

# 境内外上市公司控股型分拆分享

主讲人：陈婕

北京市嘉源律师事务所 高级合伙人

# 目录

第一部分：分拆类型及境内政策

第二部分：A股分拆 香港上市

第三部分：境外分拆 回归A股

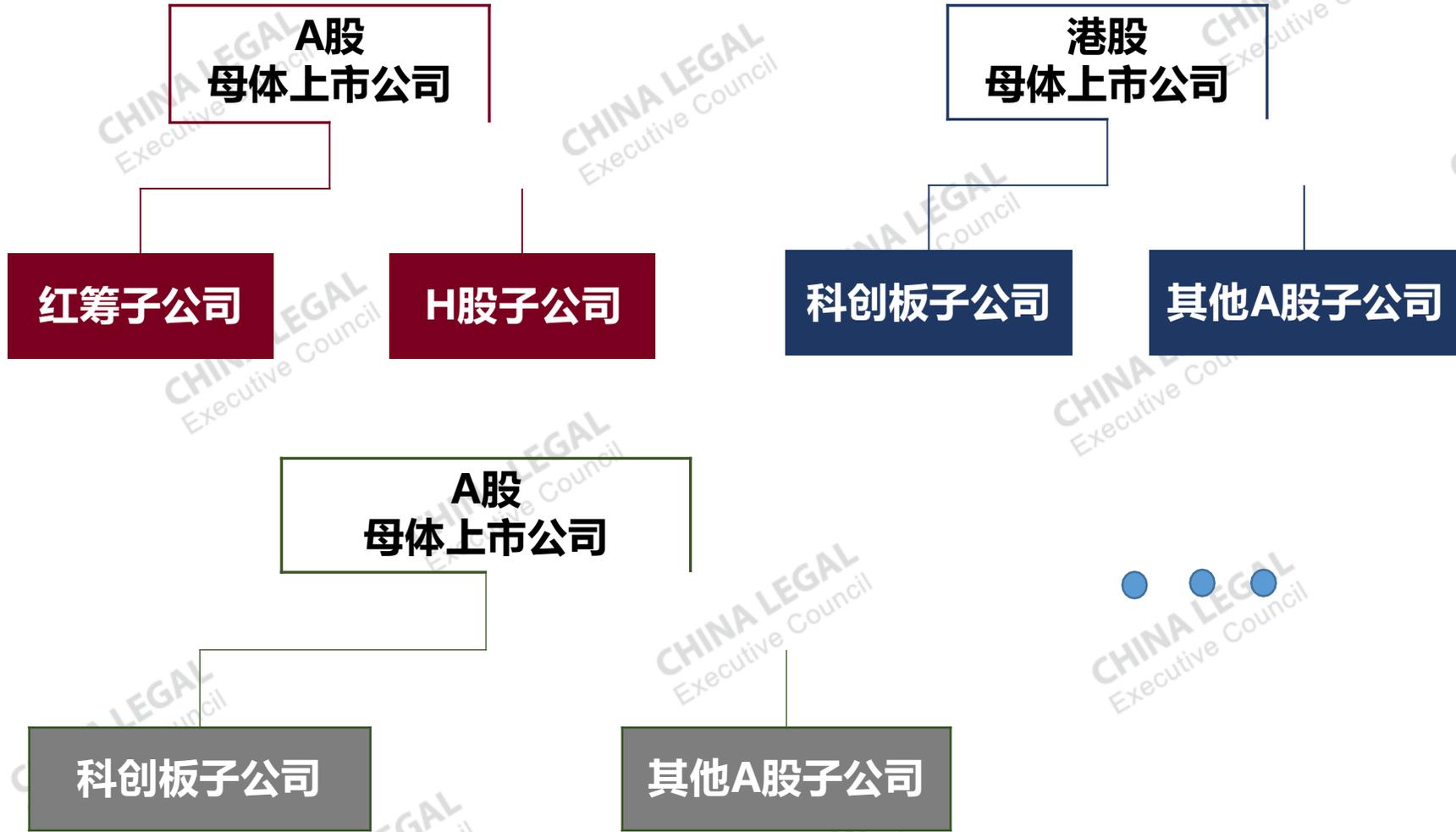
第四部分：A股分拆 境内上市



01 分拆类型及境内政策



# 分拆上市热点类型



## 分拆上市监管政策演变

### 2004.07

- A股境外分拆政策明朗
- 关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问的通知，证监发[2004]67号

