

上交所发行上市审核动态

2023 年第 4 期（总第 17 期）

审核概况	2
政策快讯	4
监管扫描	7
自律监管实施概况	7
监管案例通报	7
现场督导	9
发行承销监管	11
问题解答	12
再融资募投项目相关问题的披露与核查要求	12
医疗企业开展销售推广活动关注问题	13
申报前六个月资本公积转增股本的时间认定	15
案例分析	16
再融资补充流动资金规模合理性的案例分析	16

地址：上海市浦东新区杨高南路 388 号

Email: shzx@sse.com.cn

编 者 按

为持续加强上交所科创板和主板建设,便于市场参与主体及时了解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IPO申报工作,上海证券交易所定期发布《上交所发行上市审核动态》,供保荐人工作中参考。

《上交所发行上市审核动态》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个案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、2023 年 6 月审核概况

（一）IPO 审核概况

2023 年 6 月，科创板共受理 43 家企业的首发申请，召开中心审核会议 4 次；召开上市委会议 6 次，审议通过 6 家；注册生效 3 家；终止 7 家。

2023 年 6 月，主板共受理 29 家企业的首发申请，召开中心审核会议 17 次；召开上市委会议 18 次，审议通过 16 家；注册生效 3 家；终止 4 家。

（二）发行承销概况

2023 年 6 月，科创板共首发上市 14 家，总募资额 241.10 亿元；主板无首发上市企业。

（三）再融资审核概况

2023 年 6 月，科创板共受理 7 家企业的再融资申请，6 家为非公开发行股票，1 家为公开发行可转债。审议通过 8 家，注册生效 8 家，终止 2 家。

2023 年 6 月，主板共受理 12 家企业的再融资申请，其中 8 家为非公开发行股票，3 家为公开发行可转债，1 家为配股。审议通过 17 家，注册生效 20 家。

（四）并购重组审核概况

2023 年 6 月，科创板共受理 1 家企业的并购重组申请。

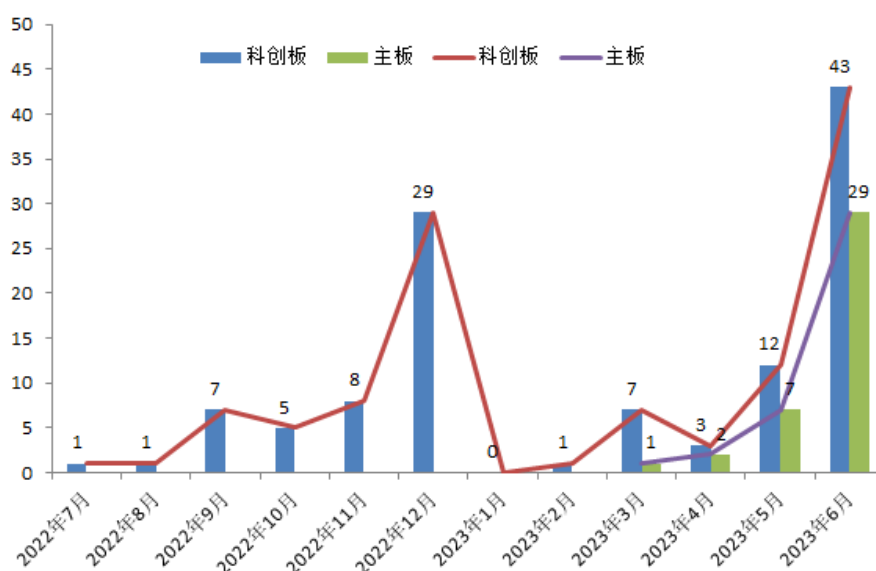
2023 年 6 月，主板共受理 2 家企业的并购重组申请，召开重组委会议 1 次，审议通过 1 家，注册生效 1 家，终止 1 家。

二、累计审核情况

截至 2023 年 6 月底，科创板累计受理 934 家企业的发行上市申请，上市委审议通过 611 家，注册生效 561 家，上市 541 家，终止审核 210 家。累计受理 148 家企业的再融资申请，审议通过 113 家，注册生效 113 家。累计受理 9 家企业的并购重组申请，注册生效 4 家，终止 3 家。累计受理 1 家企业的转板上市申请，审议通过 1 家。

