



资本市场法律热点问题

案例研究:广州药业换股吸收合并白云山暨发行股份购买资产

2012年6月19日,广州医药集团有限公司(以下简称“广药集团”)旗下两家上市平台广州药业股份有限公司(以下简称“广州药业”)和广州白云山制药股份有限公司(以下简称“白云山”)先后发布公告称,广药集团将通过广州药业换股吸收合并白云山及发行股份购买资产,基本实现医药主业的整体上市(以下简称“广药重组”或“本次重组”)。由于广药重组涉及两家上市公司和沪、深、港三地交易所,在国内上市公司重大资产重组领域尚属首例,故备受市场关注。

一、背景情况

广药重组主要涉及三方:吸并方广州药业、被吸并方白云山、发行股份购买资产的交易对方广药集团。

广州药业是广药集团旗下的企业,主要从事中成药的制造和销售,西药、中药和医疗器械的批发、零售和进出口业务及天然药物和生物医药的研究开发等业务。1997年10月,广州药业在香港实现H股上市,后于2001年1月增发A股,并在上海证券交易所上市。

白云山同为广药集团旗下的企业,主要从事多种剂型的中西成药、化学原料药、外用药、儿童药、保健药等系列药品的生产经营等业务。白云山于1993年在深圳证券交易所挂牌上市,是广州市首批上市公司之一。

广药集团是广州市政府授权经营的集科、工、贸于一体的大型国有企业集团,主要从事中成药及植物药、化学原料药及制剂、生物医药制剂等领域的研究和开发以及制造与经营业务,是国内最大的中成药生产基地和华南地区最大的现代药品物流中心及全国最大的抗感染类制剂生产企业之一。

通过本次重组,原分散在广州药业、白云山及广药集团的医药资产将统一纳入广州药业,实现广药集团主营业务的整体上市,并可基本解决同业竞争与关联交易问题。本次重组后,广州药业将拥有包括医药研发与制造、医药分销与零售在内的完整产业链,成为广药集团主要医药资产和业务的单一上市平台,核心竞争力将得到进一步提升。

二、重组方案介绍

根据2012年3月28日公布的重组预案、2012年6月19日公布的重组报告书,本次重组由两项交易构成,基本情况如下:

1、广州药业换股吸收合并白云山

广州药业拟以新增A股股份换股吸收合并白云山,换股价格为广州药业和白云山首次审议本次重组事项的董事会决议公告前20个交易日的A股股票交易均价,换股比例为1:0.95,即每1股白云山股份可换取0.95股广州药业股份。换股吸收合并完成后,白云山将注销独立法人资格。

为充分保护吸并方广州药业异议股东的利益以及被吸并方白云山全体股东的利益,广州药业和白云山一致确认,广州药业异议股东享有异议股东收购请求权,白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权。

2、广州药业向广药集团发行A股股份购买广药集团剩余医药主业相关资产

广州药业拟发行A股股份作为支付对价购买广药集团拥有或有权处置的除广州药业及白云山股权外与医药主业相关的经营性资产,包括房屋建筑物、商标(不含29项“王老吉”商标)、保联拓展有限公司100%股权、广州百特医疗用品有限公司12.50%股权。

本次重组由换股吸收合并交易和发行股份购买资产交易构成,方案称若其中任一交易未获得通过或批准,则本次重组不能实施。

三、关注要点

1、本次重组涉及沪、深、港三地交易所

据了解,广药重组涉及沪、深、港三地交易所,在国内上市公司重大资产重组项目中尚属首例。本次重组需要同时满足三地交易所的规定和要求。根据重组报告书,本次重组除需取得境内国有资产监督管理部门对本次交易涉及的拟购买资产的评估结果的核准或备案和对本次重大资产重组方案的批准、中国证监会对重大资产重组方案的核准、商务部对涉及的经营集中者集中的审核通过外,还需取得“香港证监会关于同意豁免广药集团及其一致行动人要约收购义务的批复(如适用)”。

2、关于同业竞争的处理

本次重组前，广药集团下属的广州药业、白云山、保联拓展有限公司及广州医药研究总院（以下简称“广药总院”）等相互之间存在同业竞争。通过本次重组，广州药业吸收合并白云山，并将保联拓展有限公司变更为其全资子公司，一定程度上消除了同业竞争。根据重组报告书，广药总院现为全民所有制企业，需完成公司制改建后，方能进行股权转让，故暂未纳入购买资产的范围。广药集团已经承诺，待广药总院完成公司制改造、股权可转让之日起两年内，择机将广药总院 100%股权依法转让给广州药业。

