



A股IPO上市 法律问题审核要点

环球律师事务所

GLOBAL LAW OFFICE

www.glo.com.cn

呈 递

刘成伟

二〇二三年九月

中国首家律师事务所
The First Chinese Law Firm



A股IPO上市 法律问题审核要点

目录 | CONTENTS

- 1 全面注册制下A股IPO的板块定位
- 2 京沪深交易所A股IPO的上市门槛
- 3 法律问题审核要点—股东结构层面
- 4 法律问题审核要点—业务独立角度
- 5 法律问题审核要点—合规经营方面
- 6 A股上市流程—股改、申报及注册





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

1

全面注册制下 A股IPO的板块定位



04 A股公开发行注册制的改革历程

- 《证券法》第9条，“**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注册。未经依法注册，任何单位和个人不得公开发行证券。”

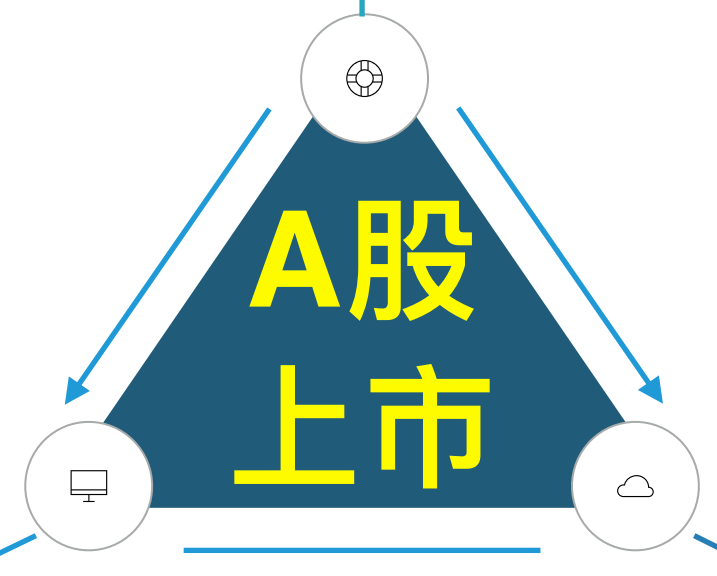


05 “全国性证券交易场所” 3 + 1

 全国中小企业股份转让系统
NATIONAL EQUITIES EXCHANGE AND QUOTATIONS

 北京证券交易所
BEIJING STOCK EXCHANGE

北京



 上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

- 主板, 60****
- 科创板, 68****

上海

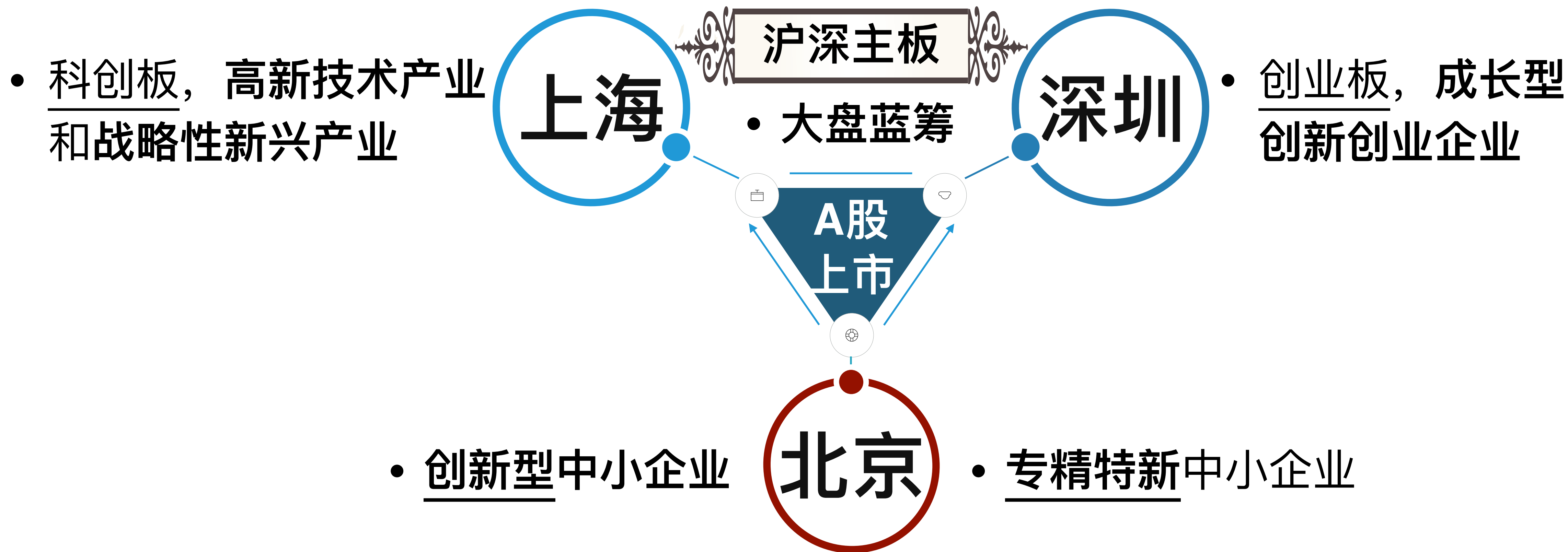
深圳证券交易所
SHENZHEN STOCK EXCHANGE 

- 主板, 00****
- 创业板, 30****

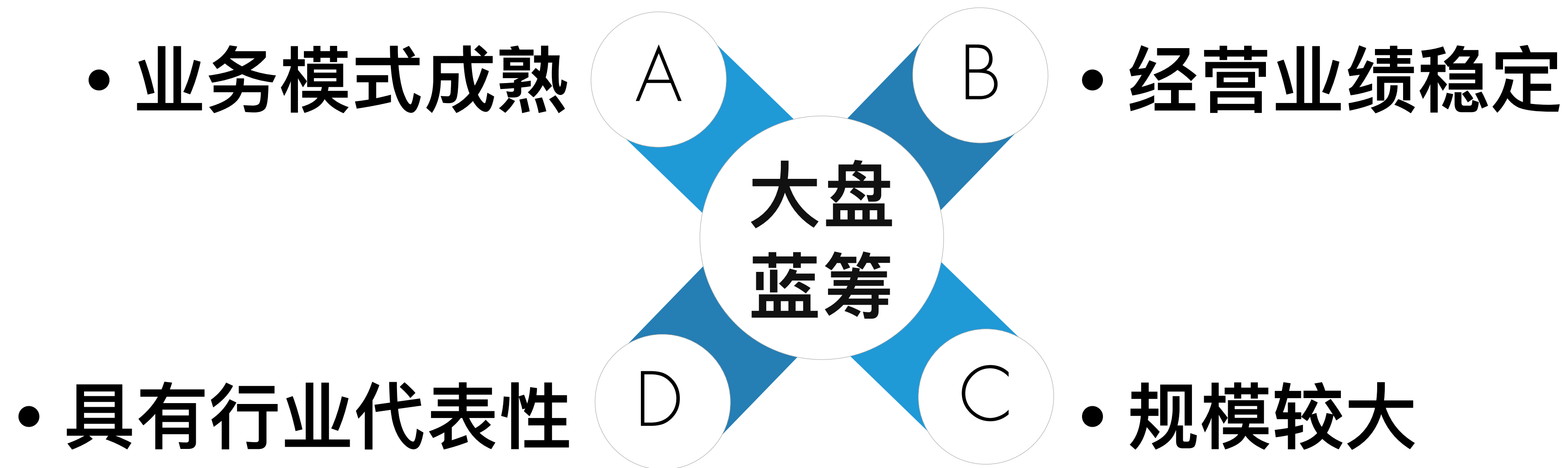
深圳



06 差异化板块定位的多层次市场



07 沪深主板的“大盘蓝筹”特色



08 上交所科创板的“科创属性”

• 科创板优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业

• 高新技术产业

• 战略性新兴产业

• 互联网

• 人工智能

• 大数据

• 云计算

新一代信息技术

高端装备

生物医药

新材料

节能环保

新能源



09 深交所创业板的“三创四新”



• **成长型创新创业企业**

新技术

新模式



新产业

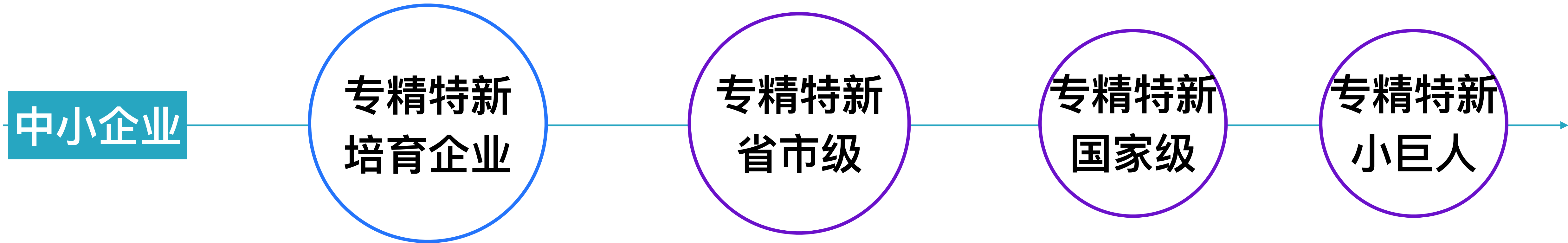
新业态



10 北交所的“创新型中小企业”



11 北交所“专精特新”中小企业



12 负面清单—红灯事项(禁止类)

• 明显不符合板块定位

- 简单模式创新尚不成熟/烧钱补贴
主业/爆发式加盟扩张，**持续盈利**
/经营能力较难判断



- 控股股东/实际控制人/
第一大股东涉及**敏感股东**

- 银行/证券/保险/期货/金融控股/
互联网平台/图书出版/影视/军工
等需行业主管部门审查同意，
申报时未取得批复的

- 学科类培训/白酒/类金融/
殡葬/宗教等产业政策明确
禁止上市的业务



13 负面清单—黄灯事项(限制类)

• 下列领域可受理但不鼓励，谨慎推荐其中研发能力强、行业地位突出的企业

• 产品为食品/家电/家具/服装鞋帽等相对传统、行业壁垒较低的大众消费类企业

• 股东/业务已引发重大舆情的

• 经营稳健但没有多少成长空间的“小老树”



• 快销餐饮连锁企业，综合考虑经营期限/企业规模/品牌知名度/大众口碑/运营规范等审慎掌握

• 新冠核酸/抗原产业链等涉疫业务，综合考虑防控常态化后生物医药企业涉疫业务收入占比/持续经营能力，原为生物医药企业后参与涉疫业务等因素





目录 | CONTENTS

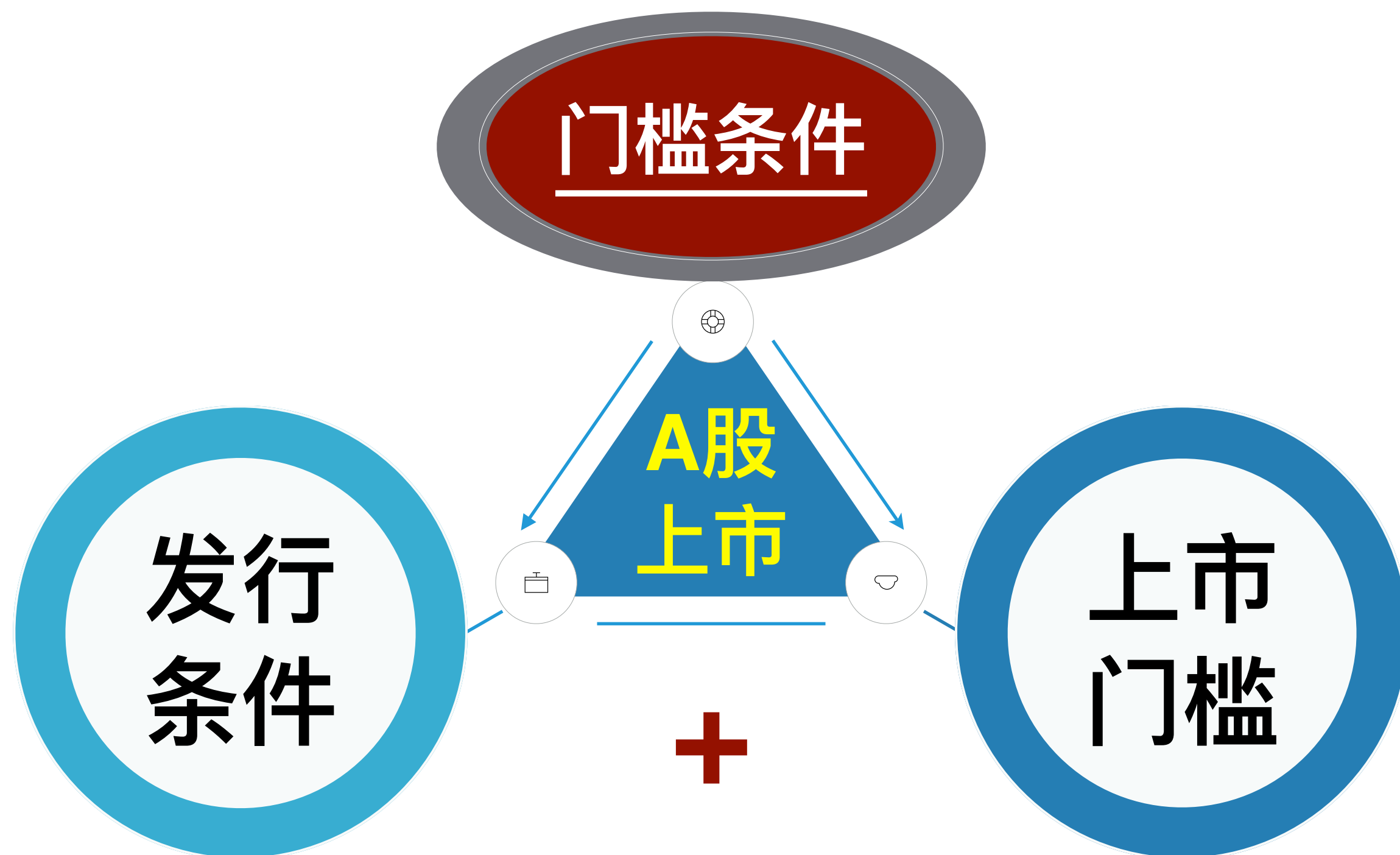
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

2

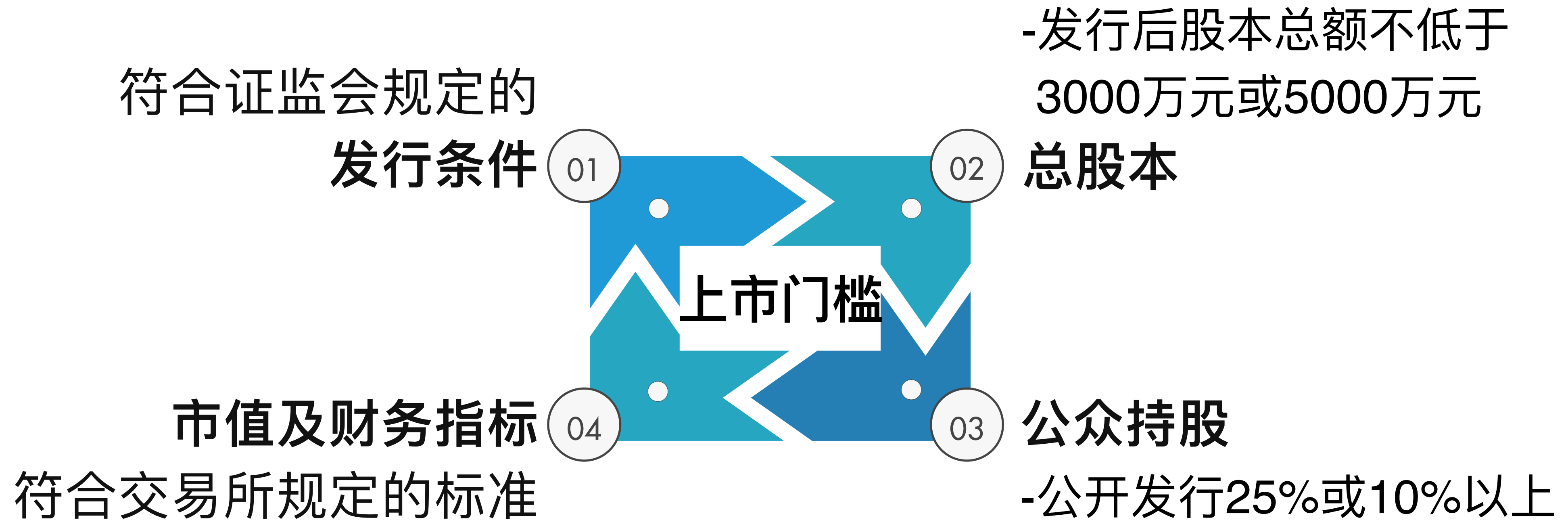
京沪深交易所 A股IPO的上市门槛



15 A股IPO上市的门槛条件



16 A股IPO上市—京沪深通用条件



17 发行条件—证券法第12条基础要求

- 具备健全且运行良好的
组织机构

- 经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件



- 具有持续经营能力

- 发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪

- 最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告



18 发行条件—京沪深交易所比较

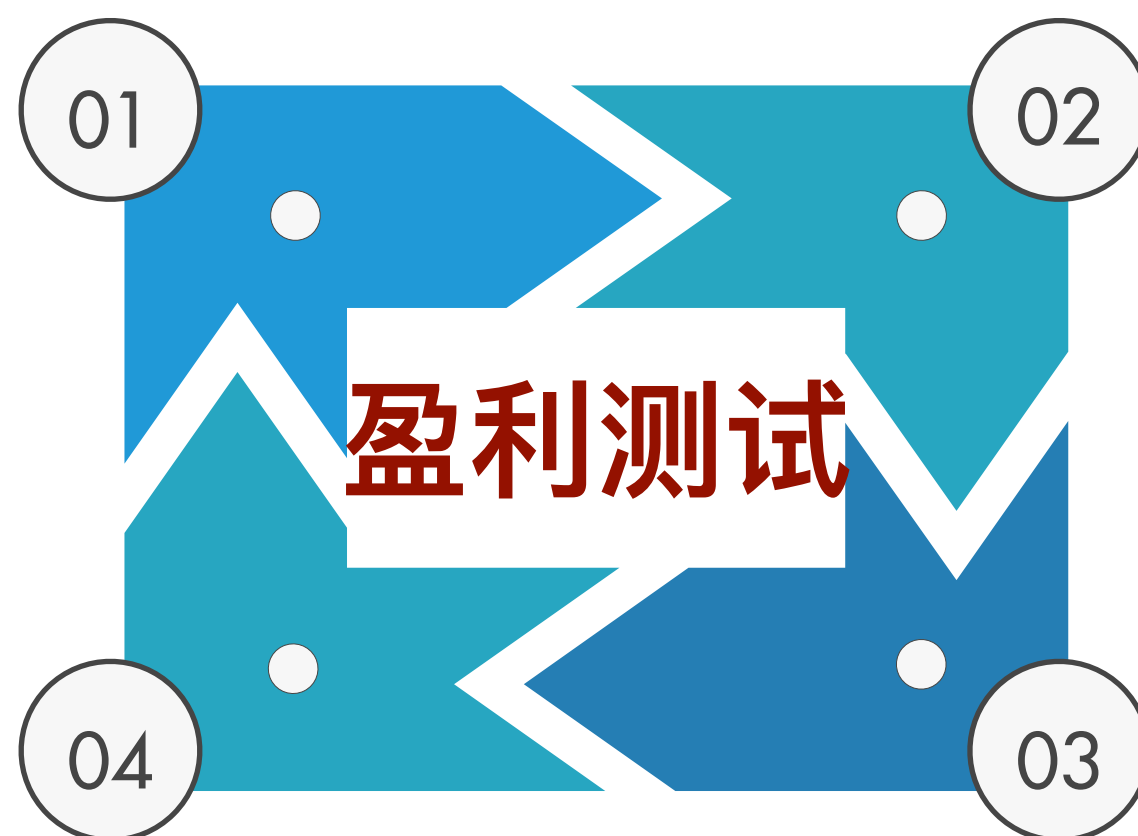
发行条件	沪深主板	科创板	创业板	北交所
营业记录	<ul style="list-style-type: none"> 持续经营<u>3年以上</u> 有限责任公司按<u>原账面净资产值</u>折股整体变更的，可累计 			<ul style="list-style-type: none"> 存续满<u>两个完整会计年度</u> (特定情形1个会计年度)；且 <u>挂牌满12个月</u>创新层公司
主营业务	<ul style="list-style-type: none"> <u>近3年</u>无重大不利变化 		<ul style="list-style-type: none"> <u>近2年</u>无重大不利变化 	
控制权及团队稳定	<ul style="list-style-type: none"> <u>实控人</u>，近3年未变 <u>董事高管</u>，近3年无重大不利变化 		<ul style="list-style-type: none"> <u>实控人</u>，24个月未变 <u>董事高管</u>，24个月无重大不利变化 <u>科创板</u>，核心技术人员近2年无重大不利变化 	
最低股本	<ul style="list-style-type: none"> 发行后股本总额不低于5000万元 		<ul style="list-style-type: none"> 发行后股本总额不低于3000万元 	
公众持股	<ul style="list-style-type: none"> 公开发行达到总股本的25%以上； 总股本4亿以上的，公开发行不低于10% 			
规范运作	<ul style="list-style-type: none"> 业务合规、公司治理、财务规范等方面，各板块要求无实质差异 			



