

海问观察：分拆境内上市最新动态

作者：张颖、肖毅

2019年8月23日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定（征求意见稿）》（“《分拆规定》”）向社会公开征求意见。《分拆规定》首次就上市公司分拆子公司在境内上市（“分拆境内上市”）制定明确规则，对于境内资本市场的健康发展具有重大意义。

一、A股上市公司分拆上市现状

尽管中国的法律法规并未禁止A股上市公司分拆境内上市（即俗称的“大A套小A”），但一直以来，也没有明确的政策依据支持分拆境内上市的操作。2010年曾有媒体报道称符合六大条件的上市公司可以分拆子公司到创业板上市，但随后不久又被证监会澄清并不鼓励。据我们所知，除中兴通讯（000063.SZ）分拆国民技术（300077.SZ）创业板上市（2010年）、康恩贝（600572.SH）分拆佐力药业（300181.SZ）创业板上市（2011年）等先将控股子公司变更为参股公司再分拆A股上市的少数案例外，截至目前并无A股上市公司直接分拆控股子公司A股IPO上市的典型先例。

A股上市公司分拆子公司境外上市则相对成熟。中国证监会在2004年发布《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发[2004]67号），明确了境内上市公司分拆子公司到境外上市需满足的八大条件，并规定分拆上市需取得中国证监会的行政许可。实践中，已有不少上市公司分拆子公司境外上市，既包括分拆境内子公司H股上市（比如，中集集团（000039.SZ）分拆中集车辆（01839.HK）上市），也包括分拆境外子公司境外上市（比如，交通银行（601328.SH）分拆交银国际（03329.HK）上市）。

2019年1月，经党中央、国务院同意的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》首次在规则层面提出：“达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”，但未明确具体条件。据我们了解，目前尚无A股上市公司直接分拆控股子公司在科创板上市的先例（仅存在曾经是控股子公司、之后变更为参股公司申请科创板申请上市的案例，如千方科技（002373.SZ）分拆参股公司鸿泉物联）。本次《分拆规定》的征求意见稿，既是对分拆科创板上市政策的落地，也将进一步扩大适用于包括主板、中小板、创业板在内的整个境内证券市场，且分拆上市方式既包括IPO，也包括重组上市，对于拓宽上市公司融资渠道、理顺上市公司业务架构、推动境内资本市场成熟发展都无疑具有深远的影响。

二、分拆境内上市的实质条件

《分拆规定》对于上市公司和拟分拆子公司从财务指标、规范运作、独立性等七个方面做出规定，旨在保证分拆后上市公司和分拆子公司均具备独立面向市场的能力。

相对于分拆境外上市，最显著的不同一是要求上市公司最近 3 年扣除拟分拆子公司归属于上市公司的净利润后累计净利润不低于 10 亿元，具有较高门槛；二是禁止金融业务分拆境内上市。

此外值得注意的是，独立性方面，《分拆规定》要求应披露上市公司与拟分拆子公司不存在同业竞争，而《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》对于科创板上市的同业竞争存在一定的容忍度，仅要求不能存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争。因此，上市公司拟分拆子公司在科创板上市的，需注意前述两个规定在同业竞争方面的不同尺度，不排除需要按照《分拆规定》从严把握。

分拆境内上市的七大条件具体如下：

| | |
|--------------|--|
| 上市公司上市时间 | 上市已满 3 年 |
| 上市公司财务指标 | <ul style="list-style-type: none">- 最近 3 年连续盈利- 扣除拟分拆子公司归属于上市公司的净利润后，最近 3 年的累计净利润 \geq RMB 10 亿元 |
| 上市公司规范运营 | <ul style="list-style-type: none">- 不存在资金、资产被控股股东、实际控制人及其关联方占用的情形- 不存在损害公司利益的其他重大关联交易- 上市公司及其控股股东、实际控制人最近 36 个月内未受到证监会的行政处罚- 上市公司及其控股股东、实际控制人最近 12 个月内未受到证券的公开谴责- 上市公司最近 1 年及期财务报告由会计师出具了无保留意见 |
| 拟分拆子公司财务指标占比 | <ul style="list-style-type: none">- 最近 1 年拟分拆子公司占上市公司的合并报表净利润的比例 \leq 50% |