截至 2023 年 6 月底，主板累计受理 156 家平移企业和 39 家新申报企业的发行上市申请，上市委审议通过 26 家，注册生效 10 家，上市 7 家，终止审核 5 家。累计受理 89 家平移企业和 54 家新申报企业的再融资申请，审议通过 62 家，注册生效 33 家。累计受理 3 家平移企业和 10 家新申报企业的并购重组申请，审议通过 1 家，注册生效 1 家，终止 1 家。

最近一年上交所 IPO 受理企业趋势图



注：图中数据不包含主板平移项目受理数量

一、《私募投资基金监督管理条例》公布

2023年7月9日,国务院公布《私募投资基金监督管理条例》(以下简称《条例》),将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管,鼓励私募投资基金行业规范健康发展,更好保护投资者合法权益,进一步发挥服务实体经济、促进科技创新等作用。《条例》共7章62条,主要包括:一是明确适用范围。将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资基金均纳入适用范围,规定以非公开方式募集资金,设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业,由私募基金管理人或者普通合伙人管理,为投资者的利益进行投资活动,适用本条例。二是明确私募基金管理人和托管人的义务要求。明确不得成为私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等相关主体的情形,明确从业人员应当按照规定接受合规和专业能力培训。规定私募基金管理人应当依法向国务院证券监督管理机构委托的机构履行登记手续,明确注销登记的情形。列举私募基金管理人的股东、实际控制人、合伙人禁止实施的行为,明确私募基金管理人应当持续符合的要求。明确私募基金管理人、私募基金托管人的职责。三是规范资金募集和投资运作。私募投资基金应当向合格投资者募集或者转让,单只私募投资基金的投资者累计不得超过法律规定的人数。私募基金管理人应当根据投资者风险识别能力和风险承担能力匹配不同风险等级的私募投资基金产品。加强私募投资基金募集完毕后的监管监测。明确私募投资基金财产投资的范围以及不得经营的业

务，规定私募投资基金的投资层级。规范私募基金管理人及其从业人员的行为。**四是对创业投资基金作出特别规定。**国家对创业投资基金给予政策支持，鼓励和引导其投资成长性、创新性创业企业。加强监督管理政策和发展政策的协同配合，明确创业投资基金应当符合的条件，对创业投资基金实施区别于其他私募投资基金的差异化监督管理和自律管理。**五是强化监督管理和法律责任。**规定私募投资基金业务活动的监督管理应当贯彻党和国家路线方针政策、决策部署。明确国务院证券监督管理机构的监管职责及监管措施等。规定国务院证券监督管理机构会同国务院有关部门和省级人民政府建立私募投资基金监督管理信息共享、统计数据报送、风险处置协作机制。此外，对违反本条例的法律责任作了明确规定。

二、《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（2023 年修订）》发布

2023 年 7 月 18 日，本所发布《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（2023 年修订）》，进一步优化互联互通存托凭证业务机制，切实做好全球存托凭证（GDR）境外上市备案管理与全面实行注册制的衔接。本次修订主要包括：**一是明确境外发行上市 GDR 应当符合的条件。**本所上市公司以其境内新增股票为基础证券在境外发行上市 GDR 的，除了应当符合《上市公司证券发行注册管理办法》规定的发行条件外，还应当已在本所上市满 1 年，且申请日前 120 个交易日 A 股平均市值不低于人民币 200 亿元。**二是明确 GDR 对应新增基础股票发行上市申请的审核安排。**按照全面实行注册制的要求，本所发行上市审核机构对上市公司境内新增基础股票

的发行上市申请文件进行审核，相关审核程序、机制适用《上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》中关于向特定对象发行证券的规定。三是加强全过程信息披露监管。上市公司在境外发行上市 GDR 的，应当在境外有权机构作出审核结果、中国证监会予以备案、GDR 在境外发行上市、募集资金到账、中止或者终止 GDR 境外发行上市等重要时间节点，及时披露进展情况。

