

A股IPO之路系列：股权代持核查要点及解决路径

作者：郑燕 钱珍 吴绍权

A股IPO是企业寻求进一步发展的重要路径，通过登陆A股资本市场，企业可以扩展直接融资渠道，提升企业知名度，提升员工激励效果，亦有利于规范治理结构。2019年科创板注册制落地及2020年创业板注册制落地，强调以信息披露为核心，简化发行条件，采用多套财务指标，并允许红筹结构、协议控制架构、差异化表决权等安排，多元化、包容性、透明化的制度架构贴合了处于不同行业、不同发展阶段、不同治理架构的企业的特点和需求，激发了企业通过A股IPO登陆资本市场的热情。据统计，截至2022年6月30日，科创板在审企业187家、创业板在审企业445家、上交所主板在审企业167家、深交所主板在审企业147家、北交所在审企业139家，各板块在审企业合计1,085家。

我们结合项目经验和公开案例，梳理了企业A股IPO的常见问题核查要点及解决路径，形成了A股IPO之路系列文章，供准备踏上A股IPO之路的企业及相关方参考和讨论。本篇为系列文章的第一篇，旨在从A股IPO审核的角度探讨股权代持的核查要点及解决路径。

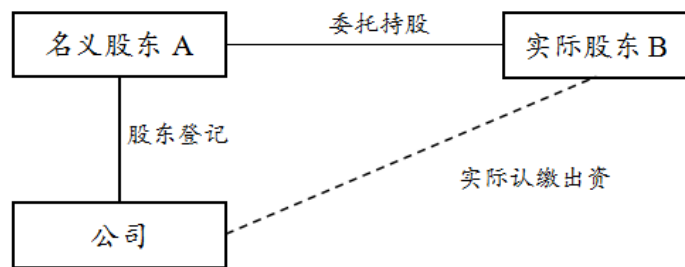
作为A股IPO发行条件之一，发行人应当股权清晰。股权代持因与该等要求存在冲突，一直是A股IPO审核中的一个重点审核事项。从目前审核动态来看，发行人历史沿革中涉及股权代持事项的，通常需要在上市申报前予以规范，并在申报文件中对股权代持相关事项进行充分说明。我们结合项目经验和公开案例对股权代持的具体核查要点及解决路径总结如下：



一、股权代持的认定

公司法相关司法解释规定，“有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同，约定由实际出资人出资并享有投资权益，以名义出资人为名义股东，实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的，如无法律规定的无效情形，人民法院应当认定该合同有效。前款规定的实际出资人与名义股东因投资权益的归属发生争议，实际出资人以其实际履行了出资义务为由向名义股东主张权利的，人民法院应予支持；名义股东以公司股东名册记载、公司登记机关登记为由否认实际出资人权利的，人民法院不予支持。实际出资人未经公司其他股东半数以上同意，请求公司变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理公司登记机关登记的，人民法院不予支持。”

据此，股权代持是指公司的实际出资人（即实际股东）与名义出资人（即名义股东）约定，由实际出资人出资并享有投资权益，以名义出资人为名义股东的法律关系，实际股东、名义股东及公司的三方法律关系如下：



二、不同代持情形下的A股审核实践

股权代持通常系出于实际出资人不同需求的考虑而不便直接登记为公司的股东，该等需求可能是为了工商登记便利，也可能是因为法律法规或合同约定对其投资存在一定限制。通常而言，对于股权代持的审核关注点主要在于股权代持形成原因、代持还原情况以及是否存在纠纷，此外，基于不同原因的代持情形亦可能涉及其他的关注点。基于公开案例及项目经验，我们总结了以下几种常见的股权代持情形以及审核关注要点，供读者参考。

（一）常见的代持情形

1、工商登记便利等需求

出于工商登记便利等需求形成的代持，根据公司司法解释，未出现法律法规无效情形的，应认定代持约定合法有效。出于发行人股权清晰的监管要求，在申报A股IPO前需通过股权转让等方式予以还原，并由相关方确认对于股权代持情形没有争议或纠纷。

2、竞业限制、保密等合同义务

在一些科技型企业设立初期及技术引进过程中，可能会存在技术团队尚在竞业限制期内或基于原任职单位的保密义务而不宜直接登记为股东，从而由第三方代持股权的情形。

就这一类股权代持对发行人IPO审核的影响，除需关注股权代持本身对发行人股权清晰的影响外，还需重点核查和分析发行人核心技术的来源、是否与第三方存在技术方面的权属纠纷，公司核心人员、股东是否涉嫌违反竞业限制义务、是否涉嫌侵犯商业秘密等行为，以及因此可能对发行人造成的影响。

3、公务员等特殊身份人员的投资限制

我国《公务员法》等法律法规对公职人员投资经商作出了相关的限制性规定；《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》等法规对党员干部、国企领导等投资任职行为也存在相关的管理性约束；部分高等院校亦出台内部管理规定，限制其一定级别的教职工在外投资任职。实践中，该等人员往往通过股权代持的方式参与投资。

就这一类股权代持对发行人IPO审核的影响，除需关注代持本身对发行人股权清晰的影响外，还需重点核查是否涉嫌违反对于特殊身份人员投资的禁止性规定。

4、公司法、证券法对非公众公司股东人数的限制

股东人数方面，《公司法》分别对非公众公司（包括有限责任公司和股份有限公司）的股东人数作出了限制，同时

受限于《证券法》对公开发行的定义，非公众公司根据规则穿透计算后的股东人数累计应不超过200人。实践中，企业在内部集资过程中可能出现出资的员工人数超过法定人数限制的情况，往往会采用股权代持的方式以实现办理工商登记的目的。