19 上市门槛—市值财务指标/盈利测试

- 3.1.2(一), 最近三年连续盈利, 累计**1.5亿元**+营业收入+现金流
- 3.1.2(二), 最近一年盈利, 市值50亿+营业收入+现金流
- 3.1.2(三), 最近一年盈利, 市值80亿+营业收入

沪深主板 上海科创板



北交所 深圳创业板

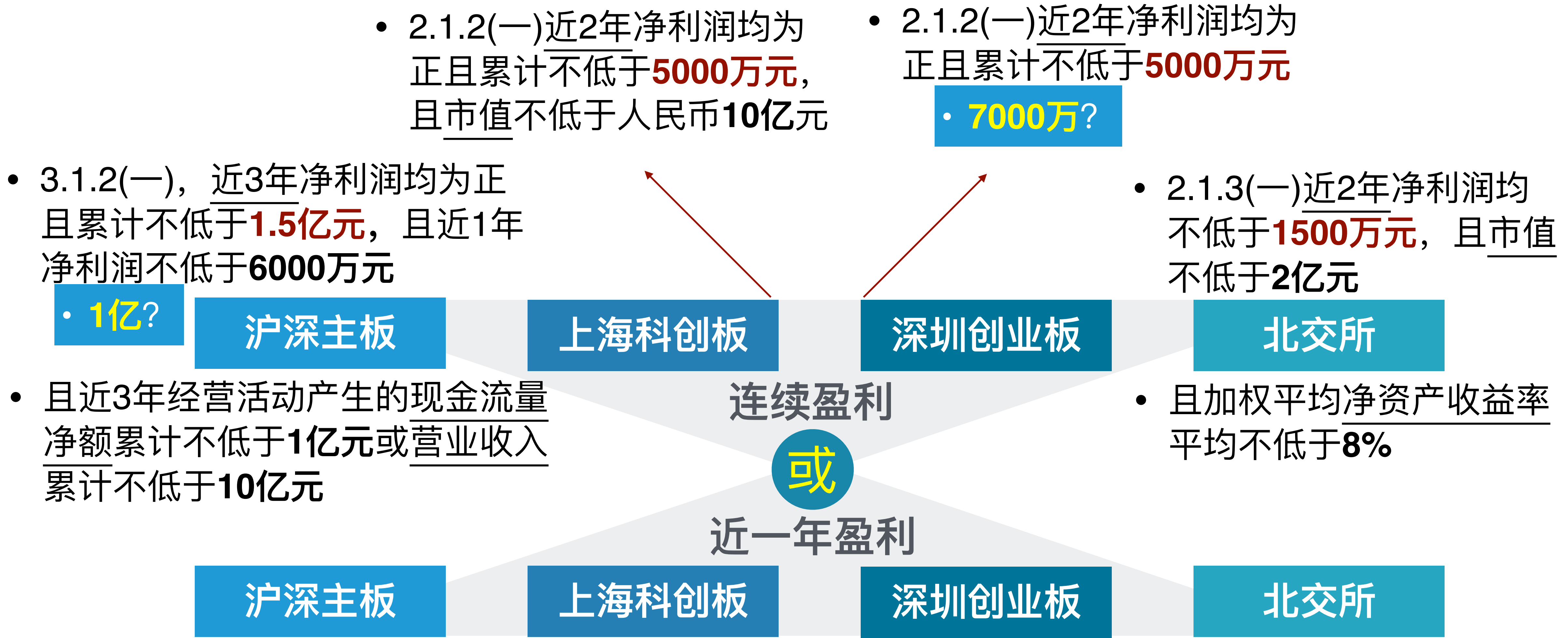
- 2.1.3(一), 最近两年连续盈利, 每年均不低于**1500万元**, 市值2亿元+净资产收益率
- 2.1.3(二), 最近一年盈利**2500万元**, 市值2亿元+净资产收益率

- 2.1.2(一), 最近两年连续盈利, 累计**5000万元**+市值10亿元
- 2.1.2(二), 最近一年盈利, 市值10亿元+营业收入

- 2.1.2(一), 最近两年连续盈利, 累计**5000万元**
- 2.1.2(二), 最近一年盈利, 市值10亿元+营业收入



20 盈利测试A—报告期内连续盈利



21 盈利测试B—最近一年盈利+营收

沪深主板

上海科创板

深圳创业板

北交所

连续盈利

或

近一年盈利

沪深主板

上海科创板

深圳创业板

北交所

- 3.1.2(三), 近1年净利润为正, 预计市值不低于**80亿元**, 且近1年营业收入不低于**8亿元**

- 3.1.2(二), 近1年净利润为正, 预计市值不低于**50亿元**, 且近1年营业收入不低于**6亿元**, 近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于**1.5亿元**

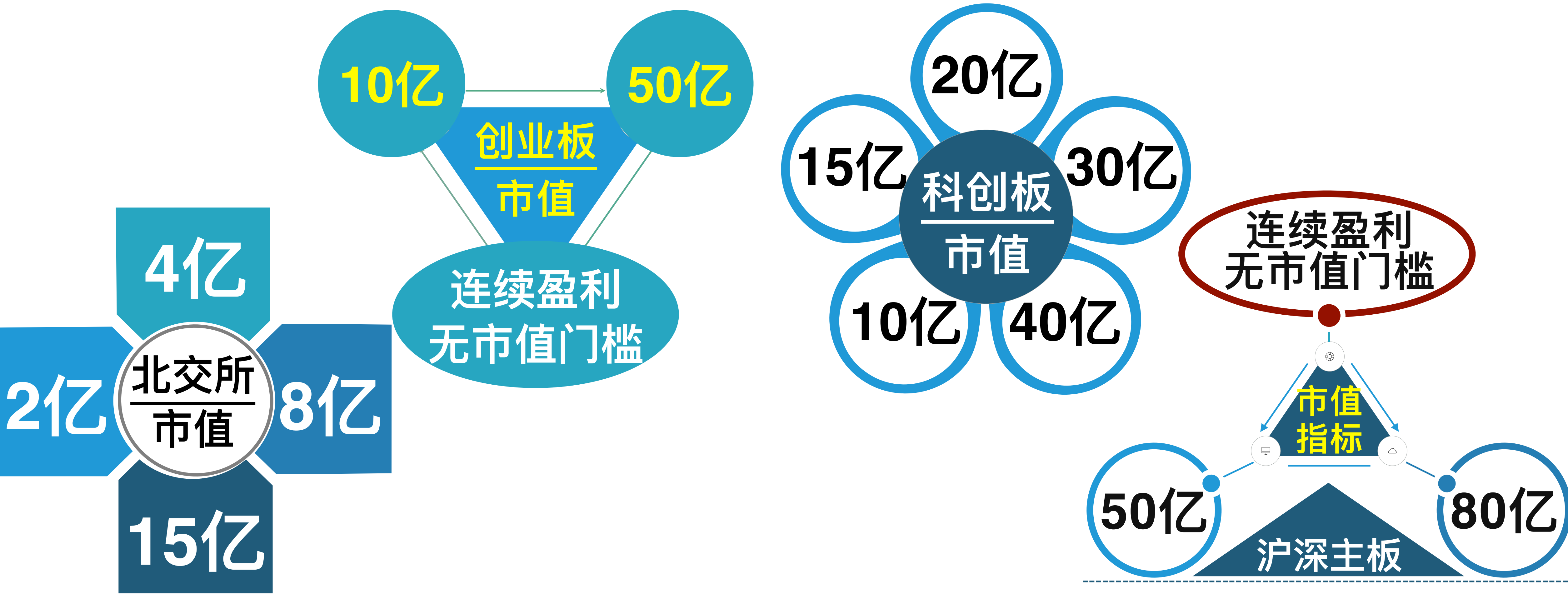
- 2.1.3(一)近1年净利润不低于**2500万元**, 且市值不低于**2亿元**, 且加权平均净资产收益率不低于**8%**

- 2.1.2(一)近1年净利润为正, 且预计市值不低于**10亿元**, 且营业收入不低于**1亿元**

- 2.1.2(二)近1年净利润为正, 且预计市值不低于**10亿元**, 且营业收入不低于**1亿元**



22 层层递进的市值指标(境内公司)

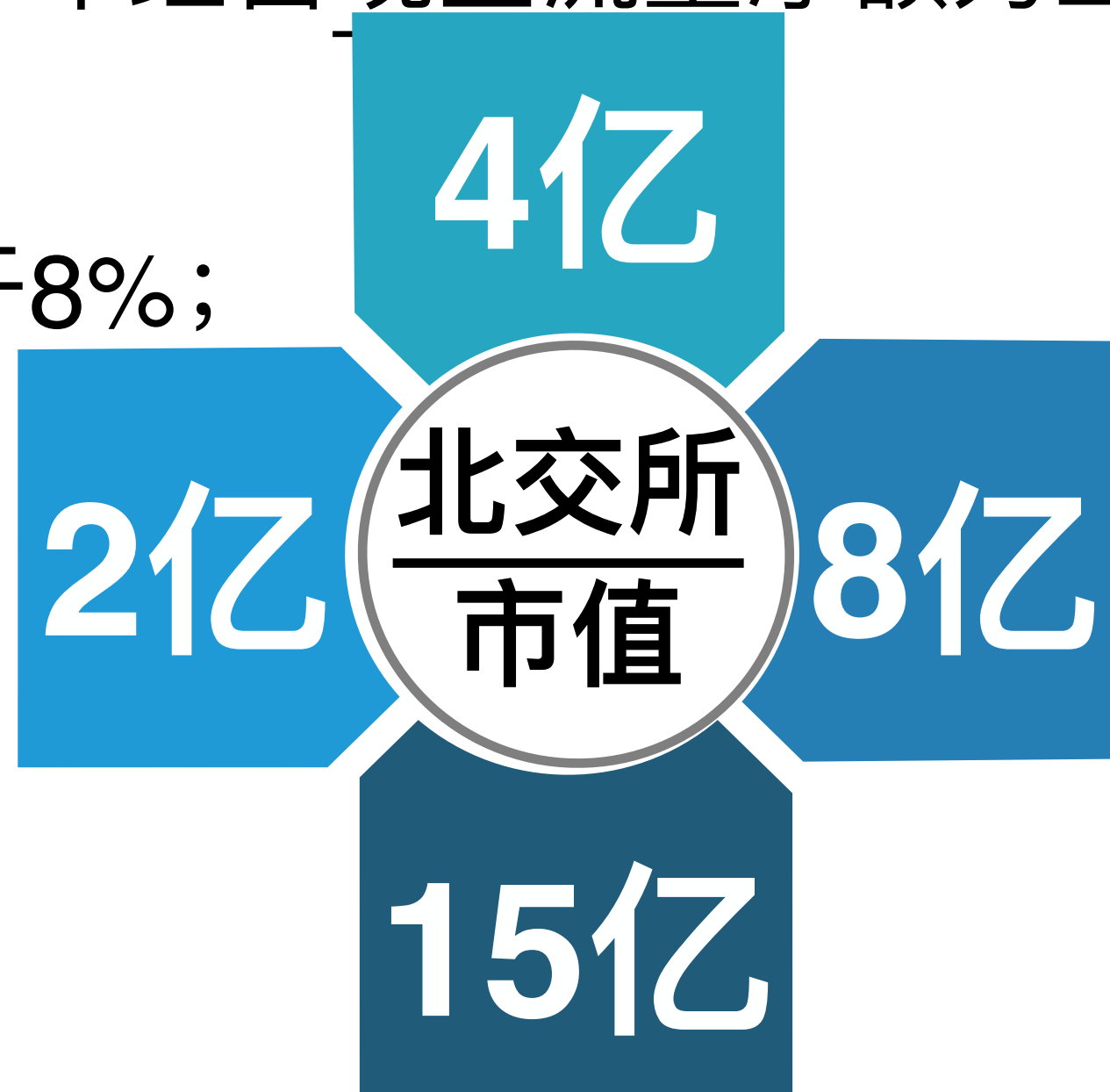


• 预计市值，是指股票公开发行后按照总股本乘以发行价格计算出来的发行人股票名义总价值



23 A层—北交所上市的市值指标

- **市值2亿，2.1.3(一)**
 - 近2年净利润均不低于1500万且加权平均净资产收益率平均不低于8%；
或
 - 近1年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%
- **市值4亿，2.1.3(二)**
 - 近2年营收平均不低于1亿元，且
 - 近1年营收增长率不低于30%，
 - 近1年经营现金流量净额为正
- **市值8亿，2.1.3(三)**
 - 近1年营收不低于2亿元，且
 - 近2年研发投入合计占近2年营收合计比例不低于8%
- **市值15亿，2.1.3(四)**
 - 近2年研发投入合计不低于5000万元



24 B层—深圳创业板上市的市值指标

- 预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元

2.1.2(二)

10亿

创业板
市值

2.1.2(三)

50亿

- 预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元

连续盈利
无市值门槛

2.1.2(一)

- 最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元



25 C层—上海科创板上市的市值指标

- 20亿市值，近1年营收不低于3亿元，且 **2.1.2(三)** • 近3年经营现金流净额累计不低于1亿元
 - 15亿市值，近1年营收不低于2亿元，且近3年累计研发投入占近3年累计营收的比例不低于15% **2.1.2(二)**
 - 10亿市值，近2年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元，或近1年净利润为正且营收不低于1亿元 **2.1.2(一)**
 - 30亿市值，近1年营收不低于3亿元 **2.1.2(四)**
 - 40亿市值，主要业务产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果
• 医药企业至少一项核心产品获准二期临床 **2.1.2(五)**
- 暂停受理第五套标准?**



26 D层—沪深主板上市的市值指标

- 最近3年净利润均为正，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元，最近一年净利润不低于6000万元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或营业收入累计不低于10亿元

3.1.2(一)

连续盈利
无市值门槛

- 3.1.2(二)，预计市值不低于50亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于6亿元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1.5亿元

3.1.2(二)

50亿

市值
指标

沪深主板

- 3.1.2(三)，预计市值不低于80亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于8亿元

3.1.2(三)

80亿



27 特殊发行人—未盈利企业上市门槛

财务指标	科创板	创业板	北交所
市值+营业收入 +经营现金流	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.2(三), 市值20亿元 近1年营收3亿元 / 近3年经营现金流量净额1亿元 	/	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.3(二), 市值4亿元 近2年营收平均不低于1亿元 近1年营收增长率30% 近1年经营现金流量净额为正
市值+营业收入 +研发投入	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.2(二), 市值15亿元 近1年营收2亿元 近3年研发投入占近3年营收15% 	/	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.3(三), 市值8亿元 近1年营收2亿元 近2年研发投入占近2年营收8%
市值+研发投入	/	/	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.3(四), 市值15亿元 近2年研发投入5000万元
市值+营业收入	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.2(四), 市值30亿元 近1年营收3亿元 	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.2(三), 市值50亿元 近1年营收3亿元 	/
市值+技术优势	<ul style="list-style-type: none"> 2.1.2(五), 市值40亿元 医药企业一项核心产品二期临床 其他企业具备明显技术优势 	/	/





