参与到企业申请上市的实践活动中，积累了以理论指导实践的项目经验。同时，出于工作需要，笔者平时对申请上市的案例保持研究，以归纳总结上市实践中

的共性问题 and 特性问题。借助于长期积累的项目经验以及案例研究，笔者得以近距离地感受着证券市场的律动和审核政策的稳固与变化。

在此基础上，有感于工作过程中接触到拟上市企业、上市中介机构人员、地方金融部门对于企业发行上市的条件与要求仍存在不完全理解的情形，笔者着手将平时的工作及研究成果整理成册，希望对相关企业、机构和个人深入了解目前的上市审核要求有所帮助。

本书主要内容由两部分构成，一部分为上市条件与要求的解读、分析，包括审核政策及主要关注点；另一部分为收集的相关案例及案例简析，主要来自于中国证监会最近两年的审核案例，既包括上市成功的案例，也包括上市失败的案例。

笔者对于案例的研究主要以中国证监会发行审核委员会的关注事项为线索，需要说明的是，由于发审会对于同一家企业所关注的事项通常并不限于单一事项，而是存在财务、法律、行业等多个事项，因此，并不意味着某些含有法律关注事项的项目被发审会否决是由法律问题而造成，事实上，有些类似的法律问题既出现在成功上市的项目中，也出现在上市失败的项目中，此其一；其二，即便不能确定某个具体的法律问题是否是上市申请被否决的根本原因，但从这些受到关注的事项中仍能剖析出审核人员的审核逻辑和监管意图，从而在未来的上市项目中避免类似问题，尽量形成与审核人员的共同预期，以顺利通过上市审核。

此外，本人想特别提醒拟上市企业，在正式迈出申请上市的步伐之前，需要考虑清楚两个问题：

### 一、是否能够接受规范成本和信息公开带来的不利影响

上市规则中对于拟上市企业的业务合法合规性提出了要求，对于拟上市企业的主要客户、供应商、业务流程、毛利率等核心数据和经营信息也有披露要求。因此，拟上市企业不仅要按照上市规则的要求对业务

活动进行规范，以确保业务体系和经营活动的合法合规，并且要将报告期内主要的客户、供应商及其交易额以及毛利率情况在招股说明书中进行公开披露。一旦招股说明书公开披露，意味着竞争对手、客户等利益相关方也完全有可能关注到该等信息，从而导致拟上市企业因与利益相关方的信息不对称而处于不利的地位。例如，竞争对手结合拟上市企业的采购渠道、业务流程、产品结构、客户群体而进行更有针对性的竞争，客户在知晓拟上市企业具有较高的毛利率之后要求后续交易中对产品进行降价销售。又如，医药类业务、工程类业务可能存在较高比例的佣金等中间费用，如果继续给予中间费用，可能存在合法合规性问题，而如果不再给予中间费用，可能导致业务流失。在有的情形下，客户不愿意与其相关的交易信息及其背景信息公之于众，除了军工企业客户可以按照既定程序得到信息披露的豁免外，其他的客户如果存在信息披露的限制性要求，很可能导致拟上市企业达不到上市审核的信息披露要求。

因此，企业在有了上市想法后，应充分考虑规范过程及信息披露对业务与经营活动的影响，从而谨慎评估目前的业务运作上市是否切实可行。

## 二、如何构建与中介机构之间的关系

企业上市过程中需要聘请证券公司、审计机构、律师事务所等3家中介机构为其提供专业的服务，服务内容主要包括两部分：在筹备上市的前期对企业进行辅导、规范；在正式申请上市的过程中帮助企业形成招股说明书，并各自为企业出具保荐报告、审计报告、法律意见书等申请上市的法定必备文件。一方面，中介机构与拟上市企业有着共同的利益，成功上市既能为企业带来巨大的利益，也能为中介机构带来收入和行业声誉，因此企业成功上市是中介机构与拟上市企业共同的追求。另一方面，根据证券市场机制设计及证券监管部门的要求，中介机构需要超然独立，与企业之间保持清晰的职责边界，单独为工作差错承担法律

责任。基于这种特殊的利益格局，拟上市企业与中介机构之间应本着求同存异的原则构建一种良性的合作关系，以推动上市工作的顺利进行。在上市过程中，拟上市企业与中介机构之间最良好的关系莫过于互相尊重和帮助。具体来说，企业应该尊重中介机构的专业性，在与上市相关的问题方面开诚布公地与中介机构进行讨论，多听从中介机构的意见和建议，在上市实践中比较容易出现的情形是，首先，企业根据一知半解、道听途说的理解自行处理上市事务，结果因处理不当对上市造成负面的影响；其次，企业应该帮助中介机构了解其所在的行业状况及企业自身特性，中介机构对于企业及其所处行业了解越充分越能精准地为企业上市提供意见和建议，反之，中介机构如果对企业及其所处行业缺乏了解，就很难形成切实可行的上市路径与方案以及信息披露。从中介机构的角度而言，应该充分尊重企业的经营和意愿，上市毕竟只是企业发展过程中的一个阶段性目标，这个短期目标与企业发展的长期目标总的来说是契合的，但短期内可能也会有冲突之处，例如，研发费用的投入有利于企业长期发展，但短期会降低企业的利润，又如，企业为了吸引客户、抢占市场，可能会甘愿冒着形成坏账的风险，给予客户一定的信用账期，但从上市的角度，中介机构希望企业有着尽可能少的应收账款和尽可能快速的现金回款。诸如此类经营问题，中介机构应该事先与企业进行利弊分析，但应该尊重企业的经营决策，毕竟企业才是真正能够对其自身负责的主体，中介机构不能要求企业削足适履。另外，中介机构应该帮助企业认识、了解证券市场的要求和规则，以及相关经营活动及行为习惯对上市的影响，以此进一步帮助企业作出科学决策，避免相关行为对企业上市造成不利影响甚至形成实质性障碍。

概括来说，拟上市企业与中介机构之间最好的状况是尽心尽力地帮助对方降低在证券市场规则、行业状况、企业特性方面的信息不对称性，让信息尽可能趋于对称，在此基础上共同形成上市相关问题的解决方案。



