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。早期实践中，君万之争、辽宁金帝、延中实业等案例已显现出征集投票权在公司控制权争夺中的作用，但也存在着操作不规范等问题。胜利股份事件中，通百惠公司通过公开征集委托书来争夺控制权，同时也暴露了信息披露缺失、有偿征集等乱象，上述事件推动了监管层逐步完善规则。从2002年《上市公司治理准则》到2019年新证券法及2021年《公开征集上市公司股东权利管理暂行规定》，监管体系历经初步构建到细化完善，明确了征集主体、程序、信息披露及法律责任，中证投服中心等机构的实践亦推动制度落地，为股东参与公司治理提供了规范化路径。

关键词：公开征集　股东权利　股权争夺　监管规则演变

2000年1月，一场激烈的股权争夺战在胜利股份拉开帷幕，广东通百惠公司（以下简称通百惠）与山东胜利集团、山东胜邦公司（以下简称胜邦公司）围绕胜利股份的控制权展开了一场惊心动魄的较量，其过程跌宕起伏，直接催生了公开征集股东权利规则的诞生。

一、胜利股份2000年股东大会董事席位争夺权战事件

胜利股份于1994年创立，1996年7月3日在深交所挂牌上市，股票代码000407。

* 山东证监局党委委员、副局长。

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业,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 3 000 万股胜利股份国家股被司法冻结并拍卖。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 3 000 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 5 265.765 万股,占总股本的 24.17%;此次股权拍卖转让后,其持股降至 2 265.765 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 X 某某与通百惠首次见面交流。X 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,并希望通百惠在 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 X 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，润丰集团持有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民意在线调查，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，短短3天内，就征集到1 500名股东近3 200万股的委托权，其中有效委托股票2 625.78万股，占总股本23 958.88万股的10.96%，占出席本次股东大会代表股份17 267.74万股的15.20%。加上3月16日所持有的3 630万股胜利股份法人股，通百惠共持有6 255.78万股，占总股本的26.11%，占出席本次股东大会代表股份的36.21%。通百惠为此派出数十人前往全国各地办理接受委托书事宜。委托授权占公司流通股本的20%以上，按当时胜利股份市值每股约14元计算，若在二级市场收购这些股权，需耗费3.68亿资金，通百惠短期内根本无法筹集

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、X 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;9 时 08 分,总监票人宣读表决结果,关于第三届董事会、监事会候选人提名的两份议案均被股东大会否决。短暂休会后,董事会宣布股东大会将于次日继续进行,并表示届时将向大会提出一份董事会、监事会候选人产生办法的“修正案”。

3 月 31 日下午 3 时,股东大会再次召开。开会前,代表们收到了董事会提出的新的董事会、监事会候选人产生办法。该办法将董事会和通百惠双方提出的候选人名单合二为一,作为下届董事会、监事会候选人的候选名单。这一提案立即遭到通百惠方面的强烈抗议。通百惠认为,公司章程明确规定董事会、监事会实行等额选举,而新办法提出的董事候选人有 19 人,超出章程规定的 11 人,属于差额选举,违反了公司章程,应属无效。鉴此,通百惠提议在两个月内召开临时大会以解决相关问题,但这一提议未被主持人采纳。随后的股东发言环节出现了与 30 日截然相反的情况,大多数发言对通百惠持负面态度,形势急转直下。5 时,进行第一轮表决,通百惠拒绝参加投票表决并离场。半小时后,表决结果揭晓:在参加股东大会的 1.72 亿股中,参加投票的为 1.05 亿股,符合法定股数,其中赞成新办法的为 8 820 万股,反对 1 224 万股,弃权 5.25 万股,新办法以 51.05%的比例获得通过。这一轮投票具有决定性意义。

在推选董事会、监事会候选人的投票过程中,戏剧性的一幕发生了,通百惠有两人分别被选为董事和监事的候选人。然而,在最后一轮投票中,两人又双双落选。最终,通百惠方面无一人当选董事;在 11 名董事候选人中,仅有 6 人超过出席股东大会股份的半数通过。监事会方面,5 名候选人中有 3 人当选,通百惠仅有 1 人当选。由此,产生了新一届胜利股份缺额董事会、监事会。2000 年 4 月 4 日,胜邦股份对股东大会决议予以公告。至此,通百惠与胜邦的代理表决权之争暂时落下帷幕,胜邦公司继续掌握胜利股份的控制权。

任独立董事。某某发起了股东投票权征集。某某从 1995 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 12 月 20 日至 24 日向股东征集投票权，以代表不能到会的股东在 2000 年 12 月 31 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。