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3

法律问题审核要点 — 股东结构层面



29 发行人的股东结构—IPO审核角度

- 控股股东/实际控制人

- 出资瑕疵、质押、冻结等特殊情形



- ESOP激励计划
员工持股平台

- 三类股东等特殊主体

- PE/VC等投资人股东





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3A

IPO审核关注— 发行人的控制权结构



31 发行人的控制权—IPO审核角度

- 沪深主板，实控人最近3年未变
- 科创板/创业板，最近2年未变
- 北交所，最近24个月未变更

• 稳定性要求— 报告期内未变更

- ## • 稳定性维持— 锁定+特定承诺
- 36个月+额外锁定
 - 股价维稳承诺
 - 规范兜底承诺等



- 人员/财务/机构等五独立
- 关联交易，公允规范
- 同业竞争，无重大不利影响

• 独立性要求— 独立于控股股东

- ## • 清晰性要求— 权属清晰；无特定情形
- 代持规范还原
 - 非三类股东
 - 无质押冻结纠纷等情形



32 发行人的控股股东/实际控制人

信息披露法律角度 vs 合并报表财务角度

- 场景A, 有控股股东+实际控制人
- 场景B, 无控股股东也无实控人

发行人控制权

- 场景C, 无控股股东, 但有实际控制人/通过一致行动

控股股东

- 直接持股的股东
- 50%以上; 或低于50%但对股东会重大影响
- 可能同时兼有“实控人”身份/创始人直接持股

监管抓手

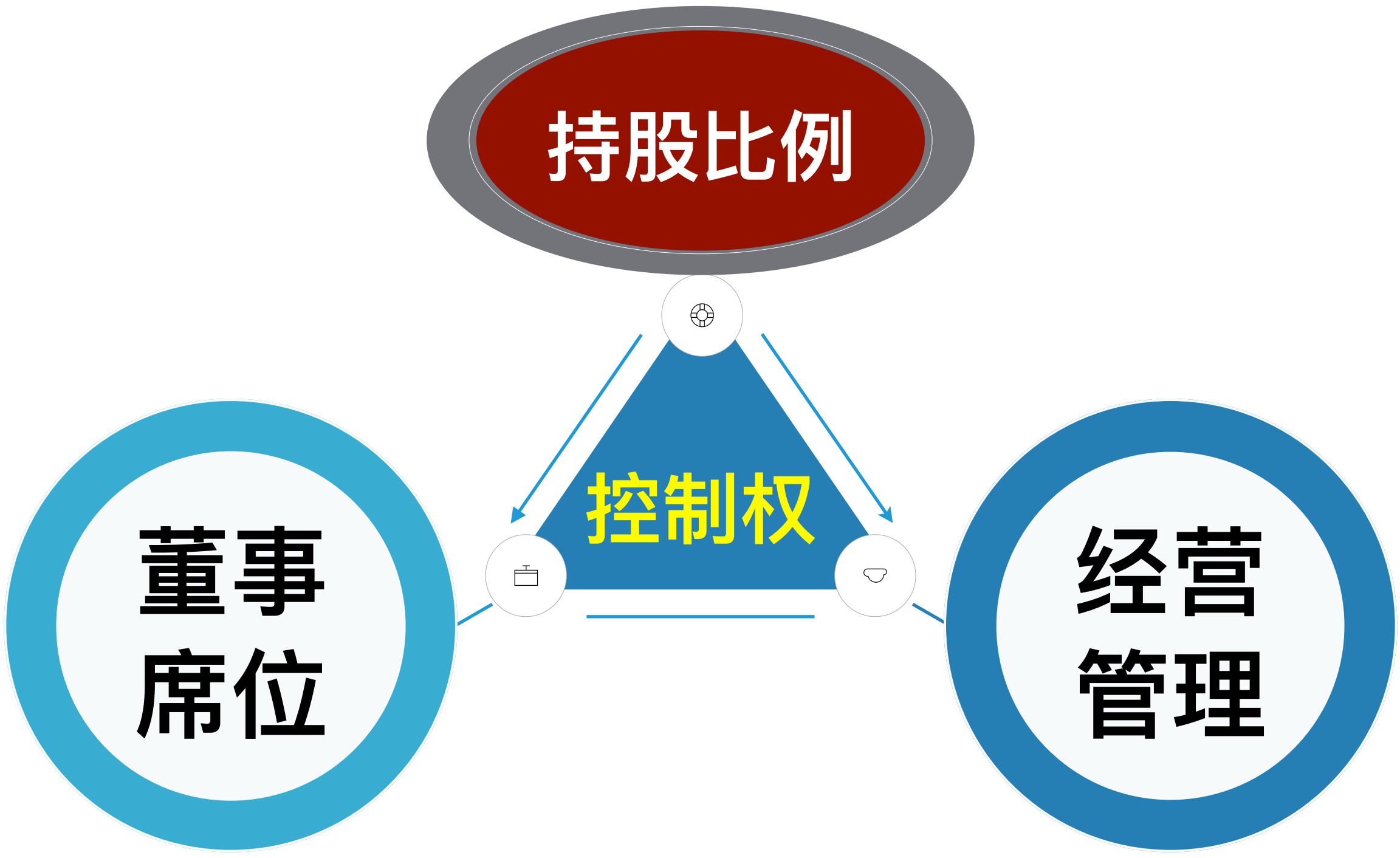
- 公司法216条
- 京沪深上市规则
- 收购办法84条
- 会计准则33号

实际控制人

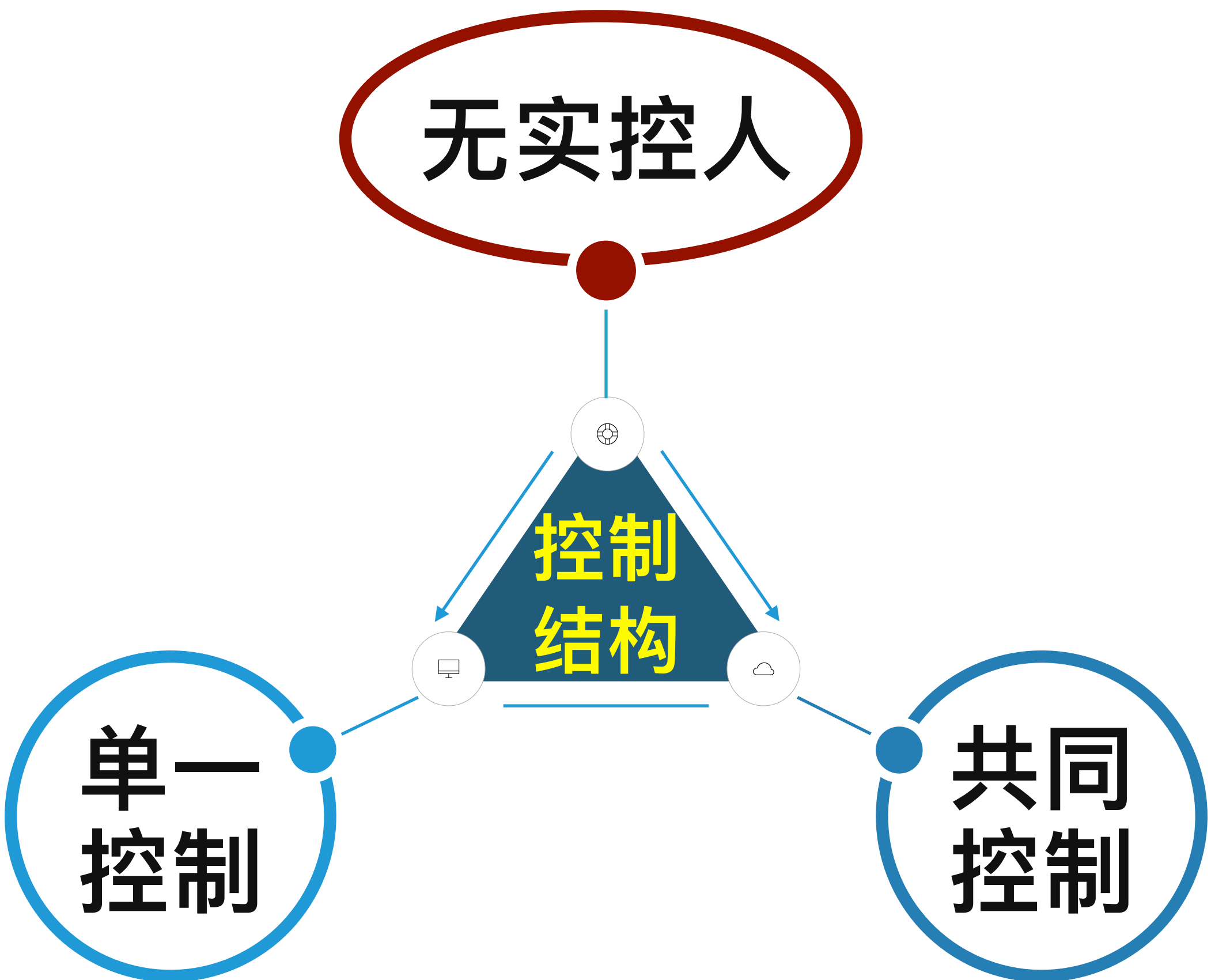
- 直接/间接持股
- 通过投资关系/协议/其他安排能实际支配公司的人
- 穿透至最终国有控股主体、集体组织、自然人等



33 控制权的认定—论证维度

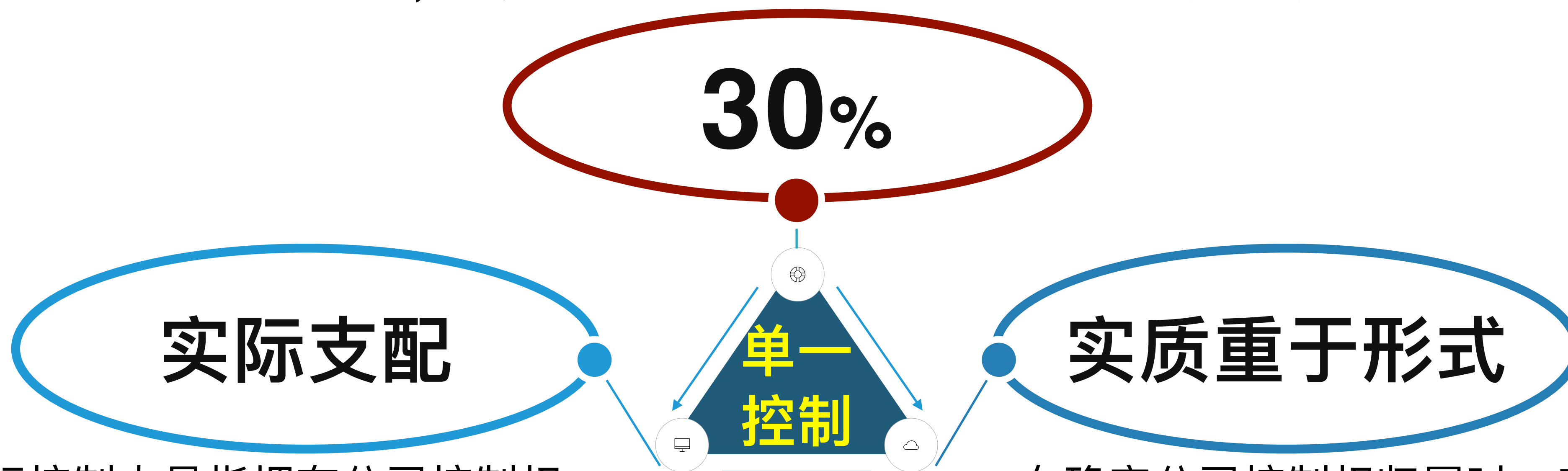


34 控制权的认定—控制结构的类型



35 控制权的认定—单一控制

- 发行人股权较为分散但存在单一股东控制比例达到百分之三十的情形的，若无相反的证据，原则上应当将该股东认定为控股股东或者实际控制人



17号适用意见

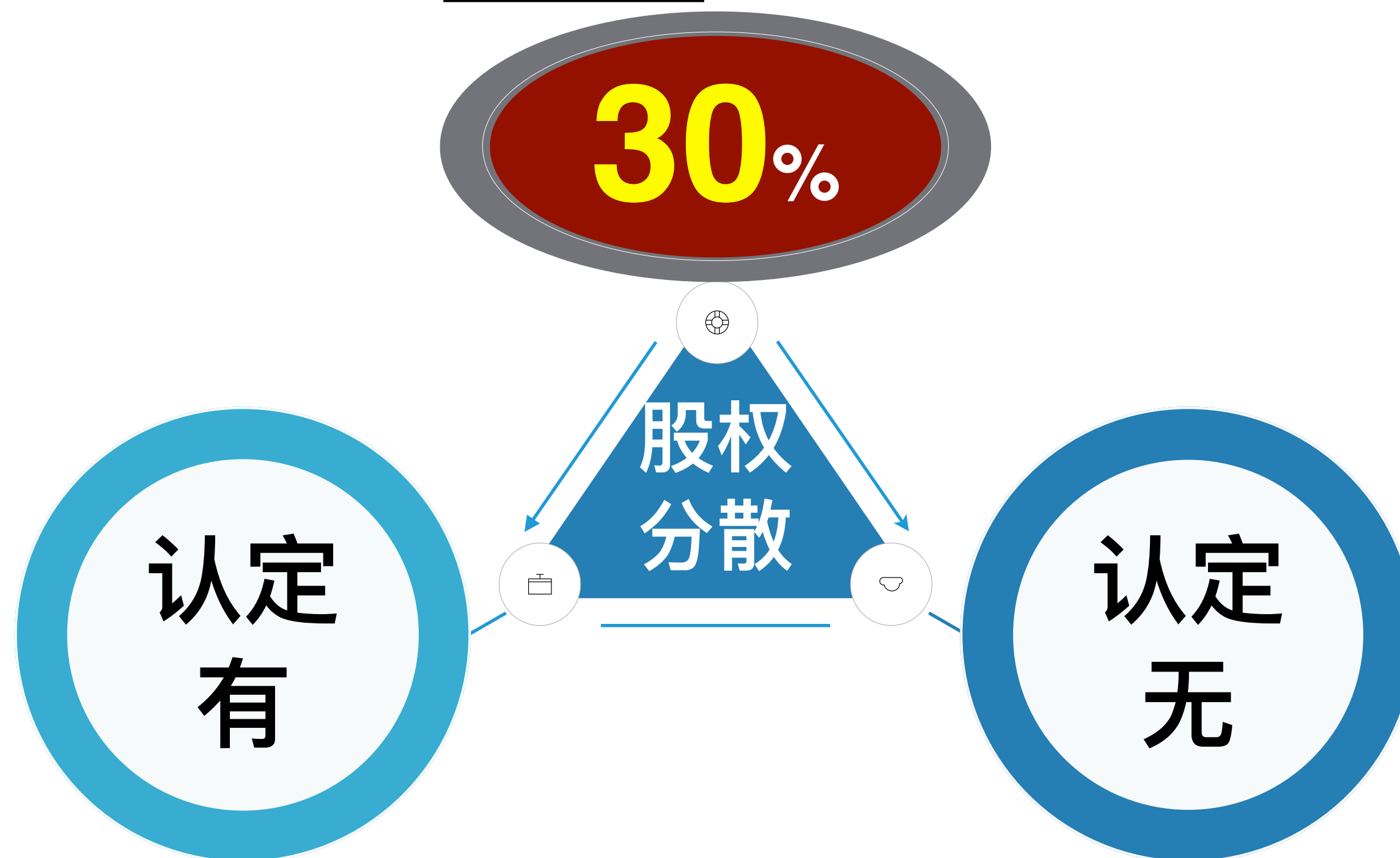
- 实际控制人是指拥有公司控制权、能够实际支配公司行为的主体
- 招股书应披露公司控制权的归属、公司的股权及控制结构，并披露控制结构可能存在的不稳定性风险

- 在确定公司控制权归属时，应本着实事求是的原则，尊重企业的实际情况
- 以发行人自身的认定为主，由发行人股东予以确认；中介机构结合公司实际运作对实控人认定发表明确意见



36 股权分散情形下的实控人的认定

- 存在下列情形之一的，应说明是否通过实际控制人认定规避发行条件或者监管并发表专项意见
- 发行条件—报告期内控制权未变更；监管要求—同业竞争；关联交易；36个月锁定等特定要求



- 公司认定存在实际控制人，但其他持股比例较高的股东与实际控制人持股比例接近

- 认定无实际控制人，但第一大股东持股接近百分之三十，其他股东比例不高且较为分散



37 发行条件—控制权稳定性要求

• 报告期内未变更

- 沪深主板，实控人最近3年未变
- 科创板/创业板，最近2年未变
- 北交所，最近24个月未变更

• 死亡继承不必然导致控制权变更

- 亲属关系，实控人为单名自然人或有亲属关系的多名自然人，某人去世导致股权变动，受让人为继承人的，通常不视为控制权变更
- 非亲属关系，多名自然人为实控人，之一去世的，应结合股权结构、去世自然人在股东大会或董事会决策中的作用、对发行人持续经营的影响等因素综合判断公司控制权是否发生变更



• 重点关注涉嫌变更

- 应重点关注报告期内公司控制权是否发生变化
- 涉嫌为满足发行条件而调整实控人认定范围的，从严把握，审慎进行核查及信息披露

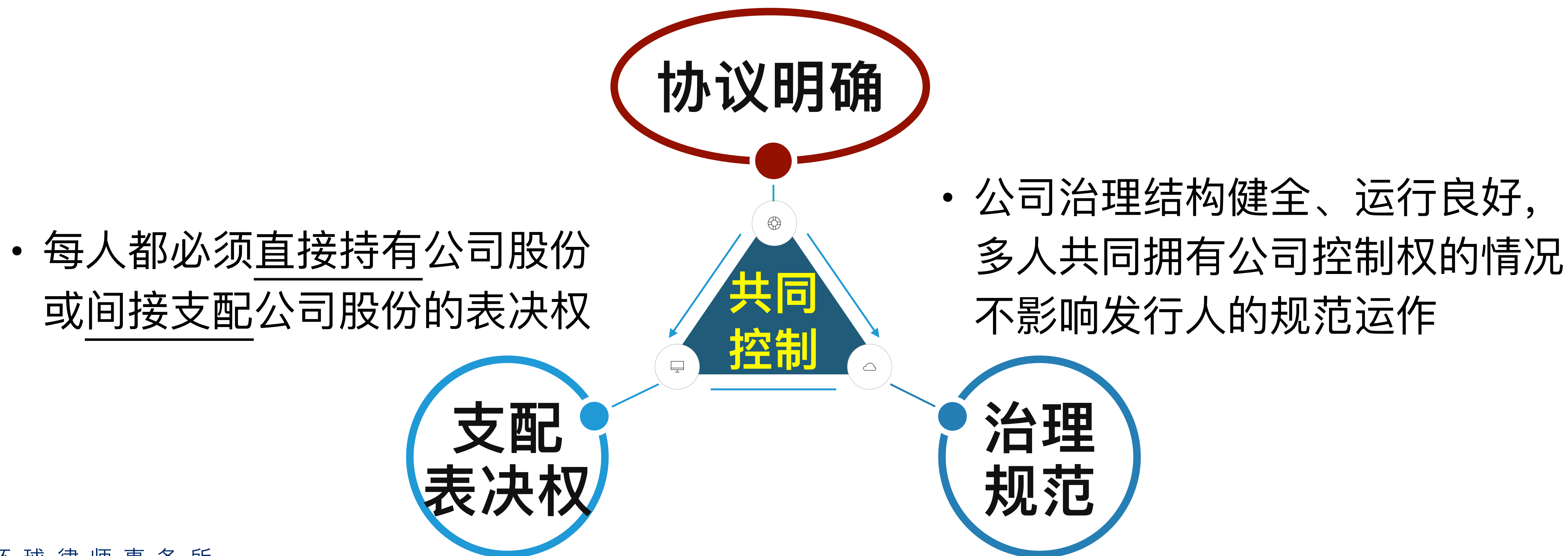
• 基于协议安排认定未变更的充分性

- 通常不应以股东间存在代持关系、表决权让与协议、一致行动协议等为由，认定公司控制权未发生变动



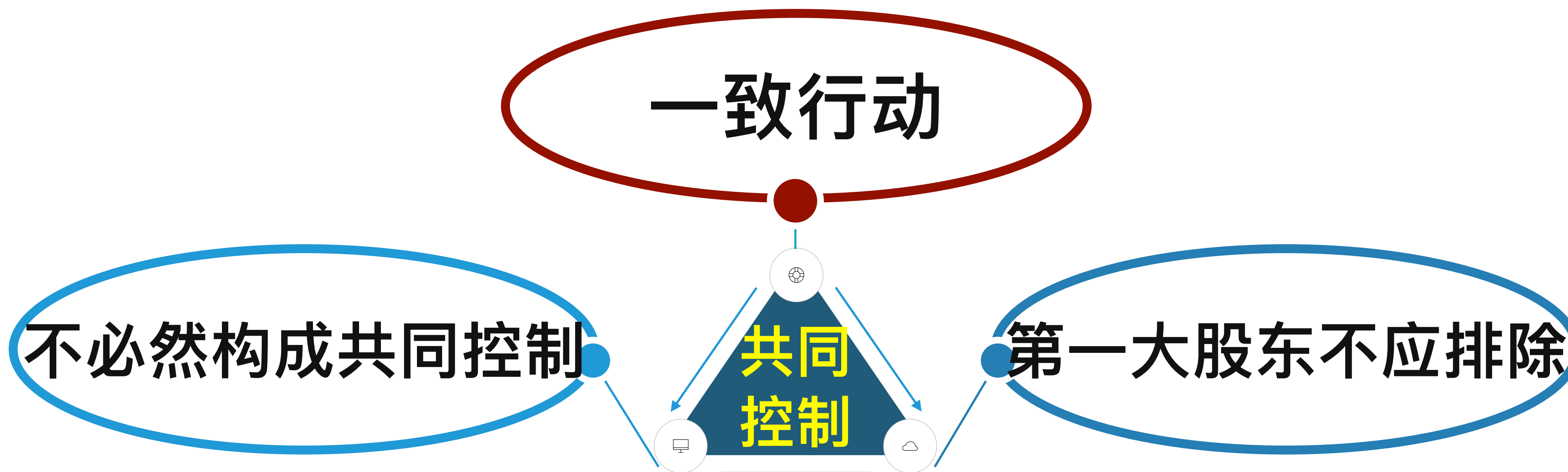
38 控制权的认定—共同控制

- 多人共同拥有公司控制权的情况，一般应当通过公司章程、协议或其他安排予以明确。安排须合法有效、权利义务清晰、责任明确，并对发生意见分歧或者纠纷时的解决机制作出安排
- 该情况在报告期内且在IPO后的可预期期限内是稳定、有效存在的，共同控制的多人没重大变更



39 共同控制的认定——一致行动安排

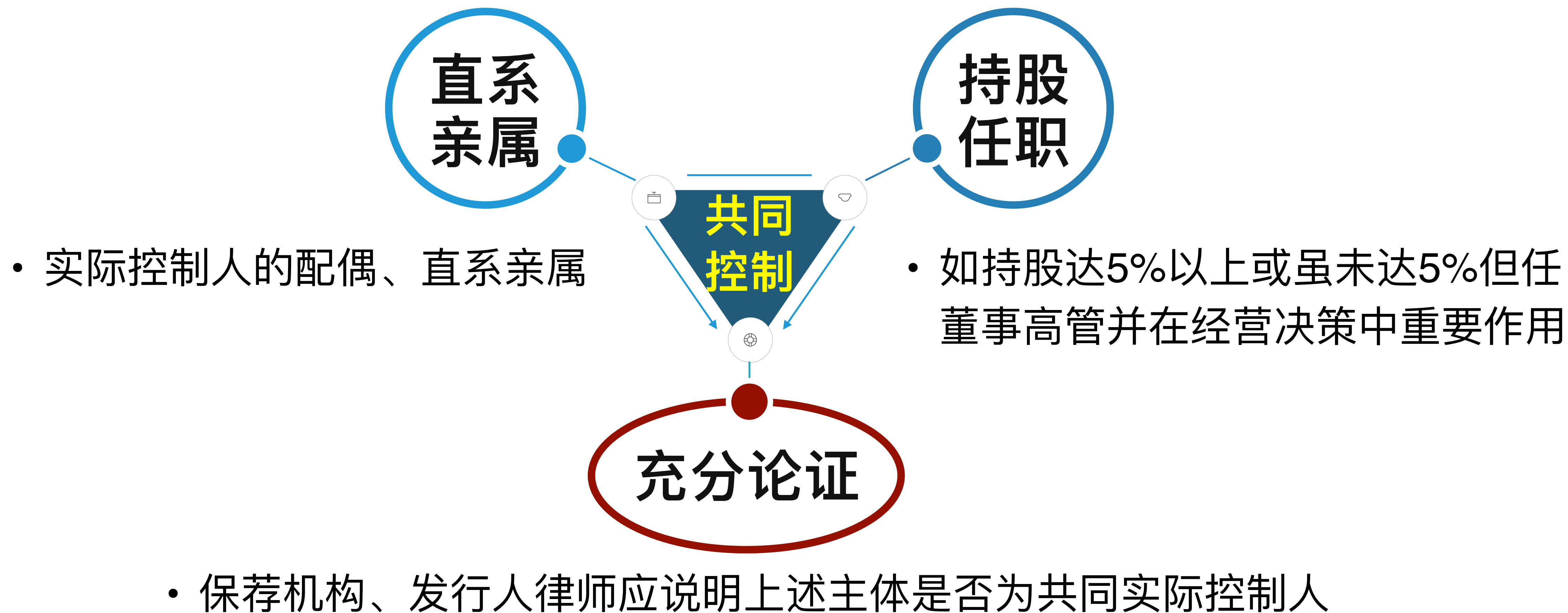
- 共同控制人签署一致行动协议的，应在协议中明确发生意见分歧或纠纷时的解决机制



- 法定或者约定形成的一致行动关系并不必然导致多人共同拥有公司控制权，不应为扩大履行实际控制人义务的主体范围或满足发行条件而作出违背事实的认定
- 主张通过一致行动协议共同拥有公司控制权但无第一大股东为纯财务投资人等合理理由的，一般不能排除第一大股东为共同控制人



40 共同控制的认定—直系亲属



41 共同控制架构下的控制权变更

第一大股东变化

- 如发行人报告期内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的主体发生变化，且变化前后主体不属于同一实际控制人，视为公司控制权发生变更