由于笔者理论水平和实践经验的限制，书中不当之处在所难免，恳请读者批评指正！

汪志芳

2019年2月15日

目录

封面

扉页

版权信息

前言

第一章 我国首次公开发行股票并上市的审核制度

一、我国首次公开发行股票并上市审核制度的演变

(一) 额度管理阶段 (1993年-1995年)

(二) 指标管理阶段 (1996年-2000年)

(三) 通道制阶段 (2001年-2004年)

(四) 保荐制阶段 (2004年至今)

二、注册制改革及其探索

三、我国目前首次公开发行股票并上市审核流程

(一) 基本审核流程图

(二) 首发申请审核主要环节

第二章 实际控制人认定

一、实际控制人的主体类型

二、实际控制人的认定标准

三、实际控制人认定情形

(一) 认定单一主体为实际控制人

(二) 认定多个主体为共同实际控制人

(三) 认定无实际控制人

(四) 实际控制人认定的其他特殊情形

(五) 实际控制人认定方面的法律法规及规范性文件

第三章 独立性

一、关于独立性的要求

二、同业竞争

(一) 同业竞争界定

[\(二\) 同业竞争的消除](#)

[\(三\) 消除同业竞争的方式](#)

[\(四\) 重组对于发行人主营业务稳定性的影响](#)

[三、关联方及关联交易](#)

[\(一\) 关联方认定](#)

[\(二\) 关联交易注意事项](#)

[四、同业竞争和关联交易方面的法律法规及规范性文件](#)

[\(一\) 关于关联方认定方面的法律法规及规范性文件](#)

[\(二\) 业务重组方面的规范性文件](#)

[第四章 股权演变](#)

[一、股东资格及身份](#)

[二、“三类股东”审核政策](#)

[三、出资瑕疵情形](#)

[四、委托持股情形](#)

[五、股权纠纷](#)

[六、对赌协议](#)

[七、员工股权激励](#)

[八、境外控制架构](#)

[九、涉及国有资产与集体资产](#)

[十、资产来源于上市公司](#)

[第五章 规范性](#)

[一、业务合规性](#)

[\(一\) 经营资质问题](#)

[\(二\) 供应商资质问题](#)

[\(三\) 应当履行招投标程序而未履行](#)

[\(四\) 业务模式合法性](#)

[二、重大违法行为](#)

[三、违规融资](#)

[四、现金交易](#)

[五、第三方回款](#)

[第六章 主要资产](#)

[一、发行人资产应达到的要求](#)

[二、上市实务中常见的资产问题](#)

[\(一\) 划拨用地](#)

[\(二\) 农用地](#)

[\(三\) 集体建设用地](#)

[\(四\) 违规建筑](#)

[\(五\) 专利与技术](#)

[\(六\) 商标](#)

[第七章 用工及社会保障](#)

[一、用工方式](#)

[二、社会保险与住房公积金](#)

[三、员工薪酬水平](#)

[第八章 募集资金运用](#)

[第九章 未决诉讼仲裁](#)

[第十章 影响持续盈利能力的情形](#)

[第十一章 客户集中](#)

[第十二章 科创板与注册制简介](#)

[第十三章 附则](#)

[一、目前国内上市板块条件与要求比较表](#)

[二、目前国内上市各板块管理办法](#)

# 第一章 我国首次公开发行股票并上市的审核制度

## 一、我国首次公开发行股票并上市审核制度的演变

我国于1990年先后设立上海、深圳证券交易所，以便为国内上市公司提供全国性的股票交易市场。经过近30年的发展，截至2019年3月底，沪深两市已有3600多家上市公司，其中沪市有上市公司1400多家，深市主板、中小板、创业板总共有上市公司2100多家。从为国有企业上市融资起步，到吸纳大量的民营企业上市，我国证券市场在交易规模、主体结构、规范运作、盈利能力等各方面都发生了深刻的变化。这种变化与我国市场经济体制的建立、完善以及改革开放的深入密切关联，证券市场既是经济建设的需要，也是经济建设的结果。伴随着这些变化的是证券市场规则与制度的建立和完善，例如：2005年中国证监会全面推进股权分置改革，以非流通股股东向流通股股东让渡一部分利益以换取股份流通的方式，解决了上市公司长期存在的不同定价机制和流通机制问题，活跃了股票特别是国有股的市场交易；2004年、2009年先后在深圳证券交易所市场内设立中小板、创业板，推动成长型、创新型的小企业上市融资。而作为证券市场源头管理的新股发行审核制度，在这近30年的时间里（特别是资本市场建设之初的15年里）也发生了极大的变

化。

我国的首次公开发行股票并上市是具有先后顺序的两个环节，《中华人民共和国证券法》第十条第一款规定：公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。《中华人民共和国证券法》第四十八条第一款规定：申请证券上市交易，应当向证券交易所提出申请，由证券交易所依法审核同意，并由双方签订上市协议。可见，只有经过中国证监会的核准（根据国务院的决定和授权，中国证监会于1992年10月设立，对全国证券期货市场进行集中统一的监督、管理），公司才能公开发行股票，其后向证券交易所申请上市交易。在实践中，由于取得证监会批文后鲜有股票发行失败的案例，更不存在公开发行后证券交易所不予上市的先例，市场参与主体通常将证监会核准后的发行与证券交易所上市环节视作按部就班的确定性程序，而将关注的视角聚焦于充满不确定性的证监会审核环节。

由于我国证券市场脱胎于计划经济向市场经济转型的初级阶段，证券市场设立之初的股票发行审核带有浓厚的计划性，尔后，伴随着经济市场化的深入，股票发行审核的机制向市场化转向。自证券市场设立以来，股票发行审核先后经历了行政主导的审批制和市场化方向的核准制两个阶段。其中审批制包含“额度管理”和“指标管理”两个阶段，核准制包含“通道制”和“保荐制”两个阶段，具体发展演变过程如下：

[\[1\]](#)