| | |
|-------------------------|---|
| | - 最近 1 年拟分拆子公司占上市公司的合并报表净资产的比例 $\leq 30\%$ |
| 拟分拆子公司的业务及资产限制 | - 下列资产和业务不得作为拟分拆子公司的主要业务和资产： <ul style="list-style-type: none"> • 上市公司最近 3 年发行股票及募集资金投向的业务和资产 • 上市公司最近 3 年通过重大资产重组购买的业务和资产 - 拟分拆子公司主要从事金融业务的，不得分拆上市 |
| 拟分拆子公司的董事、高管持股比例 | - 上市公司及拟分拆子公司的董事、高级管理人员及其关联人员持有拟分拆子公司的股份 $\leq 10\%$ |
| 独立性披露要求 | - 分拆有利于上市公司突出主业、增强独立性 - 上市公司与拟分拆子公司不存在同业竞争，资产、财务、机构相互独立，高级管理人员和财务人员不存在交叉任职 - 拟分拆子公司的独立性不存在其他严重缺陷 |

三、分拆境内上市的内部批准

为充分保障上市公司股东的合法权益，《分拆规定》要求上市公司对涉及分拆的事项严格执行公司内部审批及表决程序，其中，股东大会关于分拆事项的决议须经出席会议的股东所持表决权 2/3 以上通过，且须经出席会议的中小股东所持表决权 2/3 以上通过。

| | |
|------------|--|
| 董事会 | 上市公司董事会应就下列事项做出决议： <ul style="list-style-type: none"> - 分拆是否符合相关法律法规 - 分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益 - 上市公司分拆后能否保持独立性及持续经营能力 - 分拆子公司是否具备规范运作能力 |
|------------|--|

| | |
|-------------|--|
| 股东大会 | 上市公司股东大会的审议事项及表决程序： <ul style="list-style-type: none"> - 股东大会就董事会提案中有关分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益、上市公司分拆后能否保持独立性 & 持续经营能力等进行逐项审议 & 表决 - 股东大会关于分拆事项的决议，须：（1）经出席会议的股东所持表决权 2/3 以上通过，且（2）经出席会议的中小股东所持表决权 2/3 以上通过 |
| 独立董事 | 独立董事专项意见： <ul style="list-style-type: none"> - 上市公司董事、高级管理人员在分拆子公司安排持股计划的，独立董事应发表专项意见并作为独立议案提交股东大会审议 - 该独立议案须经出席股东大会的中小股东所持表决权的 1/2 以上通过 |

四、分拆境内上市的外部监管

分拆境内上市涉及两个方面的交易，一是上市公司对其部分资产和业务的分拆，二是分拆子公司的发行与上市。《分拆规定》明确了两方面的审核规则：一方面，上市公司的分拆应由证券交易所和当地证监局进行专项核查并出具核查意见，另一方面，分拆子公司的发行与上市则需要根据其上市方式（即 IPO 或重组上市）而适用相应的审核规则。此外，从过往先例（特别是分拆境外上市）的操作看，在中国证监会发行审核部门对上市公司拟分拆的子公司的发行上市申请审核过程中，中国证监会上市部也会对该上市公司是否符合分拆条件等进行一定程度的审查，在《分拆规定》正式实施后，前述操作是否以及如何与《分拆规定》相衔接也有待观察和实践。