一、自律监管实施概况

2023 年 6 月，本所针对 5 家 IPO 申报项目中发行人信息披露质量问题、中介机构执业质量问题出具通报批评 1 次、书面警示 4 次、口头警示 3 次、工作函 5 次，涉及 3 家发行人、3 家保荐人、2 家会计师事务所、1 家律师事务所、1 家持有发行人 5% 以上股份的股东及其实际控制人、10 名保荐代表人、4 名签字会计师、2 名签字律师及 1 名发行人实际控制人。

二、监管案例通报

案例 1：持股 5% 以上股东未如实说明所持股份存在对外转让、提供担保等相关利益安排

发行人 A 公司股权结构较为分散，不存在控股股东及实际控制人，自然人甲通过 2 家合伙企业间接持有发行人 9.14% 的股份。在招股说明书（申报稿）中，自然人甲承诺不存在因直接或间接持有发行人股份而产生纠纷或潜在纠纷的情况，亦不存在为其他方委托持股或信托持股等特殊利益安排。审核问询阶段，本所就自然人甲所持股份是否存在潜在代持情况进行了问询，保荐人及发行人律师均出具核查意见，认为 A 公司股份代持情况均已依法解除，不存在纠纷或潜在纠纷。A 公司上市后，本所收到关于其上市申请期间隐瞒存在股份代持等事项的举报信。经保荐人及发行人律师核查认为，自然人甲在 A 公司首发上市前，未如实告知存在对外转让、为债务提供担保等相关利益安排的股份数为 2,018.44 万股，占发行前总股本的比例为 2.91%。自然人甲回复

认可举报信所涉相关协议的真实性，但称协议系以所持发行人股份为债务提供担保，实质为借款协议，并非以转让或代持股权为目的。

本所对自然人甲及其控制的合伙企业作出通报批评，对发行人、保荐人、律师事务所及相关签字人员予以口头警示。

案例 2：未充分核查经销收入真实性、公允性，未充分核查呆滞料相关内控制度有效性，未完整识别与还原体外代垫成本费用

其一，保荐人未充分核查经销收入的真实性、公允性。发行人 B 公司与第一大经销商 C 公司共用同一仓库及物流供应商，报告期内主要通过转仓模式运送货物。此外，发行人 B 公司向 C 公司的销售存在毛利率偏高、终端销售存在大量第三方回款、销量逆势增长等异常情况，发行人实际控制人乙与 C 公司还存在大额非经营性资金往来。保荐人及发行人会计师在审核问询回复中未提及上述异常情况，履职尽责不到位。

其二，保荐人项目组在知悉发行人 B 公司报告期前存在呆滞料虚假销售等内控缺陷重大事项的情况下，未在保荐工作报告中进行相应记录，亦未就该事项与质控、内核部门沟通，直至收到举报信核查函后才进行补充说明。

其三，保荐人在知悉实际控制人乙报告期前存在利用个人卡为发行人 B 公司代垫成本费用的情况下，未对报告期内代垫的成本费用进行完整识别与还原，导致发行人 B 公司在审期间多次调账，影响申报报表的准确性。

本所对发行人及其实际控制人、保荐人、会计师事务所及相关签字人员出具书面警示。

三、现场督导

（一）现场督导概况

2023年6月，本所对3家项目的保荐业务启动问题导向现场督导，包括2家主板首发项目，1家科创板再融资项目。

（二）现场督导案例

某科创板发行人D选取的上市标准为：预计市值不低于30亿元，且最近一年营业收入不低于人民币3亿元。报告期内发行人D持续亏损，研发费用支出占营业收入的比例超过30%。发行人D委托E公司开展其产品核心零部件的研发，相关委托研发支出占整体研发费用的比例较高。审核关注到发行人D与E公司的交易存在以下情况：