共同
控制

第一大股东不稳定

- 如发行人报告期内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的主体存在重大不确定性的，视为公司控制权发生变更

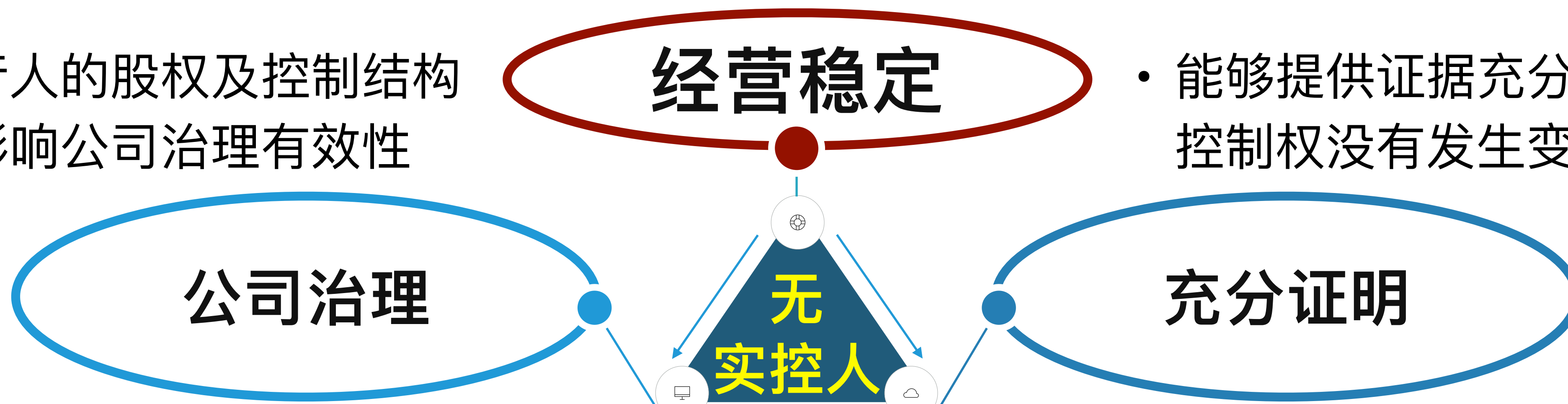
控制权变更



42 控制权的认定—无实际控制人

- 发行人不存在拥有公司控制权的主体或者公司控制权的归属难以判断，如果符合以下情形，可视为公司控制权没有发生变更

- 发行人的股权及控制结构、经营管理层和主营业务在报告期内没发生重大变化
- 发行人的股权及控制结构不影响公司治理有效性
- 能够提供证据充分证明公司控制权没有发生变更



- 锁定加持，相关股东采取股份锁定等有利于公司股权及控制结构稳定措施的，可将该等情形作为判断公司控制权没有发生变更的重要因素
- 无实控人或难以认定的，发行人股东应当**按持股比例从高到低依次承诺**其所持股份自上市之日起锁定三十六个月，直至锁定股份的总数不低于发行前股份总数的**51%**



43 发行人因国资整合变更控股股东

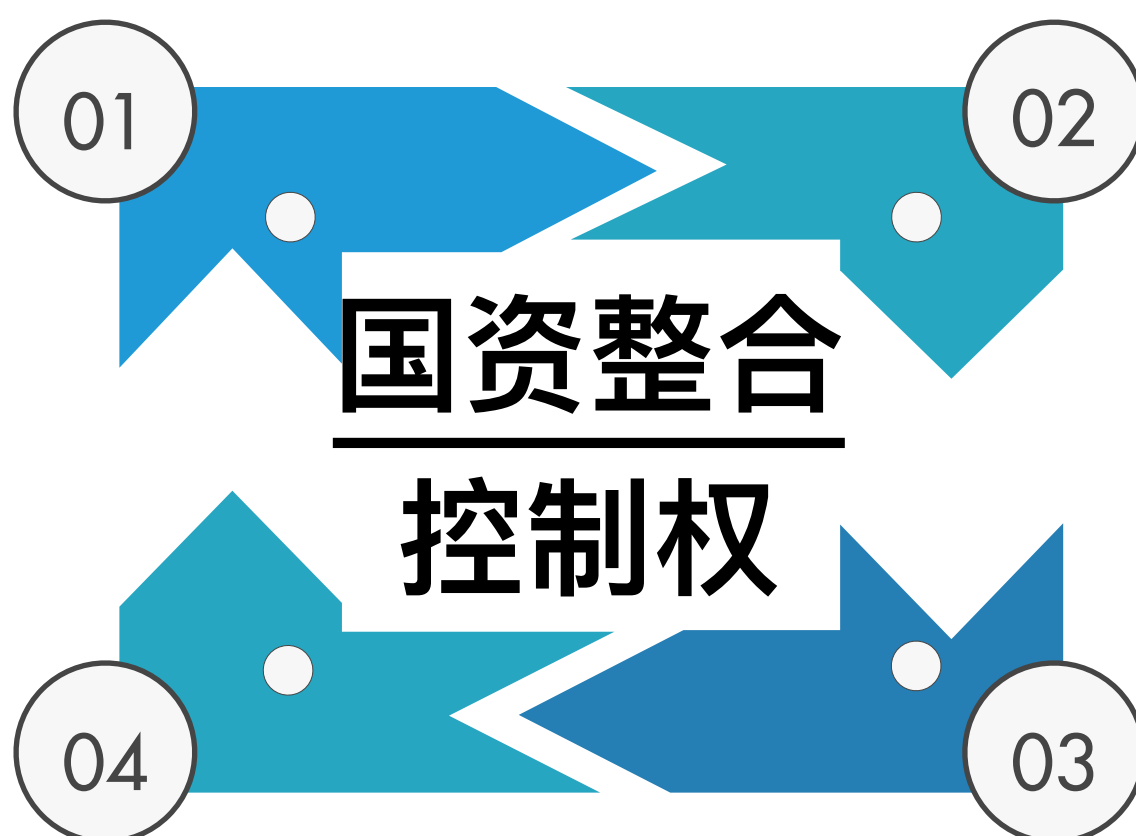
• 因国资监管需要，**国务院或省级**人民政府国资监管机构**无偿划转**直属国有控股企业的国有股权或者对该等企业进行重组等导致发行人控股股东发生变更的，如符合以下情形，可视为控制权没变更

- 有关划转或重组属于国资监管的整体性调整，经国务院或省级国资机构批复，且发行人能够提供有关批复文件

• **经批复的国资整体调整**

• **央地整合比照执行**

- 按国有资产监督管理的整体性调整，央企与地方国企之间无偿划转或重组等导致发行人控股股东发生变更的，比照前款规定执行，但应经国务院国资委批准并提交相关批复文件



- 发行人与原控股股东不存在构成重大不利影响的同业竞争或大量的关联交易，没故意规避IPO发行条件

• **未故意规避发行条件**

• **未造成重大不利影响**

- 有关划转或重组对发行人的经营管理层、主营业务和独立性没重大不利影响

• 不属于前两款规定情形的国有股权无偿划转或者重组等导致发行人控股股东发生变更的，视为公司控制权发生变更



44 控股股东/实际控制人的锁定期

- 北交所，控股股东/实控人锁定期**12个月**
- 受限行为：转让/委托管理；未限制要求回购

- 控股股东
- 实际控制人

- 第一大股东

- 其亲属

36
个月

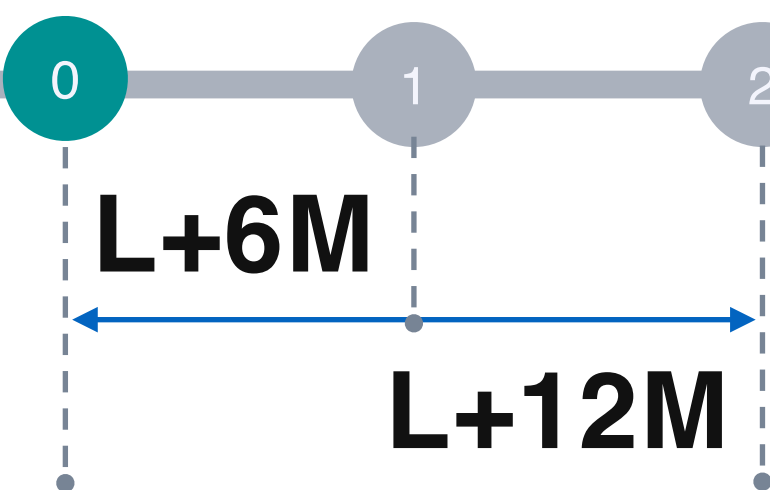
锁定期满

■其直接和间接持有的pre-IPO股份

- 不得转让
- 不得委托他人管理
- 不得提议上市公司回购

L日
IPO上市

期满后2年



- 延长锁定，IPO后6个月内连续20交易日或6个月期末收盘价，低于发行价，锁定期自动延长6个月
- IPO后12个月后锁定期内可转让，(1)同一控制下；(2) 挽救上市公司严重财务困难；(3)交易所认定其他情形

- 期满后2年内减持
- 减持价格不低于发行价





目录 | CONTENTS

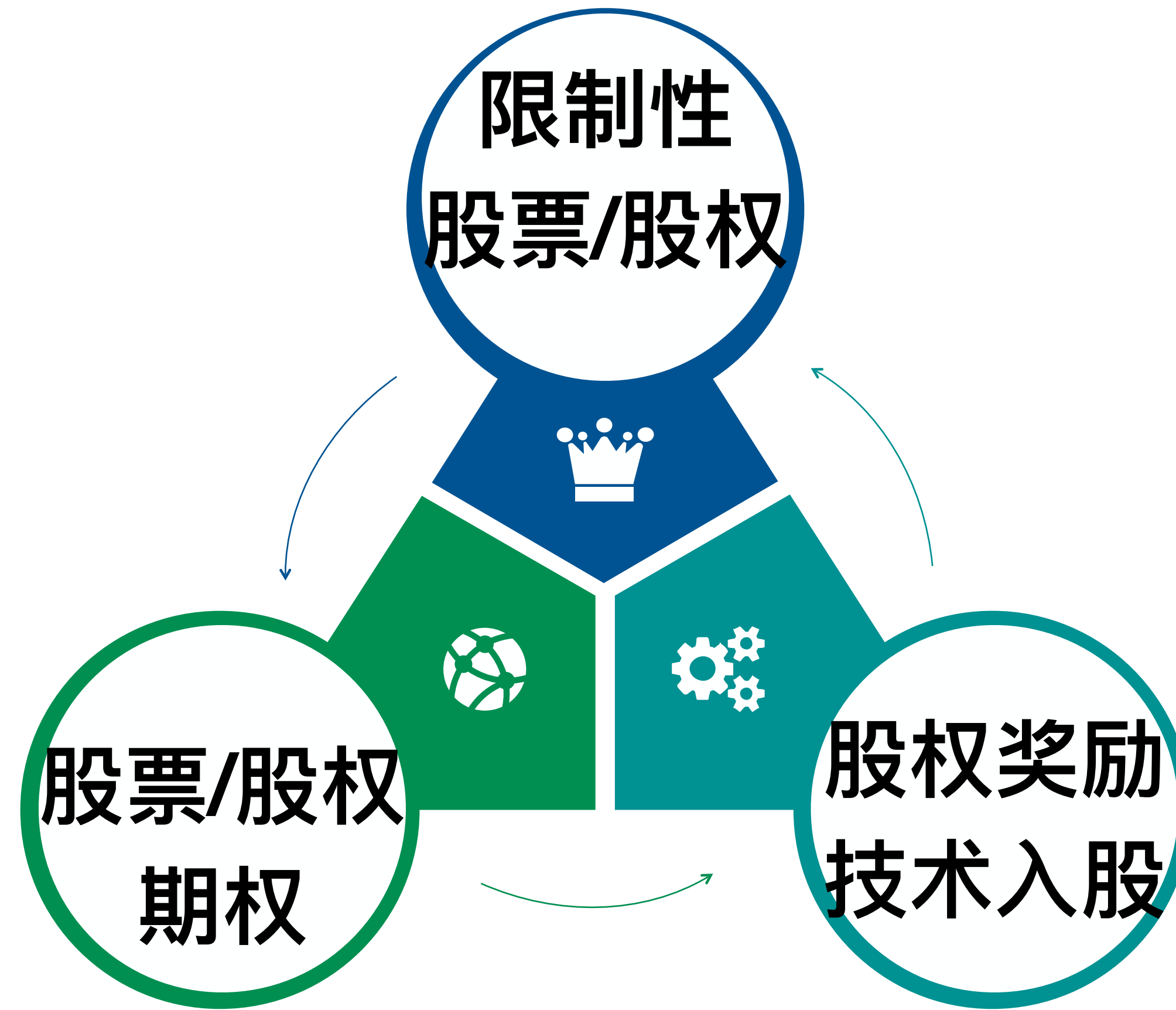
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3B