| | 上市公司 | 拟分拆子公司 |
|-------------|--|--|
| 监管审核 | <ul style="list-style-type: none"> - 证券交易所、当地证监局应对上市公司是否符合分拆条件进行专项核查并出具核查意见 | <ul style="list-style-type: none"> - 分拆子公司拟首次公开发行及上市的，按 IPO 规则审核 - 分拆子公司拟借壳上市的，按重大资产重组规则审核 |
| 信息 | <ul style="list-style-type: none"> - 上市公司应参照证监会、证券交易所关于上市公 | <ul style="list-style-type: none"> - 分拆子公司应遵循 |

| | | |
|------|---|---------------------|
| 披露 | <p>司重大资产重组的相关规定，充分披露对投资者决策和上市公司证券及其衍生品交易价格可能产生较大影响的所有信息</p> <ul style="list-style-type: none"> - 上市公司应充分披露分拆的目的、必要性、可行性；分拆对各方股东特别是中小股东、债权人和其他利益相关方的影响；分拆预计和实际的进展过程、各阶段可能面临的相关风险，以及应对风险的具体措施和方案 - 证券交易所应逐步完善相关业务细则，督促上市公司及相关各方履行信息披露义务 | IPO 或者借壳上市的相关信息披露要求 |
| 财务顾问 | <p>上市公司分拆应聘请财务顾问审慎核查和持续督导：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 财务顾问应就分拆是否符合规定以及信息披露事宜出具核查意见并公告； - 财务顾问应在分拆子公司上市当年剩余时间及其后一个完整年度持续督导上市公司维持独立上市地位、履行相关职责并出具持续督导意见 | - |

以上即为我们对《分拆规定》的初步总结。由于《分拆规定》目前尚在征求意见阶段，而且监管机构在后续也会根据《分拆规定》确立的原则陆续推出各项配套细则，我们后续亦将持续关注这一领域的法规动态。

** 本文部分内容系基于《分拆规定》征求意见稿，该文件目前尚未正式颁布，正式颁布版本可能与现有征求意见稿内容不同，并相应影响到本文的论述，请读者予以留意。*

附：分拆境外上市 v.s.分拆境内上市（征求意见稿）

两个规则的主要不同以红色字体标出

| 中国证券监督管理委员会关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知 | 上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定（征求意见稿） |
|--|--|
| 适用范围 | |
| 一、上市公司所属企业到境外上市，是指上市公司有控制权的所属企业（以下简称“所属企业”）到 境外证券市场 公开发行股票并上市的行为。 | 本规定所称上市公司分拆，是指上市公司将部分业务或资产，以其直接或间接控制的子公司（以下简称所属子公司）的形式，在 境内证券市场 首次公开发行股票上市 或实现重组上市 的行为。 |
| 八、同时发行境内上市内资股和境内上市外资股的上市公司不适用本通知。 | - |
| 实质条件 | |
| 二、所属企业申请到境外上市，上市公司应当符合下列条件： | 上市公司分拆原则上应当同时满足以下条件： |
| - | （一）上市公司股票上市已满3年。 |
| （一）上市公司在最近三年连续盈利。 | （二）上市公司最近3个会计年度连续盈利，且最近3个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属上市公司股东的净利润累计不低于10亿元人民币（净利润以扣除非经常性损益前后孰低值计算）。 |
| （七）上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易。 （八）上市公司 最近三年无重大违法违规行为 。 | （四）上市公司不存在资金、资产被控股股东、实际控制人及其关联方占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易。上市公司及其控股股东、实际控制人最近36个月内未受到过中国证监会的行政处罚；上市公司及其控股股东、实际控制人最近12个月内未受到过证券交易所的公开谴责。上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告。 |
| （三）上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的50%。 | （三）上市公司最近1个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的50%；上市公司最近1 |

