

证券市场公开征集股东权利的实践和监管规则演变
姜小勇*

摘要：本文以 2000 年胜利股份股权争夺战为切入点，系统梳理了我国证券市场公开征集股东权利的实践发展与监管规则演变历程

它由山东省胜利集团公司独家发起设立。其主营业务呈现多元化的特点,涵盖生物产业、农化产业、塑胶产业、房地产开发以及石化产业等多个领域。在生物产业,公司专注于兽用原料药及制剂的研发、生产和销售,拥有济南、济宁生产基地,产品像泰妙菌素等通过农业部 GMP 认证且有出口业务资质;农化产业主要进行除草剂等产品的研发、生产与销售,章丘、东营是其生产基地,还通过了多项体系认证;塑胶产业生产的聚乙烯管道系统应用于城市燃气输配等领域,在东营、西安、重庆设有生产基地;房地产开发方面,参与过青岛市相关项目,石化产业则拥有成品油批发和进口燃油经营权,与中石油、中石化有合作。当前,公司以天然气产业为主导和重点发展方向,兼顾天然气装备制造,在多个省市拥有燃气公司、特许经营权和加气站。

山东胜利集团作为胜利股份的发起人,原本是公司第一大股东。然而,1999年12月10日,因自身经营不善,陷入经济纠纷,其所持有的3000万股胜利股份被司法冻结并拍卖。彼时,胜利股份及其他大股东均未收到拍卖信息,而民营企业通百惠却从深圳有关报纸上敏锐捕捉到这一消息。通百惠深入研究胜利股份年报后,认为该公司质地优良,股价被严重低估,极具投资价值。于是,2000年1月10日,通百惠果断出手,以每股1.06元的低价竞得胜利集团3000万股发起人法人股。1月28日完成交割后,通百惠凭借持有胜利股份总股本13.77%的股权,取代胜利集团成为胜利股份第一大股东。在此之前,山东胜利集团持有胜利股份5265.765万股,占总股本的24.17%;此次股权拍卖转让后,其持股降至2265.765万股,占总股本的10.40%。至此,通百惠与胜利股份之间的股权拉锯战正式打响。

2月26日,胜利股份董事长某某与通百惠首次见面交流。某某表示,本届董事会、监事会将于4月任期届满,为保障公司稳定发展,希望下届董事会人员变动不要太大。同时,他告知通百惠,已为其在董事会中分配2个名额,并希望通百惠不在意。2月28日前提交董事推荐名单。尽管通百惠对这一董事名额分配方案持有不同意见,但为顾全大局,还是在规定时间内向胜利股份推荐了2名董事和1名监事。

3月3日,胜利股份管理层察觉到公司控制权易主,面对通百惠这个“门口的野蛮人”,迅速展开反收购行动。身为胜利股份第四大股东的胜邦公司,在这场争夺战中扮演了关键角色。其法定代表人、董事长某某同时也是胜利股份的法定代表人、董事长。当日,胜利股份董事会突然发布公告,宣布胜邦公司通过协议受让山东省资产管理公司、山东省广告公司、国泰君安证券公司等单位持有的胜利股份转配股及法人股,持股比例从原来的6.98%大幅提升至15.34%,以微弱优势领先通百惠1.57个

