

股票发行、上市 就这么简单

因为专业、原创和权威，所以更好！

中华第一财税网(又名"智董网")，全球最大的中文财税（税务）网站

讲义提纲

第 1 讲 股票发行上市综述

第一节 基础知识

第二节 股份有限公司

第三节 股票

1-3-1 股票知识综述

1-3-2 普通股

第四节 发行上市

第五节 证券中介机构

第八节 违反证券法行为的法律责任

第 2 讲 首次公开发行股票并上市

第一节 主体资格

第二节 程序

第三节 经营运作规范

第四节 信息披露

第 3 讲 增发、配股（再融资）

第 4 讲 上市

第一节 概述

第二节 程序

第 5 讲 中小企业板专题

第 6 讲 国有企业发行股票并上市专题

第 7 讲 民营企业发行股票并上市专题

第 8 讲 企业海外上市

第一节 综合知识

第二节 境外间接上市专题

第 9 讲 上市公司相关法律风险分析

第 10 讲 股票发行上市方面法规

第一节 发行类

10-1-1 首发

10-1-2 再融资

10-1-3 保荐

10-1-4 发审委

10-1-5 发行与承销

10-1-6 公司债券

第二节 上市公司类

10-2-1 信息披露和财务会计

10-2-2 并购重组

10-2-3 国有股转让

10-2-4 公司治理与内部控制

10-2-5 上市、退市

10-2-6 关联交易、对外担保和募集资金使用

10-2-7 募集资金使用

10-2-8 股权分置改革

第三节 信息披露规范

10-3-1 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则

10-3-2 公开发行证券的公司信息披露编报规则

10-3-3 公开发行证券的公司信息披露

10-3-4 其他

第四节 外资股类

10-4-1 境外上市

10-4-2 B 股

第五节 检查和谈话

三、证券的发行程序

（一）证券发行的核准

发行人发行证券，应当依照法定程序向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门报送证券发行申请文件。发行人依法申请核准发行证券所报送的申请文件的格式、报送方式，由依法负责核准的机构或者部门规定。发行人向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门报送的证券发行申请文件，必须真实、准确、完整。为证券发行出具有关文件的证券服务机构和人员，必须严格履行法定职责，保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性。

发行人申请首次公开发行股票，在提交申请文件后，应当按照国务院证券监督管理机构的规定预先披露有关申请文件。

国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请。发行审核委员会由国务院证券监督管理机构的专业人员和所聘请的该机构外的有关专家组成，以投票方式对股票发行申请进行表决，提出审核意见。发行审核委员会的具体组成办法、组成人员任期、工作程序，由国务院证券监督管理机构规定。

国务院证券监督管理机构依照法定条件负责核准股票发行申请。核准程序应当公开，依法接受监督。参与审核和核准股票发行申请的人员，不得与发行人有利害关系，不得直接或者间接接受发行申请人的馈赠，不得持有其所核准的发行申请的股票，不得私下与发行人进行接触。国务院授权的部门对公司债券发行申请的核准，参照上述规定执行。

国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门应当自受理证券发行申请文件之日起3个月内，依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定，发行人根据要求补充、修改发行申请文件的时间不计算在内；不予核准的，应当说明理由。

证券发行申请经核准后，发行人应当依照法律、行政法规的规定，在证券公开发行前，公告公开发行募集文件，并将该文件置备于指定场所供公众查阅。发行证券的信息依法公开前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。发行人不得在公告公开发行募集文件前发行证券。

国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门对已作出的核准证券发行的决定，发现不符合法定条件或者法定程序，尚未发行证券的，应当予以撤销，停止发行。已经发行尚未上市的，撤销发行核准决定，发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还证券持有人；保荐人应当与发行人承担连带责任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人承担连带责任。

股票依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责；由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

（二）证券的承销

证券承销是指证券经营机构依照协议包销或者代销发行人向社会公开发行的证券的行为。

发行人向不特定对象公开发行的证券，法律、行政法规规定应当由证券公司承销的，发行人应当同证券公司签订承销协议。公开发行证券的发行人有权依法自主选择承销的证券公司。证券公司不得以不正当竞争手段招揽证券承销业务。

1. 证券承销的方式

证券承销采取代销和包销两种方式。

证券代销是指证券公司代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

证券包销分两种情况：

①证券公司将发行人的证券按照协议全部购入，然后再向投资者销售，当卖出价高于购入价时，其差价归证券公司所有；当卖出价低于购入价时，其损失由证券公司承担。

②证券公司在承销期结束时，将售后剩余证券全部自行购入。在这种承销方式下，证券公司要与发行人签订合同，在承销期内，是一种代销行为；在承销期满后，是一种包销行为。

2. 证券承销的协议

证券公司承销证券，应当同发行人签订代销或者包销协议，载明下列事项：

- (1) 当事人的名称、住所及法定代表人姓名；
- (2) 代销、包销证券的种类、数量、金额及发行价格；
- (3) 代销、包销的期限及起止日期；
- (4) 代销、包销的付款方式及日期；
- (5) 代销、包销的费用和结算办法；
- (6) 违约责任；
- (7) 国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

证券公司承销证券，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查；发现有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得进行销售活动；已经销售的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施。

3. 承销团承销证券

向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币 5 000 万元的，应当由承销团承销。

承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。主承销即牵头组织承销团的证券公司。主承销可以由证券发行人按照公平竞争的原则，通过竞标的方式产生，也可以由证券公司之间协商确定。主承销一般要承担组建承销团、代表承销团与证券发行者签订承销合同和有关文件等事项。作为主承销的证券公司与参与承销的证券公司之间应签订承销团协议，就当事人的情况、承销股票的种类、数量、金额、发行价格、承销的具体方式、各承销成员承销的份额及报酬以及称组织工作的分工、承销期及起止日期、承销付款的日期及方式等达成一致意见。应当注意，《证券法》并未排除发行证券面值总额在 5 000 万元以下的，也可以由承销团承销。

4. 证券承销的期限

证券的代销、包销期限最长不得超过 90 日。

证券公司在代销、包销期内，对所代销、包销的证券应当保证先行出售给认购人，证券公司不得为本公司预留所代销的证券和预先购入并留存所包销的证券。

股票发行采用代销方式，代销期限届满，向投资者出售的股票数量未达到拟公开发行股票数量 70% 的，为发行失败。发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息退还股票认购人。

公开发行股票，代销、包销期限届满，发行人应当在规定的期限内将股票发行情况报国务院证券监督管理机构备案。

四、申请证券上市交易的一般规定

申请证券上市交易，应当向证券交易所提出申请，由证券交易所审核同意，并由双方签订上市协议。根据这一规定，申请证券上市交易，应当向上海或者深圳证券交易所提出申请，证券交易所依照法律的规定进行审核，并根据依法制定的、经国务院证券监督管理机构批准的上市规则、交易规则和会员管理规则决定是否同意该证券上市。同时，政府债券上市交易，由证券交易所根据国务院授权的部门的决定安排。这是因为在我国，只有中央政府为筹措建设资金才能发行政府债券，政府债券的信用度非常高，是由中央财政来担保的，其发行方式、时间、对象和还款期限都由中央政府财政部门具体规定，与其他证券申请上市交易存在明显区别。

小资料

独立性

所谓独立性，是指发行人具有完整的业务体系，能够独立自主地直接面向市场开展业务，与其控股股东及关联公司之间不存在相互依存关系。这是体现发行人真实经营业绩和持续自我发展能力的基础和根本，其核心内容包括了资产完整、人员独立、财务独立、机构独立、业务独立五方面，以及因由业务独立而产生的与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争以及严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易的具体要求和关键要素。

《国务院批转证监会关于提高上市公司质量意见的通知》(国发[2005]34号)明确提出要切实维护上市公司的独立性，《上市公司治理准则》、《首发办法》、《创业板首发办法》均详细阐述了独立性要求。《首发办法》和《上市公司证券发行管理办法》同时明确了募集资金投资项目实施后，不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响。《上市公司非公开发行股票实施细则》明确要求上市公司非公开发行股票，应当有利于减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。因此，改制重组、辅导及再融资过程中均应充分重视独立性问题的解决。

广义的独立性除上述与控股股东及关联公司之间不存在相互依存关系外，还包括发行人的生产经营活动诸方面均不依赖于其他相关方。因此，公司独立性问题可以分为两类。一是对内独立性不够。表现为对控股股东或者其他关联方的依赖，这是由于改制不彻底所致；此类独立性问题可以通过资产重组加以解决。二是对外独立性不够。表现为在技术或供应、销售等环节对其他公司的依赖，这是由于公司具体业务的独立经营能力不完备所导致的；此类独立性问题只能通过增强公司的实力，尽可能减少公司对单一客户或供应商的依赖，同时通过加强公司的信息披露来予以解决。

若发行人在独立性方面存在瑕疵，将很难通过审核。2007年审核被否的38家首发企业和17家再融资企业中，因独立性因素被否的首发企业占被否企业总数的36.84%，再融资企业占35.29%；2008年被否的33家股票融资企业中有5家是因独立性因素未通过审核，所占比例为15.15%。