## （一）额度管理阶段（1993年-1995年）

1993年4月25日，国务院颁布了《股票发行与交易管理暂行条例》

，标志着审批制的正式确立。在审批制下，股票发行由国务院证券监督管理机构根据经济发展和市场供求的具体情况，在宏观上制定一个当年股票发行总规模（额度或指标），经国务院批准后，下达给计委，计委再根据各个省级行政区域和行业在国民经济发展中的地位 and 需要进一步将总额度分配到各省、自治区、直辖市、计划单列市和国家有关部委。省级政府和有关部委在各自的发行规模内推荐预选企业，证券监管机构对符合条件的预选企业的申报材料进行审批。对企业而言，需要经历两级行政审批，即企业首先向其所在地政府或主管中央部委提交额度申请，经批准后报送证监会复审。证监会对企业的质量、前景进行实质审查，并对发行股票的规模、价格、发行方式、时间等作出安排。额度是以股票面值计算的，在溢价发行条件下，实际筹资额远大于计划额度，在这个阶段共确定了105亿发行额度，共有200多家企业发行，筹资400多亿元。

## （二）指标管理阶段（1996年-2000年）

1996年，国务院证券委员会公布了《关于1996年全国证券期货工作安排意见》，推行“总量控制、限报家数”的指标管理办法。由国家计委、证券委共同制定股票发行总规模，证监会在确定的规模内，根据市场情况向各省级政府和行业管理部门下达股票发行家数指标，省级政府或行业管理部门在指标内推荐预选企业，证券监管部门对符合条件的预选企业同意其上报发行股票正式申报材料并审核。1997年，证监会下发了《关于做好1997年股票发行工作的通知》，同时增加了拟发行股票公司预选材料审核的程序，由证监会对地方政府或中央企业主管部门推荐的企业进行预选，改变了两级行政审批下单纯由地方推荐企业的做法，开始了对企业的事前审核。1996、1997年分别确定了150亿股和

300亿股的发行量，共有700多家企业发行，筹资4000多亿元。

### （三）通道制阶段（2001年-2004年）

1999年7月1日正式实施的《中华人民共和国证券法》明确确立了核准制的法律地位。1999年9月16日，证监会推出了股票发行核准制实施细则。随后，证监会又陆续制定了一系列与证券法相配套的法律法规和部门规章，如《中国证监会股票发行审核委员会条例》《中国证监会股票发行核准程序》《股票发行上市辅导工作暂行办法》等，构建了股票发行核准制的基本框架。新的核准程序包括：第一，省级人民政府和主管部委批准改制设立股份有限公司；第二，拟发行公司与有资格的证券公司签订辅导（保荐）协议，报当地证管办备案，签订协议后，每两个月上报一次辅导材料，辅导时间为期1年；第三，辅导期满，拟发行公司提出发行申请，证券公司依法予以推荐（保荐）；第四，证监会进行合规性初审后，提交发行审核委员会（以下简称“发审委”）审核，经发审委专家投票表决，最终经证监会核准后，决定其是否具有发行资格。核准制以强制性信息披露为核心，旨在强化中介机构的责任，减少行政干预。

核准制的第一个阶段是“通道制”。2001年3月17日，证监会宣布取消股票发行审批制，正式实施股票发行核准制下的“通道制”。2001年3月29日，中国证券业协会对“通道制”作出了具体解释：每家证券公司一次只能推荐一定数量的企业申请发行股票，由证券公司将拟推荐企业逐一排队，按序推荐。所推荐企业每核准一家才能再报一家，即“过会一家，递增一家”（2001年6月24日又调整为“每公开发行一家才能再报一家”，即“发行一家，递增一家”），具有主承销资格的证券公司拥有的通道数量最多8条，最少2条。到2005年1月1日“通



道制”被废除时，全国83家证券公司一共拥有318条通道。

“通道制”改变了由行政机制遴选和推荐发行人的做法，使主承销商在一定程度上承担起股票发行的风险，同时也获得了遴选和推荐股票发行人的权利。

#### （四）保荐制阶段（2004年至今）

2003年12月，证监会制定了《证券发行上市保荐制度暂行办法》等法规，这是适应市场需求和深化股票发行制度改革的重要举措。“保荐制”起源于英国，全称是保荐代表人制度。中国的保荐制度是指有资格的保荐人推荐符合条件的公司公开发行证券和上市，并对所推荐的发行人的信息披露质量和所做承诺提供持续训示、督促、辅导、指导和信用担保的制度。其主要内容包括：建立保荐机构和保荐代表人的注册登记管理制度；明确保荐期限；分清保荐责任；引进持续信用监管和“冷淡对待”的监管措施等4个方面。保荐制度的重点是明确保荐机构和保荐代表人的责任并建立责任追究机制。与“通道制”相比，保荐制度增加了由保荐人承担发行上市过程中连带责任的内容。保荐人的保荐责任期包括发行上市全过程，以及上市后的一段时期（如两个会计年度）。2004年5月10日，首批共有67家证券公司、609人被分别注册登记为保荐机构和保荐代表人。

## 二、注册制改革及其探索

2013年11月12日，中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称“十八届三中全会决定”），在这份施政纲领中提出健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革。

2013年11月30日，中国证监会发布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，对十八届三中全会决定中关于推进股票发行注册制改革的要求进行贯彻落实。该意见旨在厘清和理顺新股发行过程中政府与市场的关系，加快实现监管转型，提高信息披露质量，强化市场约束，促进市场参与各方归位尽责，为实行股票发行注册制奠定良好基础。

在《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》发布之后，证监会对于首次公开发行股票审核已经按照注册制精神进行了实践性的探索，主要体现在审核周期大幅缩短，审核中以强化发行人的信息披露为中心，淡化对发行人价值的实质判断。然而，2015年6月突然发生的中国股市急剧下挫，以及其后总体下行的走势，导致注册制改革出于稳定市场的需要而被迫延后。

2015年12月27日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议决定：授权国务院对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票的公开发行，调整适用《中华人民共和国证券法》关于股票公开发行核准制度的有关规定，实行注册制度，具体实施方案由国务院作出规定，报全国人民代表大会常务委员会备案。实施期限为2年，自2016年3月1日起施行。

2018年2月24日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第三十三次会议决定：2015年12月27日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《中华人民共和国证券法》有关规定的决定施行期限届满后，期限延长两年至2020年2月29日。

2019年1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，决定在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。

2019年1月28日，中国证监会以〔2019〕2号文公布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。

2019年1月30日，中国证监会在其官方网站公布了《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）》并公开征求修改意见。同日，上海证券交易所在其官方网站公布了《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》等6项配套业务规则并公开征求修改意见。

