

## A 股 IPO 之路系列：控制权认定（上篇）

作者：郑燕 钱珍 吴绍权

### 引言

发行人控制权认定是 A 股 IPO 中的核心问题之一，不仅是因为发行人需在招股说明书中披露其控股股东、实际控制人情况，更是因为伴随着控制权认定结果，将产生一系列对 IPO 审核产生重大影响甚至决定发行条件判断的事项，包括控制权是否清晰稳定，同业竞争、关联交易、独立性要求，控股股东及实际控制人是否存在重大违法行为等等，可谓牵一发而动全身。

本篇为 A 股 IPO 之路系列文章的第四篇，同时作为控制权认定专题的上篇，旨在从规则和实践角度归纳总结控制权认定的关注事项及考虑因素，供参考和讨论。

### 一、与控制权相关的监管要求

我们结合 A 股 IPO 主板、创业板和科创板的相关规则、项目经验和公开案例，整理了 A 股 IPO 中与控制权相关的主要关注事项，具体如下：

内容	具体要求
控制权清晰	各板块均要求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，如有质押、冻结或诉讼仲裁情形的需充分核查披露；如存在代持情形的，需在申报前清理规范。 控股股东、实际控制人、第一大股东不属于契约性基金、信托计划、资管计划等“三类股东”。
控制权稳定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>主板要求</u>：最近三年内实际控制人没有发生变更；</li> <li>● <u>创业板和科创板要求</u>：最近两年内实际控制人没有发生变更。</li> </ul>
无重大违法行为	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>主板要求</u>：保荐机构和发行人律师应核查最近 3 年控股股东、实际控制人是否存在重大违法行为及是否构成发行上市的法律障碍，重大违法行为指违反国家法律、行政法规，受到刑事处罚或情节严重行政处罚的行为，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等刑事犯罪，原则上应认定为重大违法行为；</li> <li>● <u>创业板和科创板要求</u>：作为发行条件之一，最近 3 年内，控股股东、实际控制人不存在贪污、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，不存在<u>欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域</u>的重大违法行为。</li> </ul>
同业竞争	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>主板要求</u>：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同业竞争；</li> <li>● <u>创业板和科创板要求</u>：控股股东、实际控制人及其控制的企业不存在对</li> </ul>

内容	具体要求
	发行人构成 <b>重大不利影响</b> 的同业竞争。
关联交易	各板块均要求发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在显失公平的关联交易。
独立性要求	各板块均要求发行人资产完整，在人员、财务、机构和业务方面独立于控股股东、实际控制人及其控制的企业。
锁定期	对于控股股东和实际控制人直接或间接所持发行人上市前的股份，主板、创业板和科创板均要求锁定 36 个月。 对于认定无实际控制人的发行人，要求发行人的股东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 36 个月，直至锁定股份的总数不低于发行前股份总数的 51%。
承诺事项	控股股东和/或实际控制人需就股份锁定、稳定股价、减持意向、避免同业竞争、规范并减少关联交易、不存在欺诈发行上市、摊薄即期回报填补措施、申报文件真实准确完整以及未履行承诺约束措施等方面作出承诺； 控股股东和/或实际控制人通常也需要对发行人报告期内社会保险和住房公积金缴纳、自有和租赁房产等方面涉及的合规瑕疵作出补偿承诺。
信息披露	发行人应在招股说明书中披露控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的基本情况，披露发行人与控股股东、实际控制人及其控制企业的同业竞争和关联交易的情况，披露控股股东和实际控制人的重大诉讼或仲裁事项。

## 二、控制权认定的规则指引

### 1、控股股东、实际控制人以及控制的相关释义

我们从 A 股 IPO 的角度梳理了“控股股东”“实际控制人”以及“控制”有关的阐释性规定，主要如下：

法规	具体内容
《公司法（2018 修正）》	<p>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。</p> <p>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。</p>
各板块股票上市规则	<p>控股股东：指其持有的股份占公司股本总额 50% 以上的股东；或者持有股份的比例虽然不足 50%，但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东大会的决议产生重大影响的股东。</p> <p>实际控制人：指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的自然人、法人或者其他组织。</p>
《上市公司收购管理办法》	<p>有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：</p> <p>（1）投资者为上市公司持股 50% 以上的控股股东；</p> <p>（2）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；</p>

法规	具体内容
	<p>(3) 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；</p> <p>(4) 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；</p> <p>(5) 中国证监会认定的其他情形。</p>
《企业会计准则第33号——合并财务报表》	<p>合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。</p> <p>控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。</p>

## 2、认定控制权时的考虑因素

除上述所列释义性规定外，在 A 股 IPO 中，中国证监会颁布的《首发业务若干问题解答》、上海证券交易所颁布的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》及深圳证券交易所颁布的《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》（以下统称“《首发问答》”）以及中国证监会《〈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“《1 号意见》”）也对认定控制权时应考虑的因素出具了相关指引，具体如下：

法规	具体内容
《首发问答》	<p>实际控制人是拥有公司控制权的主体。在确定公司控制权归属时，应当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。保荐机构、发行人律师应通过对公司章程、协议或其他安排以及发行人股东大会（股东出席会议情况、表决过程、审议结果、董事提名和任命等）、董事会（重大决策的提议和表决过程等）、监事会及发行人经营管理的实际运作情况的核查对实际控制人认定发表明确意见。</p> <p>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的，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。</p>
《1 号意见》	<p>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。认定公司控制权的归属，既需要审查相应的股权投资关系，也需要根据个案的实际情况，综合对发行人股东大会、董事会决议的实质影响、对董事和高级管理人员的提名及任免所起的作用等因素进行分析判断。</p>