### 2010-2011

- 2010年，一度出现A股分拆创业板的上市政策（窗口指导），核心指标参照证监发[2004]64号文
- 实务中，出现少数非控股型分拆案例：中兴通讯（000063），分拆**国民技术**300077，2010年上市前持26.67%；康恩贝（600572），分拆**佐力药业**300181,2011年上市前持26%；华东科技（000727），剥离分拆**天泽信息**300209,2011年上市前不再持股；

### 2012-2018

- A股分拆境内上市，2012-2018几乎销声匿迹，仅出现非控股型分拆案例
- A股分拆境外上市和港股分拆回归A股，一直持续

### 2019-

- 科创板分拆新政（媒体报道），符合条件的上市公司有望实现控股型分拆子公司于科创板上市
- 一直未明确分拆科创板分拆细则

# 02 A股分拆 香港上市

## A股分拆境外上市-分拆门槛及条件

- 对于A股或A+H公司进行控股型分拆，需按证监会《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》（证监发[2004]67号），向国际部取得无异议函或按H股规则取得大路条
- 证监会67号文适用于A股公司“有控制权的所属企业”。为此，出表不再控股的子公司，不适用

- 上市公司不存在被实际控制人占用资金资产的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易

上市公司及发行人董事高管及其关联人员pre-IPO持股不超10%

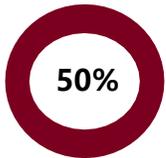
A股母公司



境外子公司  
IPO申请人

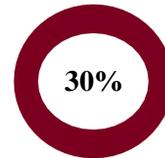
- 上市公司最近3年连续盈利
- 最近3年无重大违法违规行为
- 最近3个会计年度内发股募资投向，未注入到新上市主体