2019年3月1日，中国证监会和上海证券交易所分别在官方网站公布了正式定稿的科创板业务规则，相关的业务规则自公布之日起生效。

2019年3月22日，上海证券交易所在其官方网站披露了首批9家申请在科创板上市的企业名单及其招股说明书。

鉴于目前科创板尚未正式开板，本书未将其纳入审核介绍范围。但从业务规则来看，科创板的定位和功能不仅开辟了一个为战略产业和高

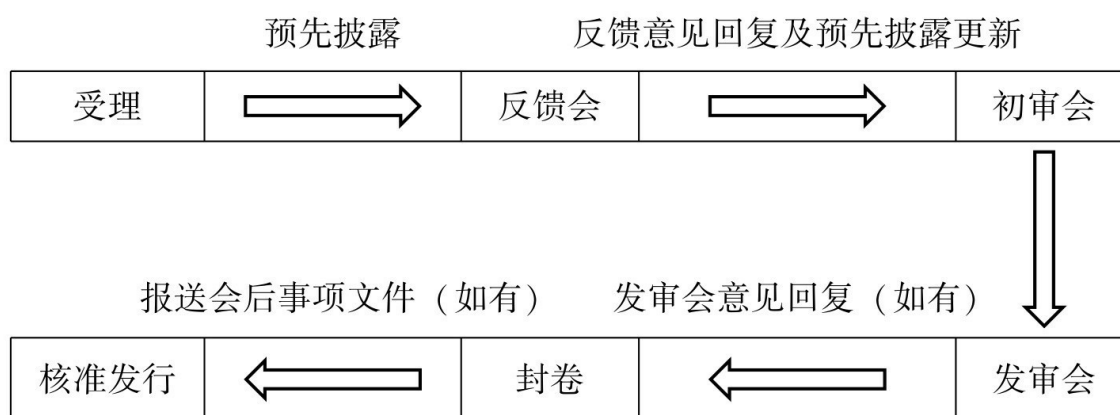
技术企业融资上市的通道和市场，更对现有的规则进行了很大的突破，这些突破是全方位的，审核形式（交易所审核、电子申报）、上市实质要求（预期市值、非盈利）、治理机制（同股不同权）、信息披露（招股说明书和法律意见书等文件在受理后即公开）、上市后的监管（特定股东更长的减持禁止期、更灵活的股权激励）、交易规则（投资者准入门槛50万、涨跌幅20%，首次上市5日内无涨跌幅限制）、强制退市（区分财务类、规范类等不同情形）等都有变化，从这些规则里面看到了以增量市场来解决存量问题的力度。

可以预期，一旦科创板为注册制探索和积累出成功经验，注册制从科创板推向全部A股板块将只是时间问题。

### 三、我国目前首次公开发行股票并上市审核流程

根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》（证监会令第138号，以下简称《行政许可程序规定》）等规定，首次公开发行股票审核的工作流程分为受理、反馈会、初审会、发审会、封卷、核准发行等主要环节，分别由不同处室负责，相互配合、相互制约。

#### （一）基本审核流程图



#### （二）首发申请审核主要环节

##### 1. 受理和预先披露

中国证监会受理部门根据《行政许可程序规定》、《首次公开发行股票并上市管理办法》（证监会令第141号）、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（证监会令第142号）等规则的要求，依法受理首发申请文件，并按程序转发行监管部。发行监管部在正式受理后即按程序安排预先披露，并将申请文件分发至相关监管处室，相关监管处室根据发行人的行业、公务回避的有关要求以及审核人员的工作量等确定审核人员。

## 2. 反馈会

相关监管处室审核人员审阅发行人申请文件后，从非财务和财务两个角度撰写审核报告，提交反馈会讨论。反馈会主要讨论初步审核中关注的主要问题，确定需要发行人补充披露以及中介机构进一步核查说明的问题。

反馈会按照申请文件受理顺序安排。反馈会由综合处组织，参会人员有相关监管处室审核人员和处室负责人等。反馈会后将形成书面意见，履行内部程序后反馈给保荐机构。反馈意见发出前不安排发行人及其中介机构与审核人员沟通。

保荐机构收到反馈意见后，组织发行人及相关中介机构按照要求进行回复。综合处收到反馈意见回复材料进行登记后转相关监管处室。审核人员按要求对申请文件以及回复材料进行审核。

发行人及其中介机构收到反馈意见后，在准备回复材料过程中如有疑问可与审核人员进行沟通，如有必要也可与处室负责人、部门负责人进行沟通。

审核过程中如发生或发现应予披露的事项，发行人及其中介机构应及时报告发行监管部并补充、修改相关材料。初审工作结束后，将形成初审报告（初稿）提交初审会讨论。

### 3. 预先披露更新

发行人对反馈意见已按要求回复、财务资料未过有效期且需征求意见的相关政府部门无异议的，将安排预先披露更新。对于具备条件的项目，发行监管部将通知保荐机构报送发审会材料和用于更新的预先披露材料，并在收到相关材料后安排预先披露更新，以及按受理顺序安排初审会。

### 4. 初审会

初审会由审核人员汇报发行人的基本情况、初步审核中发现的主要问题及反馈意见回复情况。初审会由综合处组织，发行监管部相关负责人、相关监管处室负责人、审核人员以及发审委委员（按小组）参加。

根据初审会讨论情况，审核人员修改、完善初审报告。初审报告是发行监管部初审工作的总结，履行内部程序后与申请材料一并提交发审会。

初审会讨论决定提交发审会审核的，发行监管部在初审会结束后出具初审报告，并书面告知保荐机构需要进一步说明的事项以及做好上发审会的准备工作。初审会讨论后认为发行人尚有需要进一步披露和说明的重大问题，暂不提交发审会审核的，将再次发出书面反馈意见。

### 5. 发审会

发审委制度是发行审核中的专家决策机制。目前发审委委员不固定分组，采用电脑摇号的方式，随机产生项目审核小组，依次参加初审会和发审会。各组中委员个人存在需回避事项的，按程序安排其他委员替补。发审委通过召开发审会进行审核工作。发审会以投票方式对首发申请进行表决。根据《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》规定，发审委会议审核首发申请适用普通程序。发审委委员投票表决采用记名投票方式，会前需撰写工作底稿，会议全程录音。