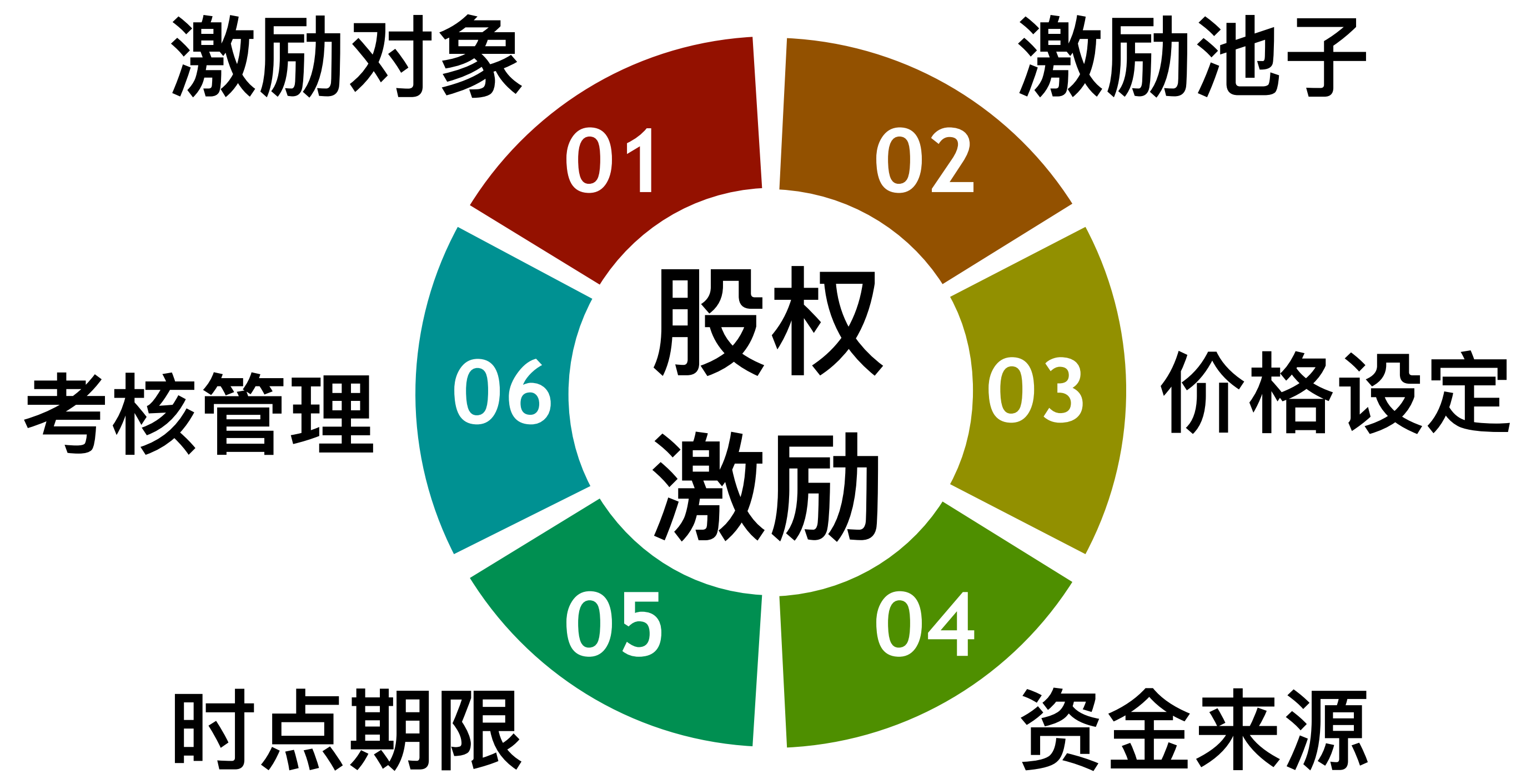
IPO审核关注— ESOP股权激励



46 股权激励的主要模式



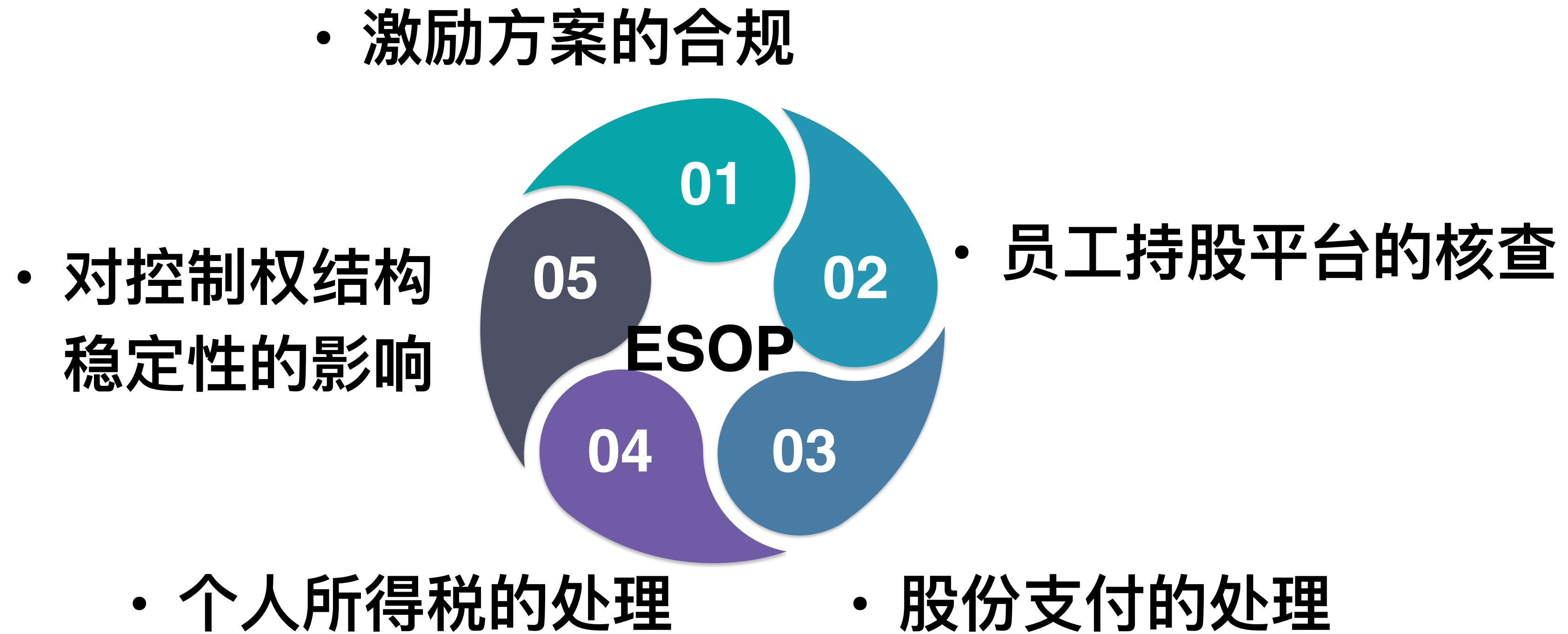
47 股权激励方案的核心要素



48 ESOP激励池子—股份来源



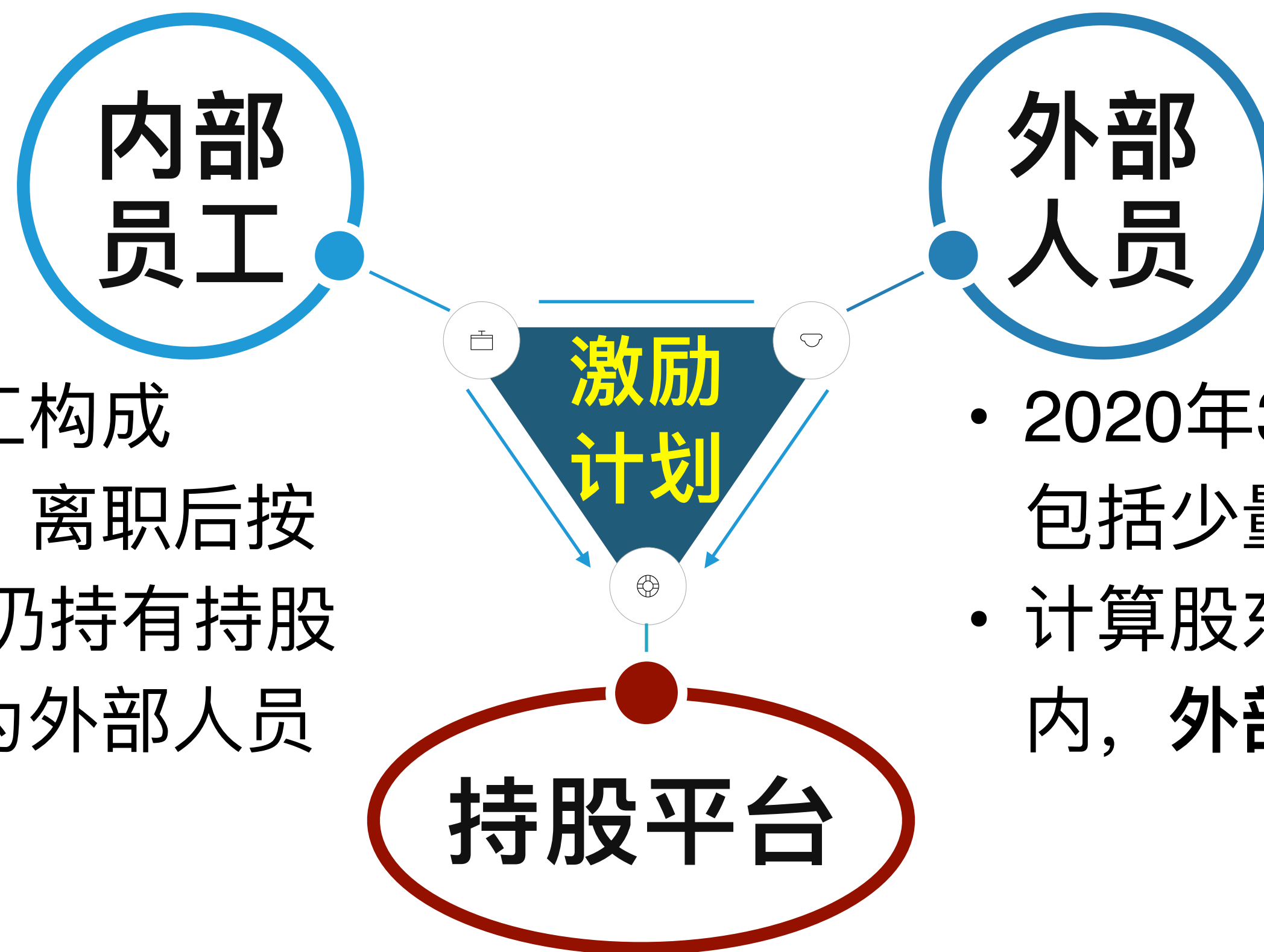
49 股权激励的IPO审核关注



50 ESOP员工激励计划的实施



51 ESOP激励—IPO申报前制定并实施



- 原则上应全部由公司员工构成
- 参与计划时为公司员工，离职后按持股计划章程/协议约定仍持有持股计划权益的人员可不视为外部人员

- 2020年3月1日前设立的持股计划，包括少量外部人员的，可不作清理
- 计算股东人数，员工人数不计算在内，外部人员按实际人数穿透计算

- 以公司制企业、合伙制企业、资产管理计划等持股平台实施的员工持股计划，在计算公司股东人数时，员工人数不计算在内



52 ESOP激励—申报前制定上市后实施

• 发行人存在申报前制定、上市后实施的期权激励计划的，应符合下列要求

- 激励对象应符合相关上市板块的规定
- 计划的必备内容与基本要求，应参考《上市公司股权激励管理办法》的相关规定执行
- 行权价格由股东自行商定确定，但原则上不应低于最近一年经审计的净资产或者评估值
- 全部在有效期内的期权激励计划所对应股票数量占上市前总股本的比例原则上不得超过**15%**，且不得设置预留权益
- 在在审期间，发行人不应新增期权激励计划，相关激励对象不得行权；最近一期末资产负债表日后行权的，申报前须增加一期审计
- 激励对象上市后行权认购的股票，应承诺自行权日起36个月内不减持，同时承诺上述期限届满后比照董监高的相关减持规定执行
- 在制定计划时应充分考虑实际控制人稳定，避免上市后行权导致实际控制人发生变化



53 ESOP激励的特别关注—股份支付



《企业会计准则第11号—股份支付》：股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付分为以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。

1 以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量

2 授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。

3 **股份支付费用=权益工具公允价值 - 激励对象获得权益的对价**。差额越大，管理成本的体现越高，会影响财务报表的利润体现



54 股份支付之“公允价值”的确定

- 入股时期，业绩基础与变动预期，市场环境变化

- 行业特点，同行业并购重组市盈率、市净率水平

- 判断价格是否公允应考虑与某次交易价格是否一致，是否处于股权公允价值的合理区间范围内



- 股份支付实施或发生当年市盈率、市净率等指标

- 采用恰当的估值技术确定公允价值，但要避免采取有争议的、结果显失公平的估值技术或公允价值确定方法

- 熟悉情况并按公平原则自愿交易的各方最近达成的入股价格或股权转让价格，如近期合理的外部投资者入股价



55 ESOP股份支付处理的特殊情形

- 解决股份代持等规范措施导致股份变动，家族内部财产分割、继承、赠与等非交易行为导致股份变动，资产重组、业务并购、转换持股方式、向老股东同比例配售新股等导致股份变动，有充分证据支持相关股份获取与发行人获得其服务无关的，不适用股份支付
- 为发行人提供服务的实际控制人/老股东以低于股份公允价值的价格增资入股，且超过其原持股比例而获得的新增股份，应属于股份支付



- 以低于股份公允价值的价格取得股份，应综合考虑发行人是否获取当事人及其关联方的服务

- 应综合考虑购销交易公允性、入股价格公允性等因素判断





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3C

IPO审核关注— PE/VC等投资人股东



57 PE对赌条款—有条件允许

- 存在下述情形的，保荐机构、发行人律师、申报会计师应当审慎论证是否符合股权清晰稳定、会计处理规范等方面的要求；不符合相关要求的对赌协议原则上应在**申报前清理**

- 发行人是否为对赌协议当事人

- 是否存在可能导致公司控制权变化的约定

- 是否存在严重影响发行人持续经营能力或其他严重影响投资者权益的情形



- 对赌协议是否与市值挂钩

- 监管动态，在控股股东实际控制人可以作为对赌协议当事人的情形中，除了个别情形外，带着自动恢复条款须彻底解除



58 对赌协议的解除—自始无效条款

- 未约定“自始无效”的，发行人收到的相关投资款在对赌安排终止前应作为金融工具核算

未约定自始无效

财报出具前
约定自始无效

对赌
条款

财报出具后
约定自始无效

- 协议签订日在财务报告出具日之前的，可视为发行人在报告期内对该笔对赌不存在股份回购义务，投资款在报告期内可确认为权益工具

- 协议签订日在财务报告出具日之后的，需补充提供协议签订后最新一期经审计的财务报告



59 申报前6个月新增股东的额外锁定

36个月
锁定

- 申报前六个月内进行增资扩股的，新增股份的持有人应当承诺新增股份自发行人完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定三十六个月



- 申报前六个月内从控股股东或者实际控制人处受让的股份，应当比照控股股东或者实际控制人所持股份进行锁定，自上市日起锁定36个月

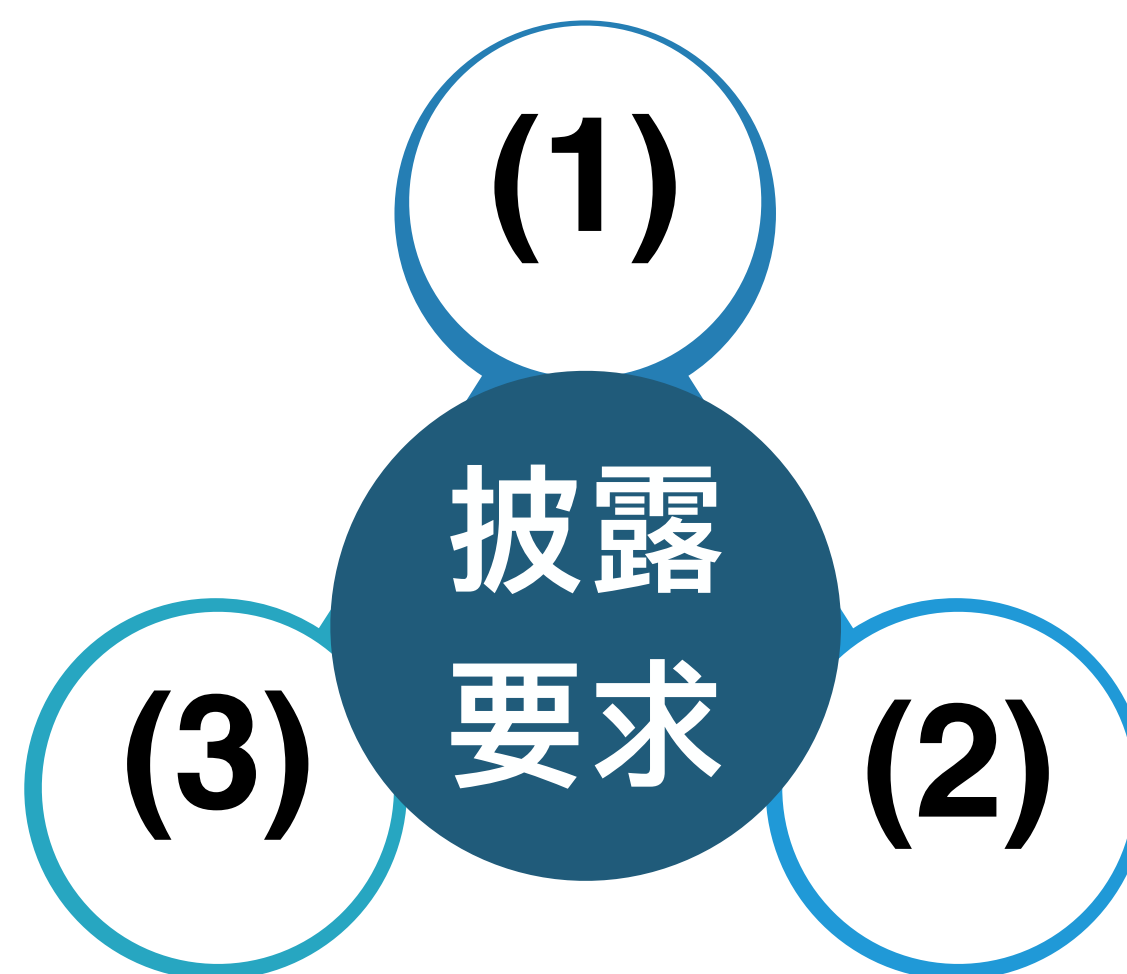
36个月
锁定



60 申报前12个月新增股东的披露要求

- 申报前12个月通过增资或股权转让产生的新股东

- 如为合伙企业，应披露合伙企业的普通合伙人及其实际控制人、有限合伙人的基本信息



- 如新股东为法人，应披露其股权结构及实际控制人

- 如为自然人，应披露其基本信息

- 最近一年末资产负债表日后增资扩股引入新股东的，申报前须增加一期审计



61 Pre-IPO股东的全面核查及充分披露

- 历史沿革中存在股份代持等情形的，应当在提交申请前依法解除
- 在招股书中披露形成原因/演变情况/解除过程/是否存在纠纷或潜在纠纷

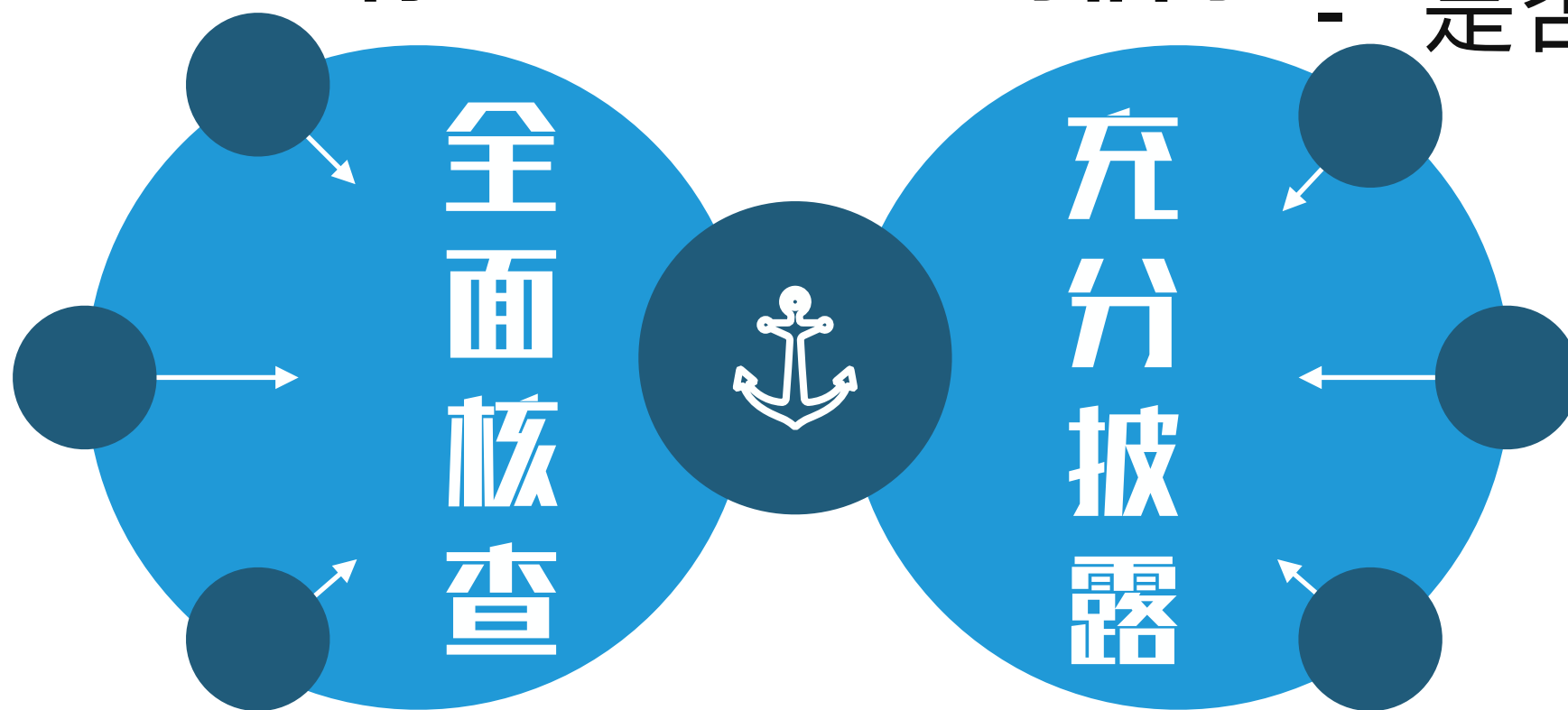
历史代持清理

专项承诺排除

- 法律法规规定禁止持股的主体是否直接或间接持有发行人股份
- 中介机构或其负责人/高管/经办人员是否直接或间接持有发行人股份
- 是否以发行人股权进行不当利益输送

- 两层以上且为无实际经营业务的公司或有限合伙企业的
- 如该股东入股价格明显异常
- 层层穿透核查到最终持有人
- 说明是否存在历史代持或专项承诺情形

多层架构



金融产品

- 私募投资基金等金融产品持有发行人股份
- 应披露金融产品纳入监管情况

突击入股充分披露

自然人入股价格异常

- 新增股东的基本情况/入股原因/入股价格及定价依据
- 新股东与其他股东/董监高关联关系
- 新股东与中介机构及其负责人/高管/经办人员关联关系
- 新增股东是否存在股份代持情形

- 未限定于突击入股股东；关注自然人股东
- 自然人入股交易价格明显异常的，应核查该股东基本情况/入股背景等信息
- 说明是否存在历史代持或专项承诺情形





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3D

IPO审核关注— 三类股东等特殊主体



63 IPO审核中的特别关注—三类股东



- 银行非保本理财产品, 资金信托, 证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发〔2018〕106号)规定的产品



64 IPO审核中三类股东的核查要求

- 资管产品、契约型基金为发行人股东的，应核查确认该股东依法设立并有效存续，已纳入国家金融监管部门有效监管，并已按规定履行审批、备案或报告程序，其管理人也已依法注册登记

- 应核查确认公司**控股股东、实际控制人、第一大股东**不属于资管产品、契约型基金



- 应核查确认资管产品、契约基金已作出合理安排，可确保符合现行锁定期和减持规则要求

- 应按IPO信披准则的要求对资管产品、契约型基金股东进行信息披露。通过协议转让、特定事项协议转让和大宗交易方式形成的资管产品、契约型基金股东，中介机构应对控股股东、实际控制人、董监高及其近亲属，本次发行的中介机构及其负责人、高管、经办人员是否直接或间接持有权益





目录 | CONTENTS

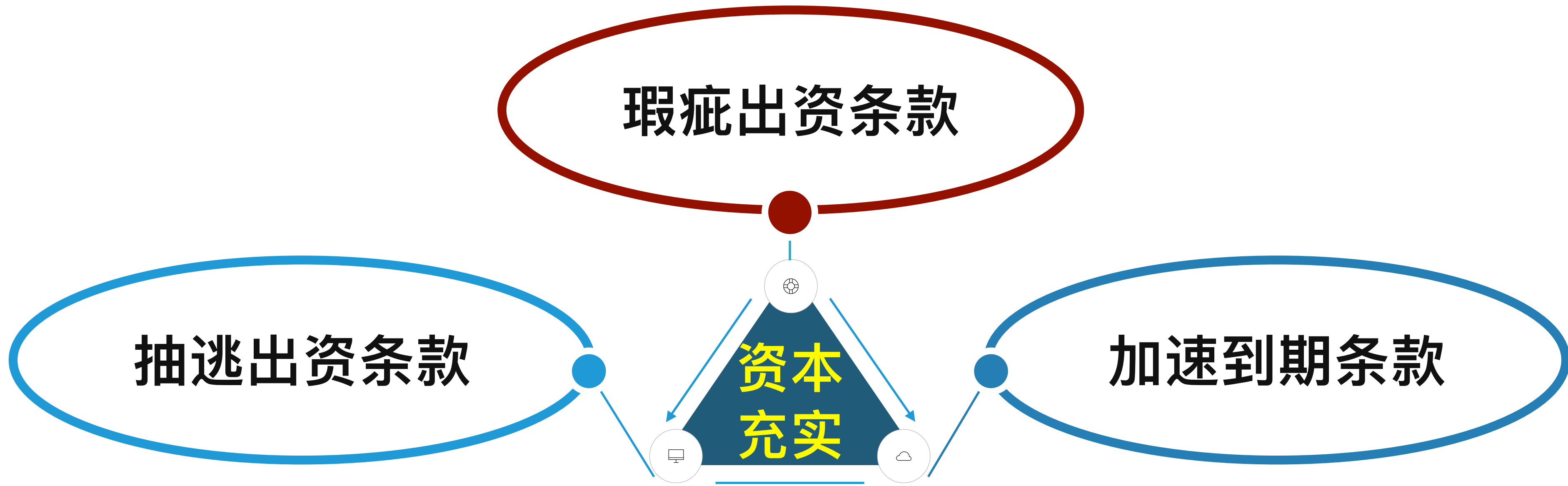
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