(一) 五独立

1. 发行人资产完整

发行人资产完整是指生产型企业应当具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商

标、专利、非专利技术的所有权或者使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统；非生产型企业应当具备与经营有关的业务体系及相关资产。资产是企业赖以生存的基本保障，发行人资产完整是确保其自主经营、持续发展的首要条件。资产缺失意味着公司的生产经营必须依赖于资产控制的另一方，必将构成公司未来持续发展的实质性障碍；因此在改制重组过程中，发起人或重组方必须确保发行主体的资产完整。

(1) 发行人应明确对资产的所有权，发起人或股东与发行人的资产产权要明确界定和划清。发起人或股东投入公司的资产应足额到位，并办理相关资产的权属变更手续。

【案例一】

A公司（主板，2008年审核获通过）联合其下属全资子公司共同发起设立B公司。其中，A公司将其下属全部主营业务资产（包括机、客、货车的新造与修理，动车组和城轨、地铁车辆的研发、制造及修理，重要零部件制造）及与主业密切相关且盈利能力较强的相关多元化资产全部投入B公司。A公司作为出资投入B公司的股权与资产中，16家有限责任公司已全部完成股东由A公司变更为B公司的工商变更登记手续，包括13家全资子公司、2家控股子公司和1家参股公司；1家投入B公司的股份有限公司的股权经国务院国资委批准已办理完毕股东变更的法律手续；资产评估范围内的其他非货币资产包括但不限于办公和电子设备、运输工具等已经办理了由A公司转移至B公司的资产交接手续。

【案例二】

A公司于1996年募集设立时集团公司用于出资所投入的房产，公司2002、2003年收购控股股东的资产所涉及的房产目前均在集团公司名下，尚未办理过户手续，资产的完整性和公司治理存在重大缺陷。

(2) 与发行人主营业务相关的生产系统、辅助生产系统和配套设施、工业产权、非专利技术等资产必须全部进入发行人；与主营业务相关的商标权、专利权及其他重要的非专利技术使用权需要许可其他关联方或第三方使用的，应当订立公平合理的合同。

【案例一】

A公司（创业板，2009年审核未获通过）前身于2006年4月成立，名称为某力导科技公司，2007年12月公司更名为某磐能科技公司。公司更名之前采用“力导”商标，为解决资产独立性的问题，2008年公司采用“磐能”商标。

由于公司一直采用“力导”商标经营销售，因此报告期内变更使用商标的名称，会给公司带来重大不利影响，同时招股说明书也未对公司变更商标名称的原因作出合理解释。

【案例二】

A公司（中小板，2009年第二次审核获通过）经营酒类业务。2002年12月A公司设立时，控股股东B公司的出资是其自有的与白酒相关的部分经营性实物资产和少量货币资金，并未将与白酒有关的经营性资产全部投入公司。

为保证公司在设立后及时拥有白酒生产所需要的完整资产和业务体系，2003年2月公司从B公司收购其向公司出资后剩余的与白酒生产相关的大部分经营性资产（包括固定资产和存货）和当时实际在白酒产品中使用的54个注册商标，无偿受让与该公司系列白酒生产相关的全部专有技术以及技术诀窍，使公司拥有了白酒生产和销售所必需的经营性资产，并保证了相关资产和业务体系的相对独立完整。2006年6月公司通过产权交易所受让了B公司的整体打包资产，包括

土地使用权、房屋建筑物和设备以及其余全部注册商标；使公司完全消除了租赁 B 公司部分土地和少量房屋用于白酒生产的情形，大幅度减少了关联交易。2007 年 3 月公司控股子公司 C 公司从 B 公司收购运输公司全部股权，增强了白酒产品的物流配送能力，减少了日后与 B 公司的关联交易。

控股股东初次投入公司的经营性资产并不完整，导致设立初期公司独立性存在重大缺陷；之后经过多次关联资产收购，有效增强了发行人资产的完整性和独立运营能力。

【案例三】

A 公司（中小板，2007 年审核未获通过，2009 年第二次审核获通过）主营乳制品，拥有“皇氏甲天下”、“雄牛”、“八桂情”、“德天”等注册商标。发行人与 B 公司（主要经营冷餐、速冻食品，与发行人没有关联关系）协议约定共同拥有“皇氏甲天下”注册商标，协议主要内容如下：

①**约定双方共同拥有“皇氏甲天下”商标**，同时正在申请中的第 19B7552 号“甲天下”商标转为双方共同拥有。

②**发行人必须保证其产品的质量技术指标等完全符合国家的相关规定**；如任何一方生产的该品牌产品发生任何问题，均由生产方自行负责，另一方不负任何法律责任。

③**双方必须保证不做任何有损于共有商标的事情**，否则，任何一方均有权主动撤销该商标注册。

④**发行人申请的任何带有“甲天下”文字的商标，必须首先征得 A 公司的同意**。

⑤**如果发行人违反以上规定**，A 公司有权单方面注销“皇氏甲天下”商标，且发行人必须签署相关注销文件。

发行人第二次申请发行上市时，在申报材料中阐述，从 2008 年 3 月 24 日起发行人新生产的产品全面停止使用包含共有商标的包装，且发行人控股股东承诺：该公司成功发行上市后，若与 A 公司食品或任何其他企业、部门就“甲天下”、“皇氏甲天下”商标问题存在纠纷，导致该公司承担赔偿责任、罚款责任，全部由本人承担。发行人停用共有商标的包装，未对公司的产品销售产生不良影响；相反随着主要产品瓶装奶的订户以及其他产品销量的继续增加，公司经营业绩保持了持续快速增长。

品牌是区别于同类竞争对手的重要标志。对于食品行业的企业来说，真正的竞争力、市场影响力就体现在品牌上。伊利、蒙牛等乳品企业如果不用现有商标或者更换商标，那么对企业生产经营的影响是不可估量的。首次申请时发行人和 B 公司同属食品行业，共同拥有商标。按照协议，发行人不能独立使用、处置“皇氏甲天下”商标，使其生产经营具有较大不确定性。而如果 B 公司使用该商标的相关食品出现问题也会直接影响发行人的声誉，波及生产经营。因此，上述事实导致发行人在商标权的资产完整性和独立性方面存在重大缺陷。第二次申请上市时，发行人停用了共有商标，且控股股东作出了相关承诺，消除了由于商标权共有产生的不确定性疑虑。

（3）发行人应有独立于主发起人或控股股东的生产经营场所

发行人原则上应以出让方式取得土地使用权，以租赁方式从主发起人或控股股东取得合法土地使用权的，应保证有较长的租赁期限和确定的收费方式。

【案例】

A 公司（中小板，2007 年审核未获通过）主营光纤业务，A 公司前身成立时，

其主发起人某市邮电科学研究院(以下简称邮科院)以固体器件研究所经评估后的净资产出资。由于历史原因,公司办公场所和生产用厂房均为向邮科院租赁使用(2007年前向邮科院下属企业同博科技租赁部分厂房)。2007年12月公司取得一宗土地使用权并将其作为募集资金投资项目及整体搬迁用地,待产业园区建设完成,公司将整体搬迁以结束向邮科院租赁房屋的状况。为确保租赁资产使用的相对稳定性,公司于2006年9月5日与邮科院签订《房屋租赁协议》,双方约定租赁期限10年,并每3年签订一次具体租赁协议。双方还约定“本协议规定的租赁期限届满,乙方有权要求延长其租赁的房产的租赁期限”。租赁价格由双方协议确定,在房屋租赁期限内,双方同意租赁期限每满3年,双方经协商并参照当时市场价格对租赁价格进行适当调整,租赁价格不高于当时确认的市场价。

2. 发行人人员独立

人员独立是指发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务,不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪;发行人的财务人员不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。现代公司治理结构的形成和完善,一方面要求公司管理的核心由原来的股东转移至专业的管理人员,实现企业所有权与经营权的分离;另一方面对高管人员的任职、兼职、领薪作出规范和要求,以尽可能避免利益倾斜或利润输送等行为,使公司得以更为健康地发展。在实际操作中,应该注意以下几点:

(1) **发行人的总经理、副总经理、财务负责人、营销负责人、核心技术人员、董事会秘书等高级管理人员**应专职在公司工作并领取薪酬。不得在持有发行人5%以上股权的股东单位及其下属企业担任除董事、监事以外的任何职务;也不得在与发行人业务相同或相似,或存在其他利益冲突的企业任职。

(2) **控股股东、其他任何部门和单位或人士推荐前款所述人员的人选**应通过合法程序,不得超越发行人董事会和股东大会作出人事任免决定。

(3) **发行人应拥有独立于股东单位或其他关联方的员工**,劳动、人事及工资管理必须完全独立。

【案例】

湖南某科技股份有限公司设立时,公司控股股东该省邮政局已就高级管理人员任职安排等方面向公司出具《承诺函》,郑重承诺:“为保证你公司的人员独立,本局承诺如下:

①**本局在任你公司控股股东期间**,本局及其他直接或间接受本局控制的企业不会聘任你公司的高级管理人员(总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书)及核心技术人员、营销负责人担任除董事、监事以外的任何职务。

②**本局在任你公司控股股东期间**,本局向你公司推荐高级管理人员(总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书)人选均将通过合法程序进行,不会超越你公司董事会和股东大会作出、人事任免决定,亦不会干预你公司董事会和股东大会作出的人事任免决定。

③**本局在任你公司控股股东期间**,本局及其他直接或间接受本局控制的企业不会聘任你公司员工。”

对于拟上市中小企业,特别是非国有控股的中小企业来说,企业的实际控制人、主要股东往往是企业的创业者和主要管理人员,其中家族企业也占有较大比例。因此,中小企业要保持人员独立,需注意其高级管理人员是否保持与控股股东的相对独立性,严格区分在以股东(或实际控制人)、高管等不同身份行使职

权时所应遵循的规则和应当履行的法定程序。在推荐、选举和任命公司高管人员方面，应严格按照《公司法》和《公司章程》的有关规定程序进行。同时在公司董事、监事的构成上，加大独立董事、外部董事、外部监事和职工董、监事的比例，使公司决策更加独立透明，确保人员的独立性。

3. 发行人财务独立

财务独立是指发行人必须建立独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度；发行人不得与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户。财务数据是公司作出营业计划、各利益相关方判断公司发展前景的重要资料。若财务部门、财务人员或财务制度等缺乏独立性，势必引致对其自主经营能力、未来持续稳定发展和盈利前景的质疑。在实际操作中，应该注意以下几点：

(1) **发行人应设立自身的财务会计部门**，配备独立的财务人员，建立独立的会计核算体系和财务管理制度；并符合有关会计制度的要求，独立进行财务决策，独立对外签订合同。

(2) **发行人应拥有其自身的银行账户**，不得与股东单位或其他任何单位共用同一账户；应依法独立进行纳税申报和履行缴纳义务。

(3) **控股股东、实际控制人及其控股的公司不得以任何形式占用发行人的货币资金或其他资产。**

目前的改制和辅导过程基本都能促使发行人完成并符合前两项的要求，财务独立性问题主要存在于发行人与股东和关联方相互之间的资金占用、担保等情形。

对中小企业尤其是创业企业而言，其正处于高速扩张期，对资金的需求极为旺盛；而中小企业通过银行贷款获取发展资金的渠道不甚畅通，导致与股东和关联方之间可能形成大量频繁的担保、资金往来等情况。一方面相关的关联交易可能没有履行必要的法定程序，另一方面可能发生发行人在财务方面严重依赖大股东或大股东占用发行人资金的情形，从而影响其规范运作和财务的独立性。

【案例一】

发行人营运流动资金严重依赖大股东

A公司（中小板，2007年审核未获通过）2006年年末对其控股股东的其他应付款余额为14,451.74万元，2004年年末、2005年年末对关联方深圳市某有限公司的其他应付款余额分别为23,100.59万元和29,833.28万元。该等款项往来不计利息，以现金、转让股权款抵账以及委托贷款方式予以偿还。结合发行人报告期内3年经营活动产生的现金流量均为负且呈大幅增长趋势，可以推断发行人的现金周转能力较差，资金来源严重依赖关联方，独立性较差。

【案例二】

大股东占用发行人资金

A公司（中小板，2007年审核未获通过）主营石油化工业务，公司治理存在缺陷。公司实际控制人控制发行人85%以上的股份，除发行人外，还控制17家子公司。在日常运作过程中，发行人并未被视作一个独立法人，实际控制人可以随意调配该公司的资源，频繁占用其资金，且数额巨大。2004年至2006年9月30日期间，公司及控股子公司与关联方之间存在资金相互占用的情况。公司的关联方由于房地产开发等业务的需要，对资金需求较大，因此发生了对公司及控股子公司较为频繁的资金占用；而公司与关联方之间的资金占用形式主要为资金借款，未签订相关资金借款或还款协议，主要通过资金直接拨款形式予以办理；同期其他关联方亦为发行人提供了大量资金；此外发行人与关联方还存在相互担

保情况。

发行人在增资过程中，控股股东增资资金系通过第三方占用发行人资金。2001年3月18日，该石化公司股东大会通过增加注册资本3785万元的增资决议。其中股东甲委托A公司以现金出资1890万元，股东乙委托A公司以现金出资1090万元，股东丙委托A公司以现金出资689万元；而A公司出资的3669万元系其向发行人前身所借的款项。

无论是发行人在资金来源方面依赖控股股东或关联方，亦或是控股股东或关联方占用发行人资金，均表明发行人的财务状况或经营能力未能完全独立。

4. 发行人机构独立

机构独立是指发行人应当建立健全内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有机构混同的情形。机构混同意味着公司治理结构不严谨，难以达到公司各部门之间有效监督的目的。经营机构与财务机构的混同尤其可能导致企业间的权责不明，将构成影响企业独立发展的障碍，甚至为关联企业逃避债务、转移资产提供了便利。在实际操作中，应该注意以下几点：

(1) 发行人的生产经营和办公机构必须与控股股东完全分开，不得出现混合经营、合署办公的情形。

(2) 控股股东及其他任何单位或个人不得干预发行人的机构设置。

(3) 控股股东及其职能部门与发行人及其职能部门之间不存在上下级关系，任何企业不得以任何形式干预发行人的生产经营活动。

机构独立除了发行人生产经营和办公机构必须单独设立、独立运作外，其核心在于通过建立和完善公司法人治理结构，使股东大会、董事会、监事会和经理层各司其职、依法运作；使发行人在有效的制度框架内能够独立自主地开展各项生产经营活动。

5. 发行人业务独立

发行人业务独立是指其业务应当独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。其基本内容包括发行人在采购、生产、销售、知识产权、营业许可等生产经营环节不存在对控股股东、实际控制人或者其他关联企业的重大依赖。广义的业务独立还包括不存在对其他利益相关方（主要供应商、主要客户、核心技术提供者等）的重大依赖。在实际操作中，应该注意以下几点：

(1) 发行人应当拥有独立完整的供应、生产及销售系统，具有独立完整的业务体系和面向市场独立经营的能力。

(2) 发行人在采购、生产、销售、研发等方面应当具有独立的决策权，主要原材料采购和产品销售、研发等不能依赖控股股东或其他关联方。控股股东不得通过保留采购、销售机构、知识产权、垄断业务渠道等方式干预发行人的业务经营。

(3) 控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不得直接或间接从事与发行人相同或相似的业务，并应尽可能减少与发行人之间的关联交易；若属必须存在的关联交易，其定价不得显失公允，且必须履行必要的法定程序。

业务独立性问题主要包括但不限于以下几方面内容：

1) 采购业务依赖

采购业务的独立性问题是指发行人主要原材料的采购主要依赖控股股东、实际控制人或其控制的其他企业。该类问题主要可通过以下途径解决：

- ①收购关联方从事主要原材料生产或采购的资产或股权;
- ②向其他独立第三方进行采购;
- ③通过合理定价和严格执行法定审批程序加以规范。

【案例】

A公司(中小板,2009年审核未获通过)主要生产钛白粉,主要原材料钛精矿的采购对关联方依存度较大。2006年、2007年、2008年和2009年1~6月,发行人向控股股东B公司之控股子公司C公司采购钛精矿分别占同期钛精矿采购金额的76.61%、43.56%、55.71%和81.47%。

为了解决采购依赖性问题,2008年7月9日A公司与B公司签订《股权转让协议》,收购B公司持有的C公司28%股权;同时,A公司分别与B公司及C公司其他股东签订附条件的《股权转让协议》,约定发行人等3家公司促成C公司在2009年12月31日前完成土地证、房产证等权属办理事项;发行人在C公司完成权属办理后立即收购C公司的全部股权。

基于2008年7月发行人仅实际收购B公司28%的股权以及解决上述问题约定的时间跨度达一年半之久,可见股权转让的前置条件的完成尚存在较大的不确定性,采购依赖性还将在一定时期内存在。只有前述收购约定全部完成后,发行人才拥有C公司100%的股权及其钒钛磁铁矿资源,才能真正实现采购的独立性。

2) 生产加工业务依赖

生产加工的独立性问题是指发行人主要产品的生产或加工主要依赖控股股东、实际控制人或其控制的其他企业。该类问题主要可通过以下途径解决:

- ①收购关联方从事生产加工业务的资产或股权;
- ②逐渐向其他独立第三方委托外协生产加工;
- ③通过合理定价和严格执行法定审批程序加以规范。

【案例】

A公司(中小板,2007年审核未获通过)的主要发起人新疆生产建设兵团农一师十团、一团、九团、农二师三十一团及新疆塔里木农业综合开发股份有限公司均是从事农产品的种植、加工及销售的企业。在发起设立A公司时,将各自下属的良繁场和种子加工厂的经营性资产作为出资。改制重组前,各种子加工厂主要为本单位提供供种服务,是生产经营的一个环节。