就这一类股权代持对发行人IPO审核的影响，特别是涉及实际股东人数超过200人的，需要特别关注是否涉嫌非法发行的问题。

（二）A股IPO相关股权代持案例总结

我们总结了近年A股IPO中发行人或其子公司历史沿革中涉及股权代持的相关案例，具体如下：

公司简称	代持情形	原因归纳	关注要点	解决路径
容知日新 (688768.SH)	设立初期，为争取当地招商引资中可能对外来资金投资的优惠政策，全体初始股东议由外地户籍人士代持股权； 自然人股东汤某退出时，为尽快实现退出，6名受让人同意由聂某统一受让并按比例代持； 公司历史上，自然人股东王某因任职公务员，由其他3名自然人股东代持股权	工商登记便利； 享受投资优惠政策； 公务员投资限制	历次代持形成及解除中的价格、价款支付情况、完税情况； 王某因公务员身份代持是否面临被处罚的法律风险	通过无偿转让方式解除代持； 按王某要求将代持股权全部无偿转让给其女儿； 就王某任职公务员期间代持情形，通过访谈王某、查询公开信息、查明有关规定等手段分析不存在处罚风险
智立方 (301312.SZ)	智立方有限设立时，三名创始股东仍在其他单位任职，为尽快完成工商登记，各自委托其近亲属进行代持	工商登记便利； 竞业限制	创始股东是否存在违规或侵害原任职单位利益情形、与原任职单位是否存在纠纷	通过无偿转让方式解除代持； 结合创始股东具体任职经历、竞业限制协议签署情况及补偿金收取情况、职务发明情况分析不存在违规或侵权情形
联合精密 (001268.SZ)	公司设立时，实际股东罗某因未实际参与公司经营，将所持股权登记在股东何某名下； 2018年公司增资，投资人陈某因工作繁忙，委托股东何某代其显名持有公司股权	工商登记便利； 股东个人考虑	实际持有人是否存在从事盈利性活动限制	通过股权转让方式还原真实持股情况； 通过访谈等方式，确认实际股东身份不存在投资限制
德龙激光 (688170.SH)	公司实际控制人为外籍华人，历史上存在通过其亲属在境内设立的有限公司代持公司股权的情形	工商登记便利	代持形成与还原是否存在违反外商投资、外汇管理等相关规定情形； 代持还原是否及时足额纳税	通过股权转让方式还原真实持股情况并办理外汇登记； 就代持还原涉税问题，通过咨询当地主管税务机关确认纳税义务人，并结合还原当时发行人净资产情形分析税款申报及缴纳情况
中天火箭 (003009.SZ)	中天有限设立时，为了具备当时公司法规定的“有限责任公司由二个以上五十个以下股东共同出资设立”的条件，实际股东委托关联方作为名义出资人代为持有部分股权	当时公司法要求有限公司至少2名股东	被代持方是否存在从事营利活动限制； 航天科技集团是否有权对发行人历史瑕疵事项予以确认	2005年公司法修订允许一人有限公司形式，通过无偿转让方式解除代持； 发行人国资主管单位航天科技集团对代持股权事宜出具确认意见
长江材料 (001296.SZ)	长江有限曾在控股子公司层面为职工代持股权，包括向骨干职工配发的分红股以及其他员工自愿出资的个人股	集中统一管理	长江有限曾代职工持有子公司股权是否属于非法发行	个人股通过转让方式进行还原，分红股由长江有限参照未分配利润进行补偿后收回； 结合代持对象、代持人数以及代持职工出具声明等方式说明不属于非法发行



三、股权代持核查要点及解决路径

■ 核查要点

综合上述审核规范要求及实践案例，我们理解A股IPO中就股权代持问题的关注要点主要集中在以下几个方面：

- 代持的形成原因及演变、解除情况，被代持股东的身份背景
- 代持安排是否存在违反相关法律法规规定的情形，发行人及相关股东是否可能受到行政处罚
- 代持形成及还原过程中的资金流转，实际出资人资金来源，相关股东是否履行纳税义务
- 代持双方是否签订协议，是否存在违反代持协议或相关承诺保证的情形，发行人、股东之间是否因代持存在纠纷或潜在纠纷
- 代持方是否通过代持规避竞业限制、商业秘密、同业竞争、关联交易、利益输送、股份锁定或其他可能对IPO审核构成影响的情形

由于代持情形的隐蔽性，在对发行人历史沿革开展核查时，除收集相关的合同等书面资料外，需要从支付凭证、银行流水等多种途径获取事实信息，通过访谈等方式进行确认，以确定股权代持的具体事实，并在此基础上论证分析代持情形是否存在违反法律法规等可能影响发行审核的情形。

■ 解决路径

对于发行人历史沿革中存在的股权代持情形，解决路径通常为代持还原或清退两种方式，形式上主要体现为股权转让或公司回购。对于可以进行代持还原（即代持还原不会对发行上市造成影响）的股权代持，通常应予以代持还原，由名义股东将代持股权转让给实际股东；对于进行代持还原后可能存在违反相关规定，从而对发行上市造成影响的，建议尽早通过清退的方式予以解决，由实际股东将代持股权转让给符合股东资格要求的第三方或由公司回购代持股权。

2022-07-18