



资本市场法律评述
2019年9月

上海
上海市银城中路68号
时代金融中心16楼和19楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街8号
华润大厦4楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中5号
衡怡大厦27楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

LONDON
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

master@llinkslaw.com

A 股公司分拆上市的路径选择

作者: 王利民 | 蔡若思

2019年8月23日,证监会发布《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)》(“征求意见稿”),就A股上市公司分拆所属子公司在A股上市(下称“分拆A股上市”)相关规定公开征求意见。此举与2019年1月发布的《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》(“《科创板实施意见》”)中关于分拆子公司于科创板上市的规定一道,为分拆A股上市揭开一道曙光。

一. A 股分拆上市政策演进

上市公司通过分拆的方式将其部分资产或业务分离出来独立上市,在境外资本市场虽已较为成熟,但境内市场一直处于缓慢“萌芽”阶段,例如证监会曾于2004年7月发布《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》(“境外上市通知”),仅就境内上市公司到境外分拆上市应当符合的条件进行规定,但A股上市公司分拆子公司在境内上市的成文制度却是“留白”。

如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点,不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

A 股公司分拆上市的路径选择

在此背景下，此前少数完成分拆上市的 A 股上市公司，主要系采用以下两种方式实现：(1)分拆下属企业到境外上市；(2)通过“先由子公司脱离 A 股上市公司的合并报表，然后申请 A 股上市”的方式，迂回实现在 A 股“拆分上市”的目的。

此外，虽然监管机构于 2010 年初在创业板监管沟通会上表示允许符合一定条件(主要指出六个条件)的 A 股上市公司分拆子公司到创业板上市(“分拆创业板上市”)，但于 2010 年下半年起监管之风吹向“从严”，导致截至目前尚未有 A 股上市公司分拆子公司成功登陆创业板的案例。

2019 年 1 月，证监会发布《科创板实施意见》，提及“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”；2019 年 8 月，征求意见稿出台后，进一步拨开了分拆 A 股上市的迷雾，将其条件、程序、核查及监管落于纸面。

二. 分拆上市的规定及条件对比

经比较《科创板实施意见》和征求意见稿，注意到后者是对前者的回应、延续和拓展，是同一政策的自我完善，具体体现在：(1)《科创板实施意见》为分拆 A 股上市提供的平台仅限“科创板”，而征求意见稿进一步涵盖了上交所主板、深交所中小板和创业板；(2)《科创板实施意见》将拆分 A 股上市局限在“首次公开发行股票上市”这一渠道，而征求意见稿进一步拓展至重大资产重组的方式；(3)《科创板实施意见》只作出宣誓性的规定，缺乏审核的实质要件和操作的具体流程，而征求意见稿则是具体的操作指引。

在此选取征求意见稿项下的分拆 A 股上市、2010 年监管机构在创业板监管沟通会上说明的分拆创业板上市及境外上市通知项下的分拆海外上市三种不同路径，对比其各自分拆需满足的实质条件。对照表¹如下：

分拆 A 股上市	分拆创业板上市	分拆海外上市	对比说明
上市公司股票上市已满 3 年	/	/	对于上市公司股票上市时间，分拆 A 股上市明确了具体要求
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	上市公司最近三年盈利，业务经营正常。	上市公司在最近三年连续盈利。	对于上市公司的盈利条件，分拆 A 股上市最严格，将主体锁定在“大企业”

A 股公司分拆上市的路径选择

经常性损益前后孰低值计算)。			
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 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%。	发行人净利润占上市公司净利润不超过 50%，发行人净资产占上市公司净资产不超过 30%。	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%。 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%。	对于拆分主体的财务数据占比要求，三条路径基本一致。
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。	上市公司公开募集资金未投向发行人业务。	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。	该条属于限制性条件，分拆 A 股上市除了明确限制以募投资金“培育”的子公司作为分拆所属子公司外，更进一步将从事金融业务的资企业排除在外。
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%。	上市公司及下属企业董、监、高及亲属持有发行人发行前股份不超过 10%。	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%。	对于董监高的持股限制，基本一致。
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	上市公司与发行人不存在同业竞争且出具未来不竞争承诺。	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	对于避免同业竞争的要求，均明确要求“不存在”，核心在于保持上市公司和发行人各

A 股公司分拆上市的路径选择

<p>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>叉任职。</p>	<p>自独立。</p>
<p>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。</p>	<p>上市公司及发行人的股东或实际控制人与发行人之间不存在严重关联交易。</p>	<p>上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权个人、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。</p>	<p>对于关联交易的要求，核心均归于防范上市公司和发行人及其控股股东、实际控制人之间的利益输送，同时确保各自的独立性。</p>
<p>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。</p>	/	<p>上市公司最近三年无重大违法违规行为。</p>	<p>对于合规性要求，分拆 A 股上市进一步扩展至“控股股东”及“实际控制人”，但将行政处罚类别限定于证监会作出的行政处罚，同时关注财务合规性。</p>

经对比不难发现，征求意见稿项下的拆分 A 股上市几乎在所有方面的规定均趋于严格，其中关于“盈利条件”的硬性规定及从财务指标和业务关联性方面对“独立性”提出的要求，更是明示了这是为“大而多元企业”打开的通道。因此，对于尚不能满足硬性条件的公司，如有分拆上市愿景仍建议考虑采用分拆境外上市的途径，但对于符合条件的“大而多元企业”则有望借此东风实现多元资产上市。

A 股公司分拆上市的路径选择

如需进一步信息，请联系：

作者	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	
上海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	陈 臻 电话: +86 21 3135 8699 grant.chen@llinkslaw.com
黄 艳 电话: +86 21 3135 8788 calista.huang@llinkslaw.com	翁晓健 电话: +86 21 8519 2266 james.weng@llinkslaw.com
陈 鹏 电话: +86 21 3135 8765 patrick.chen@llinkslaw.com	张征轶 电话: +86 21 3135 8727 zhengyi.zhang@llinkslaw.com
北京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

¹ 为使不同规则下相同方面的条款尽量对应，对照表中对要件可能进行分拆或合并。