百分比 成功夺回第一大股东地位 为进一步巩固控股优势 胜邦公司还不惜以每股
10 多元的高价从二级市场购入 289 万股胜利股份股票 紧接着 3 月 4 日 胜利股份
董事会再次发布公告 决定于 3 月 30 日召开股东大会 选举产生新一届董事会 监事
会 并明确表示对通百惠推荐的董 监事人选不予提名
3 月 15 日 通百惠和胜邦公司均未停止增持步伐 胜利股份发布的公告显示 通
百惠以每股 0.71 元的价格再次成功竞买 630 万股法人股 持股比例增至 16.66% 胜
邦公司也不甘示弱 以每股 1.50 元的价格受让 146.25 万股法人股 持股比例升至
17.35% 继续领先通百惠 0.69 个百分点 值得注意的是 胜邦股份的大股东中 润华
集团持有 3.36% 的胜利股份 深圳中广银投资公司持有 0.95% 的股份 再加上胜利集
团的 7.51% 胜邦一方实际可支持的股份高达 29.16% 如此一来 胜邦与通百惠之间
的差距扩大到约 13 个百分点
3 月 17 日起 通百惠为扭转局势 决定采用征集投票委托书的方式 争取约占总
股本 50% 的流通股社会股东支持 这一举动在中国上市公司控制权之争中留下了浓
墨重彩的一笔 通百惠在其下属网站推出有奖股民意见在线调查 呼吁股东积极参
与胜利股份管理层选举的投票表决 同时 通百惠提出将胜利股份经营发展引向电
子商务及网络业务的全面规划 并向公司股东承诺未来将带来丰厚回报 此外 通百
惠还在证券媒体频繁投放广告 打出“你神圣的一票决定胜利股份的明天”的宣传语
并在网上发行委托书 公开征集中小股东的受托表决权 3 月 20 日 证监会要求通百
惠对这一征集方式立即作出汇报 并要求停止征集活动 3 月 25 日 通百惠公告其前
期征集活动违规 随即停止征集委托书 同时提出新的董监事人选名单和修改公司章
程两项提案 3 月 27 日 胜利董事会同意将双方提案都列入股东大会议程 但增加了
只能选其中之一进入表决的办法 3 月 27 日至 30 日 通百惠再次大规模公开征集中
小股东的投票委托书 通百惠为中小股东发声的姿态 引发了长期受大股东压制的
广大中小股东强烈共鸣

如此巨额资金,而委托书收购让其成功实现拥有这些股票的委托授权,发挥了关键作用。

3月30日,胜利股份股东大会如期举行。会议期间,通百惠相关人员针对胜利集团的亏损问题、某某与胜利集团的关系、胜邦公司的背景以及胜利股份前几大股东之间的关联关系等一系列问题提出质询。大成基金代表发言表示,如果双方迫使基金做出选择,大成基金将选择支持网络业务发展的一方。其余几位发言者大多倾向于通百惠,或保持中立态度,呼吁两大股东真诚合作、共谋发展。晚上7时20分,投票表决正式开始:

二、前期征集股东投票权委托的实践

实际上,证券市场征集股东投票权的历史可以追溯到1994年。在1994年3月发生的君万之争中,深圳君安证券股份有限公司自称为合计持股万科股份有限公司10.73%的四名股东的财务顾问公开发出《告万科企业股份有限公司全体股东书》,提出对万科的业务结构和管理层进行重组,并拟征集股东的表决权代理。后因股权之争被万科管理层瓦解而未实施。

1999年6月召开的辽宁金帝建设集团股份有限公司(现辽宁能源)临时股东会增补和更换选举董事、监事过程中,作为持股辽宁金帝建设集团股份有限公司20.7%股份的 second 大股东辽宁省建设集团通过征集委托投票权等手段,联合内部职工股和部分法人股成功阻击第一大股东上海新绿复兴城市开发有限公司推选的董事、监事候选人当选(出席表决的股东代表股数占公司总股本的61.71%),掌握了公司的实际控制权。

1998年,延中实业(后改名方正科技)召开临时股东大会,审议董事会换届等议案。北大方正之前提名了董事候选人名单,但持股比例较低,仅为5%左右,低于第一大股东深宝安的约9.8%持股比例,有可能面临深宝安的反对。为此方正集团通过公开征集中小股东投票权,联合部分中小股东支持其提名的董事候选人,最终成功取得了对董事会的控制。