从已有案例看（例如轴研科技、国投电力、中工国际等），上市公司购买的资产可以为全民所有制企业。通常来讲，在拟购买资产获得改制批复后即可公布重组预案。故将全民所有制企业纳入购买资产范围，一般并不会实质性影响重组的进程。

3、关于异议股东的保护机制—现金选择权与异议股东股份回购请求权

为充分保护被吸并方白云山股东的利益，广州药业和白云山一致确认白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权。行使现金选择权的白云山股东可就其有效申报的每一股白云山的股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方支付的按照白云山定价基准日前 20 个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价。

同时，为充分保护广州药业对换股吸收合并白云山持有异议的股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权。行使异议股东收购请求权的广州药业异议股东可就其有效申报期的每一股广州药业股份，在广州药业异议股东收购请求权实施日，获得由异议股东收购请求权提供方支付的按照广州药业定价基准日前 20 个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价。

目前关于现金选择权的规定散见于《上市公司收购管理办法》、《深交所上市公司现金选择权业务指引》等文件中。关于异议股东股份回购请求权，2005 年修订的《公司法》第一百四十三条第四款作了相应的规定。现金选择权、异议股东股份回购请求权是上市公司实施吸收合并等重大重组方案时保障中小股东权益的一项重要举措，屡见于资本市场的重大重组案例。但是，实践中关于异议股东范围的确定、现金收购价格的确定等问题均存在不同的做法，亟待立法进行统一。

4、关于强制转股

根据重组报告书，广州药业、白云山股东大会的表决结果对各自公司全体股东具有约束力，包括在两家上市公司股东大会投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在本次重组获批准后，

张平 合伙人 Tel: 8620 2805 9093 Email: zhangp@junhe.com

陈长洁 合伙人 Tel: 8620 2805 9079 Email: chenchangjie@junhe.com

张瑞广 律师 Tel: 8620 2805 9059 Email: zhangrg@junhe.com

郭曦 律师 Tel: 8620 2805 9051 Email: guoxi@junhe.com

未有效申报行使现金选择权的白云山股东所持股份及现金选择权提供方所持白云山股份将按照确定的换股比例被强制转换为广州药业新增的 A 股股份。对于已经设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的白云山股份，在换股时将一律转换成广州药业的 A 股股份，原在白云山股份上设置的质押、其他第三方权利或被司法冻结的状况将在换取的相应广州药业股份上维持不变。

《中华人民共和国担保法》第 78 条规定“股票出质后，不得转让，但经出质人与质权人协商同意的可以转让”。本次重组中白云山股份被转换为广州药业股份，本质上是一种股份转让。如果白云山股份上设置有质押，方案披露该质押将在新获得的广州药业股份上维持不变，此安排是否应征得出质人和质权人的同意，方案未提及。此点亦值得关注。

5、关于瑕疵房地产的处理

本次重组中，吸收合并涉及的资产及发行股份购买的资产中均包含部分瑕疵房地产，主要瑕疵包括：土地来源为划拨、土地使用权或房屋所有权尚无权属证明、尚未更名等情形。就此，广药集团承诺积极解决瑕疵物业事项，保证广州药业不会因瑕疵遭受处罚或损失、并承诺对导致的任何处罚或损失进行全额补偿。

6、“王老吉”商标等争议资产的处置

根据重组报告书，因广药集团与鸿道集团就注册证号为 626155 的“王老吉”商标的许可使用存在法律纠纷，为保证系列商标的完整性，“王老吉”系列 29 项商标暂不纳入本次拟购买资产范围。此外，广药集团授予广州王老吉药业股份有限公司一定条件下独家使用的除 8 项“王老吉”系列商标外的 4 项商标亦不纳入拟购买资产范围。为避免同业竞争，广药集团与广州药业签订《商标托管协议书》及《商标托管协议书之补充协议》，将“王老吉”系列商标的相关权利委托给广州药业行使。广药集团同时承诺，待王老吉商标全部法律纠纷解决，自可转让之日起两年内，将该等未纳入购买资产范围的商标注入广州药业。

7、关于内幕交易

监管部门日益重视重大资产重组中的内幕交易问题，将重大资产重组项目的监管与内幕交易稽查挂钩，目前市场上已有部分项目即因可能涉及内幕交易而导致审核停滞。在此背景下，广药重组预案中以专门章节详细分析论证重大资产重组停牌前广州药业、白云山股价不存在异常波动。

我们将继续关注上述及相关案例，并及时分享相关信息。

如您有任何问题，请随时与我们联系、探讨。