

科创板发行上市审核动态

2022 年第 1 期（总第 10 期）

审核概况	2
政策快讯	4
监管扫描	7
监管案例通报	7
现场督导	8
问题解答	9
申报前业务咨询沟通注意事项	9
专项核查对发行人回复计时的影响	10
案例分析	11
控制权条线下的信托持股问题	11

编 者 按

为持续建设好科创板，便于市场参与主体及时了解科创板发行上市审核监管工作动态，进一步提升信息披露和执业质量，更好地做好科创板申报工作，上海证券交易所拟定期发布《科创板发行上市审核动态》，供保荐机构工作中参考。

《科创板发行上市审核动态》立足于回应市场关切，解决具体问题，明确政策和监管要求，在内容编制上包括科创板审核总体情况、重要法规政策解读、监管要求和案例等，同时将审核实践中总结的具有共性和代表性的审核关注重点问题以及典型案例进行评析后反馈市场。审核动态内容根据市场需求，不定期调整完善。

如有任何疑问或完善建议，可通过电子邮件等方式与本所联系，Email：shzx@sse.com.cn。

一、本月审核概况

（一）IPO 审核概况

2022 年 1 月，科创板共受理 4 家企业的发行上市申请，召开中心审核会议 13 次；召开上市委会议 7 次，审议通过 8 家；报会注册 11 家，注册生效 12 家；终止审核 4 家。2022 年 1 月发出审核问询函 65 份。

（二）发行承销概况

2022 年 1 月，科创板共首发上市 10 家，总募资 339 亿元，发行市盈率中位数为 84 倍，平均数为 139 倍。

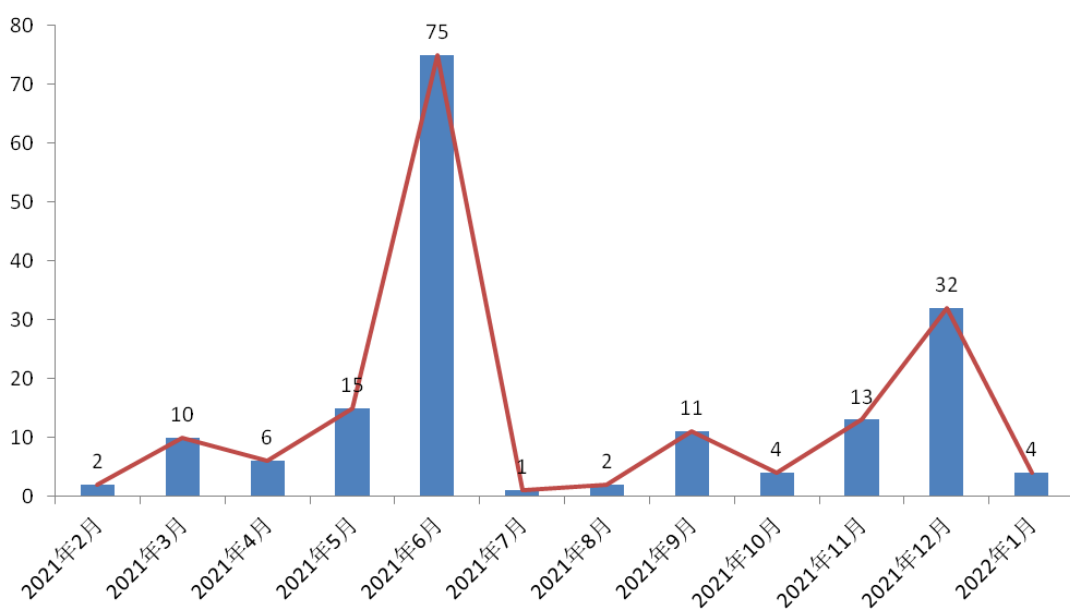
（三）再融资审核概况

2022 年 1 月，科创板共受理 1 家企业的再融资申请，均为非公开发行股票，拟融资额共 50.94 亿元。报会注册 4 家，注册生效 1 家。

二、累计审核情况

截至 1 月底，科创板累计受理 713 家企业的发行上市申请，上市委审议通过 472 家，报会注册 465 家，注册生效 402 家，上市 387 家，终止审核 149 家。累计受理 45 家企业的再融资申请，审议通过 28 家，报会注册 25 家，注册生效 19 家。累计受理 4 家企业的并购重组申请，注册生效 1 家，终止 1 家。累计受理 1 家企业的转板上市申请，上市委审议通过 1 家。