- 母子之间不存在同业竞争
- 资产、财务独立
- 经理人员不存在交叉任职



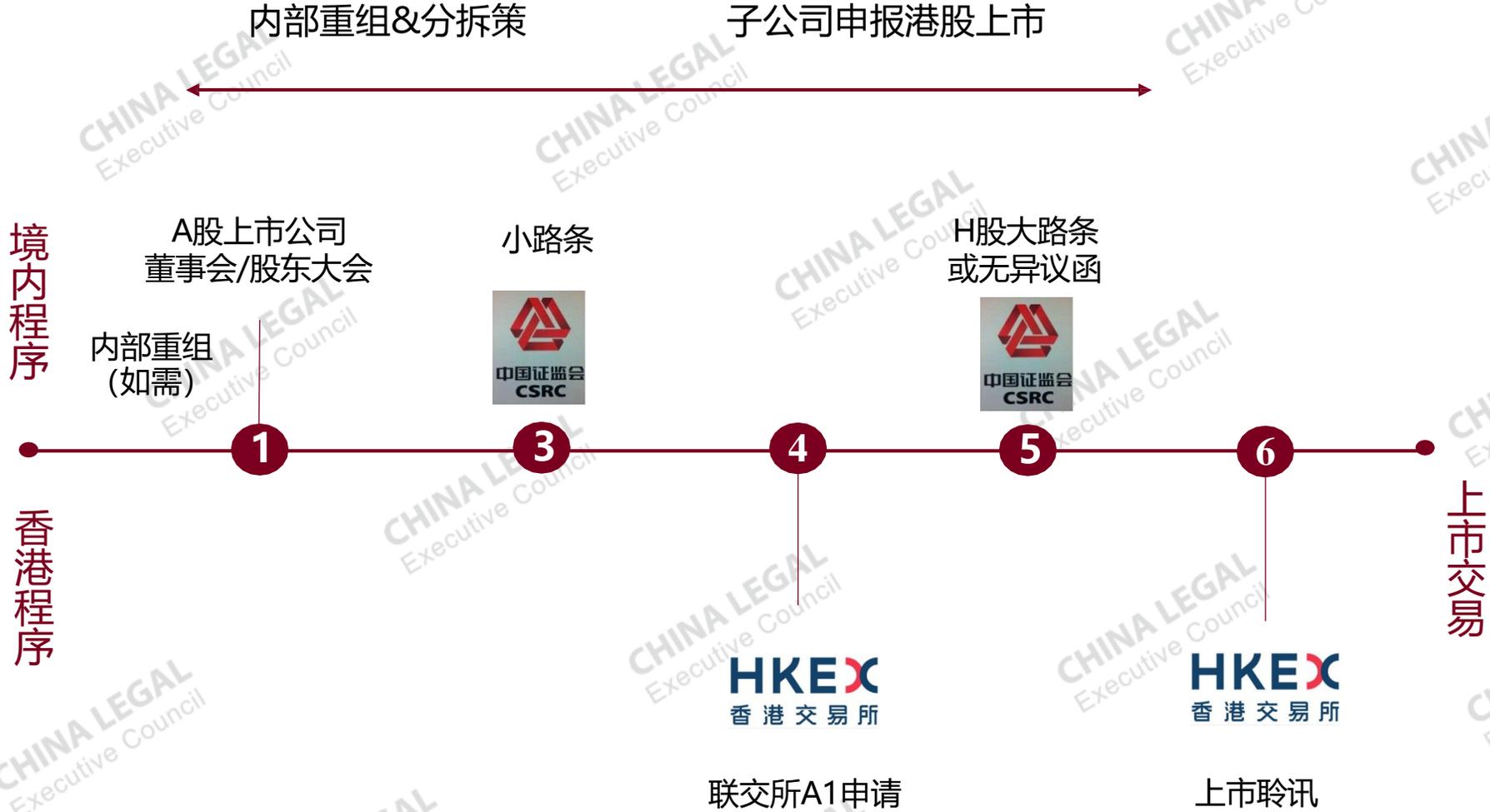
净利润  
占比小于合并数的  
50%

- 最近1个会计年度比例子公司与上市公司财务指标比例



净资产  
占比小于合并数的  
30%

# A股分拆境外上市交易程



## 路径1.母A+子H – 证监会H股审核关注要点

- 《国务院关于股份公司境外募集股份及上市的特别规定》，国务院令1994年第160号
- 《关于股份公司境外发行股票和上市申报文件和审核程序的监管指引》，证监会公告[2012]45号
- 《股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审核关注要点》，证监会201508

1  
- 国有股划转新政  
(国发[2017]49号)  
国有股权管理

2  
- 外资准入  
宏观调控及产业政策

3  
- 合规经营  
- 违法用地；安全生产黑名单  
- 近2年证券期货违规  
- 调查/侦查未结案；证监会处罚  
- 出资缴足

H股  
审核关注

4  
- 章程必备条款  
- 保密及档案管理制度  
股权结构&公司治理

5  
- 本次发行  
- 内部决策；行业主管意见  
- 募投项目核准/备案程序

6  
- 特定情形  