| | |
|---|---|
| <p>(四) 上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业净资产不得超过上市公司合并报表净资产的 30%。</p> | <p>个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司净资产不得超过上市公司合并报表净资产的 30%。</p> |
| <p>(二) 上市公司最近三个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产不得作为对所属企业的出资申请境外上市。</p> | <p>(五) 上市公司最近 3 个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产、最近 3 个会计年度内通过重大资产重组购买的业务和资产，不得作为拟分拆所属子公司的主要业务和资产。所属子公司主要从事金融业务的，上市公司不得分拆该子公司上市。</p> |
| <p>(五) 上市公司与所属企业不存在同业竞争，且资产、财务独立，经理人员不存在交叉任职。</p> | <p>(七) 上市公司应当充分披露并说明：本次分拆有利于上市公司突出主业、增强独立性；上市公司与拟分拆所属子公司不存在同业竞争，且资产、财务、机构方面相互独立，高级管理人员、财务人员不存在交叉任职；拟分拆所属子公司在独立性方面不存在其他严重缺陷。</p> |
| <p>(六) 上市公司及所属企业董事、高级管理人员及其关联人员持有所属企业的股份，不得超过所属企业到境外上市前总股本的 10%。</p> | <p>(六) 上市公司及拟分拆所属子公司董事、高级管理人员及其关联人员持有所属子公司的股份，不得超过所属子公司分拆上市前总股本的 10%。</p> |
| <p>决策程序</p> | |
| <p>(一) 董事会应当就所属企业到境外上市是否符合本通知、所属企业到境外上市方案、上市公司维持独立上市地位承诺及持续盈利能力的说明与前景做出决议，并提请股东大会批准。</p> | <p>(三) 董事会应切实履职尽责。董事会应当就所属子公司分拆是否符合相关法律法规和本规定、是否有利于维护股东和债权人合法权益，上市公司分拆后能否保持独立性及其持续经营能力，分拆形成的新公司是否具备相应的规范运作能力等做出决议。</p> |
| <p>(二) 股东大会应当就董事会提案中有关所属企业境外上市方案、上市公司维持独立上市地位及持续盈利能力的说明与前景进行逐项审议并表决。</p> | <p>(四) 股东大会应逐项审议分拆事项。股东大会应当就董事会提案中有关所属子公司分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益、上市公司分拆后能否保持独立性及其持续经营能力等进行逐项审议并表决。</p> |
| <p>(三) 上市公司董事、高级管理人员在所属企业安排持股计划的，独立董事应当就该事项向流通股（社会公众股）股东征集投票权，该事项独立表决并须获得出席股东大会的流通股（社会公众股）股东所持表决权的半数以上通过。</p> | <p>(五) 严格执行股东大会表决程序。上市公司股东大会就分拆事项作出决议，须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，且经出席会议的中小股东所持表决权的三分之二以上通过。上市公司董事、高级管理人员在拟分拆所属子公司安排持股计划</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>的，该事项应当由独立董事发表专项意见，作为独立议案提交股东大会表决，并须经出席股东大会的中小股东所持表决权的半数以上通过。</p> |
| 信息披露 | |
| <p>五、所属企业到境外上市，上市公司应当在下述事件发生后次日履行信息披露义务：</p> <p>（一）所属企业到境外上市的董事会、股东大会决议。</p> <p>（二）所属企业向中国证监会提交的境外上市申请获得受理。</p> <p>（三）所属企业获准境外发行上市。</p> <p>（四）上市公司应当及时向境内投资者披露所属企业向境外投资者披露的任何可能引起股价异常波动的重大事件。上市公司应当在年度报告的重大事项中就所属企业业务发展情况予以说明。</p> | <p>（一）严格履行信息披露义务。上市公司分拆，应当参照中国证监会、证券交易所关于上市公司重大资产重组的有关规定，充分披露对投资者决策和上市公司证券及其衍生品种交易价格可能产生较大影响的所有信息。</p> <p>（二）充分披露分拆的影响、提示风险。上市公司应当根据中国证监会、证券交易所的规定，披露分拆的目的、必要性、可行性；分拆对各方股东特别是中小股东、债权人和其他利益相关方的影响；分拆预计和实际的进展过程、各阶段可能面临的相关风险，以及应对风险的具体措施、方案等。</p> |
| 财务顾问 | |
| <p>四、上市公司应当聘请经中国证监会注册登记并列入保荐机构名单的证券经营机构担任其维持持续上市地位的财务顾问（以下简称“财务顾问”）。财务顾问承担以下职责：</p> | <p>（六）聘请财务顾问审慎核查、持续督导。上市公司分拆的，应当聘请具有保荐机构资格的证券公司担任财务顾问履行以下职责：</p> |
| <p>（一）财务顾问应当按照本通知，对上市公司所属企业到境外上市申请文件进行尽职调查、审慎核查，出具财务顾问报告，承诺有充分理由确信上市公司申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，确信上市公司在所属企业到境外上市后仍然具备独立的持续上市地位、保留的核心资产与业务具有持续经营能力。</p> | <p>一是对上市公司分拆是否符合本规定、上市公司披露的相关信息是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等，进行尽职调查、审慎核查，出具核查意见，并予以公告；</p> |
| <p>（二）财务顾问应当在所属企业到境外上市当年剩余时间及其后一个完整会计年度，持续督导上市公司维持独立上市地位，并承担下列工作：</p> <p>1、持续关注上市公司核心资产与业务的独立经营状况、持续经营能力等情况；</p> <p>2、针对所属企业发生的对上市公司权益有重要影响的资产、财务状况变化，以及其他影响上市公司股票价格的重</p> | <p>二是在所属子公司在境内上市当年剩余时间及其后一个完整会计年度，持续督导上市公司维持独立上市地位，并承担下列工作：</p> <p>1.持续关注上市公司核心资产与业务的独立经营状况、持续经营能力等情况；</p> <p>2.针对所属子公司发生的对上市公司权益有重要影响的资产、财务状况变化，以及其他可能对上市公司股票价</p> |