最近一年 IPO 受理企业趋势图



一、证监会发布《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》

2022 年 1 月 28 日，为进一步推动提高招股说明书信息披露质量，证监会发布《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》(以下简称《指导意见》)，自公布之日起施行。《指导意见》主要包含以下内容：**一是基本原则。**坚持以投资者需求为导向，满足不同类型投资者多元化需求。坚持问题导向，聚焦突出问题，采取务实可行措施。坚持归位尽责，厘清职责边界，完善合理信赖制度。坚持综合施策，多措并举推动提高招股说明书信息披露质量。**二是督促发行人及中介机构归位尽责，**撰写与编制高质量的招股说明书。发行人及中介机构应当加强协作配合，认真开展招股说明书撰写工作。在撰写招股说明书时，应当减少合规性信息和冗余信息，紧密结合发行人自身特点进行披露，并注重优化招股说明书语言表述和版式设计。同时，细化保荐人和证券服务机构合理信赖其他中介机构专业意见或者基础工作的标准、程序；明确符合合理信赖条件的，可以依法免除行政法律责任。**三是充分发挥行政监管、自律监管和市场约束机制作用，**引导提高招股说明书信息披露质量。证监会相关部门和证券交易所应当通过加强审核引导、完善制度规则等方式，形成工作合力，引导发行人及中介机构提高招股说明书信息披露质量。**四是强化责任追究。**依法从严打击信息披露造假行为，牢牢守住信息披露真实、准确、完整的底线。对于虽不构成信息披露造假，但招股说明书存在内容表述不清、逻辑混乱、相互矛盾、同一事

实表述不一致且有实质性差异、严重影响投资者理解等情形的，依法采取监管措施或者纪律处分，确保提高招股说明书信息披露质量各项措施落地落实。

二、证监会、司法部、中华全国律师协会联合发布《律师事务所从事首次公开发行股票并上市法律业务执业细则》

2022年1月28日，证监会会同司法部、中华全国律师协会研究制定《监管规则适用指引—法律类第2号：律师事务所从事首次公开发行股票并上市法律业务执业细则》（以下简称《执业细则》）。《执业细则》共11章68条，内容覆盖律师事务所出具法律意见书的主要事项。一是总则。明确了首发法律业务的定义，明确《执业细则》是对律师从事首发法律业务的最低要求。对于《执业细则》没有规定，但中国证监会、证券交易所审核问询涉及的法律问题或者对发行人首发、投资者作出价值判断和投资决策有重大影响的其他法律事项，律师应当审慎履行查验义务，并在法律意见书中说明。同时，《执业细则》明确基于专业分工，律师应当对境内法律事项履行证券法律专业人士的特别注意义务，对财务、会计、评估等非法律事项负有普通人一般的注意义务。二是关于发行人的主体资格。第二章要求律师通过查验发行人的设立、持续经营、股权变动、发起人与股东等情况，确认是否符合法律法规要求，判断发行人是否为依法设立并合法存续的股份有限公司，是否具备发行上市的主体资格。三是关于发行人的独立性。第三章要求律师查验发行人资产的完整性、人员的独立性、财务的独立性、机构的独立性和业务的独立性。四是关于发行人的业务。第四章要求律师通过查验发行人的生产经营情况、主营业务、重大合同情况等，确认发行人的经营范围和经

营方式是否合法合规、主营业务是否稳定。**五是**关于发行人的关联交易和同业竞争。第五章要求律师在查验发行人关联方的基础上，判断是否存在关联交易和同业竞争，列举了律师查验关联交易和同业竞争的注意事项。**六是**关于发行人的主要财产。第六章要求律师通过查验发行人的主要固定资产及无形资产情况，判断是否存在权利受限制的情形或者重大法律瑕疵。**七是**关于发行人的公司治理。第七章要求律师通过查验发行人的公司章程及其草案制定的程序和内容，董事会、股东大会设立情况、议事规则、决策程序，高级管理人员的任职资格等内容，确保上述事项符合法律法规的要求。**八是**关于发行人的规范运作。第八章要求律师查验发行人对外担保、税务、环境保护、产品质量、安全生产和劳动保护等是否符合要求，是否存在重大违法违规行为，以及发行人等的诉讼仲裁事项。**九是**关于发行人的募集资金运用。为确认募集资金的使用，第九章要求律师查验募集资金投资项目的相关决议、项目的审批备案情况，确认募集资金使用方向是否用于主营业务，是否符合要求，以及业务发展目标是否与主营业务一致等。**十是**其他。第十章要求律师对首发上市决议本身加强核查，并强调了律师对招股说明书中引用法律意见部分的责任承担要求。