- A股分拆的，符合[2004]67号文  
- 境内未上市的，1年锁定承诺；200人问题处理

# 路径1.母A分拆H股市

A股上市公司 (母公司)	H股IPO发行人 (境内子公司)	Pre-IPO 持股	最新进展
600837 海通证券	海通恒信	100%	<ul style="list-style-type: none"> <li>201906, 证监会大路边</li> </ul>
600196; 02196 复星医药	复宏汉霖	61.09%	<ul style="list-style-type: none"> <li>201907, 证监会大路边</li> </ul>

## 路径2.母A+子红筹 – 证监会红筹审核关注要点

- **红筹指引**，《国务院关于进一步加强对在境外发行股票和上市管理的通知》国发[1997]21号
- **境外投资ODI程序及37号文登记**，在红筹架构搭建的过程中，拟新上市主体境内各机构股东需办理相应的境外投资ODI程序；涉及管理层等中国籍自然人的，则需要办理37号文外汇登记

### 红筹指引第二条：

- 资产出境满三年，控股股东所在地**省级政府或国务院国资委**同意。如，复星医药分拆Sisram取得上海市政府批复
- 重组后不满三年即分拆上市，可能需要上报**国务院办公厅**审议后由证监会批复。按照1997年红筹指引路径审批的，自2006年以来已公示的证监会大红筹批复寥寥无几