### 三、控制权认定的实践路径

实践中,中介机构在尊重公司自身认定原则上,需要对发行人的股权结构进行层层穿透,追溯至自然人、国有控股或管理主体等最终持有人,查明发行人与股东、股东与股东之间除章程外是否存在其他影响股东权利义务以及公司治理的特殊约定,并对公司报告期内三会(即股东(大)会、董事会和监事会)运作、治理制度实施以及董事会构成、管理层人员任免等事实情况进行梳理。具体而言,在论证分析发行人控制权时,通常会从以下几个方面展开。

#### 1、股权/表决权占多数

##### (1) 50%、30%与第一大股东

股东(大)会是公司的权力机构,股东通过参与股东(大)会进行表决的方式参与公司治理。根据《公司法》的规定,对于股份公司而言,股东出席股东大会会议,所持每一股份有一表决权;除修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议,以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议,必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过外,其余事项须经出席会议的股东所持表决权过半数通过。

因此,股东若想要在股东大会层面控制公司,表决权比例应超过50%。但在实践中,发行人股权分散的情形常有发生,单一股东持股比例往往难以超过50%。为此,《首发问答》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;与此同时,如若其他股东持股比例较高与实际控制人持股比例接近的,中介机构还需进一步论证是否通过实际控制人认定而规避发行条件或监管。

我们也注意到,有些发行人股权结构中并无单一主体控制30%以上表决权的情况,此时第一大股东有可能被推定为控股股东(包括共同控制人),当然,仍需结合个案中第一大股东的身份、发行人三会实际运作、董事会构成以及管理层人员任免等情况进行具体分析。

##### (2) 特殊表决机制与投资人的一票否决权

随着注册制的建立与推进,科创板和创业板均陆续允许符合一定条件的发行人保留表决权差异安排(即发行人在一般规定的普通股份之外,发行拥有特别表决权的股份,每一特别表决权的股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量,其他股东权利与普通股份相同)。对于该等发行人,在计算股权对应表决权比例时需注意公司章程中的特殊规定。

在公司私募股权融资过程中,投资人可能在投资协议中就部分重大事项设置一票否决权。通常情况下,设置一票否决权的事项主要限于影响投资人权益或可能对公司产生重大风险的重大事项,因此,投资人的一票否决权主要是为了保护自己作为财务投资人的权益,并不是为了干涉或控制公司日常经营,该等一票否决权的设置并不会影响发行人控制权的认定。但如果一票否决权设置的事项过于宽泛,特别是涉及到公司的日常经营事项,则亦可能会对公司控制权的认定构成影响。

#### 2、对董事会和经营管理层施加重大影响

##### (1) 能够决定半数以上非独立/职工代表董事人选

公司董事会是执行机构，对股东（大）会负责，决定公司的重大事项。非职工代表担任的董事由股东（大）会选举和更换。董事会决议的表决，实行一人一票。对于股份公司而言，董事会会议应有过半数的董事出席方可举行，董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。

实践中，判断股东能否对发行人的董事会产生影响，关键在于其能否决定公司半数以上非独立/职工代表董事的提名及任命。

### （2）能够决定多数或重要经营管理人员的任免

发行人的高级管理人员通常指公司的总经理、副经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程规定的其他人员。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。总经理及其他高级管理人员由董事会决定聘任或者解聘。

基于上述，对于发行人而言，股东并不直接决定经营管理层的人事任命，而是通过董事会决定包括总经理在内的高级管理人员，从而实现对公司经营管理执行层面的控制或重大影响。实践中，判断股东能否通过经营管理层对公司实施控制，除考虑人数外，还需结合经营管理层的具体职位、职权范围、背景履历以及公司内部制度等方面进行分析。

### 3、其他考虑因素

股权结构以及董事会和经营管理层构成系控制权认定时最主要的两项考虑因素。实践中，中介机构还会结合公司创立背景、核心技术来源、生产经营情况等方面加强对公司控制权归属的论述；对于股东为机构主体的情况，也会通过财务上将发行人纳入合并报表的方式来佐证该股东对公司享有控制权。

## 结语

控制权认定是 A 股 IPO 审核中的核心问题之一，会涉及有关控制权稳定、同业竞争、关联交易等相关发行条件。控制权认定的难易程度取决于公司的股权结构和治理架构。通常而言，发行人股东越多样、股权越分散、架构越纷繁，控制权的认定也越复杂。而随着境内股权融资市场的逐步发展健全，以及我国《公司法》与国际的日益接轨，结构复杂、股权分散、股东多样的拟 IPO 企业也越来越常见，使得控制权认定问题在 A 股 IPO 审核中日益凸显。本文基于 A 股主要规则、我们的项目经验及公开案例，对控制权认定的一般指引及特殊注意事项进行总结。在下一篇，我们将特别关注发行人股权分散情形下控制权认定的近期案例，进一步探讨目前 A 股 IPO 审核中对控制权认定的监管势态。

（全文完）