发审会召开5天前中国证监会发布会议公告，公布发审会审核的发行人员名单、会议时间、参会发审委委员名单等。首发发审会由审核人员向委员报告审核情况，并就有关问题提供说明，委员发表审核意见，发行人代表和保荐代表人各2名到会陈述和接受询问，聆询时间不超过40分钟，聆询结束后由委员投票表决。发审会认为发行人需要进一步披露和说明问题的，形成书面审核意见后告知保荐机构。

保荐机构收到发审委审核意见后，组织发行人及相关中介机构按照要求回复。综合处收到审核意见回复材料后转相关监管处室。审核人员按要求对回复材料进行审核并履行内部程序。

## 6. 封卷

发行人的首发申请通过发审会审核后，需要进行封卷工作，即将申请文件原件重新归类后存档备查。封卷工作在按要求回复发审委意见后进行。如没有发审委意见需要回复，则在通过发审会审核后即进行封卷。

## 7. 会后事项

会后事项是指发行人首发申请通过发审会审核后、招股说明书刊登前发生的可能影响本次发行上市及对投资者作出投资决策有重大影响的应予披露的事项。发生会后事项的需履行会后事项程序，发行人及其中介机构应按规定向综合处提交会后事项材料。综合处接收相关材料后转相关监管处室。审核人员按要求及时提出处理意见。需重新提交发审会审核的，按照会后事项相关规定履行内部工作程序。如申请文件没有封卷，则会后事项与封卷可同时进行。

## 8. 核准发行

核准发行前，发行人及保荐机构应及时报送发行承销方案。



封卷并履行内部程序后，将进行核准批文的下发工作。发行人领取核准发行批文后，无重大会后事项或已履行完会后事项程序的，可按相关规定启动招股说明书刊登工作。

审核程序结束后，发行监管部根据审核情况起草持续监管意见书，书面告知日常监管部门。

---

[1]. 来自于证监会网站：[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ztzl/xgfxtzgg/xgfbjcl/201307/t20130703\\_230251.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ztzl/xgfxtzgg/xgfbjcl/201307/t20130703_230251.html)，最后访问时间：2019年4月15日。

## 第二章 实际控制人认定

首发上市中，实际控制人是个很重要的法律概念，证监会对于发行人的稳定性、规范性、独立性要求都涉及实际控制人。在稳定性方面，《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称《首发管理办法》）要求“发行人最近三年内实际控制人没有发生变更”，《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（以下简称《创业板首发管理办法》）要求“发行人最近两年内实际控制人没有发生变更”。在规范性方面，《创业板首发管理办法》要求“发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为”。尽管《首发管理办法》对于控股股东、实际控制人的重大违法行为没有明文规定，但在实践中，对于主板、中小板上市企业控股股东、实际控制人的规范要求已经与创业板企业趋同。在独立性方面，发行人需要在资产、人员、财务、机构、业务方面与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间保持独立，避免形成同业竞争和不必要的关联交易。

因此，对于实际控制人的认定和核查不仅事关常规的信息披露，而且涉及发行人是否符合上市条件和要求的判断。

# 一、实际控制人的主体类型

企业所有制形式的多样性，决定了实际控制人类型的多样化。按照法律性质区分，实际控制人的类型有自然人、国有资产监督管理机构、其他履行国有资产出资人职责的机构或企业、集体经济组织、其他组织。

1. 自然人。纯粹的民营企业或是民营资本占据主导地位的混合所有制企业，其实际控制人通常为自然人，这也是目前上市实务中数量最多的实际控制人类型。自然人作为实际控制人，既包括单一的自然人作为实际控制人，也包括若干名自然人成为共同的实际控制人。此外，作为实际控制人的自然人不限于中国国籍的自然人，具有外国国籍的居民及中国港澳台地区的居民也可以成为实际控制人。随着我国改革开放以及资本市场对外融合的深入，境外自然人将其控制的境内企业运作上市在法律和政策层面都不存在障碍，实践中已经出现了多家由我国台湾和香港地区居民控制的企业在我国境内上市的案例，例如，002084海鸥卫浴（现已变更为海鸥住工）、002105信隆实业（现已变更为信隆健康）、002158汉钟精机、002162斯米克、002333罗普斯金、601002晋亿实业的实际控制人均为我国台湾籍自然人，本书收集的案例300655晶瑞股份实际控制人罗培楠、300735光弘科技实际控制人唐建兴均为香港特别行政区永久性居民。

2. 国有资产监督管理委员会。根据《中华人民共和国企业国有资产法》等国有资产管理法律法规的规定，国务院国有资产监督管理机构和地方人民政府按照国务院的规定设立的国有资产监督管理机构，根据本级人民政府的授权，代表本级人民政府对国家出资企业履行出资人职责。因此，国有资本控股企业的实际控制人通常为国务院国资委或地方

国资委。

3. 其他履行国有资产出资人职责的机构或企业。根据《中华人民共和国企业国有资产法》的规定，国务院和地方人民政府根据需要，可以授权国有资产监督管理机构之外的其他部门、机构代表本级人民政府对国家出资企业履行出资人职责。因此，也存在国有资本控股企业的实际控制人为国资委之外的机构或企业的情形，例如，002033丽江旅游的实际控制人为丽江玉龙雪山省级旅游开发区管理委员会、002415海康威视的实际控制人为央企中国电子科技集团有限公司，其实际控制人皆非国资委，而是其他履行国有资产出资人职责的机构或企业。

4. 集体经济组织。有的上市公司脱胎于城镇或乡村集体企业，尽管业务与资产发生了较大的变化，但所有制性质没有改变，其实际控制人通常为集体经济组织。例如，603616韩建河山的实际控制人北京市房山韩村河镇韩村河村经济合作社为村集体经济组织，600690青岛海尔的实际控制人海尔集团公司、600563法拉电子的实际控制人厦门市法拉发展总公司均为集体所有制企业。

5. 其他组织。除了上述类型之外，还存在事业单位、非营利机构等特殊类型的实际控制人。作为校办企业实际控制人的公立大学通常为事业单位，例如，600601方正科技的实际控制人北京大学、600530交大昂立的实际控制人上海交通大学均为事业单位。又如，603303得邦照明的实际控制人横店社团经济企业联合会为在当地民政局登记注册的非营利性（公益性）社团组织。