**近期境外上市的控股型分拆案例中，分拆的子公司多是纯海外资产（如泰格医药的美国子公司Frontage、复星医药的以色列子公司Sisram等），或者资产出境已满三年。**

## 路径2.母A分拆红筹

上市公司 (母公司A)	红筹IPO发行人 (境外子公司)	Pre-IPO 持股	境外主要资产	最新进展
300347 泰格医药	方达控股 (Frontage Holding Corporation)	68.60%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Frontage Labs</li> <li>• 2004,宾夕法尼亚注册</li> <li>• 2014, 海外收购</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 201811, 证监会分拆无异议函</li> </ul>
600196; 02196 复星医药	Sisram Medical LTD	66.20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sisram</li> <li>• 1999, 以色列注册</li> <li>• 2013, 海外收购</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20170919, 上市</li> <li>• 201612, 证监会分拆无异议函</li> </ul>

# 03 境外分拆 回归A股

# 港股分拆 – 中概股回归政策演变



# 港股分拆 – 联交所审核关注要点

• 联交所第15项应用指引PN15

- IPO上市后3年内不能分拆
- 分拆前5个会计年度内，任何3个年度的股东应占盈利总额不少于**5000万港元**

## 母公司 (H股/红筹)

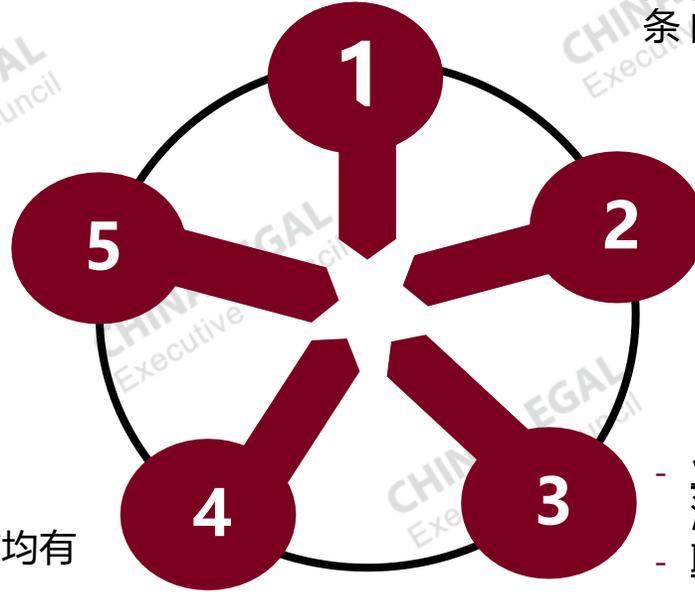
- 分拆后剩余业务仍符合独立上市要求，尤其是上市规则第8.05条的财务指标

## 新股优先配售

- 原则上，应保证母公司的股东获得新公司一定比例的股份或优先认购权
- 合理理由，可以申请豁免

## 合理性

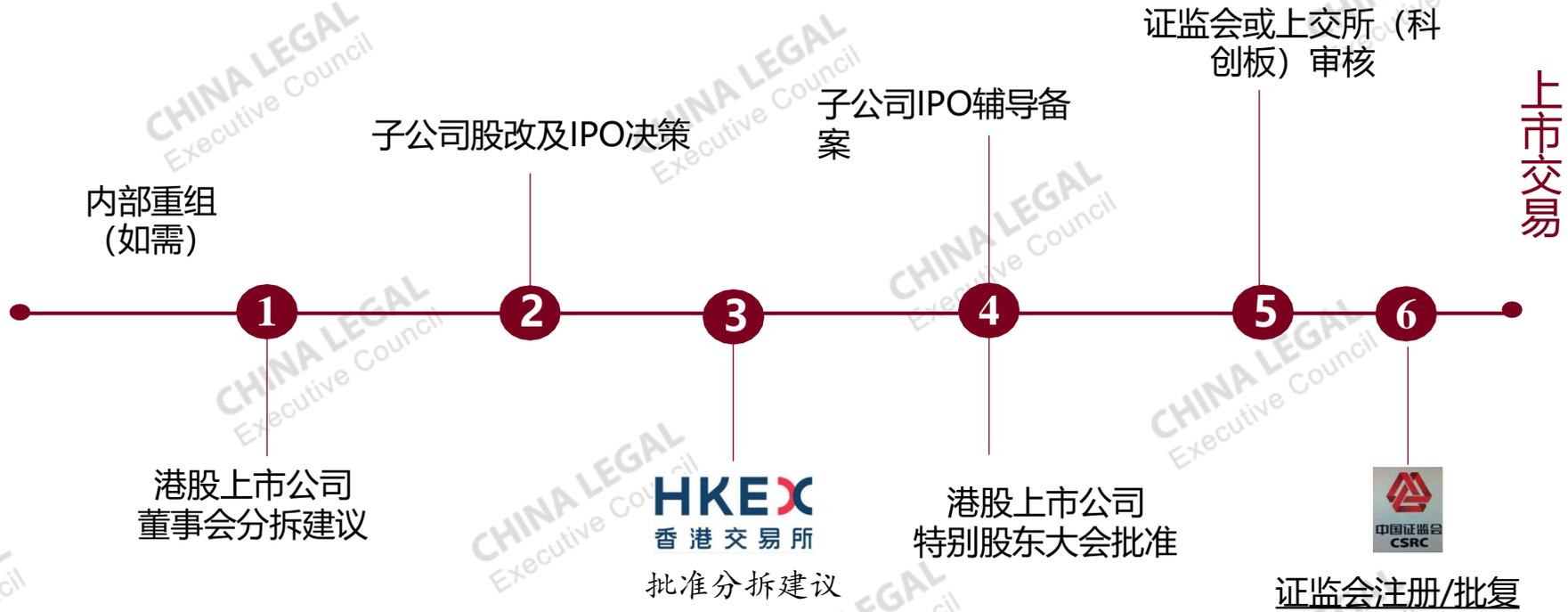
- 分析对母公司及新公司而言均有清楚明确的商业利益
- 分拆不会对母公司的股东利益产生不利影响