2001 年 4 月国际大厦（现名建投能源）第二大股东（持股比例 18.77%）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 2001 年 4 月 27 日自行召开临时股东大会。在会议召开前，于 4 月 14 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 28 600 股。4 月 27 日召开的股东大会会议一度中断，并于 5 月 8 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 29.78%）的委托代理人河北省建设投资公司及大部分股东投了反对和弃权票。相关议案未通过。

2001 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 10%，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 2002 年 1 月的股东大会上以微弱优势保住了控制权。

2004 年 8 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 36 万股的表决权、四位独立董事

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

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，主要内容包括：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上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《上市公司股东大会规则》（证监发〔2006〕21 号，以下简称《规则》），这是我国首部系统规范上市公司股东大会的规范性文件，进一步细化了委托书征集的相关规定。《规则》对股东投票权征集行为作出了系统性、原则性的规定，填补了此前规则在该领域的空白，为后续股东投票权征集实践提供了重要依据。《规则》指出，上市公司董事会、独立董事和符合相关规定的股东可以公开征集股东投票权，征集股东投票权应当向被征集人充分披露具体投票意向等信息，禁止以有偿或者变相有偿的方式征集股东投票权。

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》未明确限定征集主体的具体类型（如股东、管理层、第三方机构等），但隐含要求征集人需符合股东身份或法定代理资格。实践中，征集人通常为：股东本人（包括单独或合计持股一定比例的股东）；公司董事会、监事会（基于职责征集投票权）；其他经股东大会授权的主体（如受托代理人）。

程序与信息披露要求。《规则》强调征集投票权需遵循公开、透明原则，核心要求包括：一是提前通知要求。征集人需在股东大会召开前，以书面形式向被征集股东发出征集通知，说明征集目的、投票权范围（如议案表决方向）、征集期限等关键信息。二是授权委托书规范。被征集股东需签署明确的授权委托书，载明代理人权限（如仅限对特定议案表决）、期限等，委托书需提交公司备案。三是禁止不当行为要求。明确禁止征集人通过欺诈、误导、胁迫等方式获取投票权，或利用征集行为损害其他股东合法权益（如操纵表决结果）。

与其他股东权利的衔接。《规则》将投票权征集与“股东提案权”“股东大会召集权”等权利结合，强调征集投票权需基于正当目的（如维护全体股东利益或推动公司治理优化），而非滥用权利干扰公司正常经营。例如，若股东通过征集投票权恶意阻挠股东大会召开或否决必要议案，可能被认定为滥用权利。

监管与责任。《规则》虽未详细规定违规征集的具体罚则，但明确要求上市公司董事会需对征集行为进行合规性审查，并将征集过程及结果在股东大会决议中披露。若征集行为违反法律法规或公司章程，证监会可依法对相关主体采取监管措施（如责令改正、公开谴责等）。

这些规则的出台，针对胜利股份股权之争中暴露的问题，从信息披露、征集方式、征集主体等多个维度进行了规范。通过加强对委托书征集行为的监管，有效防止了征集人滥用权力，保障了股东能够在充分了解信息的基础上行使投票权，对维护资本市场的公平、公正和稳定发展起到了重要作用。通过确立合法性、规范程序与信息披露，为股东投票权征集提供了基础框架，是我国公司治理法治化进程中的重要一步。上述投票权征集的规定，标志着我国上市公司治理从“被动接受表决”向“主动行使权利”的转变，为股东积极主义（ ）提供了制度空间。但由于当时市场环境与立法技术限制，规则仍较为原则（如未明确征集比例门槛、未细化违规认

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、透明和合法合规。

法律责任:公开征集股东权利违反法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构有关规定,导致上市公司或者其股东遭受损失的,应当依法承担赔偿责任。此外,根据新证券法第 条规定,违规征集股东权利的,监管部门可以责令改正,给予警告,可以处 万元以下的罚款。

年 月证监会颁布《公开征集上市公司股东权利管理暂行规定》(以下简称《暂行规定》)在新证券法框架下对公开征集股东权利的程序和信息披露等方面进行了细化,进一步规范了公开征集股东权利行为,既保障了股东参与公司治理的权利,也防范了征集过程中的违规风险,推动上市公司治理的规范化。主要内容如下:

征集程序

( )征集人资格与备案。

征集人需符合证券法规定(如董事会、独立董事、持股 以上股东、投资者保护机构等),且需提前向证监会备案,说明征集目的、方式、范围等信息。

委托证券公司、证券服务机构征集的,需明确委托关系及责任划分。

( )征集文件的制作与送达。

征集文件需包含征集事项、理由、对上市公司的影响分析等,且内容需真实、准确、完整,不得有虚假记载或误导性陈述。

征集文件需通过上市公司公告、交易所网站等渠道向全体股东公开,并确保股东可便捷获取。

（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公司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 曙光、经纬纺机、第一医药、汇隆新材各开展了 1 次征集。

（责任编辑：刘霄鹏　王昕宸）