3E

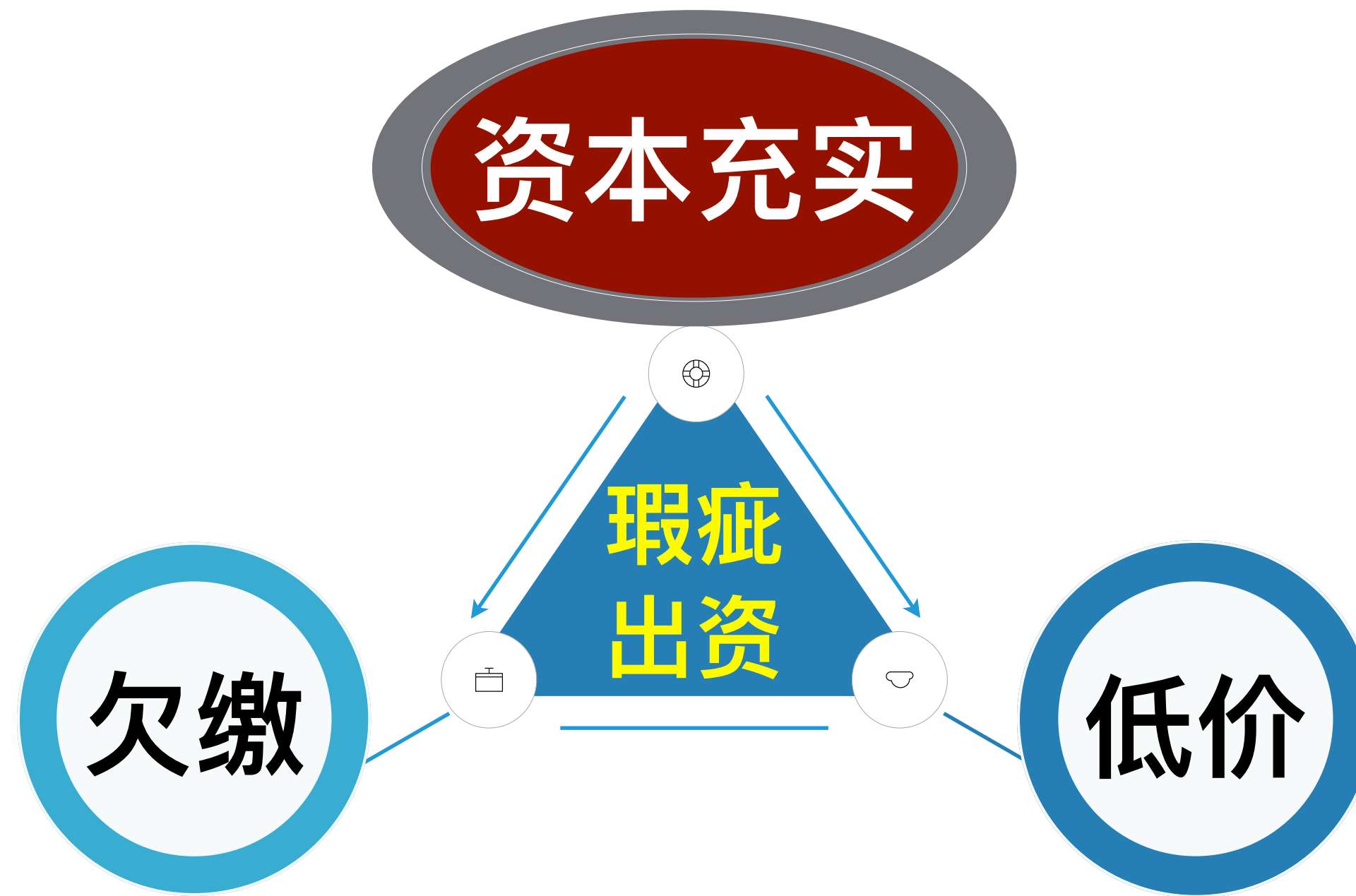
IPO审核关注— 出资瑕疵、质押冻结等



66 《公司法》 框架下的资本充实原则



67 资本充实原则下的瑕疵出资



- 股东未按期足额缴纳出资
- 作为出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额



68 IPO审核的特别关注—瑕疵出资

- 发行人的注册资本应依法足额缴纳。发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕
- 应关注发行人是否存在股东未全面履行出资义务、抽逃出资、出资方式等存在瑕疵，或发行人历史上涉及国有企业、集体企业改制存在瑕疵的情形

- 发行人历史上存在出资瑕疵的，应在申报前依法采取补救措施

出资问题 核查关注

- 发行人是国有或集体企业改制而来，或主要资产来自于国有或集体企业，或历史上存在挂靠集体组织经营企业

历史瑕疵 申报前补救

瑕疵 出资

国企/集体 特别关注

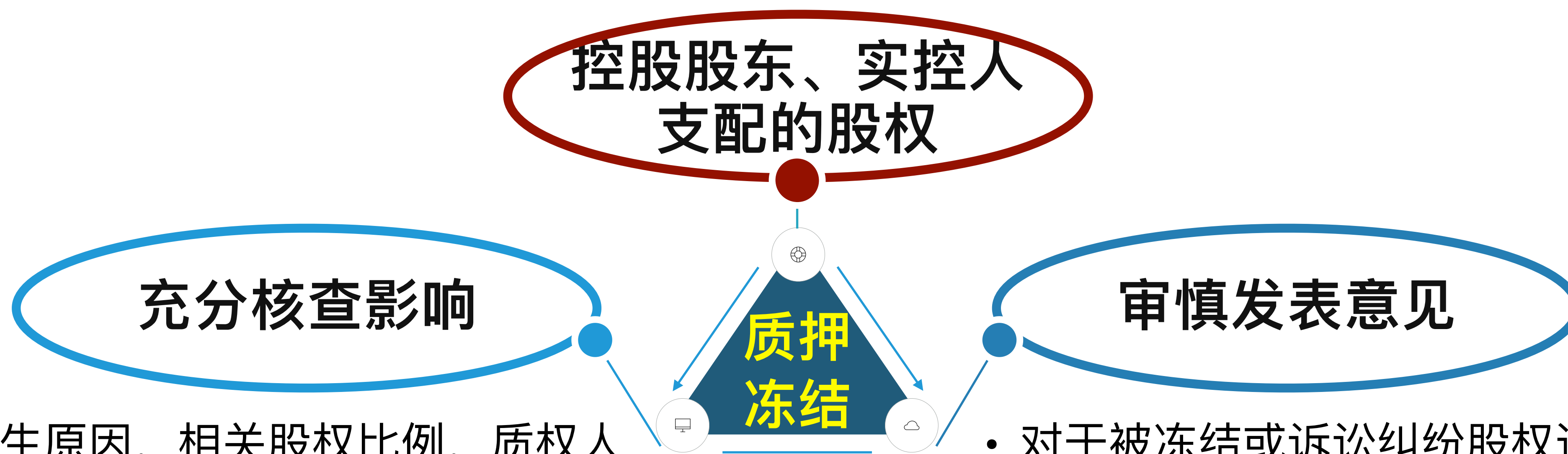
- 应对出资瑕疵事项的影响及发行人或相关股东是否因出资瑕疵受到过行政处罚、是否构成重大违法行为及本次发行的法律障碍，是否存在纠纷或潜在纠纷进行核查并发表意见

- 若改制或取得资产过程中法律依据不明确、相关程序存在瑕疵或与有关法律法规存在明显冲突，原则上发行人应在招股书中披露有权部门关于改制或取得资产程序的合法性、是否造成国有或集体资产流失的意见
- 不存在上述情况的，应分析说明有关改制行为是否经有权批准、法律依据是否充分、履行的程序是否合法



69 IPO审核的特别关注—质押冻结

- 对于控股股东、实际控制人支配的发行人股权出现质押、冻结或诉讼仲裁的，招股书应充分披露



- 充分核查发生原因，相关股权比例，质权人等利益相关方的基本情况，质权实现情形，控股股东/实控人财务状况和清偿能力，以及是否存在股份被强制处分可能性、是否存在影响发行人控制权稳定的情形等

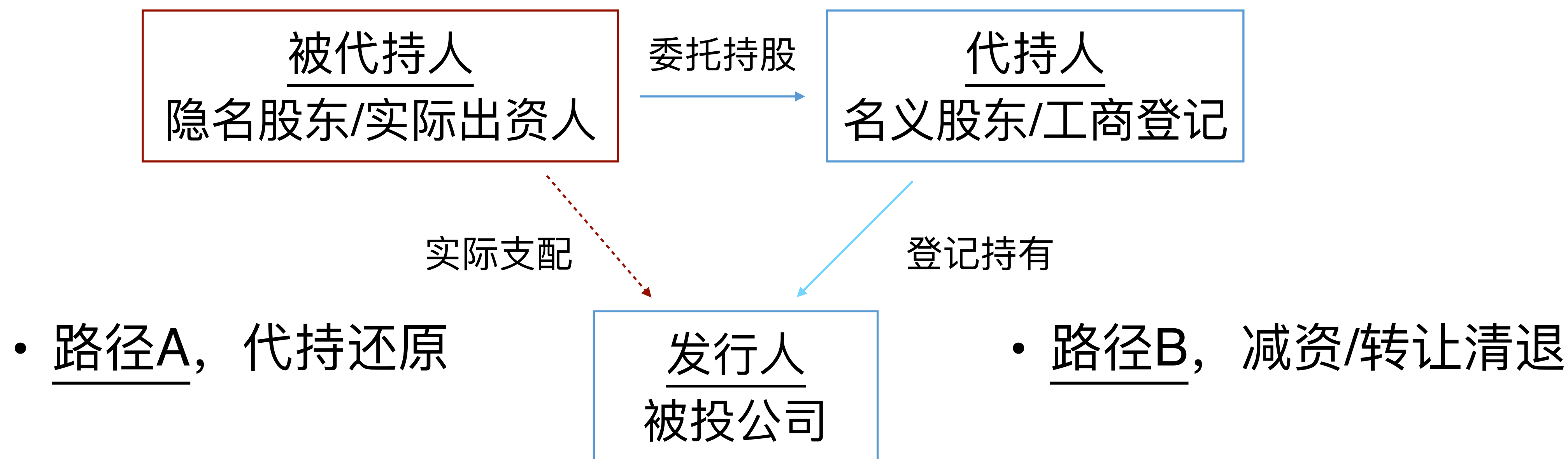
- 对于被冻结或诉讼纠纷股权达到一定比例或被质押的股权达到一定比例且控股股东/实控人明显不具备清偿能力，导致发行人控制权存在不确定性的，应充分论证并就是否符合发行条件审慎发表意见

- 发行人董监高所持股份发生被质押、冻结或发生诉讼纠纷等情形的，充分披露并揭示风险



70 IPO审核的特别关注—股份代持

- 发行条件，发行人的股份**权属清晰**，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷
- 历史沿革中存在**股份代持**等情形的，应在提交申请前依法解除，并在招股书中披露





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

4

法律问题审核要点 —业务独立角度



72 发行人的业务独立及经营可持续

• 发行条件，发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力

• 资产完整



• 经营稳定

• 关联交易

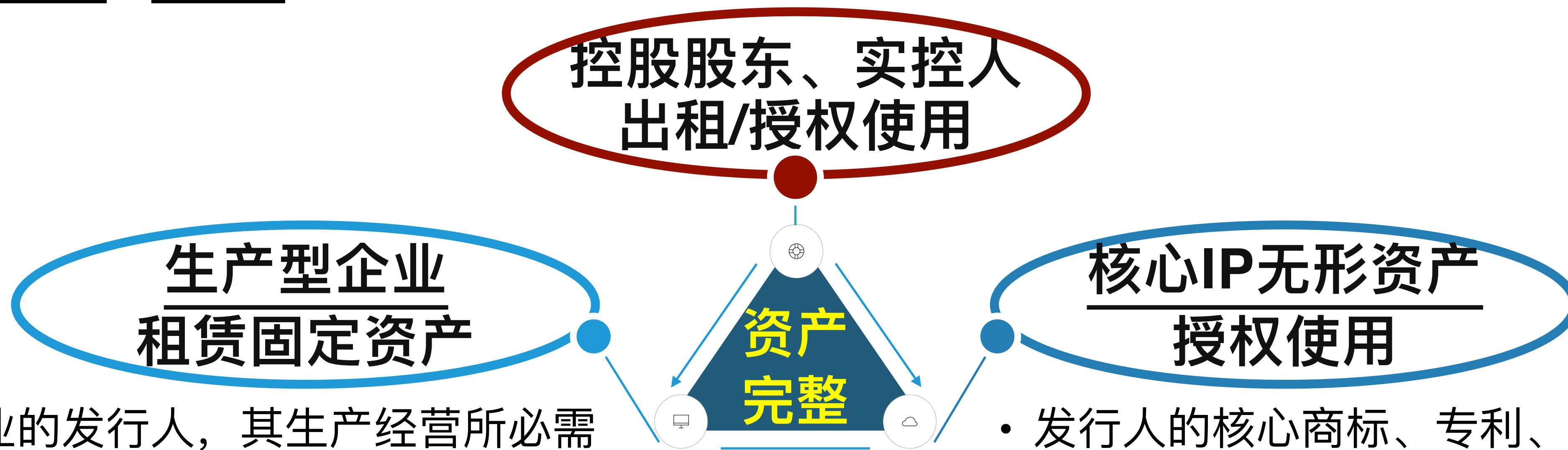
• 同业竞争

- **资产完整**，业务及人员、财务、机构**独立**，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的**同业竞争**，不存在严重影响独立性或者显失公平的**关联交易**
- 主营业务、控制权和管理团队**稳定**，最近三年/两年内主营业务和董事高管没重大不利变化



73 IPO审核的特别关注—资产完整性

- 发行人租赁控股股东、实际控制人房产或商标、专利来自于控股股东、实际控制人授权使用的，应关注核查以下方面：相关资产的具体用途、对发行人的重要程度、未投入发行人的原因、租赁或授权使用费用的公允性、是否能确保发行人长期使用、今后的处置方案等，并就该等情况是否对发行人资产完整性和独立性构成重大不利影响发表明确意见



- 生产型企业的发行人，其生产经营所必需主要厂房、机器设备等固定资产系向控股股东、实际控制人租赁使用

- 发行人的核心商标、专利、主要技术等无形资产是由控股股东、实控人授权使用

• 保荐机构及发行人律师应当重点关注、充分核查论证并发表意见



74 IPO审核的特别关注—经营稳定性

- 发行人应按要求披露董事、高管（科创板，还包含核心技术人员）的变动情况。是否发生重大变化的认定应本着**实质重于形式**的原则，综合因素分析

- 因素A，最近36个月/24个月内**变动人数及比例**，在计算人数比例时，以董事和高管合计总数作为**基数**



- 因素B，上述人员离职或无法正常参与发行人的生产经营是否对发行人生产经营产生**重大不利影响**

- 变动人数比例较大或董事高管中核心人员发生变化，对发行人的生产经营产生重大不利影响的，应重点关注、充分核查论证并审慎发表意见

- 情形B，发行人管理层因**退休、调任**等原因发生岗位变化的，不轻易认定为重大变化，但应披露相关人员变动对公司生产经营影响

- 情形A，变动后新增董事、高管来自**原股东委派或发行人内部培养**产生的，原则上不构成人员的重大变化



75 IPO审核的特别关注—同业竞争

- 发行条件，发行人“与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成**重大不利影响的同业竞争**”

30%

- 容忍尺度，竞争方的同类收入或毛利占发行人主营收入/毛利的比例**超30%**的，如无充分相反证据，原则上应认定构成

同业+竞争

- 同业，指竞争方从事与发行人**主营业务相同或者相似**的业务
- 竞争，按实质重于形式原则，结合相关企业历史沿革/资产/人员/主营业务等方面与发行人的关系，及业务是否有**替代性、竞争性、有利益冲突**、是否在**同一市场范围内**销售等论证

核查范围

- 控股股东、实际控制人及其近亲属全资或者控股的企业
- 自然人，其配偶及夫妻双方的父母、子女控制的企业与发行人存在竞争关系的，应认定为构成同业竞争

特别事项

- 不能简单以销售地域不同、产品档次不同等认定**不构成**同业竞争
- 有同业竞争的企业，发行人还应结合目前自身业务和关联方业务的经营情况、未来发展战略等，披露**未来对于相关资产、业务的安排**，以及避免上市后出现构成重大不利影响的同业竞争的措施

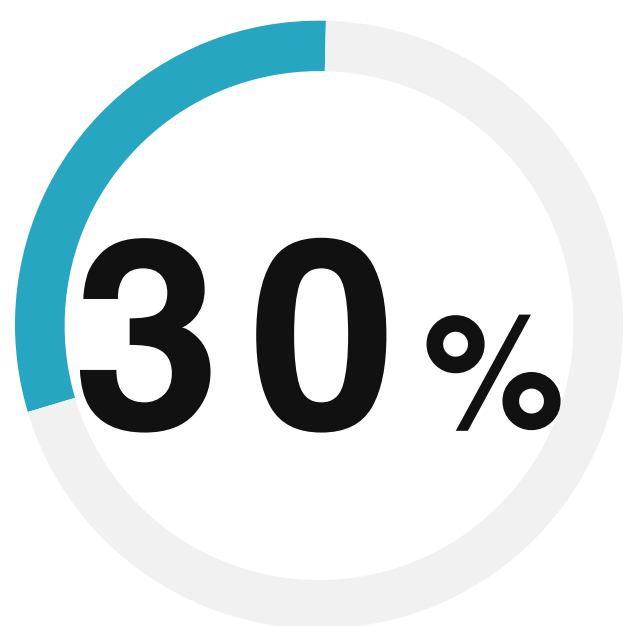


76 IPO审核的特别关注—关联交易

- 原则，尊重企业合法合理、正常公允且确实有必要的经营行为
- 如存在关联交易，基于审慎原则，重点关注核查

• 关联交易必要性、合理性和公允性

- 披露交易内容/金额/背景/交易与发行人主营业务之间的关系
- 结合可比市场公允价格/第三方市场价格/关联方与其他交易方价格等
- 说明并摘要披露关联交易的公允性，是否存在对发行人或关联方的利益输送



• 关于关联交易的决策程序

- 披露章程对关联交易决策程序的规定
- 已发生关联交易的决策过程是否与章程相符
- 关联股东或董事在审议相关交易时是否回避
- 独立董事和监事会成员是否发表不同意见等

- 对于关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例较高(如达到**30%**)的，应结合相关关联方的财务状况和经营情况、关联交易产生的收入、利润总额合理性等，充分说明并披露关联交易是否影响发行人的经营独立性、是否构成对控股股东或实际控制人的依赖，是否存在通过关联交易调节发行人收入利润或成本费用、对发行人利益输送的情形
- 还应披露**未来减少**与控股股东、实控人发生关联交易的具体措施



✓ 共同投资行为

- 控股股东/实际控制人、董监高及其亲属
- 与发行人直接或间接共同设立公司

✓ 中介核查事项

- JV情况(名称/成立时间/注册资本/住所/经营范围/股权结构/最近1年及1期主要财务数据/简要历史沿革)
- JV设立背景/原因/必要性，发行人出资是否合法合规，发行人出资价格是否公允
- 关联往来，发行人与JV间有业务/资金往来的，披露交易内容/金额/背景及与主业关系；核查交易的真实性/合法性/必要性/合理性/公允性，是否损害发行人利益

✓ 特别说明

- JV股东为董监高及其近亲属的，说明是否符合《公司法》148条

• 公司法148条(五)，未经股东会或者股东大会同意，利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会，自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务





目录 | CONTENTS

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

5

法律问题审核要点 — 合规经营方面

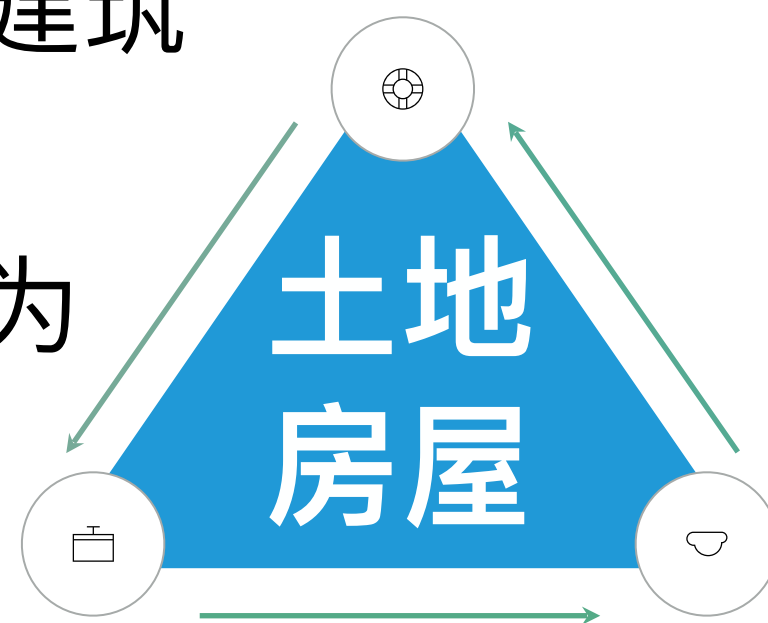


79 IPO审核中关注的合规经营问题



80 合规经营—土地房产瑕疵

- 土地房屋不规范情形，使用/租赁使用集体建设用地/划拨地/农用地/耕地/基本农田及其上建造的房产的，应核查
 - 取得和使用是否符合《土地管理法》等法律法规的规定
 - 是否依法办理了必要的审批或租赁备案手续
 - 有关房产是否为合法建筑
 - 是否可能被行政处罚
 - 是否构成重大违法行为



• 租赁瑕疵房产

- **原则上不构成发行障碍**
- 应就其是否对发行人持续经营构成重大影响发表明确意见
- 应披露如因土地问题被处罚的责任承担主体、搬迁的费用及承担主体、有无下一步解决措施等，并做重大风险提示

