

## 境内分拆上市系列：生产独立性

作者：郑燕 钱珍 陈邺 冯韵洁

2019年12月以来，随着《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（证监会公告[2019]27号）及《上市公司分拆规则（试行）》的陆续出台，A股上市公司分拆其子公司至境内上市（以下简称“境内分拆上市”）在规则和实践层面均落地。截至2022年12月31日，已有44家境内上市公司所属子公司正式向境内交易所递交分拆上市申请并获受理，其中，21家境内分拆子公司已完成上市。

本篇为境内分拆上市系列文章的第二篇，旨在探讨境内分拆上市中生产独立性的审核关注要点及解决路径，供读者参阅。

## 一、相关规则对于生产独立性的要求

2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度，证券交易所相关配套制度规则同步发布实施，我们梳理了A股IPO及境内分拆上市相关规则对于生产独立性的要求，具体如下：

|                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>《首次公开发行股票注册管理办法》</b>                  | 第12条 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力：<br>（一）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易……                                                                                                                                                                 |
| <b>《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号——招股说明书》</b> | 第73条 发行人应分析披露其具有直接面向市场独立持续经营的能力，主要包括：<br>（一）资产完整方面。生产型企业具备与生产经营有关的主要生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的主要土地、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；非生产型企业具备与经营有关的业务体系及主要相关资产……<br>（五）业务独立方面。发行人的业务独立于控股股东、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不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易…… |

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>《监管规则适用指引——发行类第4号》</b></p> | <p>4-6 发行人资产来自于上市公司</p> <p>境内上市公司在境内分拆子公司上市，保荐机构和发行人律师应核查是否符合境内分拆上市的相关规定并发表意见；境外上市公司在境内分拆子公司上市，保荐机构和发行人律师应核查是否符合境外监管的相关规定并发表意见。</p> <p>除上述情形外的发行人部分资产来自于上市公司，保荐机构和发行人律师应当针对以下事项进行核查并发表意见：</p> <p>（1）发行人取得上市公司资产的背景、所履行的决策程序、审批程序与信息披露情况，是否符合法律法规、交易双方公司章程以及证监会和证券交易所有关上市公司监管和信息披露要求，资产转让是否存在诉讼、争议或潜在纠纷。</p> <p>（2）发行人及其关联方的董事、监事和高级管理人员在上市公司及其关联方的历史任职情况及合法合规性，是否存在违反竞业禁止义务的情形，与上市公司及其董事、监事和高级管理人员是否存在亲属及其他密切关系，如存在，在相关决策程序履行过程中，相关人员是否回避表决或采取保护非关联股东利益的有效措施；资产转让过程中是否存在损害上市公司及其中小投资者合法利益的情形。</p> <p>（3）发行人来自于上市公司的资产置入发行人的时间，在发行人资产中的占比情况，对发行人生产经营的作用。</p> <p>4-10 资产完整性</p> <p>发行人租赁控股股东、实际控制人房产或者商标、专利来自于控股股东、实际控制人授权使用的，保荐机构和发行人律师通常应关注并核查以下方面：相关资产的具体用途、对发行人的重要程度、未投入发行人的原因、租赁或授权使用费用的公允性、是否能确保发行人长期使用、今后的处置方案等，并就该等情况是否对发行人资产完整性和独立性构成重大不利影响发表明确意见。</p> <p>如发行人存在以下情形之一的，保荐机构及发行人律师应当重点关注、充分核查论证并发表意见：一是生产型企业的发行人，其生产经营所必需的主要厂房、机器设备等固定资产系向控股股东、实际控制人租赁使用；二是发行人的核心商标、专利、主要技术等无形资产是由控股股东、实际控制人授权使用。</p> |
| <p><b>《上市公司分拆规则（试行）》</b></p>     | <p>第六条 上市公司分拆，应当就以下事项作出充分说明并披露：</p> <p>（三）本次分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司的资产、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。</p> <p>（四）本次分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司在独立性方面不存在其他严重缺陷。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

## 二、分拆上市审核中生产独立性的关注要点及解决路径

根据项目经验及公开案例，境内分拆上市审核实践中，拟分拆子公司如为生产型企业，其生产独立性系审核关注重点，主要包括生产场所独立性、生产设备独立性、生产流程独立性等事宜，具体如下：

### 1、生产场所独立性

在境内分拆上市中，拟分拆子公司通过租赁方式使用上市公司（含上市公司下属其他主体，后文同）生产场所进行生产的情形并不少见，在有些项目中亦存在关联租赁面积占比较高的情形。该等情形可能引起审核机构对拟分拆子公司生产场所独立性的关注。

在大族激光（002008.SZ）分拆大族数控（301200.SZ）案例中，发行人申报时的主要生产场所系向上市公司租赁，

其关联租赁生产场所主要为发行人生产基地，占发行人使用的生产场所总面积的比例约为55.96%；发行人募投项目包含自建生产场所，预计募投项目建成后，发行人的自有生产场地将进一步增加（届时关联租赁比例将下降至34.59%）。对此，审核机构对关联租赁物业的切割情况、是否清晰、是否影响发行人的资产完整性及独立性、租赁价格公允性进行了问询。