A公司销售的棉种,需经过培育、良繁、扩繁、加工等几个生产环节,然后进入销售阶段。在上述生产经营环节中,公司的预约扩繁单位主要是兵团团场,生产的棉种也主要向兵团销售。2004年度、2005年度、2006年度,向兵团预约扩繁的比例分别为100%、85.17%和85.89%,向兵团销售的比例分别为38.3%、34.35%和35.08%。A公司主要发起人均为其主要的预约扩繁单位和棉种销售客户。

在棉种的生产销售过程中,发行人仅能独立进行原种生产和种子加工两个环节。重要生产环节——扩繁,是由包括主要发起人在内的各团场完成的,主要销售对象也是包括主要发起人在内的各团场。因此在生产加工环节和销售环节,尤其是在生产加工环节存在较为严重的依赖。

3) 产品销售及品牌依赖

产品销售的独立性问题是指发行人主要产品的销售主要依赖控股股东、实际控制人或其控制的其他企业,主要产品所使用的商标为控股股东、实际控制人或其控制的其他企业所拥有。该类问题主要可通过以下途径解决:

- ①收购关联方从事主要产品销售的资产或股权;

- ②无偿或有偿受让关联方的商标;
- ③逐渐向其他独立第三方进行销售;
- ④通过合理定价和严格执行法定审批程序加以规范。

【案例】

A公司(中小板,2007年审核未获通过)主要生产夏天无、肠炎宁、珍视明滴眼液等系列产品。肠炎宁系列产品为该公司第二大主导产品,2004年、2005年、2006年和2007年1~6月的销售收入分别占发行人当年主营业务收入的6.57%、19.51%、28.35%和27.52%。肠炎宁产品全部委托B公司作为全国总经销商,即由其独家销售,2004年、2005年、2006年和2007年1~6月向B公司销售的金额分别占当年主营业务收入的0.8%、19.64%、28.35%和27.52%。另外,肠炎宁产品使用的“康恩贝”商标所有权也属于A公司第四大股东C集团间接控股的子公司所有。

报告期内前3年A公司第二大主导产品肠炎宁销售完全依赖于关联方;且其使用商标也不为公司拥有,可能存在不能继续使用“康恩贝”商标的重大不确定事项。如无法继续使用原商标,则该产品销售可能受到较大影响,因此存在一定的产品销售和品牌依赖。

4) 技术、研发依赖

【案例】

A公司(中小板,2007年审核未获通过)是一家无线通信技术开发商和SCDMA设备供应商,专注于提供基于SCDMA的无线接入技术解决方案。发行人通过签订《技术专利许可协议》的方式获得实际控制人电信科学技术研究院的8项专利使用权;通过签订《专利交叉许可协议》的方式获得关联公司某移动通信设备有限公司的10项专利许可使用权。发行人的“智能天线”等核心技术大量来自实际控制人电信科学技术研究院和关联方的授权使用。另外,发行人募集资金投入的SCDMA宽带无线接入系统产业化项目为发行人未来主要发展方向;其技术由发行人与发行人之主要董事、高级管理人员控制的关联方联合开发;根据合作协议,双方以毛利润分成方式分享收益。

公司主要核心技术来自控股股东等关联方授权,同时存在大量其他的重大知识产权类关联交易;主要募集资金投资项目技术由发行人和关联方合作开发,并采用利润分成方式;项目投产后将进一步加剧关联交易,发行人存在一定的技术依赖,自主研发、独立运营的能力受到质疑。

5) 其他方面依赖

【案例】

A公司(中小板,2007年审核未过通过)2005年至2007年销售项目的土地均从关联方取得,连续3年的净利润均对关联方存在重大依赖,发审委会议认为,上述情况构成《首发办法》第三十七条第(3)款的限制规定,发行人最近、1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖。

发行人的业务独立性问题除了以上典型情况外,同业竞争和关联关系是企业改制和发行上市必须关注的两大关键问题。《首发办法》规定,发行人的业务与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。《首发办法》第12条“发行人最近3年内主营业务没有发生重大变化”的适用意见——《证券期货法律适用意见》([2008]第3号)明确鼓励发行人在发行上市前对同一公司控制权人下与发行人相同、类似或者相关的业务进行重组整

合，以便实现主营业务的整体上市，并有利于避免同业竞争、减少关联交易、优化公司治理、确保规范运作。下面两节将分别重点阐述同业竞争和关联交易。

（二）同业竞争

同业竞争，是指发行人所从事的业务与其控股股东、实际控制人及其所控制的企业所从事的业务相同或近似，双方构成或可能构成直接或间接的竞争关系。

同业竞争的存在一方面使得关联双方直接面对面地互相抢占市场，不可避免地挤占对方的市场空间和利润空间；另一方面控股股东或其他关联人士可能在决策和经营中形成利益倾斜，关联双方可能无法完全按照充分竞争的市场环境来独立运作、公平竞争。因此在首发审核中，要求企业实现整体业务上市，充分避免同业竞争。

在再融资审核中，要求通过非公开发行股票等方式解决历史上存在的同业竞争问题，实现整体上市；募集资金投资项目实施后不会产生新的同业竞争问题。如某上市公司通过其下属企业收购了某企业 40% 以上的股份，则该项收购完成后发行人与控股股东之间构成了严重的同业竞争，且该种竞争持续至今；其申请再融资时既未有效解决已存续 2 年以上的同业竞争问题，亦未提出切实可行的解决方案，存在发行人权益被控股股东严重损害且尚未清除的情形，不符合再融资的有关规定。

1. 同业竞争判断方法

对于是否存在同业竞争，我们可以从同业竞争主体和同业竞争内容两个层次去判断。

同业竞争的潜在发生主体可分为两类，第一类包括公司的控股股东、实际控制人、通过协议或公司章程等对企业财务和经营政策有实际控制权力的股东、可以控制公司董事会的股东、与其他股东联合可以共同控制公司的股东，以及上述股东直接或间接控制的公司。第二类包括公司的董事、监事、高级管理人员及其亲属等，对此类人员禁止从事与发行人存在同业竞争业务的要求称为竞业禁止。

同业竞争的内容方面，可根据上述第一类潜在同业竞争主体所从事的具体业务判断是否构成同业竞争。首先，可通过关联方在营业执照登记的经营范围进行简单的基本判断；但有时仅从经营范围等表面上判断是否存在同业竞争是不够的，还需要从实质性方面入手，如从业务性质、客户对象、产品或劳务的可替代性、市场差别等方面进行判断；同时应充分考虑对发行人及关联方的实质性影响。

2. 同业竞争解决方式

对于业已存在的同业竞争或潜在的同业竞争问题，应在改制重组及辅导过程中，主要采取以下几方面措施予以解决：

（1）若关联方仅为营业范围存在与发行人相同、相似的业务，而实际上并未从事该等业务，则可以直接变更关联方经营范围；必要时可以变更公司名称，或注销该公司，以彻底避免可能产生的同业竞争问题。

【案例】

A 公司（中小板，2008 年审核获通过）专业生产非晶硅、单晶硅、多晶硅太阳能电池芯片、电池组件，以及太阳能灯具、太阳能充电器、太阳能供电系统等太阳能终端应用产品。上市前其控股股东的前身 B 公司的经营范围包括单晶硅、多晶硅、非晶硅及柔性太阳能电池、太阳能充电器、太阳能灯具、太阳能供电系统及其相关产品的生产和销售，与发行人的经营范围基本相同。

为避免可能发生的同业竞争，B 公司变更经营范围为投资兴办实业、房地产信息咨询、企业管理信息咨询、市场营销策划、计算机软硬件的技术开发、国内

商业、物资供销业，且进行了更名。截至招股说明书签署日，其主要业务即为投资 A 公司。

变更关联方经营范围是解决同业竞争的基本手段，其前提是该关联方已不再从事与发行人相同或相似的业务，也不拥有与该类业务相关的资产或股权。若该公司已无存在必要，也可考虑直接将其注销。

(2) 若关联方实际从事与发行人相同或相似的业务，则可以通过重组将相竞争的业务集中到发行人，在解决同业竞争问题的同时增强发行人的竞争实力。采取的重组方式包括发行人收购该等业务相关的资产或股权、控股股东或实际控制人等以该关联方股权或经营性资产对发行人进行增资、发行人吸收合并该关联方等。

【案例一】

A 公司（中小板，2007 年审核获通过）从事各种标准、牌号的铜及铜合金材的研制开发、生产销售和服务。自行研制开发的铜产品包括铜管、铜棒两类，其中铜管按市场还可以分为制冷用无缝铜管、建筑用铜及铜合金管、热交换用铜及铜合金管、其他用途铜及铜合金管、铜及铜合金管件五大品种。上市前其控股股东 8 集团内部除 A 公司外，还有 4 家公司从事铜加工及相关设备制造业务，分别是浙江某金属材料有限公司、绍兴某机械设备有限公司、浙江某新材料有限公司和该集团废旧金属材料有限公司。