## 二、实际控制人的认定标准

### 1. 《公司法》相关规定

《中华人民共和国公司法》（2018年修正）第二百一十六条规定，实际控制人是指“虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”。根据公司法的这一定义，实际控制人的认定实质在于具有支配公司行为的能力，获得这一能力的手段和途径则是投资关系或协议安排。

### 2. 《上市公司收购管理办法》相关规定

《上市公司收购管理办法》（2014年修订）第八十四条规定：“有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：（一）投资者为上市公司持股50%以上的控股股东；（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%；（三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；（四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；（五）中国证监会认定的其他情形。”

《上市公司收购管理办法》是针对上市公司收购和股份权益变动制定的专门性规定。由于对上市公司收购及首发上市的监管均为证监会的管理职责，《上市公司收购管理办法》建立的控制权标准对于首发上市实务中的实际控制人认定具有重要参照意义。

3. 《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》（以下简称《证券期货法律适用意见第1号》）的通知（证监法律字〔2007〕15号）

该文件是证监会针对首发上市中如何理解和适用实际控制人是否发生变更问题的专门性规定，除了延续《公司法》关于实际控制人的定义外，对于共同控制、无实际控制人等特殊情形的实际控制人认定进行了指引性的规定，在上市实务中可以作为直接的法律依据。

#### 4. 《首发业务若干问题解答》

证监会发行监管部于2019年3月25日发布了《首发业务若干问题解答》，对于如何把握实际控制人的认定进行了解答。

### 三、实际控制人认定情形

根据《公司法》《证券期货法律适用意见第1号》的规定，公司控制权是能够对股东大会的决议产生重大影响或者能够实际支配公司行为的权力，其渊源是对公司的直接或者间接的股权投资关系。因此，认定公司控制权的归属，需要审查相应的股权投资关系，将拟上市企业的股权层层穿透核查，直至追溯至自然人、国资委、集体企业等终极的决策者，一般情形下，应遵循“资本多数决”的原则，将拥有或控制相对多数股权的终极决策者认定为实际控制人，但同时要考察个案，核实是否存在协议、安排等意定因素影响控制权的认定。例如，虽然具有持股优势，但经营管理权利受到限制，从而导致控制力存在缺陷。又如，某股东自身不具有持股优势，却获得其他股东赋予的投票权，能够对公司股东大会、董事会的决议产生实质影响，从而获得公司控制权。

在实务中，拟上市企业的实际控制人认定通常有以下情形：

#### （一）认定单一主体为实际控制人

##### 1. 单一主体凭借自身持股优势成为实际控制人

根据《公司法》第二百一十六条的定义，控股股东是指“其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东”。

按照《公司法》的这一定义，持股比例占50%以上的股东为当然的控股股东，而持股比例不足50%的情形下，拥有多少股权比例才能对股东会、股东大会的决议产生重大影响并没有明确规定。

虽然《公司法》没有明确规定，但根据《公司法》所确定的“资本多数决”基本原则的遵循和理解，某一股东在持股比例不足50%的情形下要对股东会、股东大会的决议产生重大影响，必须具有相对的持股优势，此即意味着需要同时具备两点：（1）该股东的持股比例虽然不足50%，但至少拥有较高的数量，否则持股优势不具有形成的可能性；（2）股权结构较为分散，其他股东与该股东的持股比例有较大的距离。欠缺任何一个条件，都难以形成持股优势，也难以获得控股股东的地位。例如，某企业股东众多，股权分散，单一最大股东A的持股比例为10%，则A虽然为持股比例最高的股东，但难以形成控制权，因为除A之外的股权比例高达90%，若干名股东联合起来就可能形成与A的意愿相反的股东会决议。又如，某企业由3个股东甲、乙、丙构成，甲持股比例为45%，乙持股比例为40%，丙持股比例为15%，在此情形下，尽管甲为单一最大股东，但其与第二大股东相比持股优势并不突出，也难以取得控制权。

在实践中，证监会以30%的持股比例作为衡量能否取得上市公司控制权的重要标准。《上市公司收购管理办法》第八十四条规定：“有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：……（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%……”《上市公司收购管理办法》第二十四条规定，通过证券交易所的证券交易，收购人持有有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持股份的，应当采取要约方式进行，发出全面要约或者部分要约。

证监会发行监管部《首发业务若干问题解答》指引性规定：发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到30%的情形的，若无相反的证据，原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人。存在下列情形之一的，保荐机构应进一步说明是否通过实际控制人认定而规避发行条



件或监管并发表专项意见：(1) 公司认定存在实际控制人， 但其他股东持股比例较高， 与实际控制人持股比例接近， 且该股东控制的企业与发行人之间存在竞争或潜在竞争的； (2) 第一大股东持股接近30%， 其他股东比例不高且较为分散， 公司认定无实际控制人的。

因此， 对在持股比例50%以下的控股股东认定时， 可以将持股比例达到30%以上视为足以对股东会、 股东大会的决议产生重大影响的重要标准。对于发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到30%的情形， 若无相反的证据， 审核部门认为原则上应将该股东认定为控股股东或实际控制人。

由于成为控股股东实质上已经对股东会、 股东大会的决议产生重大影响， 因此， 可以将控股股东或控股股东的支配者认定为公司的实际控制人：

(1) 直接持有发行人50%以上股权的自然人可以认定为实际控制人；

(2) 在股权较为分散的情形下， 直接持有发行人30%以上股权的自然人可以认定为实际控制人；

(3) 持有发行人50%以上股权的股东为法人股东， 可以认定该法人股东的终极支配者为实际控制人；

(4) 在股权较为分散的情形下， 某法人股东持有发行人30%以上股权， 可以认定该法人股东的终极支配者为实际控制人。

案例： 603585苏利股份 【认定持有发行人50%以上股权的自然人  
为实际控制人】

发审会关注事项： 请发行人代表进一步说明未将汪焕兴先生、 汪静莉女士、 汪静娇女士、 汪静娟女士认定为共同实际控制人的原因、 理由和依据。请保荐代表人发表核查意见。

## 案例简析

根据发行人的招股说明书，廖金凤直接持股53.33%，间接持股7.40%，担任董事长、总经理，为公司实际控制人；汪焕兴为廖金凤配偶，直接持股6.67%，间接持股1.33%；汪静莉为廖金凤之女，直接持股6.67%，担任董事、副总经理、董事会秘书；汪静娇为廖金凤之女，直接持股6.67%；汪静娟为廖金凤之女，直接持股6.67%。