在该案例中，中介机构经核查认为：（1）关联租赁物业未注入发行人的主要原因系该等物业不得分幢、分层、分套转让，无法按照发行人实际使用情况进行分割转让；（2）发行人已与关联方签订了租赁期限约为5年的租赁协议，租赁价格公允，能够确保发行人长期使用；（3）募投项目建成后，发行人自有厂房将进一步增加；（4）基于上述，发行人租赁上市公司房产对发行人资产完整和独立性不构成重大不利影响。

就租赁上市公司生产场所的情形，结合项目经验和相关案例，建议可以考虑采取如下措施降低对发行人生产独立性的影响：

- 优先考虑租赁整幢、整层物业，并确保发行人与关联方的生产场所有效物理隔离；
- 与关联方签订期限较长的租赁协议，并约定优先续租或自动续期条款、出租人不得单方解除租赁协议等条款，以确保发行人能够长期、稳定使用相关租赁物业；
- 结合关联租赁的占比及业务实际等情况，考虑建设/购买自有生产场所或向外部第三方承租生产场所；
- 关联租赁交易应遵循关联交易的相关规定，需根据相关方及发行人的内部治理规定履行双方的内部决策程序，并保证关联交易的合法、合理及公允性。

## 2、生产设备独立性

在境内分拆上市中，亦可能存在拟分拆子公司租赁上市公司生产设备进行生产的情形，该等情形可能引起审核机构对拟分拆子公司生产设备独立性的关注。就租赁上市公司生产设备的情形，结合项目经验，建议可以考虑采取如下措施降低对发行人生产独立性的影响：

- 通过自购生产设备等方式，在可行时尽快实现生产设备的全部自有；租赁控股股东的生产设备仅作为自有设备购置前的过渡性安排；
- 如实现全部生产设备的自有确有难度，应优先实现主要核心设备的自有；
- 关联租赁交易应遵循关联交易的相关规定，需根据相关方及发行人的内部治理规定履行双方的内部决策程序，并保证关联交易的合法、合理及公允性。

## 3、生产流程独立性

在境内分拆上市中，鉴于上市公司的生产工艺、流程通常较为成熟，出于生产效率、经济性等考虑，拟分拆子公司可能存在将部分工序委托上市公司进行生产的情形。该等情形可能引起审核机构对拟分拆子公司生产流程独立性事项的关注。

在厦门钨业（600549.SH）分拆厦钨新能（688778.SH）案例中，发行人存在委托上市公司实施部分生产环节的情形，审核机构对委托生产具体模式、是否涉及核心环节、定价是否公允等事项进行了问询。对此，中介机构经核查认为：（1）委托生产环节均非发行人核心生产环节；（2）委托生产的环节与同行业上市公司相近，该等情形符合行业特点及惯例；（3）委托加工价格系参照市场价格协商确定，与委托非关联方加工费定价基本一致，定价公允；（4）报告期各期委托加工费用占营业成本的比例均极低；（5）发行人已引入其他同类第三方外协厂商；（6）公司

合法拥有与其目前业务和生产经营相对应的资产所有权或使用权，具备独立开展业务的能力。

就生产流程独立性事项，结合项目经验和相关案例，建议可以考虑采取如下措施降低对发行人生产独立性的影响：

- 生产核心环节应由发行人自主生产；
- 结合业务实际，在可行的前提下，就生产的非核心环节，优先考虑终止委托关联方生产的模式，调整为由发行人自主生产或委托外部第三方生产；
- 如从业务实际等角度就生产的非核心环节确需委托关联方生产，则尽可能确保发行人具备相关环节的实施能力，并适当引入外部第三方外协厂商，避免仅委托关联方实施特定生产环节；
- 关联租赁交易应遵循关联交易的相关规定，需根据相关方及发行人的内部治理规定履行双方的内部决策程序，并保证关联交易的合法、合理及公允性。

### 三、小结

根据相关规定、项目经验及相关案例，境内分拆上市项目中涉及的生产独立性问题结合具体情况可以考虑如下解决路径：

- 结合业务实际，在可行的前提下，尽可能由发行人独立拥有主要的生产场所、生产设备，并自主进行生产；
- 通过适当引入外部第三方等方式，降低关联方相关资产对发行人生产过程的重要程度，尽可能减少关联交易；
- 通过签署长期租赁合同并约定优先续租权等方式，确保发行人能够长期使用相关资产；
- 确保相关关联交易履行各方的内部决策程序，并保证关联交易的合法、合理及公允性；
- 结合生产所涉资产未投入发行人的原因、今后的处置方案等，进一步论证该等情况是否对发行人资产完整和独立性构成重大不利影响。

往期回顾

境内分拆上市系列：概览

2023-04-04