为了彻底解决同业竞争问题，2004 年 10 月 8 日，A 公司 2004 年度第一次临时股东大会决议同意 A 公司按目标公司经审计的每股净资产作价，分别以现金收购浙江某金属材料有限公司 1600 万股、绍兴某机械设备有限公司 33.75 万股。收购完成后，A 公司分别持有浙江某金属材料有限公司 80% 的股权、绍兴某机械设备有限公司 60% 的股权。2005 年 12 月该集团废旧金属材料有限公司注销，浙江某新材料有限公司注销并转为 A 公司的事业部。自此，控股股东及其下属企业均不存在与发行人从事相同或相近业务的情况，很好地解决了同业竞争问题。

【案例二】

A 公司（中小板，2009 年审核未获通过）主营景区旅游。发行人与控股股东的经营范围均包括旅游景区景点资源开发，对此招股说明书披露由于服务景区不同而不存在同业竞争，解释比较牵强；虽然此前发行人对大股东的一部分资产和业务进行了收购，但不够彻底。

【案例三】

A 公司（主板，2008 年审核未获通过）发起设立时，其控股股东共拥有 4 座运营煤矿，并在建一座煤矿。除王台铺矿由于资源濒临枯竭、寺河矿尚在建设而未投入 A 公司外，其余 3 座煤矿均已投入发行人。近年来，为了响应国家培育和发展大型煤炭企业集团的指示精神，A 公司控股股东 B 集团除自行建设赵庄矿外，还通过合资、购并等方式先后直接或间接拥有了长平矿、岳城矿和张山矿。目前寺河矿、赵庄矿、长平矿处于运营状态，王台铺矿已经法院裁定进行政策性破产清算，岳城矿、张山矿处于建设阶段。另外，B 集团成立了 C 公司作为整合地方煤炭资源的平台。2007 年 9 月，B 集团收购了发行人持有的某煤业 99.75% 的股权。

发行人对同业竞争问题采取了以下措施予以解决或说明：

①拟以本次募集资金 88 亿多元收购寺河矿资产和业务，以减少同业竞争。

②赵庄矿开采的煤种主要为贫煤，与发行人生产的无烟煤在销售对象上存在差别；长平矿虽然所产煤种与发行人相同，在销售市场上存在一定重叠，但其产

能仅为发行人的 15%，因此构成的竞争有限。2007 年 12 月 10 日，B 集团与发行人签署《托管协议》和《煤炭代销协议》，将寺河矿（收购完成后托管自动解除）、赵庄矿和长平矿委托发行人经营管理且负责产品代销。

③某煤业、C 公司拥有的小煤矿尚未投产，且投产后在产能、产量上远低于发行人，且客户群体不同，因此不会构成直接竞争。

发行人在成立之初，同业竞争现象并不很严重。随着发展的需要，由于资金实力等各方面原因，B 集团在发行人成立后，不断新增矿业资源，还收购了发行人持有的某煤业 99.75% 的股权，导致同业竞争状况日趋严重。由于同业竞争所涉资产产量较大等原因，发行人并未谋求在上市前解决同业竞争；而是采用以募集资金收购以及托管等方式解决，并对煤种、销售市场的区别及产能有限等方面进行解释说明。但是以募集资金收购控股股东资产存在控股股东套现的嫌疑，且收购完成后公司与赵庄矿、长平矿等仍存在较为严重的同业竞争问题，采用托管方式解决的有效性存疑。

另外，部分发行人也同样试图采用划分销售市场的方法解决同业竞争问题，即发行人与存在同业竞争的关联方通过划分市场区域或产品类型的方式以求解决同业竞争问题。但由于产品销售市场边界一般难以清晰划分，因此采取此方式应重点关注市场划分的有效性。

【案例四】

A 公司（中小板，2008 年审核未获通过）主要从事各类铭板、外观塑胶件、薄膜开关等消费品外观件的生产及销售。其实际控制人控制或参股的公司中，还有 2 家从事该业务，分别是我国台湾某公司和泰国某公司，上述 3 家企业均在各自市场范围内从事外观件业务。根据最终交货地点的原则对市场进行划分并于 2007 年 5 月签订了《市场分割协议》，确定了 A 公司独占中国大陆、欧洲（除荷兰外）、美国及其他地区；我国台湾地区某公司独占日本、荷兰、澳大利亚，中国台湾、香港、澳门等国家和地区；泰国某公司独占泰国地区；通过地域划分的方式解决同业竞争问题。但由于 A 公司、中国台湾地区某公司和泰国某公司 3 家公司面对的客户均为世界知名高端企业，市场覆盖范围广泛，客户的采购市场是否也有明显的地域特点与之市场分割协议相对应尚存在较大的不确定性；因此虽然签订了《市场分割协议》，却并未从根本上解决问题；同时市场分割协议的安排在现实中对发行人未来开拓国际市场存在不利的影

响。外资企业由于在国内外都有相同业务，同业竞争成为多数外资企业面临的共同问题。外资企业在以下几种情况下可能会形成同业竞争的问题。一是外资企业与外方股东在生产的产品方面往往有很强的相似性或相关性而形成同业竞争，国内很多外资企业的主营业务是外方股东业务的拓展或延伸。二是出于地域、交通运输或其他方面的考虑，跨国公司在国内会同时拥有几家从事相同或相似业务的合资企业，例如，日本本田公司在国内就有不止一家的合资企业生产发动机；在这种情况下，无论以哪一家合资企业作为上市主体，同业竞争都可能构成其上市融资的实质障碍。通过地域划分方式解决同业竞争问题为多数拟上市外资企业所采纳，但应注意的是市场划分要彻底，界限要清晰，不应存在潜在隐患。而实际上最有效、最彻底的解决方式仍然是将同业竞争的相关资产纳入发行人或转让给无关联的第三方。

（3）将关联方竞争业务转让给无关联的第三方

但采用此种措施需视其竞争实力解释为何不将竞争性业务转让给发行人，而是培养直接的竞争对手。

【案例】

A公司(中小板,2007年审核获通过)主要从事品牌西服、衬衫等男士系列服饰产品的生产和销售。发行人改制设立之前,集团公司分别于1998年8月9日、1998年9月29日与下属子公司温州某服饰有限公司、西安某服饰有限公司的经营者签订了《承包经营合同》及相关的《特许经营合同》,约定承包期为5年,承包方拥有完全的经营管理权,集团公司不干预其日常的经营活动。集团公司于1999年7月28日与集团公司北京分公司的经营者签订了《授权注册并使用××集团公司北京分公司名义的协议》及相关的《特许经营合同》,约定授权期为5年,被授权方为实际出资人及经营者,集团公司不参与任何经营活动,不承担盈亏。发行人设立时,集团公司与温州某服饰有限公司、西安某服饰有限公司,集团公司北京分公司的经营者签订的承包合同和授权协议尚未到期,因此发行人一直将上述3家公司视为一般特许加盟商,按照《特许经营合同》的规定向其配送货物。承包合同和授权协议期满后,集团公司于2003年9月将其持有的西安某服饰有限公司的股权全部转让给其实际经营者,与发行人不存在关联关系,之后该公司经营者已将该公司注销;集团公司于2004年5月将其持有的温州某服饰有限公司的股权全部转让给其实际经营者,与发行人不存在关联关系。

(4)对于发行人非主营业务存在同业竞争的情形,可以考虑由发行人放弃存在同业竞争的业务,进行资产或业务的剥离,以突出主营业务、消除同业竞争。但如果发行人剥离资产或业务所涉数额较大,需慎重判断是否存在包装上市的嫌疑,因此一般是与主营业务相差较大的才可以进行剥离,同时若所涉金额达到一定比例,也需参照《证券期货法律适用意见》第3号的要求执行和披露。

【案例】

A公司(中小板,2007年审核未获通过)主营药品生产、销售,2006年9月,A公司将控股的两家药业子公司的股权转让予控股股东,理由为子公司主营业务与公司的发展战略不一致;自2007年1月起该两子公司不再纳入合并范围。实质在于虽然该两子公司业务与公司业务相近,但是每年合计亏损约700万元。发行人剥离子公司股权的目的有包装业绩之嫌,因此不符合整体上市的要求。

(5)发行人应在有关股东协议、公司章程等文件中规定消除或避免同业竞争问题的措施,并取得控股股东、实际控制人关于避免同业竞争的有效承诺。

尽管发行人上市前可能已经采取了有效措施避免同业竞争问题,但随着时间的推移和控股股东等关联方的发展需要,若不加以有效限制,仍然可能出现同业竞争。因此,首发申请文件明确要求提供有关消除或避免同业竞争的协议以及发行人的控股股东和实际控制人出具的相关承诺,以便杜绝再度产生同业竞争的可能性,充分保障发行人其他投资者的利益。控股股东或实际控制人的承诺函通常包括以下内容:

①目前及将来均不从事与发行人相竞争的业务,不投资或新设与发行人有竞争关系的公司。

②如由于客观原因导致同业竞争不可避免时,则发行人有权要求终止或转让且发行人具有优先受让权。

③在可能与发行人存在竞争的业务领域中出现新的发展机会时,给予发行人优先发展权。

3. 避免特殊形态的同业竞争: 竞业禁止

竞业禁止是指发行人的董事、监事、高级管理人员及其亲属不得自营或者为他人经营与其所任职公司同类的业务。主要包括禁止上述人员和发行人共同设立

公司，禁止上述人员在外设立与发行人从事相同或相似业务的公司，禁止在与发行人从事相同或相似业务的公司任职等行为。竞业禁止主要是通过《公司法》等法律法规明确规定以及发行人通过合同约定的方式得以执行。发行人若存在此类情形，主要可通过以下方式进行彻底清理和解决：

- ①上述人员转让其拥有的与发行人存在同业竞争的公司资产或股权；
- ②上述人员依照合同关于竞业禁止的相关约定辞去发行人相关任职。

（三）关联交易

关联交易是指发行人或者其控股子公司与其关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。大量频繁的关联交易可能产生关联方之间相互输送利益，发行人独立自主的经营能力和盈利水平难以真实体现，导致直接影响其他投资者的利益的问题。因此，在改制重组及辅导过程中，应尽可能减少关联交易；对于无法避免的关联交易，则应确保交易价格的公允性，并根据相关法律法规的要求履行法定批准程序及进行充分披露。

1. 关联关系及关联人

《公司法》对关联关系作出如下界定：关联关系是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅仅因为同受国家控股而具有关联关系。

沪深证券交易所于2008年修订的《股票上市规则》和财政部于2006年发布的《企业会计准则—关联方披露》分别从各自的角度，对关联方及关联交易作出了详细规定，两者对关联方范围的定义既有相同点又有差异之处。相同点在于关联方均包括因一定的股权关系、契约关系对发行人具有控制权的法人，能够控制发行人的法人控制的其他法人，发行人主要的自然人股东，发行人董事、监事和高级管理人员及其控制的企业，前述法人的董事、监事和高级管理人员及其控制的企业等。差异之处在于《股票上市规则》的定义更为宽泛，包括持有发行人5%以上股份的法人及自然人，还引入了“潜在关联人”、“历史关联人”等概念。

2. 关联交易

（1）关联交易的内容

关联交易的内容主要包括：购买或出售资产（包括购买原材料、燃料、动力，销售产品或商品）、对外投资（含委托理财、委托贷款）、提供财务资助、提供担保、租入或租出资产、委托或受托管理资产和业务以及销售、赠与或受赠资产、债权或债务重组、签订许可协议、转让或者受让研究与开发项目、提供或接受劳务、在关联人财务公司存贷款、与关联人共同投资以及其他通过约定可能造成资源或义务转移的事项。

a. 关联人包括关联法人和关联自然人。

关联法人包括：

- ①直接或者间接地控制发行人的法人或其他组织；
- ②由前项所述法人直接或者间接控制的除发行人及其控股子公司以外的法人或其他组织；
- ③关联自然人直接或者间接控制的，或担任董事、高级管理人员的，除发行人及其控股子公司以外的法人或其他组织；
- ④持有上市公司5%以上股份的法人或其他组织及其一致行动人；
- ⑤中国证监会、证券交易所或者发行人根据实质重于形式的原则认定的其他与发行人有特殊关系，可能或者已经造成发行人对其利益倾斜的法人或其他组织；

⑥在过去 12 个月内或者根据相关协议安排在未来 12 月内，存在上述情形之一的。

关联自然人包括：

①直接或者间接持有发行人 5% 以上股份的自然人；

②发行人的董事、监事及高级管理人员；

③直接或者间接地控制发行人的法人或其他组织的董事、监事及高级管理人员；④上述第①、2) 项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母；

⑤中国证监会、证券交易所或者发行人根据实质重于形式的原则认定的其他与发行人有特殊关系，可能或者已经造成发行人对其利益倾斜的自然人；

⑥在过去 12 个月内或者根据相关协议安排在未来 12 个月内，存在上述情形之一的。

b. 深交所上市规则中关于对外投资的规定还包含对子公司投资。

c. 深交所上市期则无无比规定。

根据关联交易的性质和频率，可将其分为经常性关联交易和偶发性关联交易。一般而言，经常性关联交易主要为关联购销（包括生产加工、提供或接受劳务、业务合作等）、关联服务（包括提供燃料和动力、生活后勤保障、关联租赁、代理、技术服务、商标许可等）、关联资金往来和关联担保等；偶发性关联交易主要指资产转让及重组等非经常性发生的关联交易。对于经常性关联交易，需要关注其增减变化的原因及是否仍将持续进行、关联交易合同重要条款是否明确且具有可操作性以及是否切实得到履行；对于偶发性关联交易，应当分析对当期经营成果和主营业务的影响，关注交易价格、交易目的和实质，评价交易对发行人独立经营能力的影响。

（2）关联交易的影响及解决方式

发行人在改制重组和辅导过程中应尽量减少关联交易，制定有针对性的减少关联交易的实施方案；尤其是与关联方之间在供应、销售、生产加工等直接经营环节的关联交易，以确保独立的经营能力和盈利能力。对于无法避免的关联交易，发行人应遵循公开、公平、公正的原则，关联交易的价格或取费应不偏离市场独立第三方的公允标准；对于难以比较市场价格或定价受到限制的关联交易，应通过合同明确有关成本和利润的标准。

非公允关联交易主要体现为两种形式：一种为利益输出型关联交易。指关联方通过向发行人高价转让资产或供应原材料、由发行人承担关联方的各种费用、无偿占用发行人资金、发行人为关联方担保等方式，将发行人的利润转移给关联方，如大股东通过持续关联交易掏空上市公司。另一种为利益输入型关联交易。指为提高发行人的经营业绩，通过关联交易将关联方的利润转移给发行人，如亏损公司通过非公允的关联交易实现扭亏为盈。此两种非公允关联交易均会损害发行人或股东的利益，无法真实反映发行人的独立自主经营能力和盈利水平。因此，在具体操作中，应关注关联交易本身存在的合理性、关联交易定价政策的公允性、履行法定决策程序的完备性以及关联交易披露的完整性。具体包括以下几方面：

①是否按照公司章程或其他规定履行了必要的批准程序；是否按照相关规定及时、完整地披露关联交易的有关内容。

②发行人与关联方的关联交易量是否控制在其同类业务的适度比例，如关联方采购金额占主营业务成本的比例、关联方销售金额占主营业务收入的比例、

主要原材料关联方采购量占主要原材料采购总量的比例等，分析是否达到了影响发行人经营独立性的程度；关联交易产生的利润占发行人利润总额的比例是否较高，是否对发行人业绩的稳定性产生影响；计算关联方的应收、应付款项余额分别占发行人应收、应付款项余额的比例，关注关联交易的真实性、合理性和关联方应收款项的可收回性；关联交易量及金额在报告期内是否逐年减少以及未来的发展趋势。

③**关联交易定价是否公允**，定价依据是否充分，如关联交易定价是否按照市场可比较的第三方价格、没有可比第三方价格时的定价机制等。具有自然垄断性的供水、供电、供气、供暖等服务，应确保公平、公开定价。根据与市场交易价格或独立第三方的价格比较，分析判断是否明显属于单方获利性的交易。

④**是否存在关联交易非关联化的情况**

对于缺乏明显商业理由、实质与形式明显不符的交易，交易价格、条件、形式等明显异常或显失公允的交易，与曾经的关联方持续发生的交易，与非正常业务关系单位或个人发生的偶发性或重大交易等，应当予以重点关注，分析是否为虚构的交易、是否实质上是关联交易、交易背后是否还有其他安排。

1) **关联购销**

关联购销（包括生产加工、提供或接受劳务、业务合作等）是最为常见的经常性关联交易，也是可能影响发行人独立性的关键因素。其主要形成原因是发行人改制重组后，控股股东保留或新增了与发行人生产经营相关联的经营性资产，这主要是改制不彻底或运作不规范所造成的；一般可通过资产重组、开拓其他非关联的购销途径等方式予以解决或尽可能降低关联交易的金额和比例。

对于关联购销需要特别关注该等交易存在的必要性、是否存在购销方面对关联方的严重依赖（包括关联方对发行人购销行为的严重依赖）以及价格是否公允、能否通过资产重组或寻找其他购销途径以逐年减少关联交易等方法予以解决。如某上市公司董事会决议将再融资募集资金投资的新建饲料项目的土建工程全部交由关联企业承建，关联交易的必要性和合理性将受到深度关注。

【案例一】

A公司（中小板，2008年审核未获通过）主要生产220kv级及以下电压等级各种变压器。报告期内，公司及其下属昆明某电气有限公司向关联方B公司（发行人董事兼职的企业）采购油箱、夹件等产品，由于该产品目前无同类市场价格可比，结算价格按实际成本加上适当利润率确定；另外，向关联方C公司（发行人董事、监事及高管人员持股的企业）及其下属公司D公司采购电磁线，供方依据上海期货交易所电铜价格进行采购，结算时根据供方当月原材料购进价的加权平均价作为材料单价加上合理的加工费确认价格。2005年和2006年上述关联采购分别占当期主营业务成本的28.64%和36.87%；2006年关联方B公司、C公司、D公司对A公司及其下属公司的销售分别占其自身主营业务收入的99.36%、100%和99.23%。