## 独立性

- 业务：母公司与新公司业务应能清楚划分
- 职能：新公司有独立的运营能力，包括董事、管理层及行政机构等方面的独立及运营保障，以及与母公司之间关联交易的规范等

# 港股分拆境内上市交易流程



## 境外分拆回归A股- 证监会或上交所审核关注要点

实际控制人及  
控股股东的认定

1

境外母公司本次分拆  
事宜是否符合其上市  
地的规定，是否履行  
的外部 and 内部的审批  
程序

3

H股  
审核关注

设立红筹架构及拆  
除时是否符合境外  
投资、返程投资、  
关联并购等相关规  
定，是否履行了各  
项审批、备案等手  
续

2

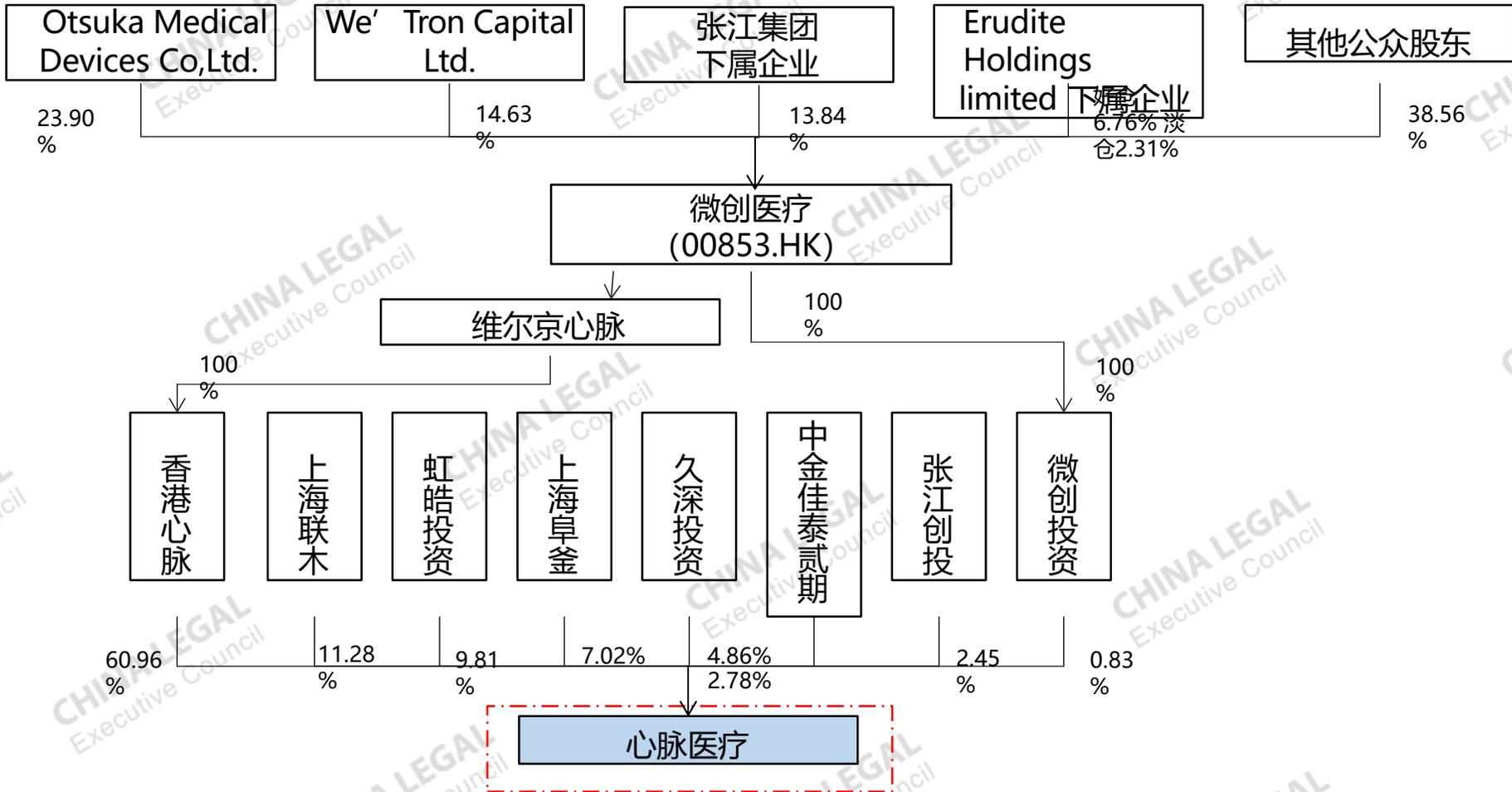
境外母公司过往信息  
披露与子公司（IPO  
申请人）披露的信息  
是否有不一致或矛盾  
的地方

4

# 境外分拆境内上市案例

上市公司 (境外母公司)	IPO发行人 (境内子公司)	Pre-IPO持股	最新进展
00853 微创医疗	<ul style="list-style-type: none"> <li>上海微创心脉医疗科技股份有限公司</li> <li>科创板</li> </ul>	61.79%	<ul style="list-style-type: none"> <li>201903, 联交所分拆批复</li> <li>201907, 上交所上市</li> </ul>
00656 复星国际	海南矿业601969	60%	<ul style="list-style-type: none"> <li>201412, 上市</li> <li>201105, 联交所分拆批复</li> </ul>
2311 日月光	环旭电子601231	100%	<ul style="list-style-type: none"> <li>201204, 上市</li> <li>直接股东环隆电气台湾摘牌</li> <li>日月光股东大会批准即可</li> </ul>