报告期初，E公司曾由发行人的实际控制人通过他人代持股份控制，发行人与E公司签订了合同金额约1.5亿元的委托研发协议，相关交易仅通过发行人管理层内部决策完成，未按照当时适用的公司章程提请董事会和股东会审批，交易中实际控制人隐瞒了E公司实际由其控制的事实。报告期最后一年，发行人通过增资3亿元的方式持有E公司约51%的股权，剩余约49%股权仍由发行人实际控制人持有（代持已还原）。同时，E公司仅为发行人提供研发服务，无其他收入。

基于上述情况，现场督导将保荐人对发行人委托研发支出的核查情况作为督导事项之一，发现保荐人执业存在以下问题：

一是委托研发的定价及协议签署方面。从合同定价来看，委托研发金额远高于同行业公司披露的获取同类技术所需投入。从委托研发成果相关权利义务约定来看，研发形成的零部件知识产权归属于E公司，且双方未就委托研发失败的责任承担及相关处

理方式进行明确约定。保荐人仅获取了委托研发合同及审批记录，未充分核查委托研发协议签订前，双方关于委托研发价格的协商过程及定价依据，也未关注重要委托研发成果不归属于发行人、研发失败责任承担约定不明的商业合理性。

二是委托研发的成果交付及款项支付方面。从成果交付来看，根据委托研发合同约定，E 公司需向发行人交付设计报告、技术方案、生产工艺流程图、测试记录等研发成果，保荐人仅核查了 E 公司向发行人交付的用于汇报研发进展的 PPT 材料，未充分关注委托研发成果的交付内容是否与合同约定一致。从知识产权申请来看，E 公司及发行人均未就相关研发成果申请专利，保荐人未充分关注委托研发项目结束后长时间内未申请专利的合理性。从款项支付进度来看，发行人在合同签署后 3 个月内已对 E 公司支付超过 9,000 万元的合同预付款，付款进度明显早于合同约定的基于研发里程碑节点的付款进度，保荐人未予以充分关注。

三是委托研发支出的主要用途方面。基于受托方系实际控制人控制以及委托研发定价、成果交付等方面的异常，现场督导进一步关注委托研发支出资金的主要用途。发行人对 E 公司的委托研发支出中，E 公司的研发领料占比较高，E 公司的研发产线于报告期最后一年才完工投产，完工前研发领用的材料均运送至外部实验室进行设计加工、验证测试等工作。从委外实验来看，在 E 公司研发产线完工后其委外实验费并未减少，保荐人未能获取 E 公司委外实验合同，未充分核查 E 公司研发产线与外部实验室功能、定位的关系。从领料记录准确性来看，保荐人披露的研发领料金额与督导期间提供的研发领料明细表金额差异较大，保荐人未能提供相关差异原因及调整记录的核查底稿。从领料去向来

看，E 公司研发领料去向均为过程损耗及报废，保荐人未充分核查相关材料耗用金额、报废数量、废料处置收入与研发领料的匹配关系。

针对上述异常情况及现场督导发现的其他重要问题，发行人和保荐人未能提供合理解释。

四、发行承销监管

2023 年 6 月，本所针对 1 单 IPO 项目中，主承销商行使超额配售选择权相关违规问题，对 1 家证券公司采取口头警示监管措施。针对 2 单 IPO 项目中新股定价内控制度履行情况、上市初期破发情况等，对 2 家证券公司出具问询函。

问题1【再融资募投项目相关问题的披露与核查要求】上市公司前次募投项目尚未建设完成、募集资金使用进度缓慢或存在延期等情形，本次募投项目产品与前募产品相似或仍投向前次募投项目的，相关信息披露及核查要求应如何把握？

答：在前次募投项目建设进度缓慢或存在延期、募集资金使用比例较低的情况下，如上市公司本次募投项目产品与前募产品相似或仍投向前次募投项目的，应当充分论证本次募投项目实施的必要性和合理性：

一是充分说明本次募投项目与前次募投项目、公司现有业务的联系和差异，本次募投产品与前次募投产品在技术路径、性能指标、应用领域等方面的比较情况，本次募投项目建设是否具有必要性和紧迫性，是否存在重复建设情形。