• 土地自有/土地租赁但房屋自建

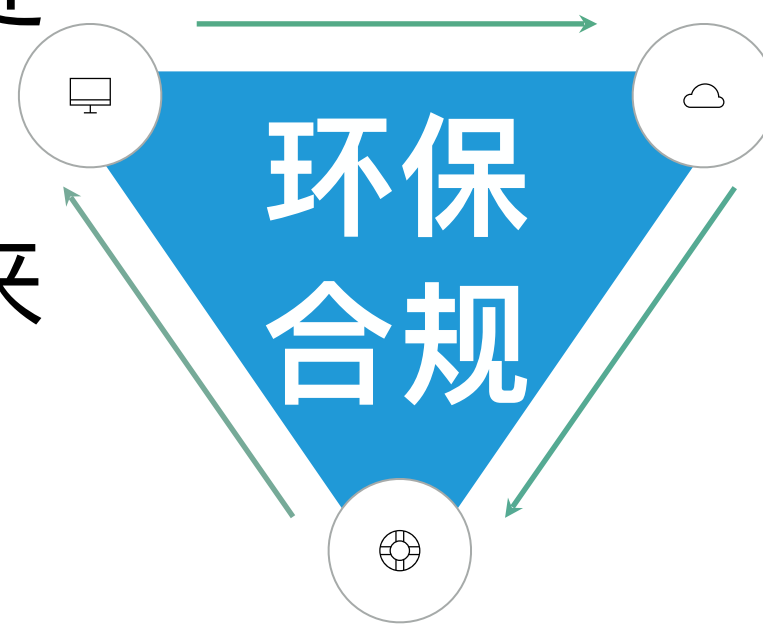
- 主要生产经营场所，短期内无法整改的
- **评估重要性**，(1)瑕疵面积占全部土地房屋的比例；(2)使用瑕疵土地房产产生的收入/毛利/利润情况
- **面积占比较低影响不大的**，应披露将来如因土地问题被处罚的责任承担主体、搬迁的费用及承担主体、有无下一步解决措施等，并做重大风险提示



81 合规经营—环境保护

• 信息披露

- 生产经营中涉及环境污染的具体环节/主要污染物名称及排放量/主要处理设施及处理能力
- **报告期内**，环保投资和相关费用成本支出情况，环保设施实际运行情况，投入是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配
- 募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额等
- 生产经营与募投项目合规性
- 环保事故/处罚相关披露



• 核查事项

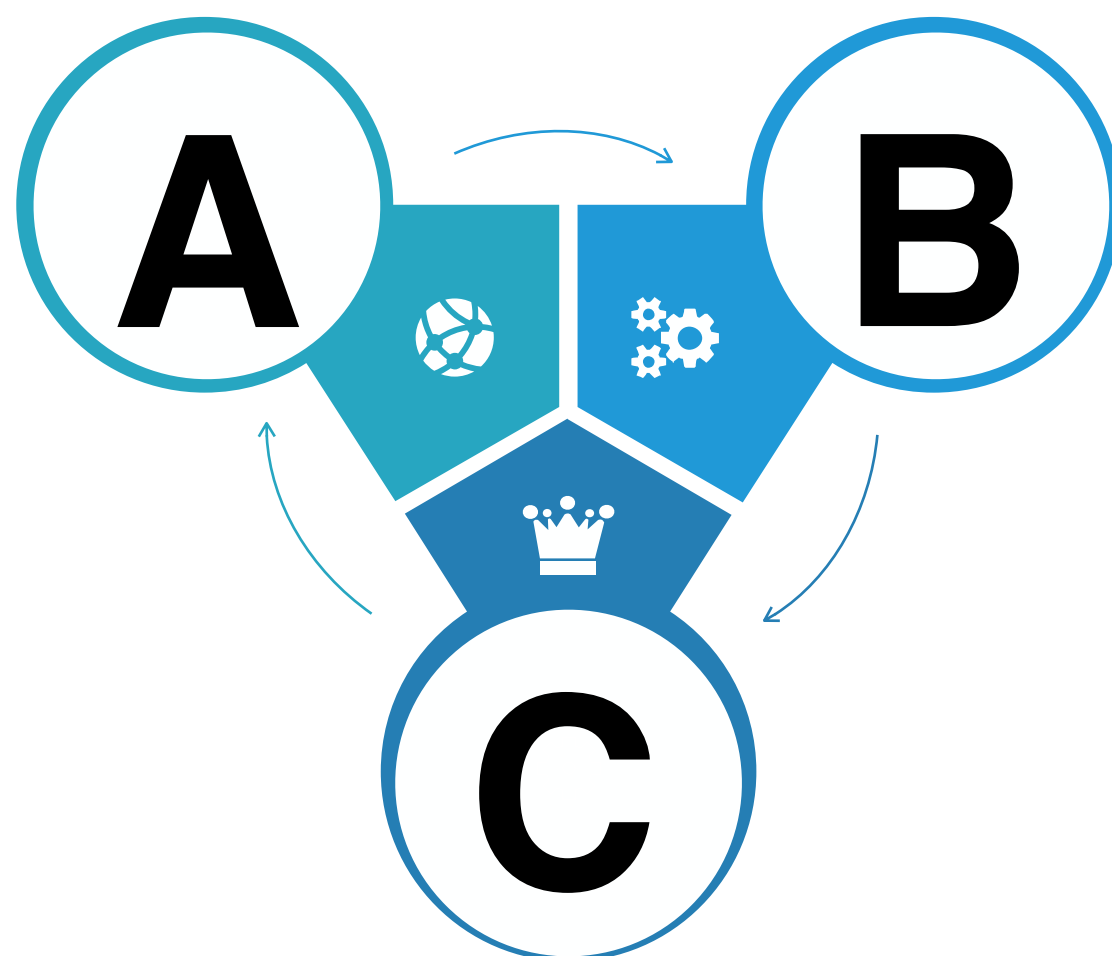
- 是否符合国家和地方环保要求
 - 已建项目和已开工在建项目环评手续
 - 排污达标检测情况和环保部门现场检查情况
 - 是否发生环保事故或重大群体性的环保事件
 - 有关公司环保的媒体报道
- **发生环保事故或受到行政处罚的**
 - 应披露原因、经过等具体情况
 - 发行人是否构成重大违法行为
 - 整改措施及整改后是否合规



82 合规经营—劳动社保

- 披露

- 报告期内应缴未缴社保公积金的具体情况，及
- 形成原因



- 补缴

- 对发行人的持续经营可能造成的影响
- 应对方案
- 揭示相关风险

- 核查，对是否属于重大违法行为出具明确意见



83 合规经营—重大违法行为

1 重大违法认定

· 发行条件，最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在“其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为”

- 发行人及其控股股东/实控人，最近3年，违反法律法规规章，受到刑事处罚或情节严重行政处罚

2 特定情形可不认定构成重大违法

- 违法行为显著轻微，罚款数额较小
- 相关处罚依据未认定属于情节严重情形
- 有权机关证明不属于重大违法
- 导致严重环境污染/重大人员伤亡/社会影响恶劣的除外

3 特定主体可不视为发行人重大违法

- 对发行人主营业务收入/净利润不具有重要影响(占比5%以下)，可不视为发行人重大违法
- 被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前已执行完毕，原则上不视为
- 导致严重环境污染/重大人员伤亡/社会影响恶劣的除外

4

- 最近3年，刑罚/行政处罚执行完毕起36个月

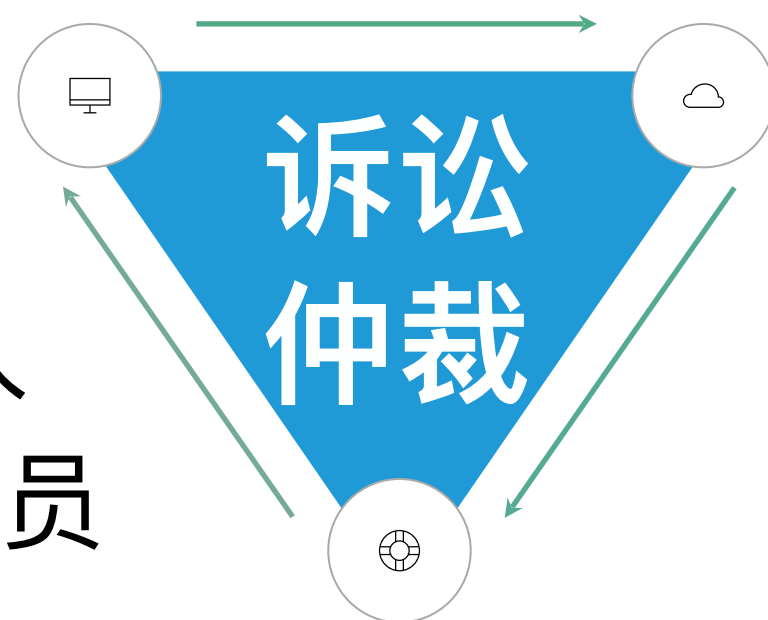
重大违法



84 合规经营—诉讼仲裁纠纷

• 核查范围

- 发行人
- 控股子公司
- 控股股东/实际控制人
- 董监高及核心技术人员



区别对待

- 对股权结构/生产经营/财务状况/未来发展可能产生的影响
- **较大影响的**，披露相关情况(案情/受理/请求/裁决/执行/影响)
- **重大影响的**，充分披露有关风险
- **审慎发表意见**，充分论证是否构成发行障碍
 - a. 涉及主要产品/核心商标专利技术等方面可能对发行人生产经营造成重大影响
 - b. 可能导致发行人实际控制人变更
 - c. 其他可能导致发行人不符合发行条件的情形

• 时间覆盖

- 报告期内发生
- 报告期外发生但仍对发行人产生较大影响的
- 申报后进展/新发生可能产生较大影响的





目录 | CONTENTS

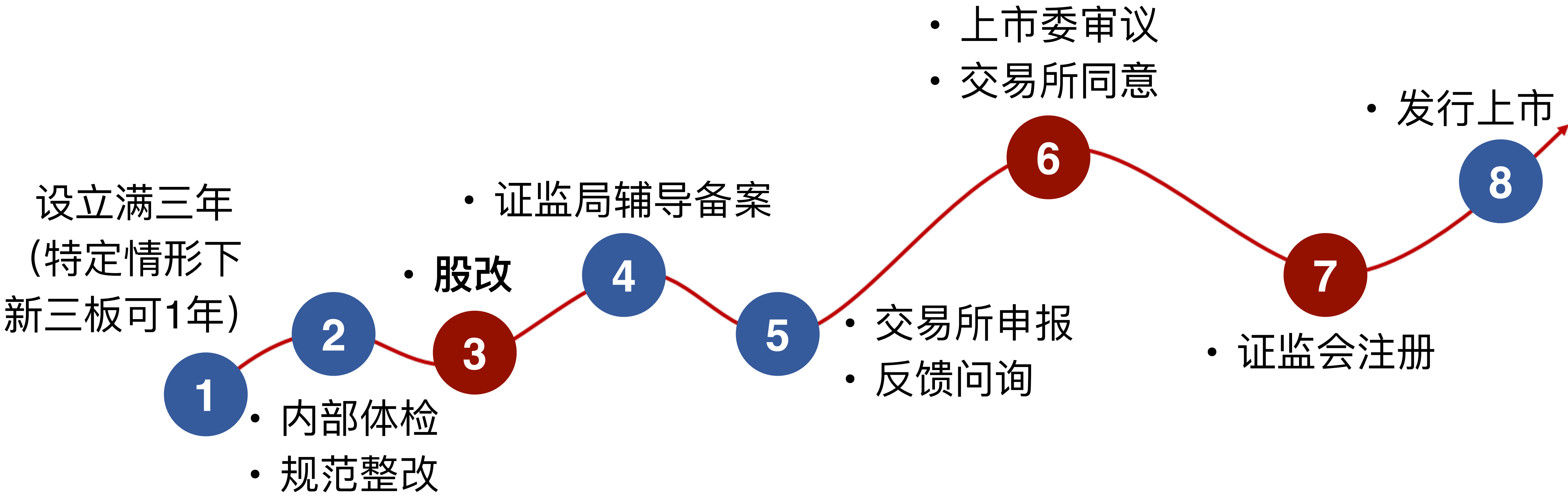
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6

6

A股上市流程— 股改、申报及注册



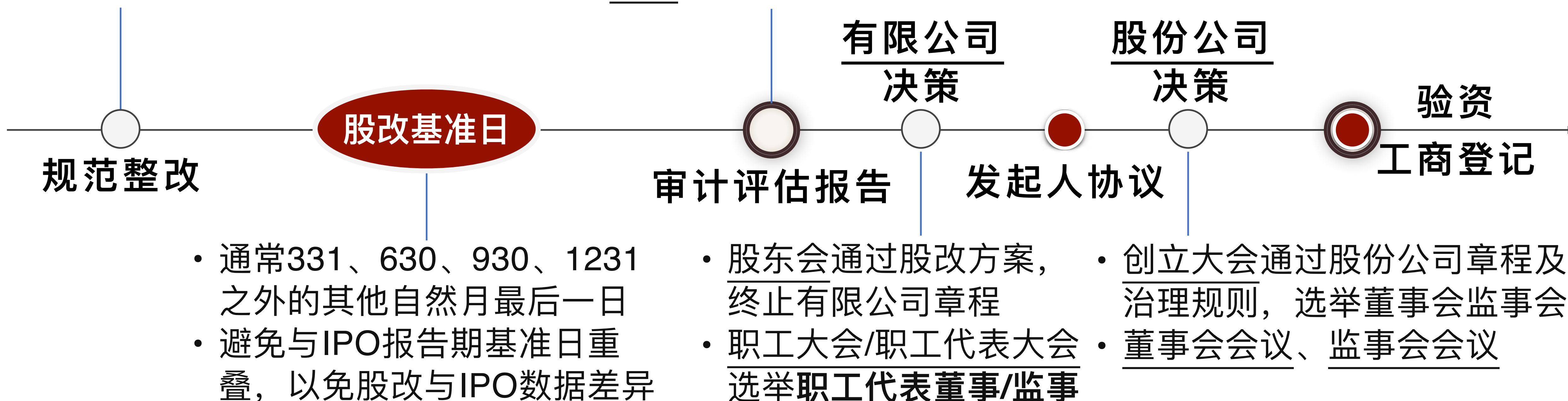
86 A股IPO上市流程—主要节点概览



87 A股IPO上市主要节点—股份改制

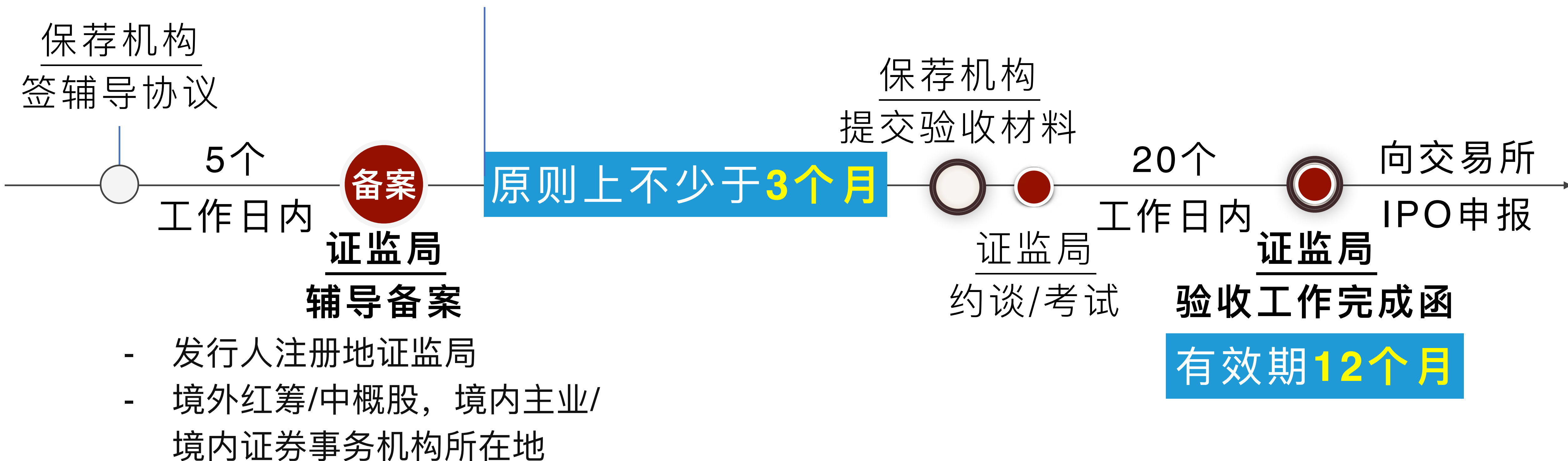
- 资产业务重组；非主业剥离等
- 实缴出资；瑕疵出资置换/补足
- 代持还原；资产权属完善等

- 证监会备案证券服务机构
- 以经审计账面净资产折股，有限公司存续期限连续
- 以评估净资产折股，不连续

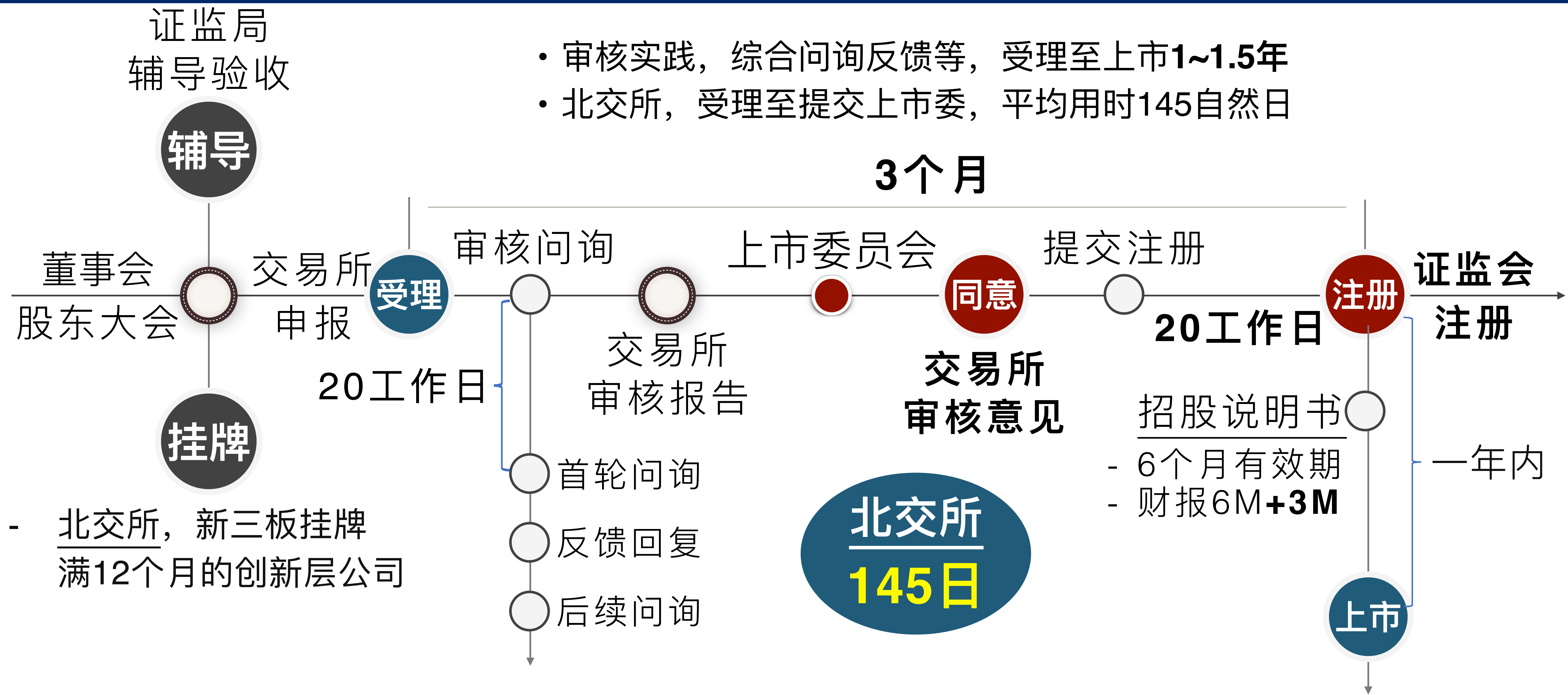


88 A股IPO上市主要节点—辅导备案

- 促进辅导对象具备成为上市公司应有的公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度
- 督促发行人实控人、董监高、5%以上股东(机构股东的法定代表人/基金管理人法代/执行事务合伙人)全面掌握发行上市、规范运作等方面的法律法规和规则、知悉信息披露和履行承诺等方面的责任义务