| | |
|--|---|
| <p>要信息，督导上市公司依法履行信息披露义务；</p> <p>3、财务顾问应当自持续督导工作结束后十个工作日内向中国证监会、证券交易所报送“持续上市总结报告书”。</p> | <p>格产生较大影响的重要信息，督导上市公司依法履行信息披露义务；</p> <p>3.持续督导工作结束后，自上市公司年报披露之日起10个工作日内出具持续督导意见，并予以公告。</p> |
| <p>监管审核</p> | |
| <p>七、上市公司所属企业申请到境外上市，应当按照中国证监会的要求编制并报送申请文件及相关材料。中国证监会对上市公司所属企业到境外上市申请实施行政许可。</p> | <p>（一）持续完善上市公司分拆配套制度</p> <p>一是上市公司分拆，涉及首次公开发行股票并上市的，应当遵守中国证监会、证券交易所关于证券发行上市、保荐、承销等相关规定；涉及重组上市的，应当遵守中国证监会、证券交易所关于上市公司重大资产重组的规定。</p> <p>二是证券交易所应当按照本规定确立的原则，逐步完善有关业务规则，依法依规严格监管，督促上市公司及相关各方履行信息披露义务。证券交易所、上市公司所在地证监局应当就上市公司是否符合本规定第一条规定的相关条件进行专项核查，并出具核查意见。</p> |
| <p>相关责任</p> | |
| <p>六、财务顾问应当参照《证券发行上市保荐制度暂行办法》的规定，遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，尽职出具相关财务顾问报告，持续督导上市公司维持独立上市地位。中国证监会比照《证券发行上市保荐制度暂行办法》对财务顾问执业情况实施监管。</p> | <p>（二）依法追究违法违规行为的法律责任</p> <p>上市公司及相关各方未按照本规定及其他相关规定披露分拆相关信息，或者所披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会依照《证券法》第一百九十三条、《上市公司信息披露管理办法》等相关规定，对上市公司、有关机构及其相关责任人员依法采取监管措施、追究法律责任。对利用上市公司分拆从事内幕交易、操纵市场等证券违法行为的，中国证监会将依法严厉打击，严格追究相关主体法律责任。</p> |