二是充分说明前次募集资金变更投向、使用进度缓慢、募投项目延期的原因及合理性，相关因素是否属于在申请前次募集资金时可以合理预计，募投项目延期或变更是否履行了法定审议程序，在前募项目未建设完毕的情况下，再次申请进行融资建设的必要性及合理性。

三是明确说明前次募投项目相关承诺的履行情况。对于本次募投项目与前次募投项目相同的，应结合申请前次融资时有关募投项目资金来源的披露情况，充分说明需再次申请融资投向前次募投项目的原因，是否与前次募投项目资金来源等相关信息披露一致，是否存在违反相关承诺的情形。

四是充分分析产能规划的合理性和产能消化措施。发行人应

列示本次募投项目实施后，公司产能的变化情况，并结合行业竞争格局、市场空间、下游需求变化、在手订单、客户开拓、可比公司产能扩张情况，充分说明本次募投项目产能规划的合理性，本次募投项目效益测算是否已充分考虑前募项目产品投产对公司生产经营的影响，是否存在产能消化风险及公司的应对措施。

保荐人、申报会计师及发行人律师应当对上述事项进行核查，并对本次融资的必要性和合理性发表明确意见。

问题2【医疗企业开展销售推广活动关注问题】对于已实现商业化的药品及医疗器械公司，在开展销售推广活动方面，中介机构应当重点关注哪些问题？

答：医疗企业销售费用占营业收入比例往往较高，销售推广活动的真实性、合规性颇受市场关注，销售推广费往往存在名目复杂、类别多样、可能用于隐性支出等问题，一直是审核关注的重点。对于已实现商业化的药品及医疗器械公司（以下简称发行人），销售推广活动按照承担主体可分为两类，一类由第三方承担销售推广职能。传统经销模式下经销商承担了主要的推广和渠道维护职责，两票制之后，部分经销商转型成为专业推广机构，发行人通过专业推广机构开展销售推广活动。另一类主要由发行人自行或部分承担销售推广职能。中介机构对发行人的销售推广活动应重点关注以下事项：

一是各类推广活动开展的合法合规性。其一，推广服务商是否具有合法的经营资质，医药代表是否按照《医药代表备案管理办法（试行）》在国家药品监督管理局指定备案平台进行备案；其二，发行人、控股股东及实际控制人等是否通过推广活动进行商业贿赂或变相利益输送。若发行人、控股股东及实际控制人涉

嫌商业贿赂被调查或被处罚的，中介机构应核查相关问题的成因、分析影响，并主动报告最新进展及经核查的结论依据。

二是各类推广活动所涉各项费用的真实性和完整性。其一，各项推广活动如学术会议、展会、客户拜访、调研咨询等开展频次、参会人数、收费标准、人均费用是否合理，推广服务费率与同行业公司相比是否存在显著差异；其二，发行人是否严格执行支付结算报销流程，推广活动中出具及获取的各类发票、相关原始凭证是否真实、完整、有效；其三，发行人是否存在通过推广活动代垫成本和费用，或存在资金直接或间接流向客户后虚增销售收入的情形。

三是各类推广活动相关内控制度的有效性。其一，对于第三方承担推广职能的情形，发行人是否制定推广服务商的选取标准，相关定价机制、考核机制、结算机制、终端销售管理等制度的设计与执行是否健全有效，第三方与发行人销售部门的权责划分是否清晰；其二，对于发行人自身开展推广活动的情形，发行人对各类推广活动审批及管理措施是否规范有效，主要销售人员任职要求、薪资水平、资金流水情况是否合理。

四是经销商、推广服务商同发行人及其关联方的关联关系及交易公允性。其一，关注主要经销商、推广服务商成立时间，服务的主要内容，与发行人合作历史，是否仅为发行人服务，销售规模变化是否异常；其二，关注经销商或推广服务商与发行人及其主要关联方或前员工是否存在关联关系，关联交易定价是否公允，是否与发行人及其主要关联方存在异常资金往来、利益输送等情形。