A公司于报告期**最后**一年收购了关联方B公司、C公司、D公司100%的股权，自行生产电磁线和油箱，消除了上述各项关联交易。但由于报告期内，发行人与关联方发生的采购金额和比例较大，尤其是占关联方收入的全部或绝大部分比重，且交易价格无市场可比价格，因此无法判断关联交易的定价公允性。当然，鉴于发行人已实际采用资产收购的方式彻底消除了关联交易，随着时间的推移，关联交易将不再成为影响该发行人独立性的重大事项。实际操作中，若关联方收入对关联交易存在重大依赖且受同一实际控制人控制的，则必须对关联方相关资

产进行整合，以便彻底解决该类关联交易。

【案例二】

A公司（中小板，2008年审核获通过）于2005年及2006年1~2月，为报关及结算外汇方便，发行人出口货物采用委托控股股东代理销售给终端客户的形式，该等销售分别占当年销售额的85.12%及9.44%；2006年3月起，发行人直接销售货物给实际客户；发行人的收入和利润在取消与控股股东的合作后均保持了持续增长。

根据招股说明书披露的销售操作流程，发行人独立掌握所有实际客户资源，直接与实际客户沟通并签订销售总协议；具体出口订单（包括价格和交货期）由海外实际客户直接下达，发行人根据订单自主安排研发、生产及货物的出口；实际客户根据发行人的指令支付货款给控股股东，控股股东在收取代理费用后将回款给发行人。

由于实际客户资源一直由发行人独立掌握，同时发行人亦具备商品进出口的经验；而控股股东的代理出口主要是提供更为便捷的国际结算，仅起到桥梁作用，并非十分必要；因此发行人取消了关联方代理销售。此种解决措施有效地增强了业务的独立性，且未给公司销售业务带来实质性影响。

对于历史上通过关联方实现销售的发行人，需要关注该关联销售的具体环节安排，包括定价、谈判、资金往来、关联方实际作用等；在其实现独立销售后需运行一段时间观察结果后，方可提出发行申请。

关联购销存在的问题主要是基于对关联交易的必要性、合理性、价格公允性和消除或减少关联交易可行性的判断，而最严重的极端状况便是虚假关联购销行为。

2) 关联服务

关联服务主要是大型企业集团由于规模过大，出于主辅分离的需要等原因，控股股东保留了为发行人提供配套辅助和后勤保障等的相关资产；或者是由于有效资产已投入发行人，而关联方需使用发行人的服务等情况所致。关联服务主要包括发行人与关联方之间提供水、电、气等燃料、动力；生活后勤保障；租赁土地、房产、设备；运输；代理；技术服务；商标许可等。对于此类关联交易，关注的重点主要包括关联服务的合理性和必要性、定价的公允性、履行程序的完备性、信息披露的充分性和完整性。

【案例】

A公司（主板，2008年审核获通过）由集团B公司以其拥有的船舶配套业务中的主要经营性资产和股权作为出资发起设立。重组后集团公司的存续资产主要包括：民船造修资产、核心军品资产、非船舶业务资产、存续的船舶配套资产、贸易公司、物资公司、财务公司等资产以及地区公司等非经营性资产。

招股说明书详细披露了上述存续资产未纳入发行人的主要原因。如贸易公司、物资公司、财务公司等资产为A公司整体主业提供原辅料采购、生产设备采购、商品销售以及存贷款等服务，目前与A公司存续的主业资产之间的业务协作程度大于与发行人之间的业务协作程度。为最大限度地减少关联交易，保证发行人的业务运营独立性，上述资产目前不适合投入发行人。通过对存续资产未纳入发行人的原因分析，说明了关联交易存在的合理性和必要性。基于上述原因，发行人成立以来，在商品购销、劳务提供、房屋和土地租赁、设备租赁、委托加工以及商标专利使用等方面与A公司及其下属企事业单位之间存在关联关系。

招股说明书对于报告期发行人的关联服务情况，包括报告期关联服务的金额、

相关协议签署及主要条款、履行程序等均作了详细披露，包括：

①和 B 公司签署《服务提供原则协议》，向 B 公司及其下属企业提供采购水、电、暖气、蒸汽，通讯，生活后勤，进出口代理，招标代理，委托加工，汽车运输等服务，以及向 B 公司及其下属企业提供委托加工、技术服务等服务，确定了定价原则和交易金额上限。

②和 B 公司及相关研究所签署《土地使用权租赁协议》，确定了租金及其调整标准。

③和 B 公司及相关研究所（包括研究所下属企业）签署《房屋租赁协议》，双方就特定房产发生相互租赁的情形确定了租金标准。

④与 B 公司及相关研究所（包括研究所下属企业）签署设备租赁协议，明确租金计算原则。

⑤与 B 公司及其下属企业、单位之间存在商标使用许可、专利实施许可和专有技术使用许可等知识产权使用许可，并签署了相关协议。根据协议，A 公司向发行人授予在中国境内外于核定使用的产品和服务上使用特定许可商标的许可，并且规定 A 公司仍有权使用并可以许可其关联人使用许可商标。发行人在不经 A 公司同意的情况下，可以再许可发行人的关联人使用许可商标，发行人应当向 A 公司支付的许可使用费为每年 10 元。对三项专利和两项专有技术实施无偿、排他性许可，被许可方无须就协议规定的专利实施许可或专有技术许可向许可方支付任何许可使用费，但应负担专利年费和许可方提供技术服务与技术培训所发生的必要费用。

发行人详细披露了关联服务存在的合理性和必要性，并对关联交易的具体实施情况作了详尽揭示，使投资者对发行人所涉关联服务的性质、形成原因、协议主要条款、定价原则、具体金额、履行决策程序等方面均能充分了解并加以判断，确保了披露的充分性和完整性。

对于不尽合理、定价公允性和决策程序方面存在瑕疵的关联服务，原则上应参照前述消除或减少关联购销的方式予以解决。

3) 关联资金往来

关联资金往来主要指非经营性资金往来，既包括部分集团性公司资金管理架构导致的关联资金往来，也包括各种形式的资金占用现象。前者需关注其特殊的财务管理架构以及关联资金往来所占的比重，分析判断其合理性；后者需尽早予以彻底解决。

【案例一】

A 公司（主板，2007 年审核通过）2006 年向其关联方 B 公司支付利息 373 万元，占同类交易的比例为 2%，此关联交易的发生是由于发行人集中统一管理资金所发生的利息支出，利息费率为中国人民银行公布的同期利率；另外，青海某铝业股份有限公司作为发行人联营企业于 2004 年因占用发行人资金而发生的利息收入 15 万元，占当年同类交易的比例为 3%，交易价格依据中国人民银行公布的同期银行贷款利率，由双方协商定价。

发行人向关联方 B 公司支付利息是基于其自身的财务管理架构和特点而产生，利率公允，且金额及所占比例均较小。发行人与青海某铝业股份有限公司的关联资金往来虽实质为资金占用，但金额甚小，且仅在报告期第一年产生，因此对发行人的独立性不构成影响。

典型的集团性公司资金管理架构导致的关联资金往来案例是 A 公司（主板，2009 年审核获通过），主营船舶业务，其根据公司业务运营具体情况、资金状况

等，综合确定与关联方 B 财务公司存贷款关联交易的上限及比例；同时在运营中同商业银行保持适度的银行存贷款规模，以确保融资渠道的多元化和业务的正常运营。

【案例二】

某发行人控股股东 2003 年至 2006 年间累计占用发行人资金达 21 亿元，其按照 2.25% 的年利率向发行人支付资金占用费；同时，控股股东又通过银行向发行人所属公司提供委托贷款，年利率均为 7%。

控股股东不仅占用发行人资金数额巨大，而且其支付的资金占用费利率远低于其向发行人所属公司提供委托贷款的利率；从而转移利润，从中牟取巨大利益，直接侵害了发行人及其投资者的利益。对于此类关联资金往来，需对所占资金进行彻底清理。通过各项制度和措施确保今后不再发生，并通过一段时间的运营确认相关制度和措施运行的有效性。

4) 关联担保

目前诸多中小企业尤其是民营企业、轻资产企业如软件、电信增值服务企业等，普遍存在融资难、银行贷款难的问题，因此大多存在控股股东、实际控制人或其他关联人为发行人贷款提供担保甚至财产抵押的现象。随着发行人自身实力的逐步增强，该类关联担保有望逐步减少。发行人对外关联担保则需从严执行相关规定和审批程序，确保发行人和其他利益相关方的权益。