2000年底郑百文公布债务重组的原则方案。核心内容包括:郑百文将现有资产和从业人员剥离至控股股东百文集团;三联集团以3亿元现金分期购买郑百文所欠信达公司约15亿元债务;三联集团豁免这15亿元债务,作为交换郑百文全体股东需将所持股份的50%过户给三联集团,不同意的股东所持股份将按“公平价金”由郑百文回购注销,最终回购价格确定流通股每股1.84元,法人股每股0.18元。此外,方案还涉及郑百文控股股东承接剩余债务、三联集团U绿慎媚湟桂蒞嵩鵬振百清裴巉攸橙傲齡齡亢魚

任独立董事。某某发起了股东投票权征集。某某从 年起担任郑百文独立董事，他呼吁全体股东，特别是中小股东尽量参与股东大会，并于 月 日至 日向股东征集投票权，以代表不能到会的股东在 年 月 日的股东大会上就资产重组议案进行投票表决。陆家豪声称自己对即将提交股东大会的重组原则持赞成态度。最后相关方案顺利通过。

年 月国际大厦（现名建投能源）第二大股东（持股比例 ）河北开元房地产开发股份有限公司提出罢免两位董事等方案，并在 年 月 日自行召开临时股东大会。在会议召开前，于 月 日发起了征集投票权报告书。最终河北开元房地产开发股份有限公司征集投票权 股。 月 日召开的股东大会会议一度中断，并于 月 日复会。河北开元房地产开发股份有限公司对复会的会议召集程序合法性提出异议，退出会场未参与投票，但出席股东大会的第一大股东石家庄国大集团有限责任公司（持股比例 ）的委托代理人河北省建设投资公司及部分股东投了反对和弃权票。相关议案未通过。

年，上海高清数字科技产业有限公司（简称“上海高清”）通过二级市场持续增持方正科技股份，持股比例一度接近 ，成为第一大股东，并提出召开临时股东大会，要求修改公司章程，增加董事、监事人数，其同时提出的改组董事会、更换管理层后，未提交股东大会审议。为抵御野蛮人入侵，北大方正除二级市场增持股票外，再次启动投票权征集，向其他中小股东发出征集函，强调上海高清“非经营性收购”的风险（如缺乏电子信息产业背景），呼吁中小股东支持方正集团提名的现有管理层，通过媒体宣传、路演等方式争取中小股东认同，最终在 年 月的股东大会上以微弱优势保住了控制权。

年 月湖南电广传媒股份有限公司董事会提出“以股抵债”方案，为使方案在临时股东大会上获得通过，湖南电广传媒股份有限公司的四位独立董事向该公司全体流通股股东征集表决权代理。而该公司流通股股东周某和张某则提出了“以股返本”方案。为使“以股返本”方案获得通过并否决“以股抵债”方案，周某和张某也向全体流通股股东征集表决权代理。此次表决权代理征集大战最终以周某和张某只征集到 万股的表决权，四位独立董事获得胜利而宣告结束。 年 月，宝山钢铁股份有限公司董事会于股市低迷之际抛出增发 亿元 股的计划，并拟将该增发方案提交给当年 月 日在北京召开的宝山钢铁股份有限公司临时股东大会审议。此举直接将股市从 点拖跌至

在此种情况下,今日商报的《大众证券》周刊和新浪财经网为抵制宝钢增发新股共同向众多流通股股东发出了征集表决权代理的倡议。二者公布了征集电话、传真号码以及股东授权委托书等,承诺他们将“负重前行,不辱使命”,由此发起了声势浩大的表决权代理征集活动。该征集活动是我国第一个由股东和管理层之外的第三方发起的征集表决权代理案例,引起了激烈争论。