一、监管案例通报

案例 1：未审慎核查对赌协议情况

发行人 A 公司实际控制人与投资方签署投资协议，约定投资方入伙 A 公司控股股东，并就 A 公司上市前后回售权、反稀释权、估值调整等特殊权利义务做出安排，属于应当披露并清理的对赌协议。招股说明书等申报文件均未提及上述对赌协议，在审核问询及注册环节均有针对性问询的情况下，实际控制人持续隐瞒存在相关对赌协议的事实，保荐人、发行人律师仅采用常规手段进行核查，未能关注到所获取的协议缺失交易金额、交割条件等关键条款等异常情况并进行针对性核查，导致相关核查意见与事实不符。直到 A 公司上市后，因投资协议导致实际控制人股份被质押，A 公司才披露有关事项。

本所对实际控制人予以通报批评，对发行人、保荐代表人、签字律师予以监管警示。

案例 2：未披露报告期内存在的公司治理缺陷及改进情况，相关问询回复与实际情况存在差异

报告期初，发行人 B 公司与关联方 C 公司存在大额交易往来、资金拆借情况，相关交易均未按照关联交易履行决策程序，公司治理存在缺陷。报告期末，发行人收购 C 公司股权将其纳入合并报表，并召开股东大会对过往关联交易进行确认，发行人实际控制人仍持有 C 公司少数股权。招股说明书（申报稿）未披露前述报告期内存在的公司治理缺陷及改进情况。此外，发行人在审核问询回复称，完善公司治理的措施包括对与实际控制人共同

投资企业的交易，参照股份公司层面的关联交易制度审议。现场督导发现，发行人收购 C 公司后仅履行了内部决策程序，关联方仍未回避，与其审核问询回复披露的情况存在差异。

本所对发行人予以监管警示。

案例 3：未充分关注研发投入内部控制情况，核查工作开展情况与披露不一致

发行人 D 公司选取第二套上市标准，研发投入、收入成本核算涉及上市条件的审核判断，其最近 3 年累计研发投入占比仅略高于相关指标。同时，D 公司系二次申报，在前次上市审核已重点关注并明确指出相关问题的情况下，保荐人及申报会计师仍未充分关注与研发投入内部控制相关的异常情况，也未充分获取相关材料进行核查验证。此外，保荐人关于销售、采购、境外存货的核查底稿不完整，部分核查工作开展情况与其对外披露情况存在差异。

本所对保荐人及保荐代表人、会计师事务所及签字会计师予以监管警示。

二、现场督导

2022 年 1 月，本所启动现场督导 1 家。

问题 1 【申报前业务咨询沟通注意事项】《上海证券交易所科创板发行上市审核业务指南第 3 号——业务咨询沟通》（以下简称《3 号指南》）对申报前咨询沟通提出了规范化要求，中介机构应关注哪些方面？

答：《3 号指南》发布以来，多家中介机构就发行人涉及的重大疑难、无先例事项等问题申请了申报前咨询沟通，其中部分项目存在辅导协议未签署、咨询沟通材料内容不完备等情形，现就相关问题提请中介机构重点关注：

一是申请时点方面，《3 号指南》明确要求保荐机构和证券服务机构在与发行人签订辅导、服务等协议并完成尽职调查后，提交发行上市申请文件前，可以提出申报前咨询沟通申请。因此，如尚未签订辅导、服务协议、未完成尽职调查或已提交发行上市申请文件等情形，不属于申报前咨询沟通范围。

二是咨询沟通材料的格式与内容方面，请严格按照《3 号指南》附件要求撰写。其中，“发行人的基本情况”包括但不限于发行人的股权结构、控股股东及实际控制人的基本情况、主营业务、生产经营、科创属性、财务状况、选择的具体上市标准等。如咨询问题涉及科创属性相关判断，还应重点对业务与技术展开说明，包括发行人主营业务与主营产品情况、行业发展现状与前景、发行人的市场地位与竞争情况、发行人采购销售情况、客户与供应商情况等。