在该案例中，家庭成员共同持股，单一最大股东持股比例超过50%，其配偶及子女虽然同时持股，但持股比例较低，将具有持股优势的单一最大股东认定为发行人的实际控制人得到审核认可。

**案例：002818富森美 【在股权较为分散的情形下，认定直接持有发行人30%以上股权的自然人为实际控制人】**

发审会关注事项：请发行人代表进一步说明刘兵、刘云华和刘义不构成共同控制和一致行动的理由和依据，相关的股份锁定、股价稳定、投资者损失赔偿等承诺是否符合相关规定，是否存在其他利益安排，发行人规范家族经营管理的相关内部控制制度的建立、执行及其有效性情况，相关信息披露和风险揭示是否充分。

## 案例简析

根据发行人的招股说明书，刘兵持有发行人47.52%的股份，刘云华持有发行人30.80%股份，刘义持有发行人9.68%股份。刘兵、刘云华、刘义为兄弟关系，其中刘云华为刘兵姐姐，刘义为刘兵哥哥。在任职方面，刘兵始终担任有限公司执行董事/股份公司董事长，担任公司法定代表人，分管公司长期发展战略、重大投资决策、门店选址与建设等重大事务；刘云华担任有限公司监事/股份公司副董事长，分管市场营销与广告推广、市场招商等事务；刘义担任有限公司经理/股份公司总经理，负责日常经营管理事务。

在该案例中，由于第一大股东与第二大股东相比具有较为明显的持股优势，认定第一大股东为实际控制人得到审核认可。

**案例： 002920德赛西威 【国资委以单一持股优势成为实际控制人】**

### 案例简析

根据发行人的招股说明书，惠州市德赛工业发展有限公司持有发行人71.25%股权，为发行人的控股股东，惠州市国资委持有惠州市德赛工业发展有限公司51%股权，为惠州市德赛工业发展有限公司的控股股东，发行人据此认定惠州市国资委为实际控制人。

在该案例中，惠州市国资委以控股股东的身份成为发行人的实际控制人。

**案例： 重庆百亚卫生用品股份有限公司（未通过） 【实际控制人未形成突出的持股优势，控制能力存疑】**

发审会关注事项：发行人实际控制人冯永林通过复元商贸间接控制发行人46.06%的股份，New Horizon通过重望耀晖控制发行人44.85%的股份，谢秋林间接持有重望耀晖39.05%的股权。谢秋林、New Horizon均出具了自身不谋求对发行人的控制地位且认可冯永林控制地位的确认函。请发行人代表说明除在发行人共同持有权益外，发行人实际控制人冯永林和谢秋林其他的业务合作与个人关系情况，并说明冯永林和谢秋林之间是否存在一致行动关系。请保荐代表人说明核查方法和过程，并发表明确核查意见。

### 案例简析

发行人招股说明书披露，冯永林先生持有复元商贸100%的股权，复元商贸持有发行人46.06%的股份，因此冯永林间接持有发行人46.06%

的股份。重望耀晖持有发行人44.85%的股份，锐进有限公司持有重望耀晖100%股权，谢秋林和New Horizon 分别通过兆富贸易和 Better Lead 间接持有锐进公司39.05%和60.95%的股权。

从招股说明书披露的持股结构可见，发行人第一大股东复元商贸与第二大股东重望耀晖的持股比例较为接近，持股比例相差不足2%，第一大股东并未形成突出的持股优势，实际控制人的控制能力存疑。

## 2. 单一主体以持股加计一致行动关系或身份关系成为实际控制人

有的企业，股权比较均衡或分散，任一股东都无法形成明显的持股优势，但由于身份关系、历史渊源、发展贡献、经营管理等原因，某一股东对于企业的重大决策具有相当的话语权，在股东当中具有较大的影响力，其他股东愿意与其在决策上保持一致，该股东因得到其他股东的支持而获得控制权，在此情形下，可以将该股东认定为实际控制人。这种来自其他股东的支持既可能源于婚姻、血缘、近亲属等特殊身份关系，也可能源于同为创始人、同为管理层等身份关系之外的纽带。一般而言，夫妻、父母子女、兄弟姐妹之间关系密切，即便没有以协议表达互相之间的支持，外界也容易接受该等主体之间具有一致行动关系的主张。而对于不具有密切关系的近亲属之间，以及以身份关系之外的因素为纽带的其他股东之间，应该将互相支持的意思进行外化，例如，通过签署一致行动协议或委托表决等方式予以表达，一致行动关系的主张才能被采信。

需要注意的是，在部分股东签署一致行动协议以支持某一股东成为实际控制人时，同时要关注未参与签署协议的股东当中是否存在持股比例较高的股东可能对控制权构成威胁，特别是以一致行动协议将单一最大股东排除在实际控制人之外。例如，中国证监会第十七届发行审核委员会于2018年7月3日召开的2018年第95次发审会否决了武汉微创光电股份有限公司的首发申请，该公司以一致行动关系认定实际控制人为陈

军，其中陈军直接持有发行人9.49%的股份，陈军的一致行动人卢余庆、王昀、童郁、李俊杰、朱小兵等5人合计持有发行人42.62%的股份，发审会在审核时对于陈军拥有公司控制权的真实性、合理性和稳定性以及发行人未将一致行动人卢余庆、王昀、童郁、李俊杰、朱小兵认定为共同实际控制人的原因及合理性予以关注。

稳妥起见，被认定为实际控制人的股东加计具有一致行动关系的股东持股比例应该达到50%以上，以降低其他股东对公司控制权的影响，从而有利于上市过程中的审核认可。

**案例：上海通领汽车科技股份有限公司（未通过）【发行人股权分散，以持股及一致行动协议安排认定单一股东为实际控制人】**

发审会关注事项：发行人认定董事长项春潮为实际控制人。项春潮持有发行人的股权比例为13.8597%，通过一致行动关系控制公司64.0774%的股权（其中，项春潮、项建武、项建文和项春光合计持有公司31.3647%股权，一致行动人中其余13人合计持有公司32.7127%股权）；第一大股东总经理江德生作为技术支持与经营管理者，持股比例为27.6460%。请发行人代表说明：（1）认定实际控制人为项春潮的理由是否充分。（2）未将江德生与项春潮等人认定为一致行动人的原因及合理性。请保荐代表人说明核查程序和方法，发表明确核查意见。