# 港股分拆境内上市案例-心脉医疗



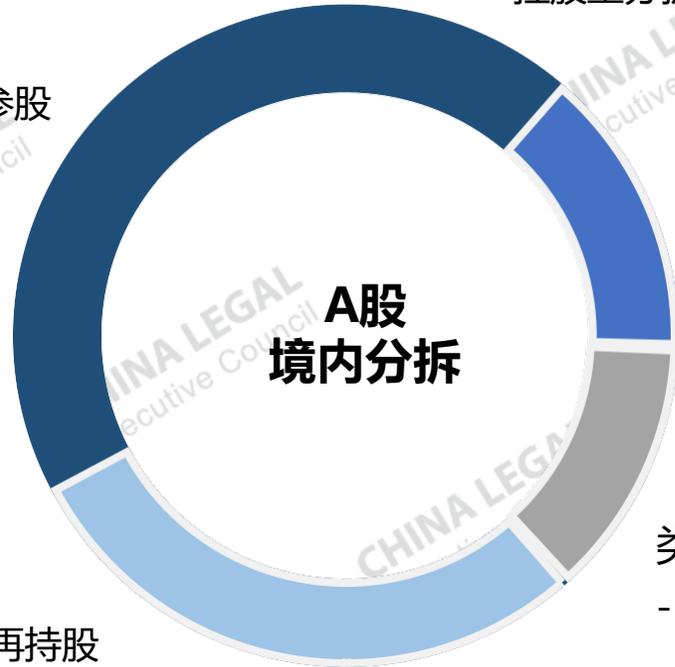
# 04 A股分拆 境内上市

## A股境内分拆的主要类型

- 剥离型分拆
- 参股型分拆
- 重组型分拆
- 控股型分拆

### 类型A：参股型分拆

- 实务中较常见，包括最近已受理的3例
- 可能是参股型投资；或
- 曾经控制，转让后留下参股



### 类型C：重组型分拆

- A股母公司将其部分业务注入其控股另一上市公司，以解决同业竞争
- 如金隅集团水泥版块注入冀东水泥

### 类型B：剥离型分拆

- 转让后A股母公司不再持股
- 转让给独立第三方；或
- 转让给实际控制人或者其他关联方

### 类型D：控股型分拆

- A股分拆境内上市尚未见先例
- 分拆新政后，科创板可能出现

## 监管新政 – 分拆门槛及条件

- 科创板新政：“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”
- 细则并未出台

A股母公司

子公司  
科创板IPO申请人

?

?



## A股分拆境内上市案例

上市公司 (母公司)	科创板发行人 (子公司)	Pre-IPO持股	最新进展
002117 东港股份	东港瑞云数据技术有限公司	100%	<ul style="list-style-type: none"> <li>20190412, 答复交易所关于单独申请上市的原因 等关注问题</li> <li>20190409, 公告子公司拟改制并优先考虑科创板申请上市</li> </ul>
002149 西部材料	西安天力金属复合材料有限公司 西安菲尔特金属过滤材料有限公司 西安诺博尔稀贵金属材料有限公司	60.00% 51.20% 60.00%	<ul style="list-style-type: none"> <li>20190410, 提示分险—分拆政策尚未明确, 能否 符合条件不确定</li> <li>20190328, 公告改制完成</li> </ul>
600869 通化东宝	厦门特宝生物工程股份有限公司	33.94%	<ul style="list-style-type: none"> <li>20190327, 上交所受理</li> </ul>

## 演讲人简介



陈婕

嘉源律师事务所 合伙人

陈律师2005年起从事专职律师工作，主要从事证券、收购及兼并、私募股权及风险投资等业务。现为上海市律师协会证券业务研究委员会委员。

陈律师在境内外发行股票与债券、重组、并购等方面拥有丰富经验，曾主办A股上市公司复星医药发行H股及增发项目、复宏汉霖发行H股并上市项目、君实生物3+H股上市项目、国药控股H股上市及增发项目、南京奥特佳红筹上市项目、盟科医药香港上市项目、环旭电子A股上市及非公开发行项目、海南矿业A股上市项目、沪电股份A股上市项目、云南盐化（现更名为云南能源投资股份有限公司）非公开发行项目、中昌海运（现更名为中昌大数据股份有限公司）发行股份及支付现金购买博雅科技并募集配套资金项目、华贸物流发行股份及支付现金购买中特物流并募集配套资金项目、蒙发利要约收购马来西亚上市公司奥佳华100%股权、安井食品发行可转债项目、复星国际发行美元债项目等多个项目。

同时，陈律师在公司收购、投融资等方面有深厚造诣，曾为爱康国宾集团收购法国MSH医疗保险公司及收购臻景诊所、平安信托投资有限责任公司投资西安瑞联近代电子材料有限责任公司项目、上海真金高技术服务业创业投资中心（有限合伙）投资上海讯信息科技股份有限公司及投资天津安科运达航空服务有限公司等项目、北京创新方舟科技有限公司投资上海仕堃网络科技有限公司项目、美国华平国际集团投资适达餐饮集团及投资孩子王母婴用品零售企业等项目等多个投资并购项目提供法律服务。

# THANK YOU !

---