早期的投票权征集行为具有鲜明的“市场实践”特征:依赖非正式渠道

三、监管规则的制订和演变

(一) 规则初步构建期

在胜利股份股权之争后，证监会对委托书征集行为的规范给予了高度重视，陆续出台了一系列相关规则，以加强对资本市场的监管，保障股东和公司的合法权益。2002年1月7日，证监会发布了《上市公司治理准则》，该准则对上市公司治理的诸多方面进行了规范，其中涉及委托书征集行为的部分，主要包括：规定上市公司董事会、独立董事和符合一定条件的股东，可向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权；征集人应当向被征集人充分披露信息，保证信息真实、准确和完整，不得进行虚假陈述或误导性宣传；征集投票权应当采取无偿的方式进行，严禁以有偿或变相有偿的方式征集投票权等。这一准则从基本原则对委托书征集行为进行了约束，明确了征集主体、信息披露要求和禁止有偿征集等关键事项，为规范委托书征集行为提供了重要依据。

证监会在2004年12月7日发布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，就涉及征集股东投票权进行了规定，具体内容如下：

明确征集主体：董事会、独立董事和符合一定条件的股东，可以向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。

明确征集方式：征集人公开征集上市公司股东投票权，应按有关实施办法办理。

2006年，证监会发布

将“委托代理人行使表决权”与“主动征集投票权”纳入规范框架。根据《规则》精神，
股东（或其代理人）可通过合法方式征集其他股东的投票权，以集中行使表决权，这是
股东参与公司治理的重要手段。
对征集主体的要求。《规则》

定标准)。

(二) 规则完善期

年 月 日修订通过的《中华人民共和国证券法》(以下简称新证券法)第 条首次在法律层面上明确公开征集股东权利,内容包括征集范围、权利主体、征集原则和法律责任。

征集范围:上市公司股东的提案权、表决权等股东权利。
权利主体:上市公司董事会、独立董事、持有百分之一以上有表决权股份的股东或者依照法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的规定设立的投资者保护机构。这些主体可以作为征集人,自行或者委托证券公司、证券服务机构进行股东权利的征集。

征集原则:征集人应当披露征集文件,上市公司应当予以配合,且禁止以有偿或者变相有偿的方式公开征集股东权利,以确保征集过程的公正、透明和, 變靈愷儼齡綠瞿倂攷慳徒嵩鯨

(3) 股东权利的提交与统计。
股东可通过规定渠道(如网络投票、书面委托等)提交权利委托,征集人需及时统计并公示委托情况,确保程序透明。

2. 信息披露的要求

(1) 事前披露。
征集人需在征集活动启动前披露备案信息、征集文件全文,明确征集目的、事项及自身与上市公司的关联关系(如有)。

(2) 事中动态披露。
征集过程中,如出现重大事项(如征集比例变化、被征集股东质疑等),需及时公告说明,避免信息不对称。

(3) 事后结果披露

征集活动结束后,需披露最终委托数量、表决结果等,确保股东知情权。

3. 禁止性规定与监管措施

(1) 禁止有偿征集:明确禁止以金钱、利益承诺等变相有偿方式征集,防止股东权利被滥用。

(2) 违规追责:若征集人未按规定披露信息、违规操作,证监会可依法采取责令改正、出具警示函等监管措施,情节严重的按证券法追究法律责任(如罚款、市场禁入等)。
沪深交易所在《暂行规定》的基础上修订相关信息披露指引并进一步细化征集程序的实践要求,初步构建了我国公开征集股东权利制度的体系。

实践中,作为投资者保护机构的中证中小投资者服务中心(以下简称中证投服中心)出台了《持股行权工作规则》《公开征集股东权利业务规则》,明确自身开展持股行权及征集股东权利的实施要求,并于2021年7月针对中国宝安股东大会的章程修改提案开展了首次征集表决权,收获了良好成效,推动了中国宝安修改公司章程中不当的反收购条款。自2021年12月31日《暂行规定》生效以来至2024年10月

31日,近三年间全市场共有9家上市公司进行了23次主动征集股东权利,其中,*ST文化在同一年度出现5次征集,东方海洋进行了4次征集,*ST先河进行了3次征集,

*ST美吉、交大昂立和科林电气开展了2次征集,同济科技、*ST曙航、第

ST
一麾

征集