### 案例简析

发行人招股说明书披露，自通领有限2007年成立以来至2014年5月27日，新潮集团为通领有限控股股东，截至2014年5月27日，新潮集团持有通领有限45.7666%的股权。新潮集团共有15名股东，除项春潮外，其余14名股东均为项春潮的亲属及好友。其中，项春潮持有新潮集团46.00%的股权，其余14名股东持股比例分散，个人最高持股比例不超过8%，并且不存在一致行动关系，因此项春潮为新潮集团的实际控制人，同时，项春潮为通领有限实际控制人。

2014年5月，出于对通领有限发展前景的看好，新潮集团全体股东一致同意把原先通过新潮集团对通领有限间接持股的方式改为直接持股，同时为继续保持通领有限的持续稳定发展和对项春潮作为实际控制人对通领有限发展的重要性的认可，新潮集团全体股东同意与项春潮共同签署一致行动协议，在直接持股后继续维持项春潮为通领有限的实际控制人。2014年5月27日，新潮集团与项春潮、陈梅红、徐进、沈岩州、王洲、郑跃、沈岩翔、杜忠虎、许良聪、张春和、董益晓、朱珍朋、陈永秀、林建光、项春光、项建文、项建武等17人签署《股权转让合同》，将其所持有的通领有限45.7666%股权分别转让给上述17人，同日，上述17人签署了《一致行动协议》。

项春潮持有公司13.8597%的股权，签署《一致行动协议》的其余16人共持有公司50.2177%的股权，其中项春潮之子项建文和项建武共持有16.2360%，项春潮合计控制公司64.0774%的股权。

在该案例中，发行人股权分散，以持股及一致行动协议认定单一股东为实际控制人，但单一最大股东未参与签署一致行动协议，实际控制人的控制能力受到审核人员的质疑。

**案例：深圳雷杜生命科学股份有限公司（未通过）【发行人股权分散，以持股及一致行动安排认定单一股东为实际控制人】**

发审会关注事项：根据申报文件，发行人2013年11月第一大股东瑞通控股转让了其所持发行人的28.5%的全部股权，将实际控制人认定为2013年时持股15%的第二大股东、现持股19%的第一大股东张巨平，张巨平于2014年与其他几名高管签署了一致行动协议。自瑞通投资2004年入股发行人至2013年9月退出，发行人章程规定股东大会审议特殊表决事项须经代表3/4以上表决权的股东同意方为有效，在此期间瑞通投资持有发行人股权比例未低于28%。请发行人代表结合股权结构及董事会构成等情况，说明认定张巨平为实际控制人的依据及合理性，报告期内

相关当事人的意思表示情况是否与一致行动协议一致；结合张巨平与瑞通投资持股差异较大的情况，说明发行人申报时是否符合实际控制人最近两年未发生变化的发行条件。请保荐代表人说明核查方法、过程及依据并发表核查意见。

### 案例简析

根据发行人招股说明书，张巨平直接持有发行人16.9199%的股权，通过雨田投资间接持有发行人2.3100%的股权（按照张巨平持有雨田投资22.282%的股权，雨田投资持有雷杜生命10.3673%的股权计算），是发行人的第一大股东。另外，发行人高管陈江、高阳、杨武寰等三人向张巨平出具《一致行动的确认及承诺函》，承诺在行使股东权利和董事权利时以张巨平的意思为准并与其保持一致。通过持股及一致行动安排，张巨平实际拥有对发行人59.5136%股权的表决权，为发行人的控股股东和实际控制人。

在该案例中，发行人股权分散，以持股及一致行动安排认定单一最大股东为实际控制人，由于未参与签署一致行动协议的单一股东持股比例较高，实际控制人的控制权在审核中受到质疑。

## （二）认定多个主体为共同实际控制人

### 1. 认定家族成员为共同实际控制人

有的企业家族色彩浓厚，股东之间具有姻亲、血亲等密切的身份关系，相互之间高度协同，具有事实上的一致行动关系。特别是夫妻之间，根据《中华人民共和国婚姻法》的规定，如无特别约定，婚姻存续期间的财产属于夫妻共同财产，夫妻双方对于共同财产有平等的处理

权。此外，我国社会注重亲情，父母与子女之间通常不分彼此，子承父业的现象普遍存在。因此，上市申报时，应优先考虑将具有配偶、直系亲属关系的股东认定为共同实际控制人。如将配偶、直系亲属排除在实际控制人之外，应有充足的事实与理由，例如，持股比例较低或未参与公司经营决策。上市审核中，审核部门也呈现出这一倾向。例如，浙江捷众科技股份有限公司（未通过）认定控股股东、实际控制人为孙秋根、董珍珮夫妇，报告期内向其子女分别转让10.20%的股份，发审会要求发行人代表提供充分证据说明不将其子女一起认定为实际控制人的原因和合理性；电工合金（300697）审核期间由认定夫妻中一方为实际控制人变更为认定夫妻为共同实际控制人；快意电梯（002774）审核期间由认定姐弟中的一人为实际控制人调整为认定姐弟为共同实际控制人；山东赫达（002810）审核期间从认定单一实际控制人调整为认定具有近亲属关系的股东为共同实际控制人；豪能股份（603809）审核期间由认定亲属中的一人为单一实际控制人调整为认定具有一致行动关系的亲属为共同实际控制人。

## 2. 认定不具有亲属关系的多人共同实际控制人

有的企业由于股权结构分散或均衡，任一股东对公司都不具有单独的控制能力，并且股东缺乏推举其中一人为实际控制人的意愿，但某些股东基于共同的考虑以一致行动获得共同控制公司的效果。在此情形下，可以认定具有一致行动关系的股东为共同实际控制人。

需要注意的是，由于被认定为共同实际控制人的股东之间并不存在姻亲、血亲等可以推定为一致行动的身份关系，其构成一致行动关系的意思需要以书面的形式表达出来。此外，股东之间应该具有共同的纽带以说明具有一致行动的基础，如共同参与经营管理、同为公司创始人等。

## 3. 认定多人共同实际控制人的条件和要求