三是咨询沟通材料把关方面，保荐机构应履行内部质控程序，对咨询沟通适用范围、需解决的重大疑难问题、无先例事项

及咨询沟通材料质量予以把关。保荐机构应对咨询问题进行深入核查、分析，做到事实清楚、逻辑清晰、依据充分、措施可行，并形成明确的初步判断意见。咨询沟通材料应由发行人、保荐机构加盖公章。

问题2【专项核查对发行人回复计时的影响】本所因投诉举报、媒体质疑、政策要求等事项启动专项核查，是否会影响发行人的回复计时？

答：本所在发行上市审核中，对相关方的投诉举报按照《上海证券交易所信访举报管理办法》的要求及时予以处理，并根据需要向发行人及保荐机构、证券服务机构提出核查要求。本所因投诉举报、媒体质疑、政策要求等事项启动专项核查的，自核查函发出后次日至确认核查函回复的当日（即核查期间），不计入发行人三个月的总回复用时。如上述核查期间与审核问询回复期间重合的，审核问询回复用时正常计算。

请发行人和保荐机构、证券服务机构在收到专项核查函后，按规定履行核查义务，同时关注审核问询回复时间，妥善安排问询回复工作。

案例：控制权条线下的信托持股问题

【案例背景】

案例一：

发行人于 2020 年 6 月获得受理，于 2021 年 8 月注册生效，目前已上市。发行人系境外上市公司分拆上市，境外 A 公司持有发行人 91.6% 的股份，为发行人控股股东。根据发行人修改后的招股说明书，截至 2020 年 12 月 31 日，发行人实际控制人为自然人甲，其拥有 A 公司的投票权为 43.64%；甲的妻子、子女通过两个家族信托持有少部分 A 公司股权（投票权均为 0.39%）；实际控制人甲持有的投票权系通过直接持有 A 公司股票合计而来，不包括两个家族信托持有的 A 公司股票；甲与其配偶、子女等不存在一致行动关系；甲出具声明与承诺函，其在信托声明函签署之日起三年内没有增加信托方式持股的计划。

审核过程中，对发行人信托持股情况进行了关注，根据发行人调整后的招股说明书，未要求拆除相关信托架构。

案例二：

发行人于 2019 年 9 月获得受理，于 2020 年 7 月注册生效，目前已上市。发行人第一大股东 A 持股比例为 17.91%，其与一致行动人 B 合计持股比例 19.5167%。C 方持股比例 11.7674%。公司股权分布及董事会构成均较为分散，无控股股东和实际控制人。从穿透至 A 的权益来看，B 及其亲属始终是发行人第一大股东。B 与其配偶直接及间接持有的公司股份、以及其受托管理的子女信托基金持有的公司股份数合计为 5.6406%。其中通过信托

间接持股的比例为 1.7295%，相关信托委托人为 B 与其配偶，受益人为其子女，均为不可撤销信托。

本案例中，发行人无控股股东和实际控制人，第一大股东存在信托持股，相关信托架构未要求拆除。

案例三：

发行人于 2019 年 12 月获得受理，于 2020 年 7 月注册生效，目前已上市。发行人认定自然人甲与其配偶、儿子为共同控制，共同控制人通过家族信托控制控股股东 B，间接实现对发行人的控制，B 持有发行人 31.47% 的股份，三人均为相关信托基金的委托人、受益人。审核关注上述持股架构是否满足受实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰的发行条件。最终发行人在审核问询阶段自行拆除了信托持股架构。

问题：上述案例反映的共同问题是，发行人控制权条线下存在信托持股情况的，是否影响对股份权属清晰的判断？

【相关规则】

1. 《科创板首次公开发行股票注册管理办法》第十二条
2. 《科创板股票发行上市审核问答》问题 5

【案例解析】

股份权属稳定历来是公司公开发行上市的基本要求。《首次公开发行股票并上市管理办法》第十三条规定：“发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。”这意味着，发行人的全部股份都应该满足稳定的要求。试点注册制以来，为提高制度包容性，拓展股票市场服务范围和能力，对申请在科创板发行上市的公司，要求发行人控制权条线的各直接或间接股东的相关股份（即控制权条线）权属稳定，具体体现在《科创板首次公开发行股票注册

管理办法》第十二条，其规定“控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近2年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷”。