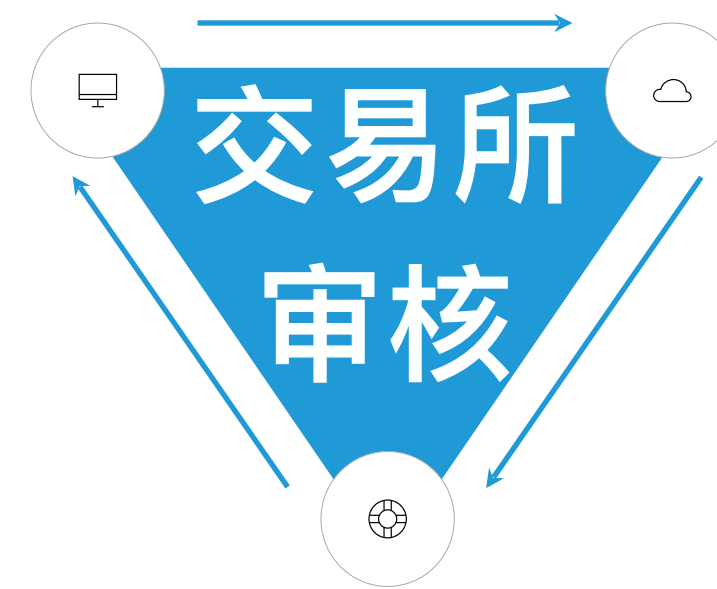


89 A股IPO上市的审核注册流程概览



90 A股IPO上市审核—交易所关注

- 是否符合证监会规定的发行条件

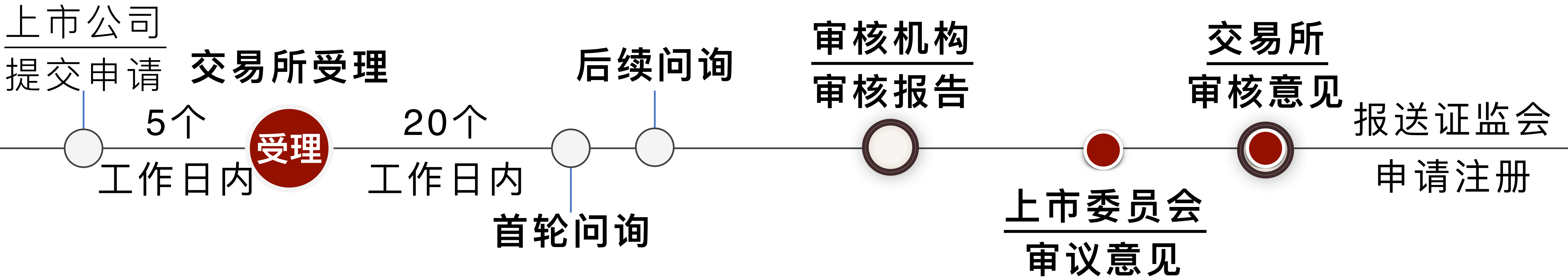


- 是否符合交易所规定的上市条件

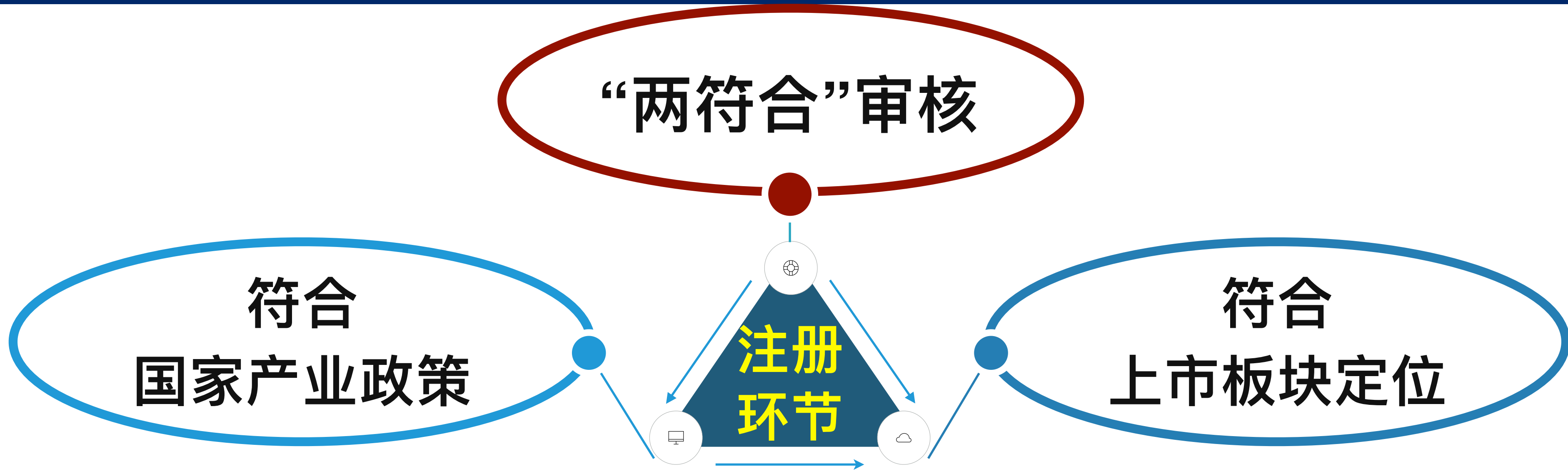
- 是否符合证监会及交易所关于信息披露的要求



91 A股IPO上市审核—交易所流程



92 A股IPO上市审核—证监会注册关注



• 重大敏感事项



• 重大无先例情况

• 重大违法线索

• 重大舆情



93 A股IPO上市审核—证监会注册流程

- IPO首轮问询回复后，交易所应及时对项目“两符合”情况形成明确意见。
交易所认为项目满足“两符合”要求的，应及时向发行监管部作专门报告

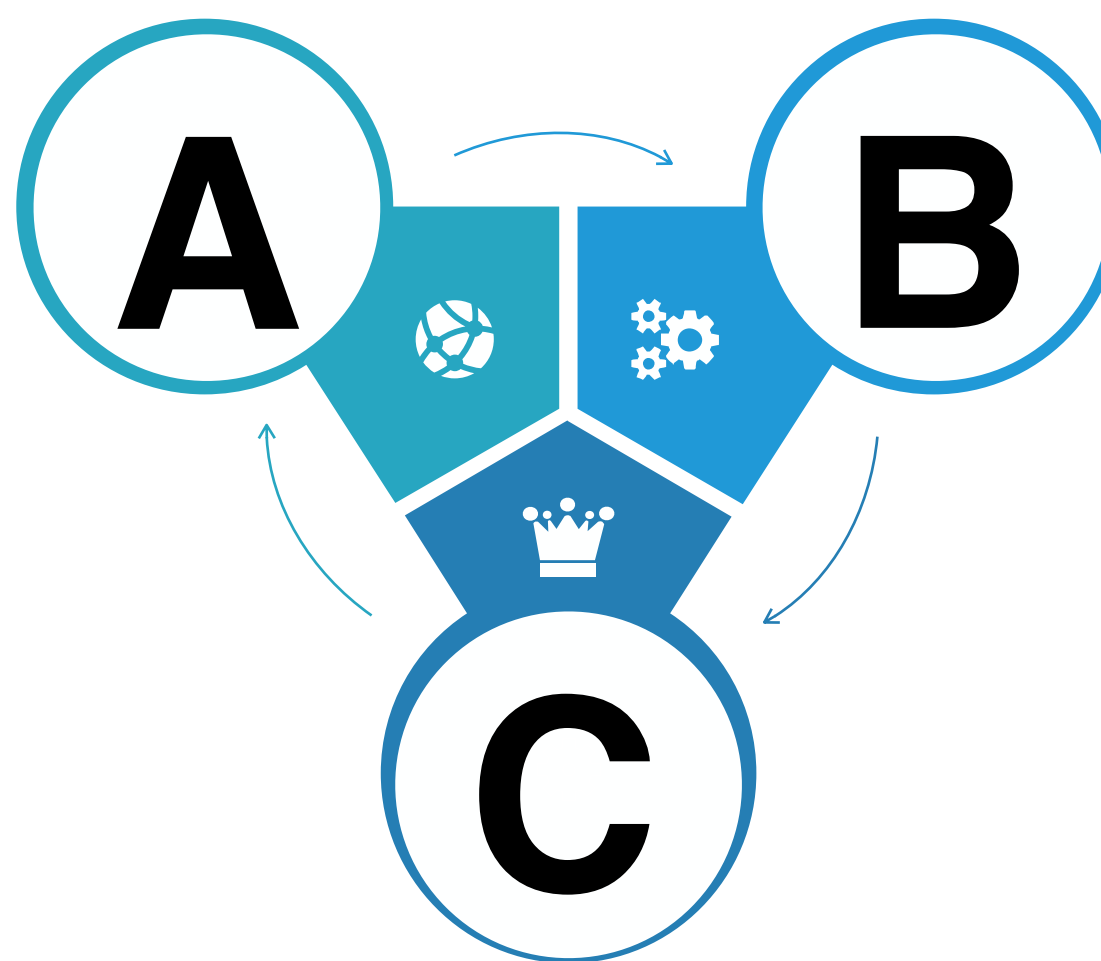


- 发行部，收到报告后5个工作日内，召开注册准备会形成结论；
2个工作日内，将会议结论书面通知交易所审核中心
- 问询补充/征求主管部门意见/建议现场督导检查或其他结论的，
相关事项落实后，发行部再次召开注册准备会
- 证监会，自受理交易所注册申请后15个工作日内，作出决定



- 挂牌满12个月
宽松解读

- 自新三板挂牌转让，至北交所上市委审议之日



- 摘牌公司

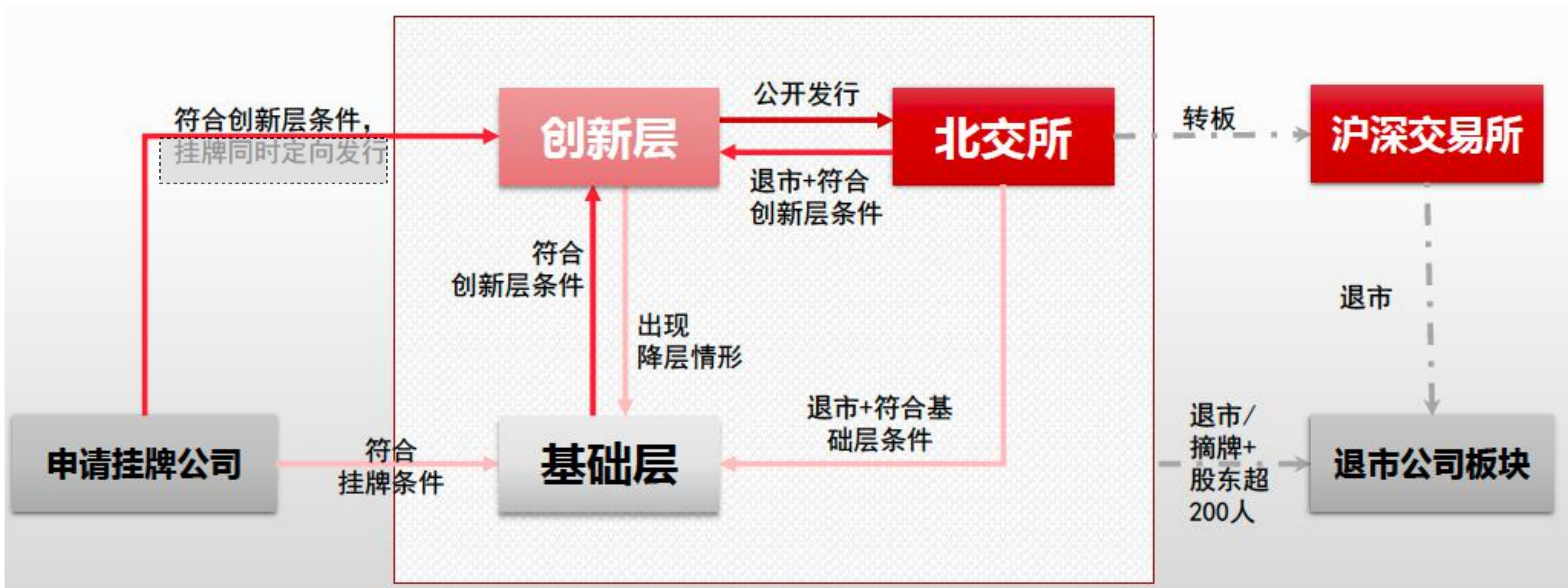
- 自新三板挂牌转让，至摘牌日曾连续12个月，挂牌进入创新层后直接申报

- 优化辅导验收

- 可不适用3个月辅导期要求：已新三板挂牌满3个月，或摘牌前挂牌已满12个月；且报告期内公司及董监高及5%以上股东未被新三板纪律处分/证监会监管措施或行政处罚或已完成整改



95 北交所上市的前提—新三板挂牌



* 资料来源：全国股转系统，《分层制度解读及2023年市场分层实施工作安排》；2023年1月



96 新三板挂牌的报告期—2年/1年

- 申请挂牌公司应当持续经营不少于两个完整的会计年度，本规则另有规定的除外，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算
- 符合国家战略，拥有关键核心技术，主要依靠核心技术开展生产经营，具有明确可行的经营规划且符合下列情形的，持续经营时间可以少于两个完整会计年度但不少于**一个完整会计年度**

• 人工智能、数字经济、互联网应用、医疗健康、新材料、高端装备制造、节能环保、现代服务业等新经济领域

**新经济领域
产业基础领域**

• 基础零部件、基础元器件、基础软件、基础工艺等产业基础领域

研发投入+定增募集

- 最近一年研发投入不低于**1000万元**，且最近12个月或挂牌同时定增金额不低于**2000万元**

**1个
会计年度**

做市交易+定增募集

- 挂牌时即采取做市交易方式，挂牌同时向不少于4家做市商在内的对象定向发行股票，按定增价格计算市值不低于**1亿元**



97 新三板挂牌(基础层→创新层)



* 资料来源：全国股转系统，《分层制度解读及2023年市场分层实施工作安排》；2023年1月



98 新三板挂牌—进入创新层

- 在新三板挂牌满12个月的**创新层**公司，符合发行条件+上市门槛的可在北交所上市
- 可直接申请进入创新层挂牌；或基础层挂牌公司，符合条件后进入创新层

层层
递进

北交所

创新层

基础层

- A. 净利润，近两年净利润均不低于**1000万元**，近两年加权平均净资产收益率平均不低于6%，股本总额不少于2000万；或
- B. 营业收入，近两年营业收入平均不低于**8000万元**，且持续增长，年均复合增长率不低于30%，股本总额不少于2000万元；或
- C. 研发，近两年研发投入合计不低于**2500万元**，24个月内定增普通股融资不少于4000万元，24个月内每次发行后市值均不低于3亿元；或
- D. 市值，最近有成交的60个交易日平均市值不低于**3亿元**，股本总额不少于5000万元；做市商家数不少于4家，竞价交易不低于100万股；且
- ① 定增，挂牌以来定增融资金额累计不低于**1000万元**；且
- ② 净资产，最近一年期末净资产不为负值

全国中小企业股份转让系统
NATIONAL EQUITIES EXCHANGE AND QUOTATIONS

环球律师事务所
GLOBAL LAW OFFICE

• 创新层入层条件优化，20230901，股转公告〔2023〕347号



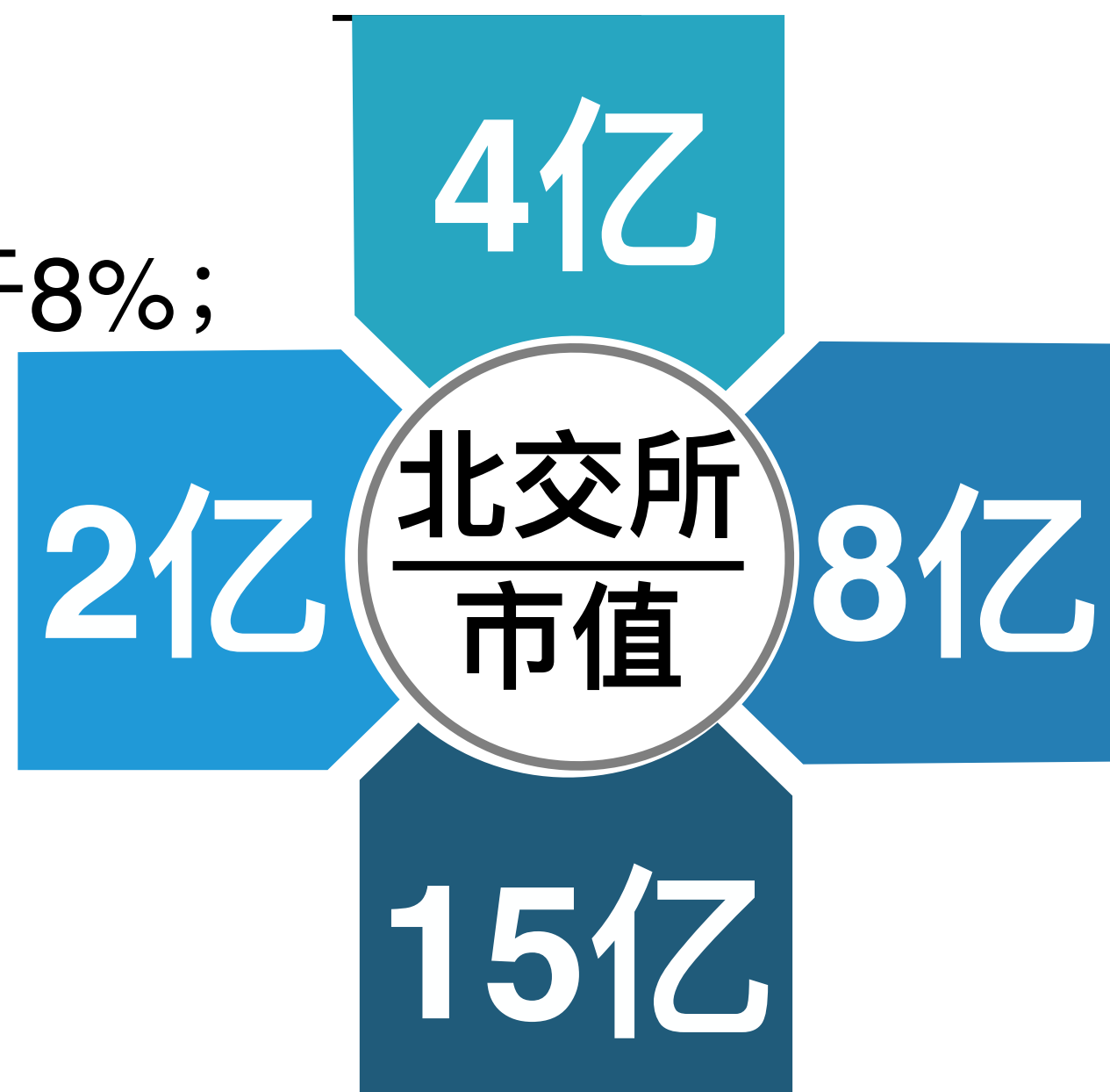
www.glo.com.cn

99 北交所上市的财务指标

- **市值4亿**, 2.1.3(二)
 - 近2年营收平均不低于1亿元, 且
 - 近1年营收增长率不低于30%,
 - 近1年经营现金流量净额为正

- **市值2亿**, 2.1.3(一)

- 近2年净利润均不低于1500万且加权平均净资产收益率平均不低于8%;
- 或
- 近1年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%



- **市值8亿**, 2.1.3(三)

- 近1年营收不低于2亿元, 且
- 近2年研发投入合计占近2年营收合计比例不低于8%

- **市值15亿**, 2.1.3(四)

- 近2年研发投入合计不低于5000万元



100北交所上市的额外要求

• 四项市值指标之一

- 公开发行人后，公司股东人数不少于200人，公众持股25%或10%



- 最近一年期末净资产不低于5000万元

- 公开发行人后，公司股本总额不少于3000万元

- 公开发行的股份不少于100万股，发行对象不少于100人





A股IPO上市 法律问题审核要点

免责声明： 本文件不代表环球律师事务所对有关法律问题的法律意见或其他平台观点，任何仅依照本文的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的帮助。

- **刘成伟 合伙人**

电话：(86 10) 6584 6599

电邮：alliu@glo.com.cn

- **网址：**<http://www.glo.com.cn>

- **环球微信公众号：**globallawoffice

- **个人微信号：**ListCo





环球律师事务所

致谢
Thank You

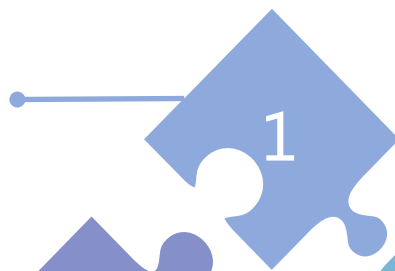
郭太侠·内容智库服务矩阵

侠说·行业报告库

运行4年+，保持日更新

3万+报告，5400+付费会员

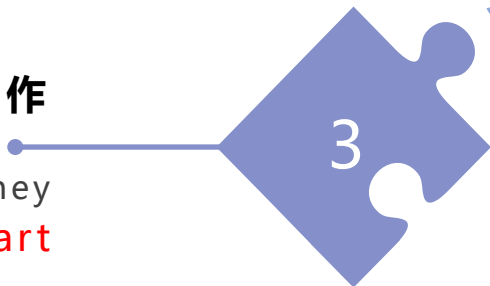
网址：www.guotaixia.com



AiDuck·智能创作

GPT4.0+Midjourney

网址：aiduck.art



方案鸭·PPT方案库

全站PPT，即拿即用

网址：www.duckppt.com

侠说

让读报
成为一种习惯

培养格局 增大视野

报告来了



《侠说》公众号



《方案鸭》公众号



太侠微信号

报告来了：www.guotaixia.com

方案鸭：www.duckppt.com