5) 偶发性关联交易

偶发性关联交易主要指出于实际经营和规范运作的要求而发生的收购或出售资产（包括实物资产、股权、无形资产等）、资产重组等关联交易，以及前述各类关联交易中非经常发生的事项。对于偶发性的关联交易，应特别关注关联交易的具体内容和交易金额、价格确定方法、资金结算情况、交易产生利润及对发行人当期经营成果的影响，交易对发行人主营业务的影响等情况。

【案例一】

A 公司（中小板，2009 年第二次审核获通过）于 2006 年 3 月向控股股东 B 集团一次性支付 3800 万元补贴费。其支付补贴的理由是：公司成立初期从 B 集团受让的商标等无形资产给公司带来了良好的收益和发展空间；B 集团同时承诺接受补贴后，不新设或拓展经营与公司经营的业务构成实际竞争的任何业务，或新设从事上述业务的子公司、附属企业。

A 公司第二次申请发行上市时，由于上述支付一次性补贴的理由缺乏事实和法律依据，B 集团于 2007 年 12 月 3 日召开董事会，同意向发行人退还上述一次性补贴款项；2007 年 12 月 18 日，该市国资委批复同意 B 集团向发行人退还一次性补贴；发行人于 2007 年 12 月 21 日召开临时股东大会，同意接受 B 集团退还上述一次性补贴款项；发行人于 2007 年 12 月 26 日收到 B 集团以银行转账方式退还的 3800 万元，并就该事项进行了会计账务追溯调整，向税务主管机关申报并实际缴纳了企业所得税 1254 万元。

发行人当初向 B 集团公司支付一次性补贴的理由缺乏事实和法律依据，且对上述支出未按税法的规定进行所得税纳税调整，致使发行人少交税金 1000 余万元，不符合税法和《首发办法》的有关规定。之后根据审核要求，B 集团公司退还了一次性补贴，发行人据此进行了账务调整并补缴所得税，彻底解决了上述一次性补贴所导致的偶发性关联交易不合规的问题。

【案例二】

A 公司（主板，2007 年审核获通过）自设立以来与其控股股东 B 集团有限公

司发生了数次非经营性关联交易。包括关联资产收购和资产剥离（详见下表），以实施资源的优化配置，尽可能减少关联交易，避免同业竞争，确保资产和业务的完整性。

交易类型	交易时间	交易内容和交易目的
资产收购	2001年9月	老河口汉江有色金属有限责任公司97.67%的股权，主要资产为年产5万吨电解铝的生产线。交易目的是为了减少关联交易
	2001年12月	锡铁山铅锌矿采矿权。设立时由于采矿权评估和确认所需时间较长未直接投入发行人。交易目的是为了减少关联交易，保证资产和业务的完整性
	2004年10月	锡铁山动力82.56%的股权，其主要资产是为发行人所属锡铁山铅锌矿的生产生活提供电力的发电机组。交易目的是为了减少关联交易，保证资产和业务的独立完整
	2004年12月	甘河锌冶炼加工分公司1万吨/年锌冶炼资产。交易目的是为了减少关联交易，避免同业竞争
	2005年1月	百河铝业92.13%的股权，其主要资产为年产11.2万吨的电解铝生产线。交易目的是为了实现在发行人产品多元化的目标
资产剥离	2006年	将部分非主营业务的资产（股权）转让给西矿集团，包括青海锂业有限公司66.85%的股权、青海西海煤电有限责任公司50.74%的股权、青海新锌都物业有限责任公司40%的股权、西宁市商业银行股份有限公司10.66%的股权、湖南宝山矿业有限责任公司51%的股权。交易目的是为了突出主业，降低经营和投资风险
	2006正	将以商业地质勘探及相关技术服务为主的16家企业转让给关联公司青海西部资源有限公司。主要原因是前期商业勘探业务存在较大经营风险

发行人详细披露了设立以来的重大资产重组情况，其中包括上述偶发性关联交易的具体内容、交易金额、交易目的和交易影响等。交易定价均参照了评估结果，且涉及国有产权的资产评估结果均经国有资产管理部门的核准或备案，充分揭示了上述偶发性关联交易的必要性、合理性和公允性。

另外，若发行人在发行上市前，是对同一公司控制权人下与发行人相同、类似或相关业务进行重组整合，以减少关联交易，避免同业竞争；则应遵照《（首发办法）第十二条“发行人最近三年内主营业务没有发生重大变化”的适用意见》的规定严格执行并披露。

目前较多大型国有企业集团正在运作或者已经完成整体上市。其中有些大型国有企业集团在整体上市前控股一家或几家A股上市公司，这些A股上市公司多为历史上部分改制所造成，其业务一般只占集团主营业务的一部分，并与集团存在一定程度的同业竞争和关联交易。如果这些大型国有企业集团整体上市时对已上市的A股公司不予整合，则整体上市公司股东大会、董事会与下属上市公司的股东大会、董事会的关系无法理顺，决策难以协调，管理架构重复，上市公司的独立性无法真正得以实现，且在信息披露方面也存在难以协调之处。因此，目前原则上要求大型国有企业集团在整体上市时，应根据自身的具体情况，对资产和盈利所占比重较高的下属A股上市公司进行整合，对新老划断之前形成的一家上市公司控股几家A股公司的情况也要求对下属上市公司进行整合。上述此类整合

也构成了偶发性的关联交易。整合可以采取的方式主要有：

①**整体上市公司以换股方式吸收合并已上市的 A 股公司**，如上港集团采用换股吸收合并的方式整合上港集箱；

②**将集团资产整体注入已上市的 A 股公司**，如某集团通过非公开发行股票将核心资产注入某重机以实现整体上市；

③**以现金要约收购的方式将已上市 A 股公司私有化**，如中石化在上市后以此种方式整合了扬子石化、齐鲁石化、中原油气和石油大明四家下属 A 股公司。对于某些下属 A 股公司规模所占比例较小的大型国有企业，如最近一年所属 A 股公司的主营业务收入和净利润、最近一年末总资产和净资产分别占集团主营业务收入、净利润、总资产、净资产比例均低于 10%，且集团上市前整合 A 股公司或利用现有上市公司进行整体上市成本较高、操作难度较大的，可以选择在集团上市后再择机整合已上市公司。

(3) 关联交易的决策程序及信息披露

1) 关联交易的决策程序

发行人与关联人之间的关联交易应签订书面协议。协议的签订应当遵循平等、自愿、等价、有偿原则，协议内容应明确、具体。

发行人应在章程中对关联交易决策权利与程序作出规定，包括有关联关系股东和董事的回避和表决程序。

重大关联交易(指发行人拟与关联人达成的总额高于 300 万元或高于发行人最近经审计净资产值的 5% 的关联交易，遵从其公司章程的规定)应由独立董事认可后，提交董事会讨论；独立董事作出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。发行人董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权；该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会决议需经非关联董事过半数通过；出席董事会的非关联董事人数不足 3 人时，应当将该关联交易提交股东大会审议；股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数；对于需要由独立董事、财务顾问、监事会成员发表意见的关联交易，应由其签字表达对关联交易公允性意见后方能生效；董事会和股东大会决议公告应当充分披露非关联董事和非关联股东的表决情况。

对于经常性关联交易，可以经由股东大会审议通过后，签订较长时间周期的关联交易协议(期限超过 3 年的，应当每 3 年重新履行审议程序)；对于偶发性关联交易，需根据交易金额和交易实质确定其应履行的决策程序。发行人为关联方提供担保的，不论数额大小，均应当在董事会审议通过后提交股东大会审议。

2) 关联交易的披露

发行人应完整地披露关联方关系并按照重要性原则恰当地披露关联交易。

发行人应根据相关规定披露关联方、关联关系和关联交易；根据交易的性质和频率，按照经常性和偶发性分类披露关联交易及关联交易对其财务状况和经营成果的影响。对于购销商品、提供劳务等经常性的关联交易，应分别披露最近 3 年及一期关联交易方名称、交易内容、交易金额、交易价格的确定方法、占当期营业收入或营业成本的比重、占当期同类型交易的比重以及关联交易增减变化的趋势，与交易相关应收应付款项的余额及增减变化的原因，以及上述关联交易是否仍将持续进行。对于偶发性的关联交易，应披露关联交易方名称、交易时间、交易内容、交易金额、交易价格的确定方法、资金的结算情况、交易产生的利润及对发行人当期经营成果的影响、交易对公司主营业务的影响。

发行人应将关联交易协议的订立、变更、终止及履行情况等事项按照有关规定予以披露，并对关联交易的定价依据予以充分披露。

发行人应披露是否在章程中对关联交易决策权力与程序作出规定；公司章程是否规定关联股东或利益冲突的董事在关联交易表决中的回避制度或作必要的公允声明；最近3年及一期发生的关联交易是否履行了公司章程规定的程序；明确地减少和规范关联交易的措施。另外，发行人应披露独立董事对关联交易的必要性、关联交易价格的公允性、批准程序的合规性以及减少和规范关联交易措施的有效性发表的意见。

……（试读结束啦。欢迎购买！“投资到大脑的钱可以给您今后带来更多的钱，早投资早获益，机遇只钟情于有准备的头脑”。）