试点注册制以来，有部分发行人的控制权条线存在信托持股。目前，本所审核问答对控制权存在信托持股的情形，明确了核查和信息披露要求，但未就这种情况是否触及发行条件明确判断标准。应该说，通过信托特别是家族信托持股是境外较为常见的财产管理方式，发行人和中介机构通常也会充分论证该信托持股情形，不会影响控制权相关股份的权属稳定状况。但是，信托关系通常会涉及委托人、受托人、受益人、保护人等诸多主体，相关法律关系既特殊又复杂，审核部门通常会在充分尊重市场主体商议实践的基础上，结合立法目的、政策要求、监管目标等因素判断相关股权安排是否稳定。

审核实践中，权属稳定通常需要满足以下条件：从法律要求来看，应该权属分明、真实确定、合法合规、权能完整；从政策要求来看，不得存在资本无序扩张、违法违规造富、利益输送等情形；从监管要求来看，要防止大股东滥用优势地位，保护公众投资者合法权益，维护股票市场秩序，明确市场主体预期。在上述案例三中，发行人控制权条线的股份存在信托持股情形，影响了对控制权相关股权清晰稳定这一发行条件的判断，因此发行人在审核过程中拆除了原有的信托架构。这是因为，信托持股会对控制权相关股权带来以下不利影响：**第一**，信托财产权具有独立性与特殊性，权利关系主要依赖信托协议的约定，容易导致股份权属不清晰，这点与股权、物权明显不同；**第二**，各国信托立法及实务一般都授予受托人很大的信托权限，拥有管理、收益分配和投资决定权，因此受托人的权限范围及决策机制关乎信托的

控制权，从而可能影响发行人的控制权；**第三**，虽然受托人对信托财产的管理与处分权类似物权，但其享有该等权利的目的是为他人、受益人的利益，这种“为他人利益的所有权”关系决定了信托关系相关主体之间权利义务约定复杂、制衡机制较多，易产生争议与矛盾；**第四**，境内 A 股市场相关规则体系在实控人认定以及责任承担方面均有着较高要求，信托财产的破产隔离机制可能导致规避现行规则规定的实际控制人的责任，不利于监管责任的落实；**第五**，根据委托人在设立信托时是否保留了撤销权、变更权，可将信托区分为可撤销/可变更、不可撤销信托/不可变更信托。其中，可撤销的信托撤销、变更具有任意性，影响股权稳定。即使不可撤销、不可变更的信托，其法律关系相比股权也并非稳定的。**第六**，离岸家族信托仍存在外汇监管上的要求。因此，控制权相关股权中存在信托持股的，原则上应当在申报之前予以清理。发行人、中介机构以某部分控制权相关股权份额较小、不影响控制权稳定或清晰为由，主张保留信托持股架构的，理由尚不够充足。

对于非控制权相关股权存在信托持股的情形，试点期间有过未拆除信托结构的案例，但是这并不意味着所有的非控制权条线的信托持股均可以参照适用。这是因为，注册制下对于股东、股权结构和其他股权安排已经给与相当的包容性和灵活性，但同时信托持股架构具有复杂性和隐秘性，存在规避监管要求的操作空间，对股份权属清晰、控制权稳定等影响较大，审核实践中需要综合考虑、区别处理。

第一种情形如上述案例一。发行人控股股东、实际控制人、第一大股东不属于信托架构，信托持股具有充分的合理性，信托持股比例较小，不影响发行人控制权的认定，不存在影响发行人

股份权属清晰和控制权稳定的情形，保荐人及发行人律师就是否符合相关法律法规和监管要求发表了专项核查意见，发行人在招股说明书中披露信托架构的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行了风险提示。最终获得审核认可。

第二种情形是，虽然第一大股东存在信托持股，但发行人认定自身无实际控制人、无控股股东。为防止通过无实际控制人认定进行监管套利，切实落实防范资本无序扩张、违法违规造富、利益输送等监管要求，原则上发行人及中介机构应当比照发行人控制权条线存在信托持股的情形拆除第一大股东相关信托架构。仅在信托持股具有充分合理性且比例较小，发行人及中介机构审慎充分论证相关信托架构不存在规避监管要求嫌疑的情况下，按照第一种情形列示要求，在发行人进行相应披露和风险提示，保荐人及发行人律师发表专项核查意见后，审核部门会从严判断保留该等信托架构的合理性。