保荐人、律师、会计师应当结合以上关注事项，对不同模式下销售推广活动开展合法合规性、费用支出真实性、内控有效

性、关联关系以及交易公允性等进行核查，发表明确意见，并督促发行人在招股说明书中进行充分披露。

问题3【申报前六个月资本公积转增股本的时间认定】 发行人申报前六个月内资本公积转增股本的，“申报前”时间节点如何认定？

答：发行人申报前六个月内资本公积转增股本，适用《证券期货法律适用意见第17号》规定的“发行人申报前六个月内进行增资扩股”情形。关于“申报前”时间节点的认定，应以发行人在本所发行上市审核业务系统中提交申报文件的时间为准。

再融资补充流动资金规模合理性的案例分析

【案例背景】

发行人 F 的产品在相关市场的渗透率低，长期以来收入规模较小且处于亏损状态。募投项目之一为营销推广类项目，相关软硬件购置及安装费主要用于自产设备及外购定制化设备。公司拥有设备的所有权，向客户提供相关设备及技术培训，客户按照使用公司设备的情况向公司支付服务费用；同时，公司通过销售设备专用耗材获得耗材收入。下游客户提供使用场所，以购买技术服务的形式，获得相关设备的技术使用权。募投项目的客户及市场开拓进展缓慢，募投项目存在较大不确定性风险。

发行人 G 和 H 均为科创板第五套标准上市的轻资产、高研发投入的创新型医药研发公司。申报时，发行人 G 的募投项目包括研发项目、研发基地建设项目，发行人 H 的募投项目包括研发项目、营销项目及补充流动资金，上述企业的非资本性支出占募集资金投资总额均远高于 30%。

【相关规则】

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》，募集资金用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%。该规定亦明确，募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。

对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。

【案例解析】

在募集资金用于补充流动资金的金额认定方面，应结合募投项目的必要性，按照实质重于形式的原则，将发行人用于日常生产经营及销售推广的募集资金认定为公司营运资金的变相补充，并综合判断补充流动资金规模的合理性。在判断具有轻资产、高研发特点企业的补充流动资金和偿还债务的募集资金规模合理性方面，应重点论述其是否具有轻资产、高研发的特点，并关注占募集资金比例超过 30% 的合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。具体分析如下：

关于发行人 F，用于营销推广项目的募集资金主要用于公司自有产品的生产成本、配套设施采购，相关产品和配套设施以向客户提供商品和技术服务的形式确认收入，募集资金实质用于日常生产经营及销售推广，是对公司营运资金的变相补充，应当视作补流。因此，经审核问询，发行人对发行方案进行了扣减，调整后非资本性支出占比不再超过 30%。

关于发行人 G，发行人是一家创新驱动型生物制药公司，募集资金中非资本性支出投向创新药研发项目。发行人及保荐人结合公司科创属性、运营模式及研发投入水平等方面，论证了公司具有“轻资产、高研发”的特征；结合募投项目产品及研发进展情况，论证了募投项目实施的必要性和合理性；结合医药行业特征、募投项目资金测算及资金缺口情况，论证本次补流资金规模的必要性、合理性。此外，本次募投项目多数资金用于临床研发项目。公司的资本化政策较一般医药企业更为严格，假设按照医药行业惯例，III 期临床试验及以后的支出能够资本化，公司本次募投项目中非资本性支出占比将下降至 25%，不超过 30%。因此，审核认为其补充流动资金金额符合规则要求。

关于发行人H，发行人是一家创新型生物制药研发公司，募集资金投向包括研发项目、营销项目及补充流动资金。一方面，募投项目中的研发项目具有明确的研发投向，与主营业务相关，有助于企业科技创新。发行人及保荐人结合行业特征、科创属性、募投项目必要性及紧迫性，充分论证了其具有轻资产高研发特征及补流资金需求超过30%的合理性；并综合考虑研发项目的不确定性风险、募投项目的实施进度、发行人历年研发支出投入水平、经营规模等，对该项目融资规模的合理性予以了论证。另一方面，募投项目中的营销网络建设项目及补充流动资金需求与研发投入无关且无明确使用方向，不满足“超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入”的要求。在审核问询阶段，发行人及保荐人对发行方案进行了调整。调整后，营销网络建设项目和补充流动资金不再作为本次募投项目。